



Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia | PROSINEC 2007

Ministerstvo financí předkládá v pořadí dvanáctou *Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia*, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státních závazků. Kvantitativní hodnoty základních sledovaných strategických cílů platných pro rok 2007 byly konkretizovány v dokumentu *Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2007*, který byl schválen ministrem financí a zveřejněn dne 1. prosince 2006. Tento dokument vymezuje operační prostor pro taktický management státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím emisní činnosti, finančního investování a aktivních operací ministerstva financí na sekundárním trhu státních dluhopisů a finančních derivátů.

I. Přehled plnění strategických cílů řízení státního dluhu pro rok 2007

Plnění strategických cílů bylo v průběhu roku 2007 ovlivněno zejména snížením hrubé výpůjční potřeby vlády z plánovaných 159,2 na 145,2 mld. Kč. Celková hrubá výpůjční potřeba vlády včetně čistého poklesu peněžních instrumentů v oběhu činila **155,0 mld. Kč**. Meziroční přírůstek korunové hodnoty hrubého státního dluhu činil **89,9 mld. Kč**.

Hrubá výpůjční potřeba vlády a změna hrubého státního dluhu v roce 2007 (mld. Kč)

Příjmy státního rozpočtu	-1 025,9
Výdaje státního rozpočtu	1 092,3
Deficit státního rozpočtu	66,4
Mimorozpočtové úhrady likvidních potřeb České konsolidační agentury	13,3
Čistá potřeba vlády na financování	79,7
Splátky střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů	43,0
Zpětné odkupy státních dluhopisů	10,0
Splátky neobchodovatelného státního dluhu	1,7
Hrubá potřeba vlády na financování	134,4
Zvláštní účet důchodového pojištění	0,0
Ostatní změny stavu na účtech státních finančních aktiv	0,2
Tvorba (+) / čerpání (-) rezervy financování	10,6
Hrubá výpůjční potřeba vlády	145,2
Čistý pokles peněžních instrumentů v oběhu	9,8
Hrubá výpůjční potřeba vlády včetně čistého poklesu peněžních instrumentů	155,0
Celkové splátky státního dluhu	-64,5
Kurzové rozdíly a snížení hodnoty směnek	-0,6
Přírůstek hrubého státního dluhu	89,9

Poznámka: Bez revolvingu peněžních instrumentů v rámci rozpočtového roku.

Zdroj: MF ČR.

Vyhodnocení struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a plnění ročního programu financování shrnuje následující přehled.

Program financování a strategické cíle v roce 2007

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2007	Stav k 31. 12. 2007	
Zahraniční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby	0,0%	
	0,0 až 80,0 mld. Kč	0,0 mld. Kč	
Hrubá emise SDD	72,8 až 152,8 mld. Kč	151,2 mld. Kč	
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až -30,0 mld. Kč	-9,8 mld. Kč	
Půjčky od EIB	6,4 mld. Kč	3,8 mld. Kč	
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	Státní dluh	18,7%
		vč. Státních záruk	18,2%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	Státní dluh	6,4 let
		vč. Státních záruk	6,3 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40%	Státní dluh	26,0%
		vč. Státních záruk	25,9%

Poznámky: SDD – domácí korunové středně a dlouhodobé státní dluhopisy.

Zdroj: MF ČR.

V oblasti **zahraničního financování** došlo pouze k čerpání půjček od Evropské investiční banky v celkové roční výši **3,8 mld. Kč**, tj. cca 59,4% tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2007. Nebyla realizována žádná veřejná emise ani soukromé umístění v zahraničí.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve čtvrtém čtvrtletí k hrubé emisi středně- a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě 22,4 mld. Kč. Zároveň byly prováděny zpětné odkupy státních dluhopisů splatných v roce 2008 v celkové výši 10 mld. Kč. Celková hodnota hrubé emise středně- a dlouhodobých státních dluhopisů, včetně přímých prodejů na sekundárním trhu z portfolia ministerstva financí, za rok 2007 činila **151,2 mld. Kč**, tj. 99% maximálního schváleného limitu.

Celkový pokles peněžních instrumentů v oběhu za rok 2007 činil **9,8 mld. Kč**.

Krátkodobý státní dluh vzrostl ve čtvrtém čtvrtletí o téměř jeden procentní bod na **18,7%** ke konci roku 2007, čímž došlo k udržení tohoto ukazatele refinančního rizika pod limitní hranicí 20%.

Průměrná splatnost státního dluhu dosáhla hodnoty **6,4 let** a pohybuje se tak ve středu vyhlášeného cílového pásma 6 až 7 let platného pro rok 2007.

Hlavním sledovaným kritériem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena **úroková re-fixace do 1 roku** v cílovém pásmu 30 až 40% dluhového portfolia. Během čtvrtého čtvrtletí hodnota tohoto ukazatele vzrostla o půl procentního bodu na 26,0% a pohybovala se tak stále pod spodní hranicí cílového pásma.

II. Rozpočtové náklady státního dluhu a Cost-at-Risk v roce 2007

Přehled rozpočtovaných a skutečných výdajů kapitoly 396-Státní dluh za rok 2007 podává následující tabulka.

Rozpočtové výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2007

Ukazatel (mil. Kč)	Skutečnost rok 2006	Rozpočet 2007		Skutečnost rok 2007	% Plnění	Index 2007/2006 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
Výdaje kapitoly celkem	31 608	38 102	37 545	34 126	90,9	108,0
1. Úrokové výdaje celkem	31 515	37 802	37 245	33 981	91,2	107,8
na vnitřní dluh	28 171	32 777	32 220	29 500	91,6	104,7
<i>z toho:</i>						
na státní pokladniční poukázky	2 800	3 185	2 627	1 767	67,3	63,1
na středně- a dlouhodobé dluhopisy	25 371	29 592	29 592	27 733	93,7	109,3
na krátkodobé půjčky	0	-	-	-	-	-
na vnější dluh	3 344	5 025	5 025	4 481	89,2	134,0
<i>z toho:</i>						
na zahraniční emise dluhopisů	2 648	3 924	3 924	3 381	86,2	127,7
na půjčky od EIB	696	1 101	1 101	1 100	99,9	158,0
2. Poplatky	94	300	300	145	48,4	154,6

Zdroj: MF ČR.

V roce 2007 došlo ke zvýšení celkových výdajů kapitoly o 8,0% oproti roku 2006, zatímco státní dluh vzrostl o 11,2% ve srovnání s koncem roku 2006. Zvýšení úrokových výdajů, které tvoří dominantní část výdajů celkových, činilo 7,8%. Celkové úrokové výdaje jsou přitom ze 86,8% tvořeny výdaji na vnitřní dluh a z 13,2% výdaji na vnější dluh. Celkové výdaje kapitoly v roce 2007 představují 90,9% výdajů upraveného rozpočtu pro rok 2007, což představuje celkovou úsporu výdajů kapitoly ve výši 3 419 mil. Kč.

Počínaje rokem 2005 bylo zahájeno v rámci *Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2006* zveřejňování pravidelných ročních kalkulačních ukazatelů pro měření a řízení rozpočtového úrokového rizika státního dluhu ve střednědobém horizontu, tzv. **Cost-at-Risk**. Ten je výsledkem aplikace moderních stochastických simulačních technik a modelování časové struktury úrokových sazeb.

Srovnání skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných nákladů (průměrem simulací) a úrokových nákladů v riziku CaR (95% kvantil simulací) za celý rok 2007 ve srovnání se stejným obdobím roku 2006 zachycuje tabulka.

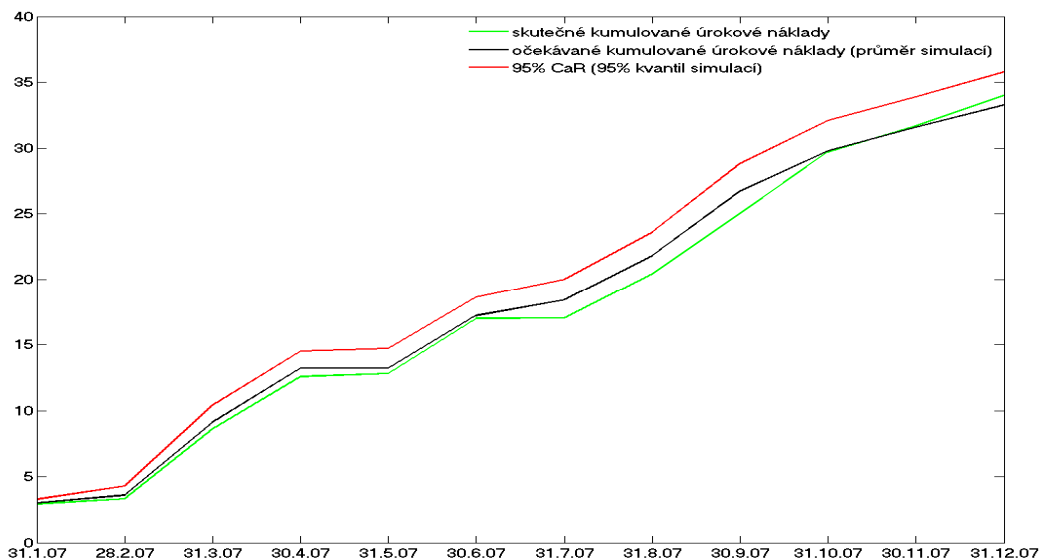
Odchylka očekávaných nákladů od skutečnosti v letech 2006 a 2007

	2006	2007 původní	2007 revidované
Skutečné úrokové náklady (mld. Kč)	31,5	34,0	34,0
Očekávané (simulované) náklady (mld. Kč)	32,4	35,7	33,3
Cost-at-Risk 95% (mld. Kč)	36,6	38,2	35,8
Odchylka očekávání od skutečnosti (%)	2,9	5,0	-2,1

Zdroj: MF ČR.

Vývoj skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu ve srovnání se simulovanými hodnotami nákladů za období leden až prosinec 2007 zachycuje obrázek.

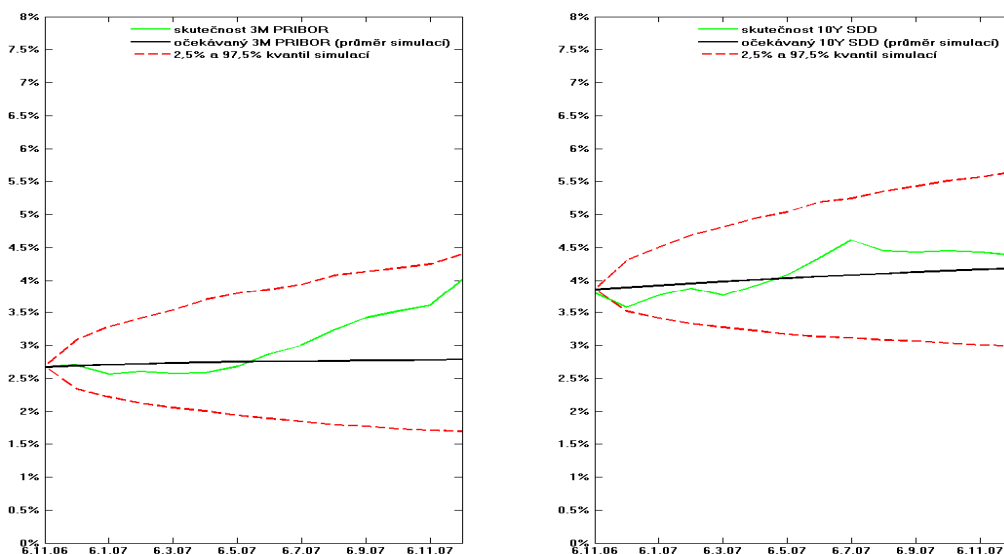
Vývoj měsíčních kumulovaných úrokových nákladů státního dluhu v roce 2007 (mld. Kč)



Poznámka: Úrokové náklady jsou kalkulovány na hotovostním principu relevantním pro současnou metodiku státního rozpočtu.
Zdroj: MF ČR.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3M-PRIBOR a 10letého státního dluhopisu s jejich simulacemi za období listopad 2006 až prosinec 2007 zachycuje obrázek.

Vývoj skutečných versus simulovaných úrokových sazeb v roce 2007



Zdroj: MF ČR.

III. Integrované portfolio státního dluhu a rizikových státních záruk k 31. 12. 2007

Řízení státního dluhu pokračovalo také v roce 2007 na základě integrovaného přístupu k pohledu na portfolio vládních závazků v souladu se *Strategií financování a řízení státního dluhu pro rok 2005, 2006 a 2007*. Jak ukazuje tabulka, postupně dochází k poklesu hodnoty portfolia rizikových státních záruk, tak jak jsou refinancovány v rámci výdajů státního rozpočtu prostřednictvím emise státních dluhopisů.

Parametry integrovaného portfolia státního dluhu a rizikových státních záruk

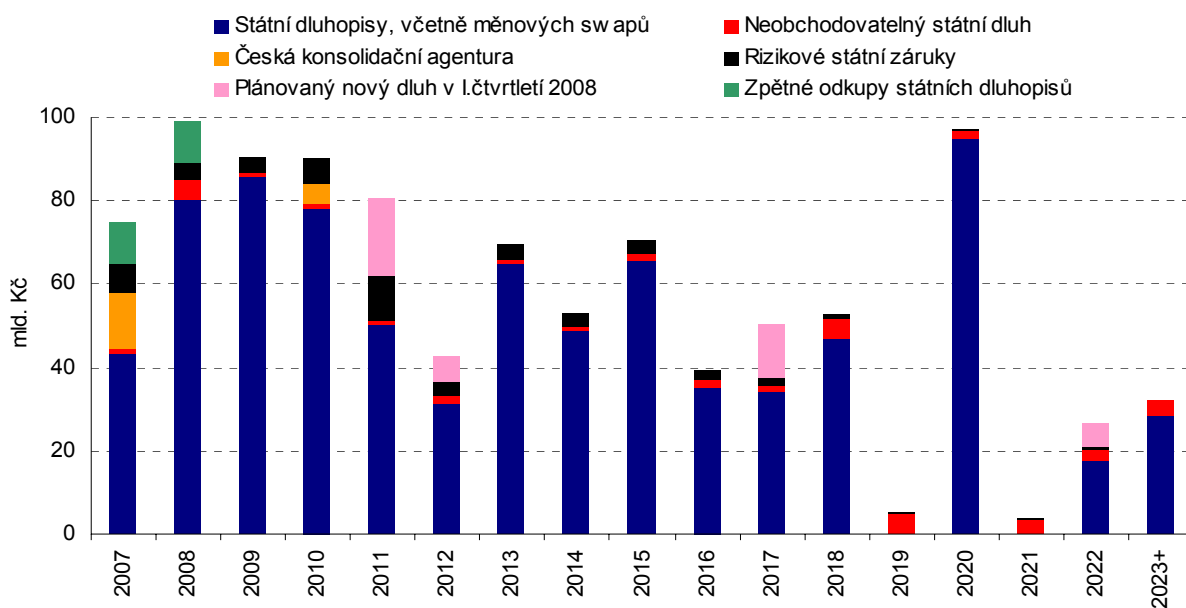
	Nominální hodnota (mld. Kč)	Tržní hodnota (mld. Kč)	Cizoměnové závazky (%)	Podíl variabilně úročených závazků (%)	Závazky splatné do 1 roku (%)	Úrokový refixing do 1 roku (%)	Průměrná splatnost (roky)	Modifikovaná durace (roky)
Státní dluh	892,3	899,5	0,6	4,1	18,7	26,0	6,4	3,8
Analyzované státní záruky	48,4	48,9	41,9	24,0	8,5	23,0	4,7	3,2
Celkem portfolio	940,7	948,5	2,7	5,1	18,2	25,9	6,3	3,8

Poznámka: uvedené parametry jsou včetně vlivu derivátových operací MF a ČMZRB a bez portfolia závazků ČKA, bývalého FNM a záruky za IPB ve výši 157 mld. Kč.

Zdroj: MF ČR, Českomoravská záruční a rozvojová banka, Bloomberg.

Splatnostní profil státního dluhu, rizikových státních záruk a krytí finančních potřeb ČKA

(vztaheno ke konci roku 2007; aktualizace k 8. 1. 2008)



Poznámka: Bez zahrnutí peněžních instrumentů v oběhu a nestandardních státních záruk.

Zdroj: MF ČR.

IV. Celkové parametry státního dluhu (stav ke konci období)

UKAZATEL	31.12.2006	31.3.2007	30.6.2007	30.9.2007	31.12.2007
Státní dluh celkem (mld. Kč)	802,5	811,7	856,1	842,7	892,3
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	844,2	846,5	870,1	859,9	899,5
Krátkodobý státní dluh (%)	17,1	18,3	16,0	17,8	18,7
Podíl peněžních instrumentů (%)	11,5	9,6	7,7	6,5	9,2
Průměrná splatnost (roky)	6,2	6,5	6,4	6,5	6,4
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	25,4	26,0	23,4	25,5	26,0
Variabilně úročený státní dluh (%)	4,3	4,2	4,2	4,3	4,1
Modifikovaná durace (roky)	3,8	4,0	3,8	3,9	3,8
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,5	3,6	3,5	3,6	3,5
Cizoměnový státní dluh (%)	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	9,3	9,4	9,1	8,9	8,1
Neobchodovatelný státní dluh (%)	4,7	4,6	4,6	4,7	4,4
Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)	765,0	774,4	817,0	803,3	853,0
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	806,7	809,1	830,9	820,5	860,2
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	17,6	18,4	15,9	18,0	19,0
Podíl peněžních instrumentů (%)	12,0	10,1	8,1	6,8	9,6
Průměrná splatnost (roky)	6,1	6,4	6,3	6,4	6,3
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	22,0	22,7	20,0	22,1	22,9
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Modifikovaná durace (roky)	4,0	4,1	4,0	4,1	3,9
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,6	3,8	3,7	3,8	3,7
Cizoměnový obchodovatelný dluh (%)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	9,8	9,8	9,5	9,3	8,5

Poznámky: **Floatový dluh** = Peněžní instrumenty + Pevně úročený dluh se zbytkovou splatností do 1 roku + Variabilně úročený dluh + Efekt operací s finančními deriváty. Zdroj: MF ČR, Bloomberg.

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:

www.mfcr.cz/statnidluh

Příští Čtvrtletní informace bude zveřejněna dne 8. dubna 2008 ve 14:00 hodin.

Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:

Ing. Petr Pavelek Ph.D., vedoucí oddělení financování a řízení portfolia
Odbor řízení státního dluhu a finančního majetku MF ČR

Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 042 678, E-mail: petr.pavelek@mfcr.cz