



### Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia

BŘEZEN 2008

Ministerstvo financí předkládá v pořadí třináctou *Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia*, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státních závazků. Kvantitativní hodnoty základních sledovaných strategických cílů platných pro rok 2008 byly konkretizovány v řídicím dokumentu *Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2008*, který byl schválen ministrem financí a prezentován veřejnosti dne 3. prosince 2007, a který 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.

V souladu s řídicím dokumentem již nejsou prezentovány parametry standardních státních záruk, protože jejich význam ve vztahu k hodnotě státního dluhu poklesl pod 6% a jejich struktura tak nemůže významněji vychýlit sledovaná kvantitativní kritéria směrem od vyhlášených cílových hodnot. Zároveň dochází počínaje tímto čtvrtletím k prezentaci **čistých úrokových nákladů** v rámci rozpočtové kapitoly státní dluh, čímž dochází k transparentnějšímu sledování skutečných výnosů (příjmů) a výdajů (nákladů) spojených s řízením státního dluhu, finančního majetku a souhrnného účtu státní pokladny.

#### I. Přehled plnění strategických cílů řízení státního dluhu pro rok 2008

Vyhodnocení struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a plnění ročního programu financování v průběhu prvního čtvrtletí 2008 shrnuje následující přehled.

##### Program financování a strategické cíle v roce 2008

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2008	Stav k 31. 3. 2008
Zahraněční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 89,9 mld. Kč	0,0% 0,0 mld. Kč
Hrubá emise SDD	75,1 až 165,0 mld. Kč	35,3 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až -20,0 mld. Kč	-35,3 mld. Kč
Půjčky od EIB	14,7 mld. Kč	1,4 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	16,5%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	6,7 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40%	24,2%

Poznámky: SDD – domácí korunové středně a dlouhodobé státní dluhopisy; Hrubá emise zahrnuje sekundární prodeje SDD.  
Zdroj: MF ČR.

V oblasti **zahraněčního financování** došlo pouze k čerpání dvou tranší půjček od Evropské investiční banky ve výši **1,4 mld. Kč**, tj. cca 9,5% tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2008. Nebyla doposud realizována žádná veřejná emise ani soukromé umístění v zahraničí.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo v prvním čtvrtletí k hrubé emisi středně- a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě **35,3 mld. Kč**, z toho 2,5 mld. Kč bylo prodáno na sekundárním trhu prostřednictvím obchodních systémů Odboru řízení státního dluhu. Došlo tak k využití 21,4% schváleného maximálního limitu pro domácí emisní činnost. Zároveň byly prováděny zpětné odkupy 39. emise státních dluhopisů ve výši 5,6 mld. Kč. Čistá emise státních dluhopisů činila 0,9 mld. Kč.

**Celkový pokles peněžních instrumentů** v oběhu v prvním čtvrtletí činil **35,3 mld. Kč**, tj. došlo ke krátkodobě vyššímu než plánovanému poklesu s tím, že byly namísto toho využity prostředky souhrnného účtu hospodaření státní pokladny ke krátkodobému financování výpůjční potřeby vlády.

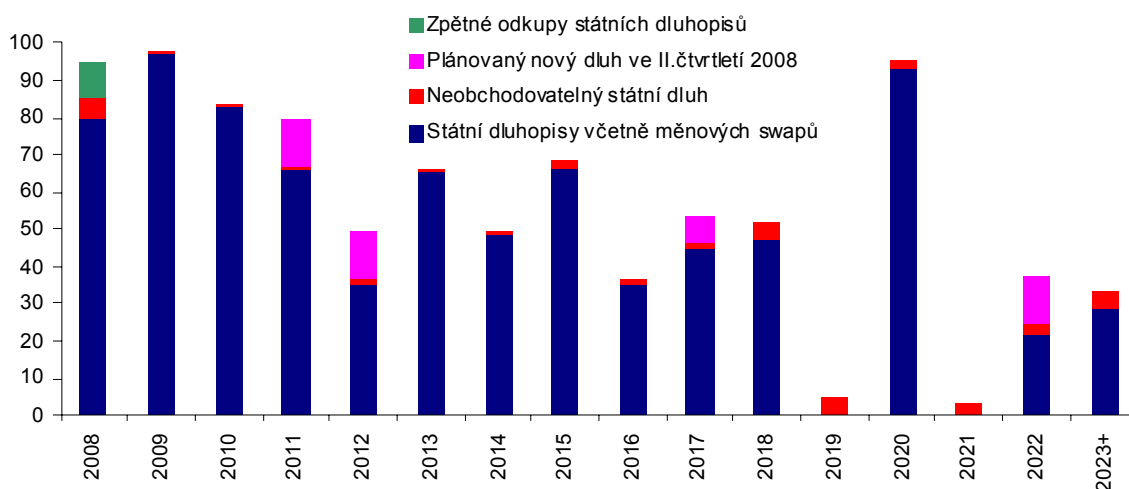
**Krátkodobý státní dluh** poklesl v prvním čtvrtletí o 2,2 procentního bodu na **16,5%**, čímž došlo k udržení tohoto ukazatele refinančního rizika pod cílovanou limitní hranicí 20%. Pokles byl způsoben zejména poklesem peněžních instrumentů v oběhu.

**Průměrná splatnost státního dluhu** zaznamenala nárůst na hodnotu **6,7 let** a pohybuje se tak v horní polovině vyhlášeného cílového pásma 6 až 7 let platného pro rok 2008.

Hlavním sledovaným kritériem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena **úroková re-fixace do 1 roku** v cílovém pásmu 30 až 40% dluhového portfolia. Během prvního čtvrtletí se hodnota tohoto ukazatele nadále pohybovala pod spodní hranicí cílového pásma, když dosáhla 24,2%.

#### Splatnostní profil státního dluhu (mld. Kč)

(vztaheno ke konci roku 2007; aktualizace k 8. 4. 2008)



Poznámka: Bez zahrnutí peněžních instrumentů v oběhu.

Zdroj: MF ČR.

## II. Náklady státního dluhu a Cost-at-Risk v prvním čtvrtletí 2008

Přehled rozpočtovaných a realizovaných výdajů a příjmů kapitoly 396-Státní dluh v prvním čtvrtletí 2008 podává následující tabulka.

#### Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2008

Ukazatel (mil. Kč)	Skutečnost 1.Q 2007	Rozpočet 2008		Skutečnost 1.Q 2008	% Plnění	Index 2008/2007 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
<b>Saldo kapitoly celkem</b>	<b>8 625</b>	<b>45 441</b>	<b>45 441</b>	<b>8 057</b>	<b>17,7</b>	<b>93,4</b>
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 1 593	109,1	-
<b>1. Úrokové výdaje a příjmy celkem</b>	<b>8 608</b>	<b>45 141</b>	<b>45 141</b>	<b>8 033</b>	<b>17,8</b>	<b>93,3</b>
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 1 561	106,9	-
<b>vnitřní dluh</b>	<b>7 307</b>	<b>38 847</b>	<b>38 847</b>	<b>6 412</b>	<b>16,5</b>	<b>87,7</b>
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 1 561	106,9	-
<i>z toho:</i>						
peněžní instrumenty	422	2 484	2 484	510	20,5	120,9
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 924	63,3	-
středně- a dlouhodobé dluhopisy	6 885	36 363	36 363	5 902	16,2	85,7
	-	-	-	(-) 637	-	-
<b>vnější dluh</b>	<b>1 301</b>	<b>6 294</b>	<b>6 294</b>	<b>1 621</b>	<b>25,8</b>	<b>124,6</b>
	-	-	-	-	-	-
<i>z toho:</i>						
zahraniční emise dluhopisů	1 051	4 653	4 653	1 210	26,0	115,2
půjčky od EIB	250	1 641	1 641	411	25,0	164,1
<b>2. Realizovaný kurzový zisk/ztráta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(-) 32</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>3. Poplatky</b>	<b>17</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>24</b>	<b>8,0</b>	<b>145,1</b>

Poznámka: (-) značí příjmy, resp. výnosy.

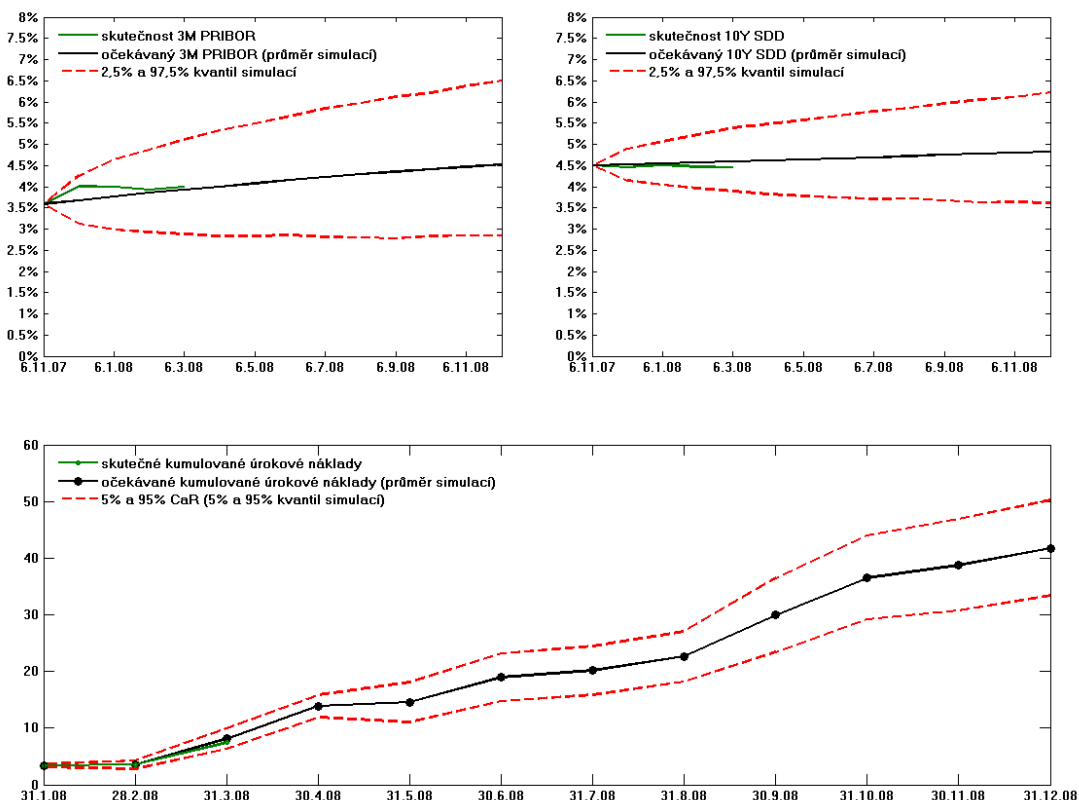
Zdroj: MF ČR.

V prvním čtvrtletí 2008 činily **čisté náklady** na obsluhu státního dluhu **6,5 mld. Kč**. Na snížení hrubých nákladů se podílely zejména výnosy z finančního investování na účtu řízení likvidity státní pokladny ve výši 0,9 mld. Kč. Hrubé náklady na obsluhu státního dluhu dosáhly 7,4 mld. Kč.

Ve *Strategii financování a řízení státního dluhu na rok 2008* byl zveřejněn **Cost-at-Risk (CaR)** státního dluhu pro rok 2008. Výpočet ukazatele CaR vychází ze simulací vývoje časové struktury úrokových sazeb.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3M-PRIBOR a 10tiletého státního dluhopisu s jejich simulacemi za období listopad 2007 až březen 2008 zachycuje horní část obrázku. Vývoj skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu ve srovnání se simulovanými hodnotami nákladů za období leden až březen 2008 zachycuje spodní část obrázku.

#### Vývoj skutečných versus simulovaných úrokových sazeb a skutečných versus kumulovaných hrubých úrokových nákladů státního dluhu (mld. Kč)



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

Srovnání skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných nákladů (průměrem simulací) a úrokových nákladů v riziku CaR (95% kvantil simulací) za první čtvrtletí roku 2008 ve srovnání se stejným obdobím roku 2007 zachycuje tabulka.

#### Odchylna očekávaných nákladů od skutečnosti v prvním čtvrtletí 2007 a 2008

	2007	2008
Skutečné úrokové náklady (mld. Kč)	8,6	7,4
Očekávané (simulované) náklady (mld. Kč)	9,1	8,1
Cost-at-Risk 95% (mld. Kč)	10,5	9,9
<b>Odchylna očekávání od skutečnosti (%)</b>	<b>5,8</b>	<b>9,5</b>

Zdroj: MF ČR.

### III. Celkové parametry státního dluhu (stav ke konci období)

UKAZATEL	31.12.2006	30.6.2007	30.9.2007	31.12.2007	31.3.2008
<b>Státní dluh celkem (mld. Kč)</b>	<b>802,5</b>	<b>856,1</b>	<b>842,7</b>	<b>892,3</b>	<b>860,1</b>
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	844,2	870,1	859,9	899,5	867,9
Krátkodobý státní dluh (%)	17,1	16,0	17,8	18,7	16,5
Podíl peněžních instrumentů (%)	11,5	7,7	6,5	9,2	5,5
Průměrná splatnost (roky)	6,2	6,4	6,5	6,4	6,7
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	25,4	23,4	25,5	26,0	24,2
Variabilně úročený státní dluh (%)	4,3	4,2	4,3	4,1	3,9
Modifikovaná durace (roky)	3,8	3,8	3,9	3,8	4,0
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,5	3,5	3,6	3,5	3,7
Cizoměnový státní dluh (%)	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	9,3	9,1	8,9	8,1	8,1
Neobchodovatelný státní dluh (%)	4,7	4,6	4,7	4,4	4,2
<b>Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)</b>	<b>765,0</b>	<b>817,0</b>	<b>803,3</b>	<b>853,0</b>	<b>823,6</b>
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	806,7	830,9	820,5	860,2	831,4
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	17,6	15,9	18,0	19,0	17,1
Podíl peněžních instrumentů (%)	12,0	8,1	6,8	9,6	5,7
Průměrná splatnost (roky)	6,1	6,3	6,4	6,3	6,6
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	22,0	20,0	22,1	22,9	21,1
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Modifikovaná durace (roky)	4,0	4,0	4,1	3,9	4,1
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,6	3,7	3,8	3,7	3,9
Cizoměnový obchodovatelný dluh (%)	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	9,8	9,5	9,3	8,5	8,4

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.

\*\*\*

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:

**[www.mfcr.cz/statnidluh](http://www.mfcr.cz/statnidluh)**

Příští Čtvrtletní informace bude zveřejněna dne 8. července 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](mailto:petr.pavelek@mfcr.cz), Reuters <MFCR>