



Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia | ČERVEN 2008

Ministerstvo financí předkládá v pořadí čtrnáctou *Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia*, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státního dluhu. 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.

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 pololetí 2008 shrnuje následující přehled.

Program financování a strategické cíle v roce 2008

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2008	Stav k 30. 6. 2008
Zahraněční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 89,9 mld. Kč	27,0% 48,5 mld. Kč
Hrubá emise SDD	75,1 až 165,0 mld. Kč	71,4 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až -20,0 mld. Kč	-48,5 mld. Kč
Půjčky od EIB	14,7 mld. Kč	4,4 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	13,8%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	6,8 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40%	26,1%

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

V oblasti **zahraněčního financování** byla dne 11. června vydána třetí veřejná syndikovaná zahraniční emise ve výši **2,0 mld. EUR**, tj. cca **48,5 mld. Kč**, což je přibližně polovina maximální zahraniční emisní činnosti vyhlášené v rámci finančního programu pro rok 2008. Dále došlo ve druhém čtvrtletí k čerpání tří tranší půjček od Evropské investiční banky ve výši **3,0 mld. Kč**. Celkově je ke konci druhého čtvrtletí načerpáno 4,4 mld. Kč těchto půjček, tj. cca 29,9% tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2008.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo v druhém čtvrtletí k hrubé emisi středně- a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě **36,1 mld. Kč**, z toho 5,2 mld. Kč bylo prodáno na sekundárním trhu prostřednictvím obchodních systémů Odboru řízení státního dluhu. Celkově za první pololetí roku 2008 činila hrubá emise SDD 71,4 mld. Kč, čímž došlo k využití 43,3% schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. Zároveň byly prováděny zpětné odkupy 47. emise a 42. emise státních dluhopisů ve výši 0,6 mld. Kč. Čistá emise státních dluhopisů za druhé čtvrtletí činila 35,5 mld. Kč, za první pololetí pak 36,4 mld. Kč.

Celkový pokles peněžních instrumentů v oběhu v druhém čtvrtletí činil **13,1 mld. Kč**, tj. ke konci prvního pololetí došlo ke krátkodobě vyššímu než plánovanému poklesu, což umožnilo zejména vydání zahraniční emise.

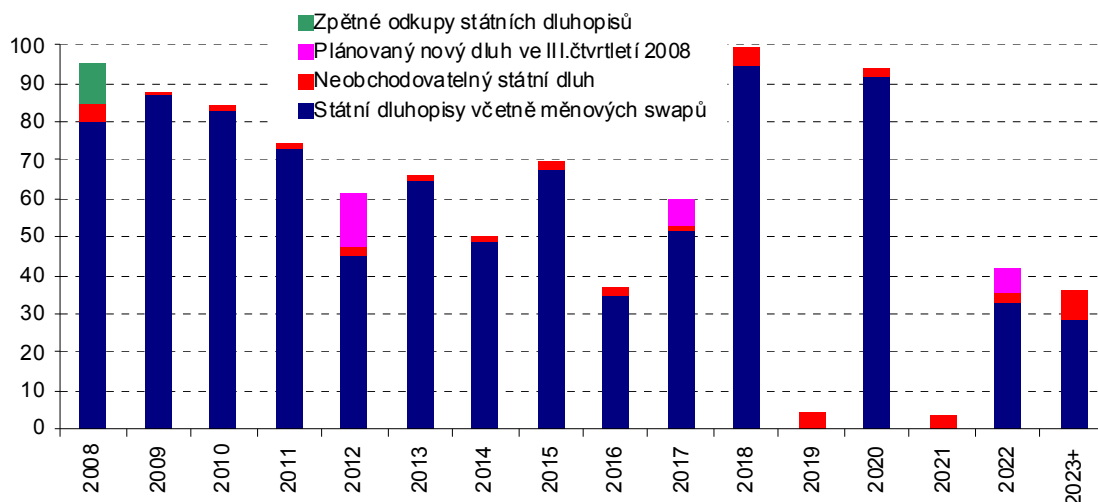
Krátkodobý státní dluh poklesl v druhém čtvrtletí o 2,7 procentního bodu na **13,8%**, čímž došlo k udržení tohoto ukazatele refinančního rizika pod cílovanou limitní hranicí 20%. Pokles byl způsoben zahraniční emisí na dlouhém konci výnosové křivky a dalším poklesem peněžních instrumentů v oběhu.

Průměrná splatnost státního dluhu zaznamenala nárůst na hodnotu **6,8 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. Přes nárůst hodnoty tohoto ukazatele se během druhého čtvrtletí tato hodnota nadále pohybovala pod spodní hranicí cílového pásma, když dosáhla 26,1%.

Splatnostní profil státního dluhu (mld. Kč)

(vztaheno ke konci roku 2007; aktualizace k 30. 6. 2008)



Poznámka: Bez zahrnutí peněžních instrumentů v oběhu.
Zdroj: MF ČR.

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

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

Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2008

Ukazatel (mil. Kč)	Skutečnost 1.pololetí 2007	Rozpočet 2008		Skutečnost 1.pololetí 2008	% Plnění	Index 2008/2007 (%)
		Schválený	vč. Všech změn			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
Saldo kapitoly celkem	17 048	45 460	45 454	19 885	43,7	116,6
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 3 370	230,8	-
1. Úrokové výdaje a příjmy celkem	16 986	45 141	45 141	19 779	43,8	116,4
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 3 338	228,7	-
vnitřní dluh	14 246	38 847	38 847	16 058	41,3	112,7
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 3 030	207,6	-
<i>z toho:</i>						
peněžní instrumenty	832	2 484	2 484	911	36,7	109,5
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 1 398	95,8	-
středně- a dlouhodobé dluhopisy	13 414	36 363	36 363	15 147	41,7	112,9
	-	-	-	(-) 1 632	-	-
vnější dluh	2 740	6 294	6 294	3 721	59,1	135,8
	-	-	-	(-) 308	-	-
<i>z toho:</i>						
zahraniční emise dluhopisů	2 252	4 653	4 653	2 977	64,0	132,2
	-	-	-	(-) 308	-	-
půjčky od EIB	488	1 641	1 641	744	45,3	152,4
	-	-	-	-	-	-
2. Realizovaný kurzový zisk/ztráta	-	-	-	(-) 32	-	-
3. Poplatky	62	300	294	94	32,0	152,1
4. Úmor státního dluhu	-	19	19	12	60,4	-

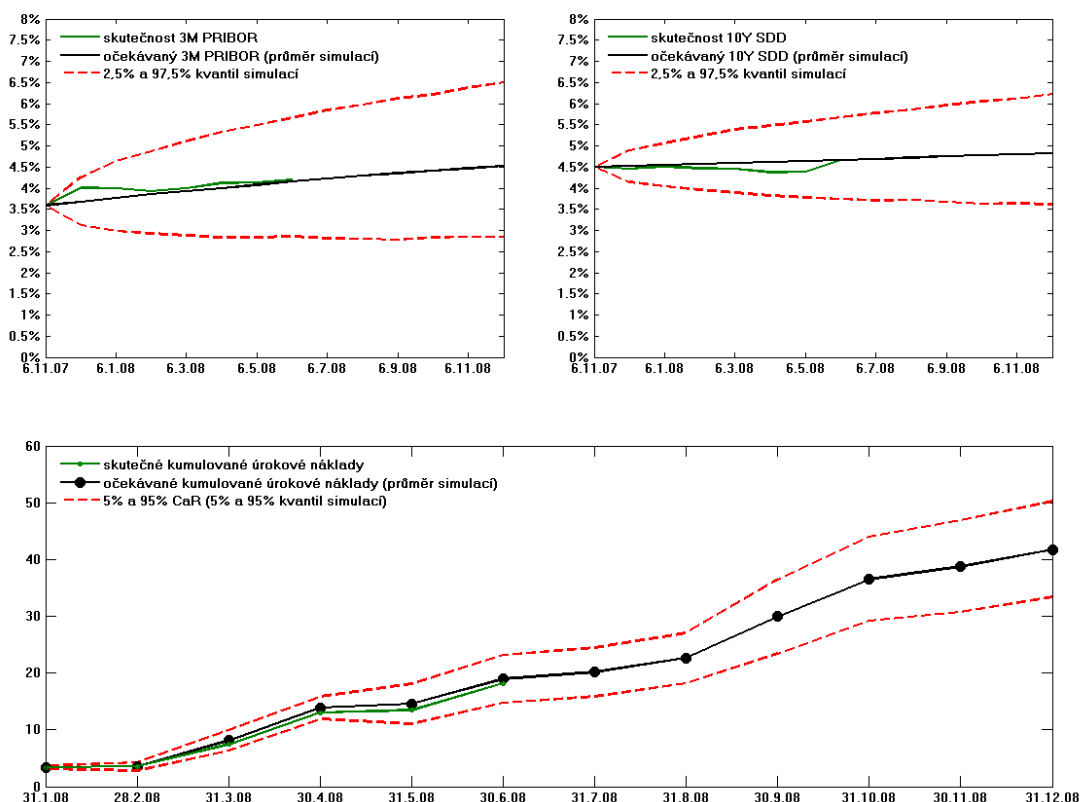
Poznámka: (-) značí příjmy, resp. výnosy.
Zdroj: MF ČR.

V pololetí 2008 činily **čisté náklady** na obsluhu státního dluhu **16,5 mld. Kč**. Na snížení hrubých nákladů se podílely zejména výnosy z finančního investování na účtu řízení likvidity státní pokladny ve výši 1,4 mld. Kč a výnosy z alikvotních úrokových výnosů a premií SDD ve výši 1,6 mld. Kč. Hrubé náklady na obsluhu státního dluhu dosáhly 19,9 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 červen 2008 zachycuje horní část obrázku. Vývoj skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu ve srovnání se simulovanými hodnotami nákladů za období leden až červen 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 pololetí roku 2008 ve srovnání se stejným obdobím roku 2007 zachycuje tabulka.

Odchylna očekávaných nákladů od skutečnosti v prvním pololetí 2007 a 2008

	2007	2008
Skutečné úrokové náklady (mld. Kč)	17,0	18,2
Očekávané (simulované) náklady (mld. Kč)	19,5	18,9
Cost-at-Risk 95% (mld. Kč)	21,1	23,2
Odchylna očekávání od skutečnosti (%)	-14,7	-3,7

Zdroj: MF ČR.

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

UKAZATEL	30.6.2007	30.9.2007	31.12.2007	31.3.2008	30.6.2008
Státní dluh celkem (mld. Kč)	856,1	842,7	892,3	860,1	933,3
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	870,1	859,9	899,5	867,9	921,4
Krátkodobý státní dluh (%)	16,0	17,8	18,7	16,5	13,8
Podíl peněžních instrumentů (%)	7,7	6,5	9,2	5,5	3,6
Průměrná splatnost (roky)	6,4	6,5	6,4	6,7	6,8
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	23,4	25,5	26,0	24,2	26,1
Variabilně úročený státní dluh (%)	4,2	4,3	4,1	3,9	3,9
Modifikovaná durace (roky)	3,8	3,9	3,8	4,0	4,0
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,5	3,6	3,5	3,7	3,9
Cizoměnový státní dluh (%)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,9
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	9,1	8,9	8,1	8,1	12,0
Neobchodovatelný státní dluh (%)	4,6	4,7	4,4	4,2	4,3
Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)	817,0	803,3	853,0	823,6	893,1
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	830,9	820,5	860,2	831,4	884,6
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	15,9	18,0	19,0	17,1	14,3
Podíl peněžních instrumentů (%)	8,1	6,8	9,6	5,7	3,7
Průměrná splatnost (roky)	6,3	6,4	6,3	6,6	6,7
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	20,0	22,1	22,9	21,1	23,0
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Modifikovaná durace (roky)	4,0	4,1	3,9	4,1	4,1
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky)	3,7	3,8	3,7	3,9	4,0
Cizoměnový obchodovatelný dluh (%)	0,7	0,7	0,6	0,6	1,0
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	9,5	9,3	8,5	8,4	12,5

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.

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:

www.mfcr.cz/statnidluh

Příští Čtvrtletní informace bude zveřejněna dne 8. října 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, Reuters <MFCR>