



Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia | PROSINEC 2009

Ministerstvo financí předkládá v pořadí dvacátou *Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia*, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státních závazků. Kvantitativní hodnoty základních sledovaných strategických cílů platných pro rok 2009 byly konkretizovány v řídicím dokumentu *Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2009*, který byl schválen ministrem financí a prezentován veřejnosti dne 3. prosince 2008, 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 2009

Vyhodnocení struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a plnění ročního programu financování v průběhu roku 2009 shrnuje následující přehled.

Vzhledem ke světové finanční krizi a tím i vyšší výpůjční potřebě vlády byly překročeny vyhlášené cíle finančního programu.

Program financování a strategické cíle v roce 2009

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2009	Stav k 31. 12. 2009
Zahraněční emisní činnost	Max. 50 % hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 74,2 mld. Kč	73,7 % 54,7 mld. Kč
Hrubá emise SDD	40,0 až 125,0 mld. Kč	203,0 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až 5,0 mld. Kč	9,4 mld. Kč
Půjčky od EIB	15,8 mld. Kč	11,9 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20 % a méně	14,7 %
Průměrná doba do splatnosti	5,5 až 7,0 let	6,5 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40 %	30,5 %

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

V oblasti **zahraněčního financování** byla dne 29. dubna vydána čtvrtá veřejná syndikovaná zahraniční emise ve výši **1,5 mld. EUR**, tj. cca **39,5 mld. Kč**. Dále byla ve čtvrtém čtvrtletí ČNB provedena historicky první aukce dluhopisu s variabilním kupónem denominovaným v EUR ve výši **262,5 mil. EUR**, tj. přibližně **6,7 mld. Kč**. Dále byla vydána historicky první emise dluhopisů denominovaná v CHF ve výši **500 mil. CHF**, tj. cca **8,5 mld. Kč**. Celkem tedy činila zahraniční emisní činnost v roce 2009 **54,7 mld. Kč**, což je cca 73,7 % původně vyhlášené maximální zahraniční emisní činnosti vyhlášené v rámci finančního programu pro rok 2009. Dále došlo ve čtvrtém čtvrtletí k čerpání čtyř tranší půjček od Evropské investiční banky v celkové výši **5,0 mld. Kč**. Celkově bylo za rok 2009 načerpáno 11,9 mld. Kč tj. cca 75,3 % tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2009.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve čtvrtém čtvrtletí k hrubé emisi středně a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě **25,8 mld. Kč**, z toho 2,6 mld. Kč bylo prodáno na sekundárním trhu prostřednictvím obchodních systémů Odboru řízení státního dluhu. Celkem za rok 2009 činila hrubá emise 203,0 mld. Kč, z toho bylo 36,0 mld. Kč prodáno na sekundárním trhu. Tímto došlo k využití 162,4 % původně schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. V průběhu čtvrtého čtvrtletí nebyly uskutečněny žádné zpětné odkupy, celkem za rok 2009 činí úhrn zpětných odkupů 13,5 mld. Kč. Čistá emise státních dluhopisů za rok 2009 činila 103,0 mld. Kč.

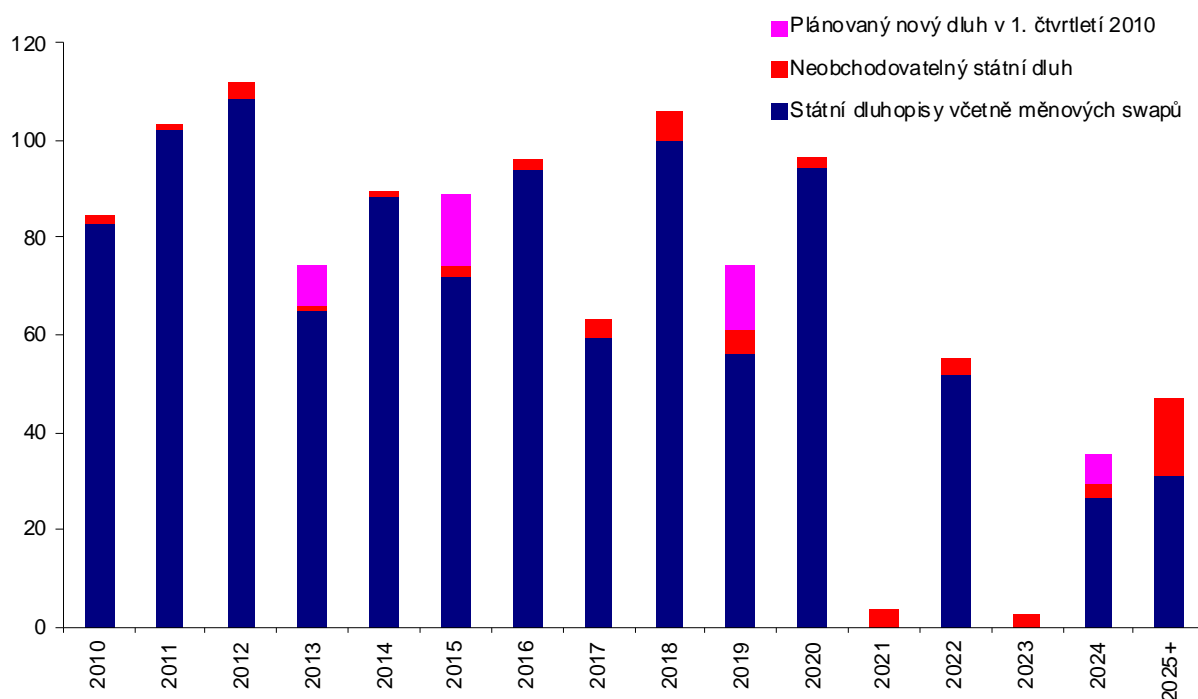
Celkový nárůst peněžních instrumentů v oběhu ve čtvrtém čtvrtletí činil **8,7 mld. Kč**. Od začátku roku činí nárůst peněžních instrumentů v oběhu 9,4 mld. Kč.

Krátkodobý státní dluh vzrostl ve čtvrtém čtvrtletí o 1,8 procentního bodu na **14,7 %**, čímž došlo k udržení tohoto ukazatele refinančního rizika pod cílovanou limitní hranicí 20 %.

Průměrná splatnost státního dluhu zaznamenala ke konci roku 2009 nárůst na hodnotu **6,5 let** a pohybuje se tak v intervalu vyhlášeného cílového pásma 5,5 až 7 let platného pro rok 2009.

Splatnostní profil státního dluhu (mld. Kč)

(vztaženo ke konci 4.Q. 2009; aktualizace k 31.12. 2009)

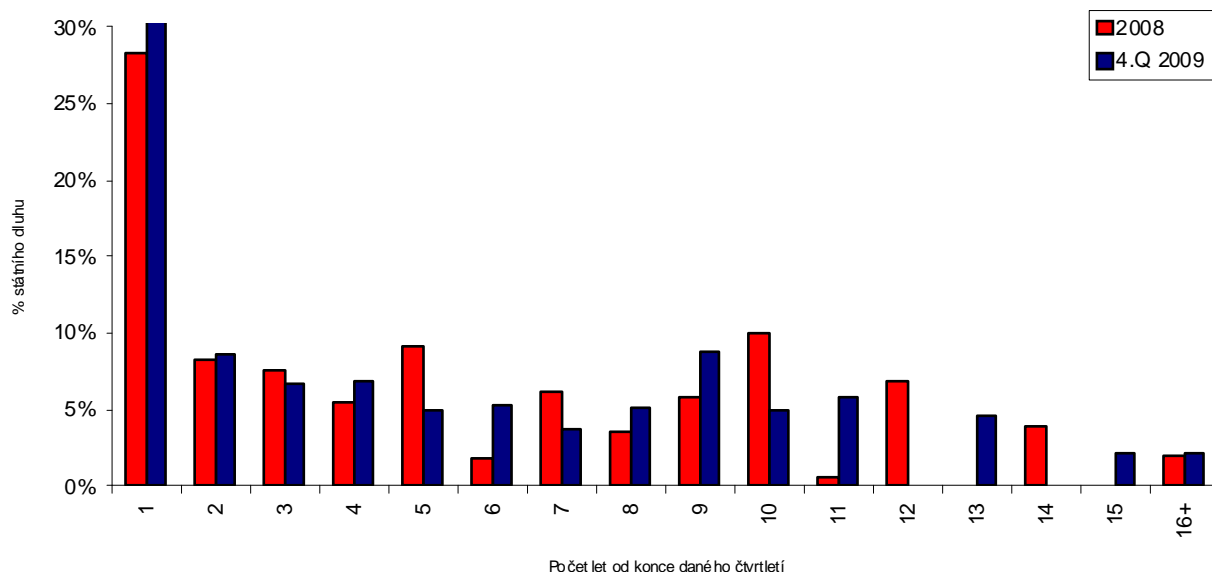


Poznámka: Bez zahrnutí peněžních instrumentů v oběhu.
Zdroj: MF ČR.

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 tato hodnota vzrostla o 3,0 procentní body a překročila spodní hranici cílového pásma, když dosáhla 30,5 %.

Re-fixační profil státního dluhu

(vztaženo ke konci 4.Q. 2009 ve srovnání s koncem roku 2008; aktualizace k 31.12. 2009)



Poznámka: Se zahrnutím derivátových operací.
Zdroj: MF ČR.

II. Náklady státního dluhu a Cost-at-Risk v prvním až čtvrtém čtvrtletí 2009

Přehled rozpočtovaných a realizovaných výdajů a příjmů kapitoly 396-Státní dluh v prvním až čtvrtém čtvrtletí 2009 podává následující tabulka.

Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2009

Ukazatel (mil. Kč)	Skutečnost 1.- 4. čtvrtletí 2008	Rozpočet 2009		Skutečnost 1.- 4. čtvrtletí 2009	% Plnění	Index 2009/2008 (%)
		Schválený	vč. Všechných změn			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
Saldo kapitoly celkem	44 751	71 043	56 356	53 073	94,2	118,6
	(-) 7 087	(-) 6 676	(-) 6 676	(-) 8 601	128,8	121,4
1. Úrokové výdaje a příjmy celkem	44 600	53 810	53 810	51 999	96,6	116,6
	(-) 7 024	(-) 6 666	(-) 6 666	(-) 7 639	114,6	108,8
vnitřní dluh	37 726	42 148	42 148	41 808	99,2	110,8
	(-) 6 044	(-) 5 916	(-) 5 916	(-) 6 465	109,3	107,0
<i>z toho:</i>						
peněžní instrumenty	2 209	2 262	2 262	1 722	76,1	78,0
	(-)3 683	(-)3 000	(-)3 000	(-) 1 784	59,5	48,4
středně- a dlouhodobé dluhopisy	35 517	39 886	39 886	40 086	100,5	112,9
	(-)2 361	(-)2 916	(-)2 916	(-) 4 681	160,6	198,3
vnější dluh	6 874	11 662	11 662	10 191	87,4	148,3
	(-) 980	(-)750	(-)750	(-) 1 174	156,3	119,8
<i>z toho:</i>						
zahraniční emise dluhopisů	5 255	9 173	9 173	8 785	95,8	167,2
	(-) 980	(-)750	(-)750	(-) 1 172	156,3	119,6
půjčky od EIB	1 619	2 489	2 489	1 406	56,5	86,8
krátkodobé půjčky	-	-	-	(-) 2	-	-
2. Poplatky	132	400	393	341	86,7	257,7
3. Úmor státního dluhu	18	10	10	9	85,5	46,4
4. Transfery na projekty¹	-	15 823	2 143	-	-	-
5. Realizovaný kurzový zisk (-)/ ztráta (+)	0	1 000	1 000	725	72,5	-
	(-)63	(-)10	(-)10	(-)963	9 625,2	1 527,5

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

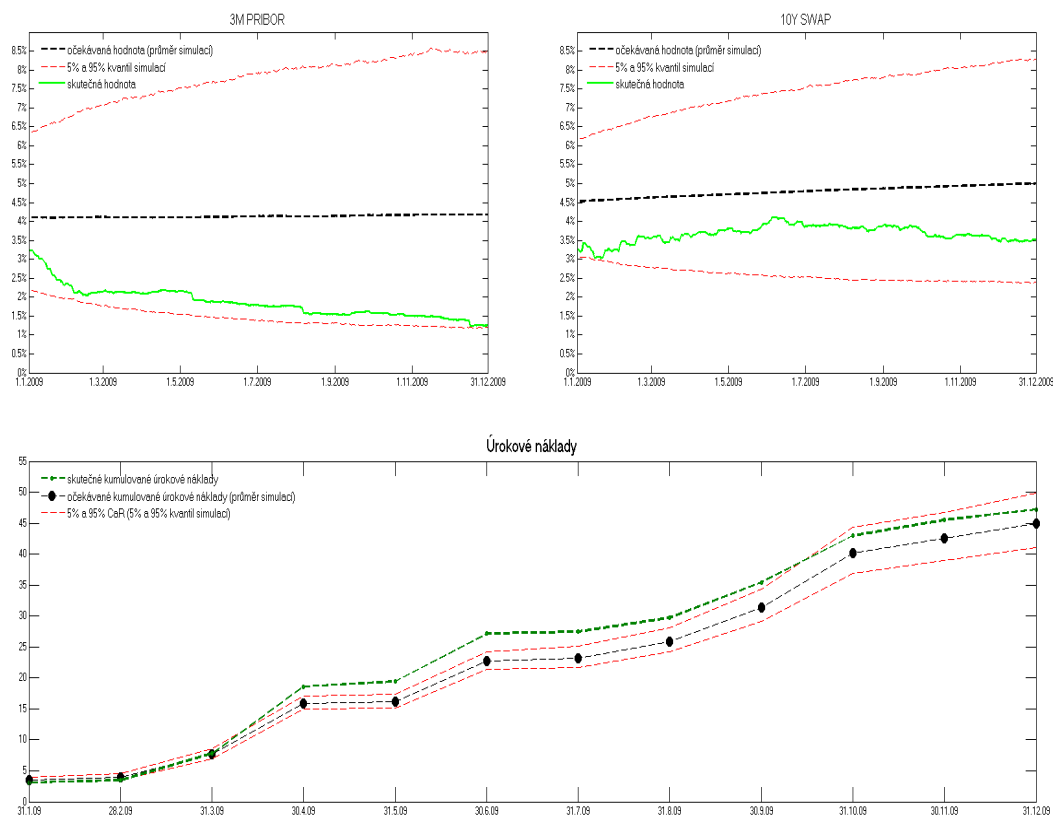
V 1.-4.čtvrtletí 2009 činily **čisté náklady** na obsluhu státního dluhu **44,5 mld. Kč**. Na snížení hrubých nákladů se podílely zejména výnosy z alikvotních úrokových výnosů a premii SDD ve výši 4,8 mld. Kč a výnosy z finančního investování v rámci řízení likvidity ve výši 1,8 mld. Kč. Hrubé náklady na obsluhu státního dluhu dosáhly 53,1 mld. Kč.

¹ Transfery na projekty financované z úvěrů od zahraničních finančních institucí

Ve *Strategii financování a řízení státního dluhu na rok 2009* byl zveřejněn **Cost-at-Risk (CaR)** státního dluhu pro rok 2009. Výpočet ukazatele CaR vychází ze simulací vývoje časové struktury úrokových sazeb k 15. listopadu 2008.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3M-PRIBOR a 10letého státního dluhopisu s jejich simulacemi za období leden 2009 až prosinec 2009 zachycuje horní část obrázku. Vývoj skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu ve srovnání se simulovanými hodnotami nákladů za období rok 2009 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 rok 2009 ve srovnání s rokem 2008 zachycuje následující tabulka.

Odchylna očekávaných nákladů od skutečnosti ke konci roku 2008 a 2009

	2008	2009
Skutečné úrokové náklady (mld. Kč)	42,2	47,2
Očekávané (simulované) náklady (mld. Kč)	41,7	44,9
Cost-at-Risk 95% (mld. Kč)	50,2	49,9
Odchylna očekávání od skutečnosti (%)	-1,2	-4,9

Zdroj: MF ČR.

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

UKAZATEL	31.12.2008	31.3.2009	30.6.2009	30.9.2009	31.12.2009
Státní dluh celkem (mld. Kč)	999,5	1 000,5	1 137,3	1 167,7	1 178,2
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	1000,3	994,4	1 139,0	1 191,8	1 225,6
Krátkodobý státní dluh (%)	17,7	11,2	13,4	12,9	14,7
Podíl peněžních instrumentů (%)	7,9	6,1	7,0	6,8	7,5
Průměrná splatnost (roky)	6,6	6,8	6,6	6,4	6,5
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	28,4	23,8	26,8	27,5	30,5
Variabilně úročený státní dluh (%)	7,3	9,3	10,5	11,7	13,1
Modifikovaná durace (roky)	4,3	4,3	4,3	4,2	4,2
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1
Cizoměnový státní dluh (%)	4,6	4,7	6,2	7,0	8,6
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	12,8	13,0	14,2	13,4	15,4
Neobchodovatelný státní dluh (%)	4,7	4,8	4,6	4,6	5,0
Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)	952,2	952,2	1 085,5	1 114,0	1 119,8
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	952,5	945,9	1 087,0	1 137,6	1 166,5
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	18,5	11,5	13,9	13,4	15,3
Podíl peněžních instrumentů (%)	8,3	6,4	7,4	7,1	8,0
Průměrná splatnost (roky)	6,4	6,6	6,3	6,1	6,2
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	25,0	20,1	23,6	24,3	27,2
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	2,9	5,1	6,6	7,8	9,0
Modifikovaná durace (roky)	4,5	4,5	4,4	4,4	4,4
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,4	4,3	4,2	4,2	4,2
Cizoměnový obchodovatelný dluh (%)	4,8	4,9	6,5	7,3	9,0
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	13,4	13,6	14,8	14,1	16,1

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. dubna 2010 ve 14:00 hodin.

Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:

Ing. Martin Cícha, oddělení financování a řízení portfolia
Odbor řízení státního dluhu a finančního majetku MF ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1

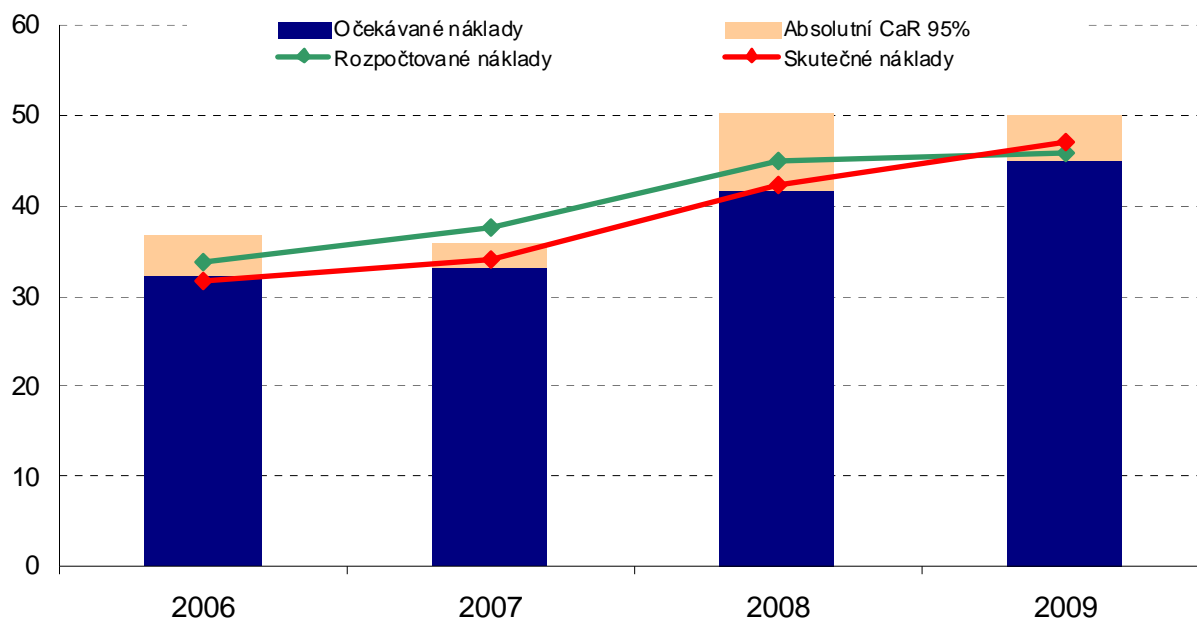
Tel.: 257 043 032, E-mail: martin.cicha@mfcr.cz, Reuters <MFCR>

Příloha

Počínaje rokem 2005 aplikuje ministerstvo při měření a řízení úrokového rizika sofistikovanější modelový rámec, tzv. náklady v riziku (Cost-at-Risk, CaR), který vychází z metodologie VaR a simuluje budoucí očekávané a maximální úrokové náklady při daném stupni rizika, které je odvozeno z volatility časové struktury úrokových sazeb. Stochastickým prvkem modelu CaR je tedy výnosová křivka. Vývoj portfolia státního dluhu je v modelu CaR považován za deterministický a vychází ze základního scénáře financování výpůjční potřeby vlády, který zajišťuje naplnění finančního programu a strategických cílů řízení rizik.

V letech 2006 až 2009 vykazoval použitý modelový rámec pro simulaci úrokových nákladů relativně spolehlivé hodnoty indikátoru CaR, které byly konzistentní se schválenými zákony o státním rozpočtu a popisovaly skutečný vývoj úrokových nákladů na obsluhu státního dluhu. V roce 2006 byly očekávané náklady nadhodnoceny o 2,9 % oproti skutečnosti. V roce 2007 byly skutečné náklady podhodnoceny o 2,1 % a v roce 2008 o 1,2 %. V roce 2009 došlo k podhodnocení skutečných nákladů o 4,9 % z důvodu vyšší než plánované emisní činnosti. Ve všech letech se přitom vždy realizace nákladů pohybovala pod maximální hodnotou určenou absolutním CaR 95%.

Úrokové náklady a náklady v riziku letů 2006 až 2009 dle simulačního modelu (mld. Kč)



Poznámka: Úrokové náklady nejsou při výpočtech CaR snižovány o výnosy z investování volných prostředků na souhrnném účtu hospodaření státní pokladny v průběhu roku, které jsou jinak součástí příjmů kapitoly Státní dluh.
Zdroj: MF ČR