Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia | PROSINEC 2010

Ministerstvo financí předkládá v pořadí dvacátou čtvrtou *Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia*, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státních závazků. Kvantitativní hodnoty základních sledovaných strategických cílů platných pro rok 2010 byly konkretizovány v řídícím dokumentu *Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2010*, který byl schválen ministrem financí a prezentován veřejnosti dne 3. prosince 2009, 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 2010

Vyhodnocení struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a plnění ročního programu financování v průběhu roku 2010 shrnuje následující přehled.

Program financování a strategické cíle v roce 2010

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2010	Stav k 31. 12. 2010
Zahraniční emisní činnost	Max. 50 % hrubé výpůjční potřeby	19,7 %
	0,0 až 140,0 mld. Kč	49,7 mld. Kč
Hrubá emise SDD	102,3 až 292,3 mld. Kč	167,4 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	-25,0 až +25,0 mld. Kč	25,1 mld. Kč
Půjčky od EIB	12,7 mld. Kč	10,4 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20 % a méně	16,1 %
Průměrná doba do splatnosti	5,5 až 7,0 let	6,3 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40 %	31,7 %

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

V oblasti **zahraničního financování** byla dne 14. září vydána pátá veřejná syndikovaná zahraniční emise denominovaná v EUR ve výši **2,0 mld. EUR**, tj. cca **49,7 mld. Kč**, což je 35,5 % maximální zahraniční emisní činnosti vyhlášené v rámci finančního programu pro rok 2010. Dále došlo ve čtvrtém čtvrtletí k čerpání pěti tranší půjček od Evropské investiční banky v celkové výši **5,0 mld. Kč**. Za rok 2010 je celkem načerpáno 10,4 mld. Kč, tj. 81,7 % tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2010.

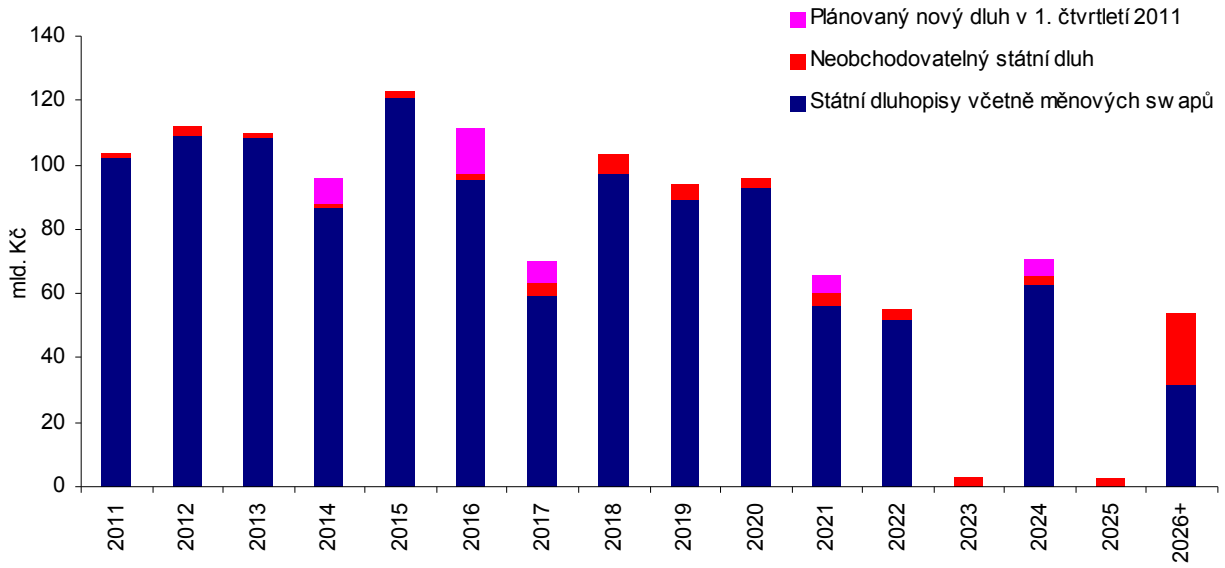
V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve čtvrtém čtvrtletí k hrubé emisi středně a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě **28,6 mld. Kč**. Celkem za rok 2010 činila hrubá emise 167,4 mld. Kč, z toho na sekundárním trhu bylo prodáno 3,5 mld. Kč prostřednictvím obchodních systémů a 5,0 mld. Kč Evropské investiční bance. Část emitovaných dluhopisů ve výši 2,1 mld. Kč byla současně nakoupena při investování do jaderného portfolia. Tímto došlo k využití 57,3 % původně schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. Čistá emise státních dluhopisů za čtvrté čtvrtletí činila –33,4 mld. Kč, za rok 2010 potom 84,4 mld. Kč. V průběhu čtvrtého čtvrtletí stejně jako v průběhu celého roku 2010 nebyly uskutečněny žádné zpětné odkupy.

Celkový pokles peněžních instrumentů v oběhu ve čtvrtém čtvrtletí činil **15,1 mld. Kč**. Od začátku roku došlo naopak k nárůstu peněžních instrumentů v oběhu, tento nárůst činil 25,1 mld. Kč.

Krátkodobý státní dluh klesl ve čtvrtém čtvrtletí o 1,5 procentního bodu na **16,1 %,** čímž došlo k udržení tohoto ukazatele refinančního rizika pod cílovanou limitní hranicí 20 %.

Průměrná splatnost státního dluhu zaznamenala ke konci čtvrtého čtvrtletí nárůst na hodnotu **6,3 let** a pohybuje se tak v intervalu vyhlášeného cílového pásma 5,5 až 7 let platného pro rok 2010.

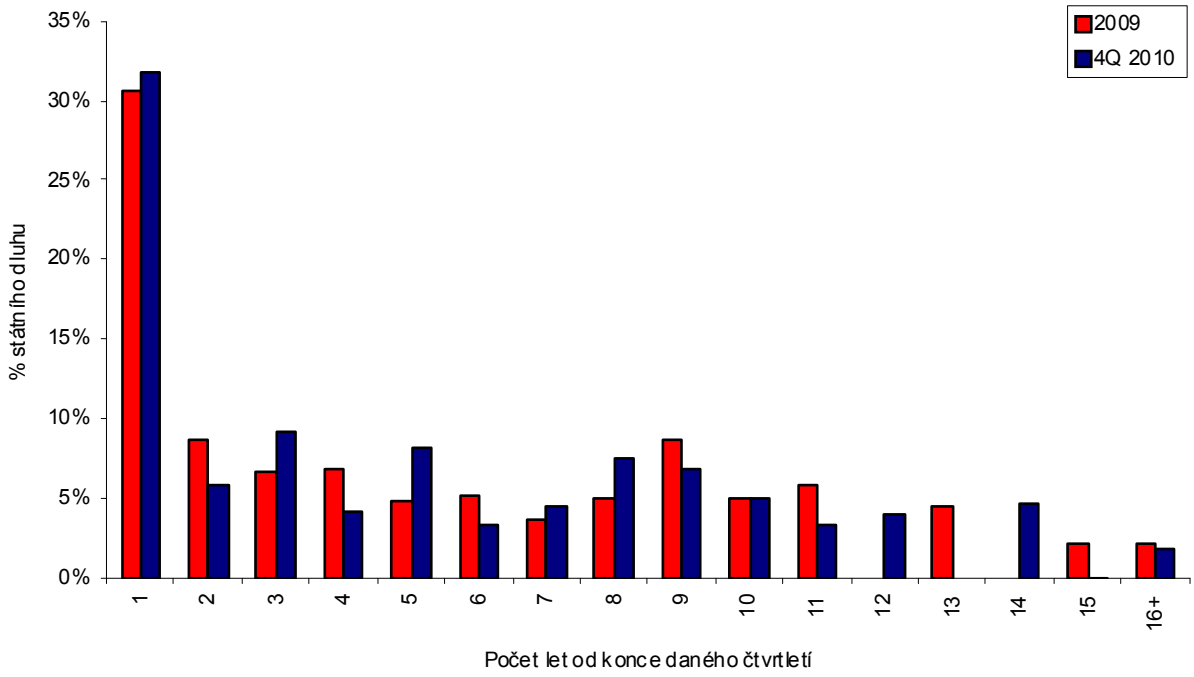
Splatnostní profil státního dluhu (mld. Kč)
(vztaženo ke konci 4.Q. 2010; aktualizace k 31.12. 2010)



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 klesla o 0,2 procentní body, když dosáhla **31,7%** a pohybuje se tak uvnitř cílovaného pásma.

Re-fixační profil státního dluhu
(vztaženo ke konci 4Q 2010 ve srovnání s koncem roku 2009; aktualizace k 31.12. 2010)



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

II. Náklady státního dluhu a Cost-at-Risk v 1.-4. čtvrtletí 2010

Přehled rozpočtovaných a realizovaných výdajů a příjmů kapitoly 396-Státní dluh v prvním až čtvrtém čtvrtletí 2010 podává následující tabulka.

Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2010

Ukazatel (mil. Kč)	Skutečnost 1.-4.čtvrtletí 2009	Rozpočet 2010		Skutečnost 1.-4.čtvrtletí 2010	% Plnění	Index 2010/2009 (%)
		Schválený	vč. všech změn			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
Saldo kapitoly celkem	**53 073** **(-) 8 601**	**76 357** **(-) 6 868**	**65 475** **(-) 6 868**	**48 741** **(-) 12 900**	**74,4** **187,8**	**91,8** **150,0**
1. Úrokové výdaje a příjmy celkem	**51 999** **(-) 7 639**	**61 981** **(-) 6 568**	**62 131** **(-) 6 568**	**48 521** **(-) 12 894**	**78,1** **196,3**	**93,3** **168,8**
vnitřní dluh	**41 808** **(-) 6 465**	**47 256** **(-) 5 790**	**47 406** **(-) 5 790**	**37 679** **(-) 12 338**	**79,5** **213,1**	**90,1** **190,9**
v tom:						
peněžní instrumenty	1 722 (-) 1 784	2 851 (-) 1 600	2 851 (-) 1 600	1 505 (-) 618	52,8 38,7	87,4 34,7
středně- a dlouhodobé dluhopisy	40 086 (-) 4 681	44 405 (-) 4 190	44 555 (-) 4 190	36 174 (-) 11 720	81,2 279,7	90,2 250,4
vnější dluh	**10 191** **(-) 1 174**	**14 725** **(-) 778**	**14 725** **(-) 778**	**10 843** **(-) 485**	**73,6** **62,4**	**106,4** **41,4**
v tom:						
zahraniční emise dluhopisů	8 785 (-) 1 172	12 374 (-) 778	12 374 (-) 778	9 695 (-) 485	78,4 62,4	110,4 41,4
půjčky od EIB	1 406	2 352	2 352	1 148	48,8	81,6
krátkodobé půjčky	(-) 2	-	-	-	-	-
bankovní účty	**-** **-**	- -	- -	**0** **(-) 70**	- -	- -
v tom:						
úroky ze vkladů na účtech (+ hrazené, - přijaté)	**-** **-**	**-** **-**	- -	0 (-) 70	- -	- -
2. Poplatky	**341** **-**	**700** **-**	**697** **-**	**219** **(-) 0**	**31,5** **-**	**64,4** **-**
3. Úmor státního dluhu	**9**	**4**	**4**	**-**	**-**	**-**
4. Realizovaná kurzová ztráta/zisk	**725** **(-) 963**	**1 000** **(-) 300**	**1 000** **(-) 300**	**-** **(-5)**	**-** **1,8**	**-** **0,6**
5. Transfery na projekty[1]	**-**	**12 671**	**1 643**	**-**	**-**	**-**

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

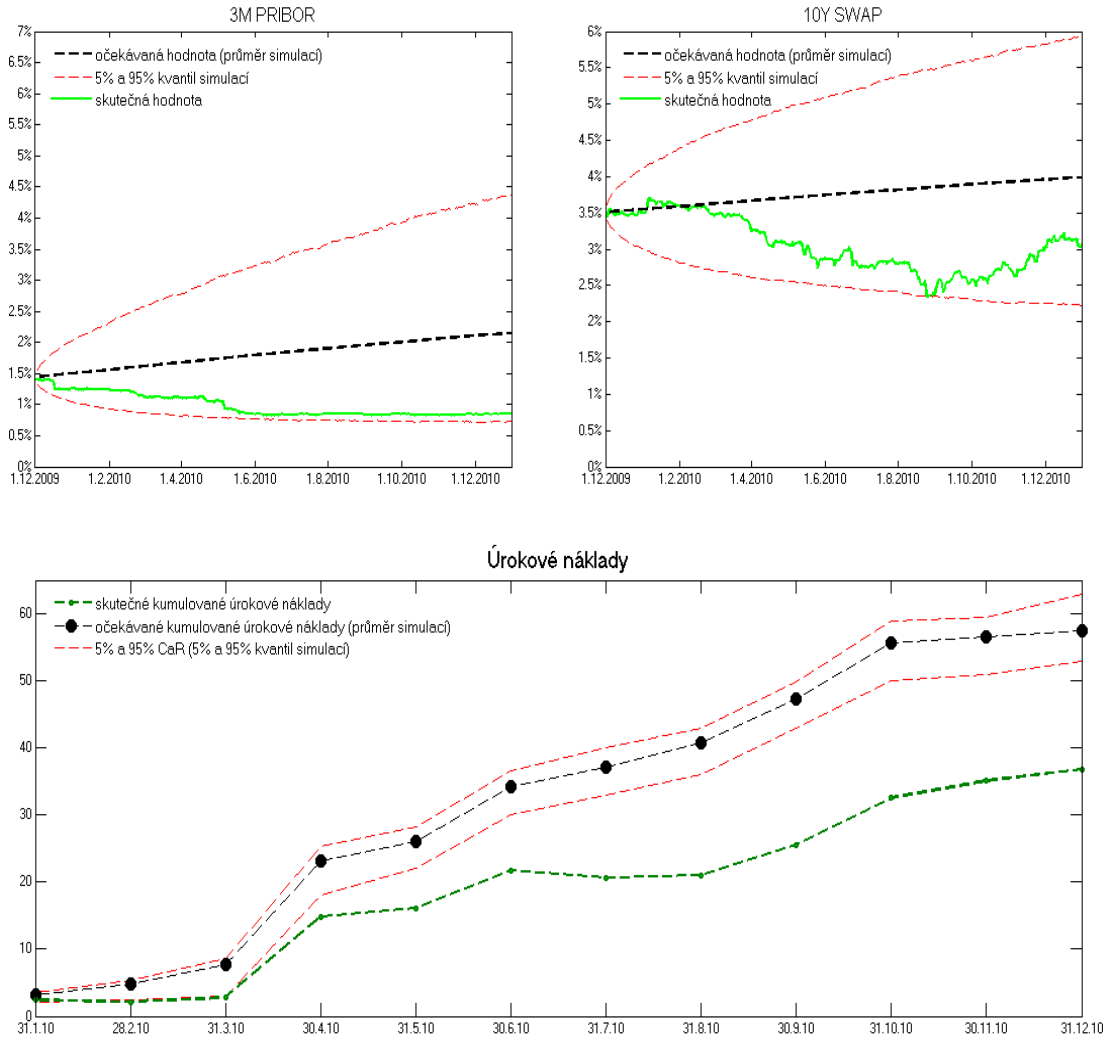
V 1.-4. čtvrtletí 2010 činily **čisté výdaje** na obsluhu státního dluhu **35,8 mld. Kč**. Na snížení hrubých nákladů se podílely zejména výnosy z alikvotních úrokových výnosů a prémií SDD ve výši 11,7 mld. Kč a též výnosy z finančního investování v rámci řízení likvidity ve výši 0,6 mld. Kč. Hrubé náklady na obsluhu státního dluhu dosáhly 48,7 mld. Kč.

[1] Transfery na projekty financované z úvěrů od zahraničních finančních institucí

Ve *Strategii financování a řízení státního dluhu na rok 2010* byl zveřejněn **Cost-at-Risk (CaR)** státního dluhu pro rok 2010. Výpočet ukazatele CaR vychází ze simulací vývoje časové struktury úrokových sazeb k 15. listopadu 2009.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3M-PRIBOR a 10letého swapu s jejich simulacemi za období 1. prosinec 2009 až 31. prosinec 2010 zachycuje horní část obrázku. Vývoj čistých úrokových nákladů státního dluhu ve srovnání se simulovanými hodnotami nákladů za rok 2010 zachycuje spodní část obrázku.

Vývoj skutečných versus simulovaných úrokových sazeb a skutečných versus kumulovaných čistých 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 čistých úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných nákladů (průměrem simulací) a úrokových nákladů v riziku CaR (95% kvantil simulací) za rok 2010 ve srovnání s rokem 2009 zachycuje následující tabulka.

Odchylka očekávaných nákladů od skutečnosti ke konci roku 2009 a 2010

	2009	2010
Skutečné čisté úrokové náklady (mld. Kč)	47,2	35,6
Očekávané čisté (simulované) náklady (mld. Kč)	44,9	57,5
Cost-at-Risk 95% (mld. Kč)	49,9	62,9
Odchylka očekávání od skutečnosti (%)	**-4,9**	**56,2**

Zdroj: MF ČR.

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

UKAZATEL	31.12.2009	31.3.2010	30.6.2010	30.9.2010	31.12.2010
Státní dluh celkem (mld. Kč)	**1 178,2**	**1 216,8**	**1 246,1**	**1 384,8**	**1 344,1**
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	1 225,6	1 291,7	1 316,0	1 499,8	1 429,2
Krátkodobý státní dluh (%)	14,7	14,2	16,4	17,6	16,1
Podíl peněžních instrumentů (%)	7,5	7,2	7,2	9,3	8,4
Průměrná splatnost (roky)	6,5	6,3	6,3	6,1	6,3
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	30,5	29,7	31,7	31,9	31,7
Variabilně úročený státní dluh (%)	13,1	12,8	12,6	11,4	12,1
Modifikovaná durace (roky)	4,2	4,1	4,5	4,5	4,4
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,1	4,0	4,4	4,4	4,4
Cizoměnový státní dluh (%)	8,6	8,1	8,3	10,7	10,4
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	15,4	14,4	14,3	15,8	16,7
Neobchodovatelný státní dluh (%)	5,0	5,0	4,9	4,6	5,0
Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)	**1 119,8**	**1 156,1**	**1 184,8**	**1 321,8**	**1 276,6**
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	1 166,5	1 230,1	1 253,5	1 435,4	1 360,0
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	15,3	14,8	17,1	18,3	16,9
Podíl peněžních instrumentů (%)	8,0	7,6	7,5	9,7	8,9
Průměrná splatnost (roky)	6,2	6,0	6,0	5,8	6,0
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	27,2	26,3	28,4	28,9	28,3
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	9,0	8,6	8,4	7,5	7,8
Modifikovaná durace (roky)	4,4	4,2	4,7	4,6	4,6
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,2	4,1	4,6	4,5	4,5
Cizoměnový obchodovatelný dluh (%)	9,0	8,5	8,7	11,2	11,0
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	16,1	15,1	15,0	16,6	17,5

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. dubna 2011 ve 14:00 hodin.

Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:
Ing. Martin Cícha, oddělení Řízení rizik a strategie 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

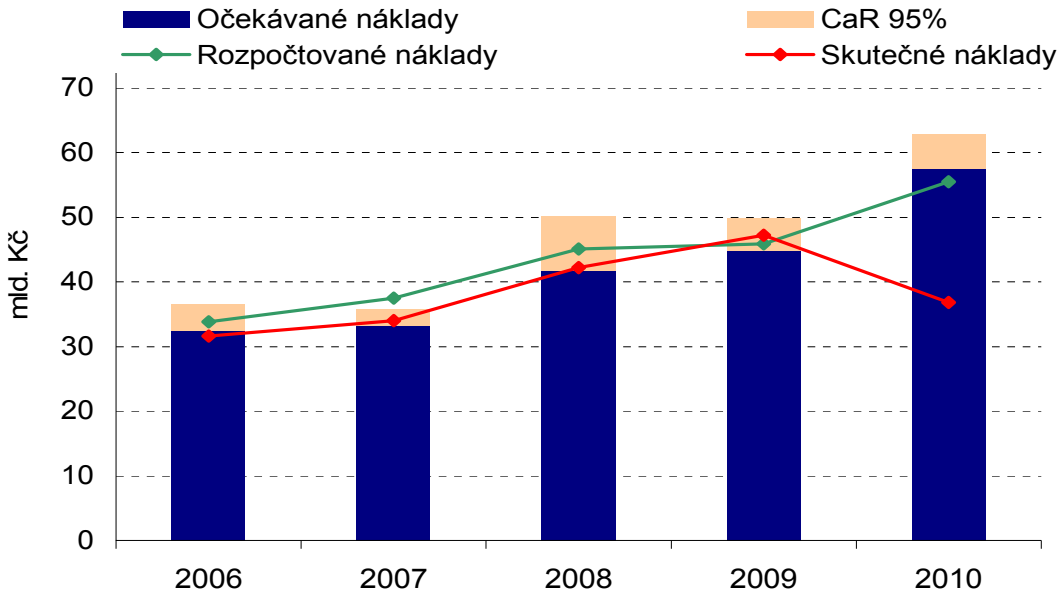
Počínaje rokem 2005 aplikuje Ministerstvo při měření a řízení úrokového rizika sofistikovanější modelový rámec, tzv. **náklady v riziku** (Cost-at-Risk, **CaR**), který vychází z metodologie VaR a simuluje budoucí očekávané a maximální úrokové náklady při daném stupni rizika, které je odvozeno z volatility časové struktury úrokových sazeb. Stochastickým prvkem modelu CaR je vývoj výnosové křivky a měnového kurzu, deterministickým prvkem je pak dynamická struktura portfolia státního dluhu, která vychází z plánovaného způsobu financování hrubé výpůjční potřeby vlády při respektování stanovených strategické cílů řízení finančních rizik.

Primární cíl modelu spočívá ve stanovení maximálních nákladů státního dluhu, které nebudou s danou, 95% pravděpodobností, překročeny. Sekundární cíl modelu spočívá v odhadu skutečných úrokových nákladů státního dluhu. Simulační rámec pracuje s **čistými úrokovými náklady státního dluhu**, které ve srovnání s čistými výdaji na obsluhu státního dluhu nezahrnují poplatky spojené s obsluhou dluhu, které jsou deterministické povahy.

Následující graf zobrazuje porovnání úrokových nákladů státního dluhu v riziku (CaR), očekávaných a skutečně realizovaných úrokových nákladů. Dále jsou v následujícím grafu zobrazeny rozpočtované úrokové náklady. V letech 2006 až 2010 model splnil primární cíl a maximální náklady tak nebyly překročeny v žádném z těchto roků. V letech 2006 až 2009 model plnil i sekundární cíl a správně predikoval skutečné úrokové náklady, které byly s výjimkou roku 2009 nižší než rozpočtované náklady.

V roce 2010 dosáhly skutečné čisté úrokové náklady státního dluhu úrovně 35,6 mld. Kč, přičemž modelem očekávané náklady byly na úrovni 57,5 mld. Kč a rozpočtované náklady činily 56,1 mld. Kč. Primární cíl modelu byl tedy pro rok 2010 splněn. Očekávaná hodnota úrokových nákladů se však významně liší od modelem očekávané hodnoty skutečných nákladů. Tento rozdíl je dán především výrazným poklesem české výnosové křivky (model očekával vzrůst), který snížil čisté úrokové náklady státního dluhu s pohyblivým úročením. Toto snížení úrokových nákladů bylo dále podpořeno zvýšením aukčních prémií, resp. snížením diskontů, znovu otevíraných fixně úročených dluhopisů. Důležitým faktorem poklesu skutečných nákladů je také ukončení politické nestability a pokles kreditní přirážky České republiky (model uvažoval kreditní přirážku na úrovních z roku 2009, tj. výrazně vyšší).

Úrokové náklady a náklady v riziku letech 2006 až 2010 (mld. Kč)



Zdroj: MF ČR.