



## Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia | Červen 2012 |

Ministerstvo financí (dále „Ministerstvo“) předkládá v pořadí třicátou Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státních závazků a o parametrech portfolia státních finančních aktiv. Kvantitativní hodnoty základních sledovaných strategických cílů platných pro rok 2012 byly konkretizovány v řídicím dokumentu *Strategie*

*financování a řízení státního dluhu na rok 2012* (dále „Strategie“), který byl schválen ministrem financí a prezentován veřejnosti dne 12. prosince 2011, a který vymezuje operační prostor pro taktický management státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím emisní činnosti, finančního investování a aktivních operací Ministerstva na sekundárním trhu.

### 1. Přehled plnění strategických cílů řízení státního dluhu pro rok 2012

Vyhodnocení struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a plnění ročního programu financování v průběhu roku 2012 shrnuje následující přehled.

Tabulka 1: Program financování a strategické cíle v roce 2012

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2012	Stav k 30. 6. 2012
<b>Zahraniční emisní činnost</b>	Max. 30,0 % roční hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 73,0 mld. Kč	20,7 % 50,3 mld. Kč
<b>Hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů<sup>1</sup></b>	64,5 až 177,5 mld. Kč	109,7 mld. Kč
<b>Hrubá emise spořicíh státních dluhopisů</b>	20,0 až 40,0 mld. Kč	15,3 mld. Kč
<b>Čistá emise peněžních instrumentů bez investičních operací Ministerstva<sup>2</sup></b>	40,0 až 60,0 mld. Kč	7,6 mld. Kč
<b>Půjčky od Evropské investiční banky</b>	5,9 mld. Kč	0,0 mld. Kč
<b>Krátkodobý státní dluh</b>	25,0 % a méně	19,3 %
<b>Střednědobý státní dluh</b>	70,0 % a méně	53,4 %
<b>Průměrná doba do splatnosti</b>	5,0 až 6,0 let	5,7 let
<b>Úroková refixace do 1 roku</b>	30,0 až 40,0 %	37,1 %
<b>Průměrná doba do refixace</b>	4,0 až 5,0 let	4,5 let
<b>Cizoměnová expozice státního dluhu</b>	Max. 15,0 až 17,0 %	9,1 %

<sup>1</sup> včetně přímých podejů z vlastního portfolia na sekundárním trhu, Evropské investiční bance a investičních operací Ministerstva

<sup>2</sup> Čistá emise peněžních instrumentů v oběhu v prvním pololetí činí 0,8 mld. Kč  
Zdroj: MF

V oblasti **zahraniční emisní činnosti** byla dne 24. února 2012 vydána šestá veřejná syndikovaná zahraniční emise denominovaná v euro ve jmenovité hodnotě **2,0 mld. EUR**, tj. cca 50,3 mld. Kč, což činí 68,9 % maximální zahraniční emisní činnosti v rámci finančního programu pro rok 2012. V prvním pololetí nedošlo k čerpání žádné tranše půjček od Evropské investiční banky (dále „EIB“).

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve druhém čtvrtletí k hrubé emisi středně a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě **52,9 mld. Kč**, z čehož 2,0 mld. Kč tvoří přímé prodeje EIB (Dluhopis ČR, 2009 – 2024, 5,70 % ve jmenovité hodnotě 1,0 mld. Kč a Dluhopis ČR, 2010 – 2021, 3,85 % ve jmenovité hodnotě 1,0 mld. Kč). V prvním pololetí činila hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů 109,7 mld. Kč,

čímž došlo k využití 61,8 % ročního maximálního emisního limitu tohoto druhu financování v rámci finančního programu pro rok 2012. Přímé prodeje střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů činily v prvním pololetí 3,9 mld. Kč, z čehož 2,0 mld. Kč činily přímé prodeje EIB. Čistá emise středně a dlouhodobých státních dluhopisů za druhé čtvrtletí činila 7,4 mld. Kč, když v průběhu druhého čtvrtletí byla uskutečněna splátka Dluhopisu ČR, 2009 – 2012, VAR v celkové jmenovité hodnotě 43,3 mld. Kč. Čistá emise středně a dlouhodobých státních dluhopisů za první pololetí činila 64,2 mld. Kč. V průběhu druhého čtvrtletí byly provedeny zpětné odkupy Dluhopisu ČR, 2006 – 2012, 3,55 % v celkové jmenovité hodnotě 2,2 mld. Kč, což byly jediné zpětné odkupy provedené v prvním pololetí.

Ve druhém čtvrtletí byla uskutečněna historicky druhá série emisí **spořicíh státních dluhopisů** v celkové jmenovité hodnotě **15,3 mld. Kč**, která pokryla roční hrubou výpůjční potřebu vlády z 6,3 %. Dále v průběhu druhého čtvrtletí proběhlo předčasné splacení diskontovaného spořicího státního dluhopisu, 2011 – 2012, v celkové jmenovité hodnotě 14,9 mil. Kč, což tvoří 0,07 % z celkové jmenovité hodnoty pilotní série emisí spořicíh státních dluhopisů. Jedná se o jediné předčasné splacení spořicíh státních dluhopisů v prvním pololetí.

Celková změna peněžních instrumentů v oběhu činila ve druhém čtvrtletí -13,7 mld. Kč, z toho představovaly **čistá emise peněžních instrumentů bez investičních operací Ministerstva -9,4 mld. Kč** a čistá vlastní investice Ministerstva v rámci jaderného a důchodového portfolia -4,3 mld. Kč. Celkový nárůst peněžních instrumentů v oběhu v prvním pololetí činí 0,8 mld. Kč, z čehož čistá emise peněžních instrumentů bez investičních operací Ministerstva představuje 7,6 mld. Kč a čistá vlastní investice Ministerstva v rámci jaderného a důchodového portfolia -6,8 mld. Kč. Pokles čistě vlastní investice Ministerstva v rámci jaderného a důchodového portfolia je zapříčiněn rozhodnutím Ministerstva dále neinvestovat volné prostředky důchodového účtu, ale ponechat je ve stejném režimu jako peněžní prostředky uložené na ostatních účtech státních finančních aktiv. Tyto likvidní prostředky jsou v tomto případě součástí souhrnného účtu státní pokladny s pozitivním dopadem na okamžitou likviditu a státní dluh. Prostředky jsou v rámci souhrnného účtu státní pokladny investovány do krátkodobých instrumentů finančního trhu se splatností v řádu dnů (repo operace).

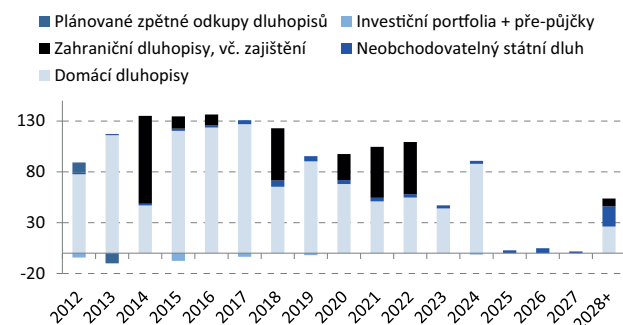
**Krátkodobý státní dluh** (dluh splatný do jednoho roku) ke konci druhého čtvrtletí vzrostl oproti konci prvního čtvrtletí o 0,5 procentního bodu na **19,3 %** a dosahuje tak hodnoty, která je v souladu s vyhlášenou Strategií, přičemž zároveň dochází k udržení refinančního rizika pod cílovanou limitní hranicí 25,0 % platnou pro rok 2012.

**Průměrná splatnost státního dluhu** se ke konci druhého čtvrtletí oproti konci prvního čtvrtletí nezměnila a nabývá hodnoty **5,7 let**. Průměrná splatnost státního dluhu se tak nachází v intervalu vyhlášeného cílového pásma 5,0 až 6,0 let platného pro rok 2012.

Počínaje rokem 2012 Ministerstvo aktivně řídí v rámci refinančního rizika **střednědobý státní dluh** (dluh splatný do pěti let) pomocí ukazatele podílu střednědobého státního dluhu na celkovém dluhu s limitní hranicí 70,0 % celkového státního dluhu platnou pro rok 2012 i střednědobý horizont. Ke konci druhého čtvrtletí střednědobý státní dluh vzrostl o 2,6 procentního bodu na **53,4 %** a nachází se tak pod svojí limitní hranicí.

**Obrázek 1: Splatnostní profil státního dluhu a finančních aktiv (mld. Kč)**

(vztaženo ke konci 2. Q 2012)



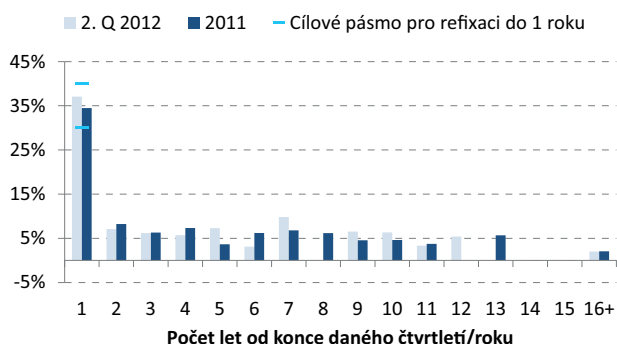
Poznámka: Bez zahrnutí peněžních instrumentů na straně dluhu i aktiv. Na kladné vodorovné ose jsou zobrazena pasiva, na záporné vodorovné ose státní finanční aktiva a zpětné odkupy plánované na rok 2012.  
Zdroj: MF

**Úroková re-fixace státního dluhu do 1 roku** vzrostla během druhého čtvrtletí o 2,2 procentního bodu a dosáhla hodnoty **37,1 %** v rámci střednědobého cílového pásma 30,0 až 40,0 %.

**Průměrná doba do re-fixace státního dluhu** se ke konci druhého čtvrtletí nezměnila oproti konci prvnímu čtvrtletí a nabývá hodnoty **4,5 let**. Hodnota ukazatele se tak nachází ve střednědobém cílovaném pásmu 4,0 až 5,0 let.

## Obrázek 2: Refixační profil státního dluhu (% státního dluhu)

(vztaženo ke konci 2. Q 2012 ve srovnání s koncem roku 2011)



Poznámka: Se zahrnutím derivátových operací  
Zdroj: MF

Hlavním ukazatelem v oblasti řízení měnového rizika je stanoven **podíl cizoměnové expozice státního dluhu na celkovém státním dluhu**, jehož strategická limitní hranice je vyhlášena pro rok 2012 na úrovni 15,0 % (krátkodobě až 17,0 %). Hodnota tohoto ukazatele se snížila ke konci druhého čtvrtletí oproti konci prvního čtvrtletí o 2,3 procentního bodu na úroveň **9,1 %** a nachází se tak pod svojí limitní hranicí. Podíl cizoměnové expozice státního dluhu denominované v jednotné měně euro vůči celkové cizoměnové expozici státního dluhu dosáhl ke konci druhého čtvrtletí 87,7 %, když došlo ke snížení tohoto ukazatele o 2,9 procentního bodu oproti konci prvního čtvrtletí, a ukazuje tak na dominanci eura v cizoměnovém portfoliu státního dluhu.

## 2. Čistá výpůjční potřeba

Čistá výpůjční potřeba centrální vlády je určována především rozpočtovými schodky státního rozpočtu. Dále ji pak ovlivňují operace na straně státních finančních aktiv, půjčování a pře-půjčování a změny výše rezervy peněžních prostředků vytvářené z emisní činnosti. Čistá výpůjční potřeba

je hlavním faktorem změny nominální hodnoty hrubého státního dluhu. Jelikož je část státního dluhu denominována v zahraničních měnách, je zmíněná změna ovlivněna také pohybem směnného kursu české koruny vůči těmto měnám.

Tabulka 2: Čistá výpůjční potřeba centrální vlády a změna státního dluhu

mld. Kč (% HDP)	2010	2011	1. - 2. Q 2012
<b>Hrubý státní dluh na začátku období</b>	<b>1 178,2</b>	<b>1 344,1</b>	<b>1 499,4</b>
Primární saldo státního rozpočtu bez pře-půjčování	120,6	97,6	45,3
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu <sup>1</sup>	35,8	45,1	26,4
Mimorozpočtová výpůjční potřeba	0,0	0,0	0,0
<b>Čistá výpůjční potřeba bez vlivu operací aktiv</b>	<b>156,4</b>	<b>142,8</b>	<b>71,7</b>
Operace státních finančních aktiv <sup>2</sup>	3,0	2,5	1,1
Pře-půjčování (čistá změna) <sup>3</sup>	1,7	0,0	0,0
Rezerva financování (čistá změna) <sup>4</sup>	7,1	5,3	64,3
<b>Čistá výpůjční potřeba</b>	<b>168,2</b>	<b>150,6</b>	<b>137,1</b>
Přecenění státního dluhu a rezervy financování <sup>5</sup>	-2,4	4,7	-0,8
<b>Změna hrubého státního dluhu</b>	<b>165,8</b>	<b>155,3</b>	<b>136,3</b>
<b>Hrubý státní dluh na konci období</b>	<b>1 344,1</b>	<b>1 499,4</b>	<b>1 635,7</b>
<b>Podíl na HDP (%)</b>	<b>35,6</b>	<b>39,4</b>	<b>42,6<sup>6</sup></b>

<sup>1</sup> saldo rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh bez položky výdajů transfery na projekty financované půjčkami od EIB

<sup>2</sup> saldo rozpočtové kapitoly 397 – Operace státních finančních aktiv

<sup>3</sup> půjčování ostatním státům a subjektům se státní zárukou na jejich hlavní činnosti

<sup>4</sup> rezerva peněžních prostředků vytvářené z emisní činnosti dle § 35, odst. (4) zákona č. 218/2000 Sb. v platném znění a před-financování projektů půjčkami od EIB

<sup>5</sup> přecenění z titulu kursových rozdílů a úmor státního dluhu z rozpočtové kapitoly 396

<sup>6</sup> podíl hrubého státního dluhu a kumulativního hrubého domácího produktu za 3. čtvrtletí 2011 až 2. čtvrtletí 2012; Za 3. čtvrtletí 2011 až 1. čtvrtletí 2012 je zdroj Český statistický úřad, za 2. čtvrtletí 2012 je zdroj Makroekonomická predikce ČR Ministerstva.

Zdroj: MF

Hrubá výpůjční potřeba se skládá z čisté výpůjční potřeby, splátek státního dluhu (bez revolvingu peněžních instrumentů během roku) v daném roce,

zpětných odkupů a výměny státních dluhopisů před jejich původní splatností.

**Tabulka 3: Hrubá výpůjční potřeba a nástroje financování centrální vlády**

mld. Kč (% HDP)	2010	2011	1. - 2. Q 2012
<b>Čistá výpůjční potřeba</b>	<b>168,2</b>	<b>150,6</b>	<b>137,1</b>
Splátky a odkupy státních dluhopisů splatných v daném roce	83,0	102,1	45,5
Splátky půjček Evropské investiční banky	1,1	1,1	1,6
Zpětné odkupy a výměny státních dluhopisů splatných v dalších letech <sup>1</sup>	0,0	2,0	0,0
Přecenění rezervy financování <sup>2</sup>	0,2	0,4	0,0
<b>Hrubá výpůjční potřeba (HVP)</b>	<b>252,6</b>	<b>256,2</b>	<b>184,2</b>
<b>Podíl HVP na HDP (%)</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>9,8<sup>3</sup></b>
Čistá emise peněžních instrumentů <sup>4</sup>	25,1	49,3	0,8
Hrubá emise státních dluhopisů <sup>5</sup>	217,1	181,2	160,0
Hrubá emise spořicíh státních dluhopisů	-	20,4	15,3
Pasivní repo operace mimo řízení likvidity státní pokladny	-	-	8,1
Půjčky od Evropské investiční banky	10,4	5,3	0,0
Čisté výpůjčky ze státní pokladny	0,0	0,0	0,0
<b>Financování hrubé výpůjční potřeby</b>	<b>252,6</b>	<b>256,2</b>	<b>184,2</b>

<sup>1</sup> bez operací se státními dluhopisy splatnými v běžném rozpočtovém roce.

<sup>2</sup> přecenění z titulu kurzových rozdílů.

<sup>3</sup> podíl hrubé výpůjční potřeby za 1. pololetí 2012 a hrubého domácího produktu za 1. pololetí 2012; Za 1. čtvrtletí 2012 je zdroj Český statistický úřad, za 2. čtvrtletí 2012 je zdroj Makroekonomická predikce ČR Ministerstva.

<sup>4</sup> bez refinancování splatných instrumentů v rámci běžného roku.

<sup>5</sup> jmenovitá hodnota, tj. prémie a diskonty jsou zahrnuty v čistých nákladech na obsluhu státního dluhu, tj. vstupují do čisté výpůjční potřeby.

Zdroj: MF

**Čisté dluhové portfolio** je dáno stavem státního dluhu a státních finančních aktiv. Metodiku stanovení jednotlivých složek čistého dluhového portfolio lze nalézt ve *Strategii*.

**Tabulka 4: Stav a struktura čistého dluhového portfolio**

mld. Kč	2010	2011	2. Q 2012
<b>Hrubý státní dluh na konci období</b>	<b>1 344,1</b>	<b>1 499,4</b>	<b>1 635,7</b>
Peněžní instrumenty	113,3	162,6	163,4
Pasivní repo operace mimo řízení likvidity státní pokladny	-	-	8,1
Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy <sup>1</sup>	1 163,2	1 245,0	1 358,8
Spořicí státní dluhopisy	-	20,4	35,7
Půjčky od Evropské investiční banky	67,2	71,3	69,8
Směnky <sup>2</sup>	0,3	0,1	0,0
Krátkodobé závazky vůči státní pokladně	0,0	0,0	0,0
<b>Státní finanční aktiva na konci období</b>	<b>113,9</b>	<b>121,4</b>	<b>186,8</b>
Investiční jaderné portfolio	15,1	16,6	17,9
Investiční důchodové portfolio	21,6	22,0	22,1
Účelové účty státních finančních aktiv	10,2	10,5	10,3
Půjčky a pře-půjčování <sup>3</sup>	1,7	1,7	1,7
Rezerva financování <sup>4</sup>	65,3	70,6	134,8
<b>Čisté dluhové portfolio na konci období</b>	<b>1 230,1</b>	<b>1 378,0</b>	<b>1 448,9</b>

<sup>1</sup> se zahrnutím derivátových operací

<sup>2</sup> směnky na krytí části majetkové účasti České republiky u mezinárodních finančních institucí

<sup>3</sup> půjčování ostatním státům a pře-půjčování institucím se státní zárukou na jejich hlavní činnost

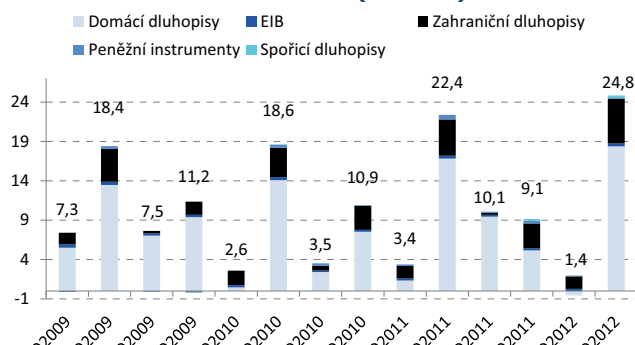
<sup>4</sup> volné peněžní prostředky vytvářené z emisní činnosti dle § 35, odst. (4) zákona č. 218/2000 Sb. v platném znění

Zdroj: MF

### 3. Úrokové náklady na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk

Přehled realizovaných úrokových výdajů a příjmů rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh podává následující obrázek. Informace, které detailně popisují přehled rozpočtovaných a realizovaných výdajů a příjmů kapitoly v roce 2012, jsou obsaženy v příloze. Skutečné čisté úrokové náklady státního dluhu v prvním pololetí dosahují 26,2 mld. Kč, což je stejná výše jako ve stejném období roku 2011.

**Obrázek 3: Vývoj čistých úrokových nákladů státního dluhu 2009 až 2012 (mld. Kč)**

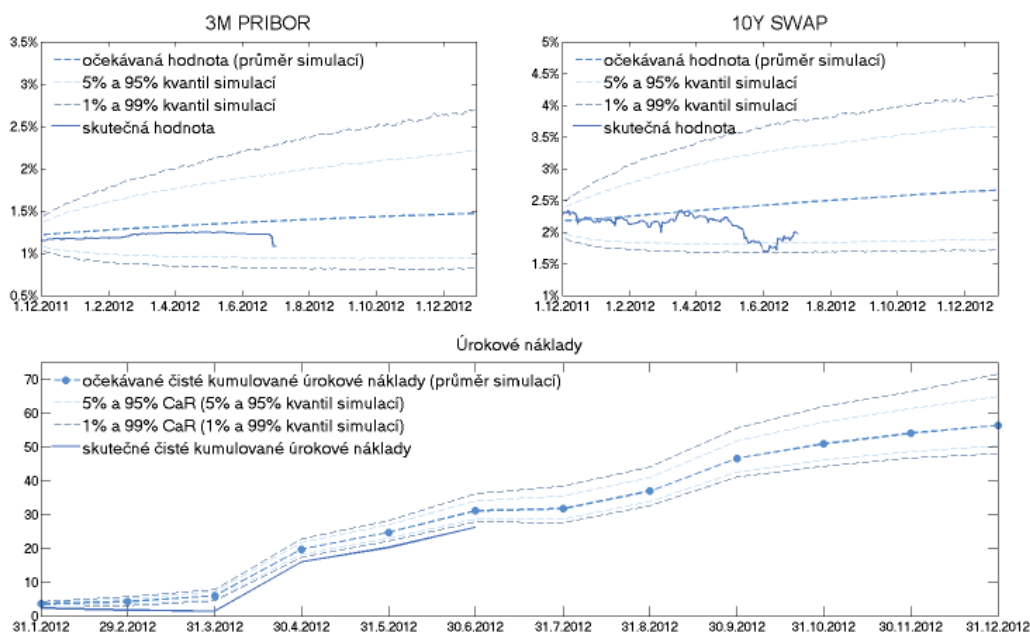


Poznámka: Bez zahrnutí poplatků spojených s obsluhou státního dluhu  
Zdroj: MF

Ve *Strategii financování a řízení státního dluhu na rok 2012* byl zveřejněn Cost-at-Risk (CaR) státního dluhu pro rok 2012. Výpočet ukazatele CaR vychází ze simulací vývoje časové struktury úrokových sazeb k 15. listopadu 2011.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3měsíční PRIBOR a 10letý swap s jejich simulacemi za období 1. prosinec 2011 až 31. prosinec 2012 zachycuje horní část následujícího obrázku. Vývoj čistých úrokových nákladů státního dluhu ve srovnání se simulovanými hodnotami nákladů za rok 2012 zachycuje spodní část obrázku.

**Obrázek 4: Vývoj skutečných versus simulovaných úrokových sazeb a skutečných versus simulovaných kumulovaných čistých úrokových nákladů státního dluhu (mld. Kč)**



Poznámka: Úrokové náklady jsou kalkulovány na hotovostním principu v souladu se současnou metodikou státního rozpočtu.  
Zdroj: MF

Srovnání skutečně realizovaných čistých úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných nákladů (průměrem simulací) a úrokových nákladů v riziku CaR (95% a 99% kvantil

simulací) za první pololetí roku 2012 ve srovnání se stejným obdobím roku 2011 zachycuje následující tabulka.

**Tabulka 5: Odchylka očekávaných nákladů od skutečnosti v 1. pololetí 2011 a 2012**

mld. Kč	30. 6. 2011	30. 6. 2012
<b>Skutečné čisté úrokové náklady</b>	26,2	26,2
<b>Očekávané čisté (simulované) náklady</b>	26,0	31,1
<b>Cost-at-Risk 95 %</b>	29,9	34,1
<b>Cost-at-Risk 99 %</b>	32,3	36,1
<b>Odchylka očekávání od skutečnosti</b>	-0,2	4,9

Zdroj: MF

V prvním pololetí roku 2012 činily skutečné čisté úrokové náklady státního dluhu 26,2 mld. Kč. Očekávané čisté úrokové náklady ve stejném pololetí predikované modelem se nacházejí na úrovni 31,1 mld. Kč. Skutečné čisté úrokové náklady tak zůstaly v prvním pololetí pod hranicí ukazatelů CaR 95% i CaR 99%, které byly stanoveny na úrovni 34,1 mld. Kč, respektive na 36,1 mld. Kč, čímž byl splněn primární cíl modelu. Skutečné čisté úrokové náklady odhadl model o 4,9 mld. Kč vyšší, když odchylka očekávaných nákladů od skutečných nákladů v prvním čtvrtletí činila 4,5 mld. Kč. Skutečné čisté úrokové náklady ve druhém čtvrtletí tedy byly o cca 0,4 mld. Kč nižší než očekávané náklady odhadované modelem, což signalizuje relativní přesnost modelu. Důvodem

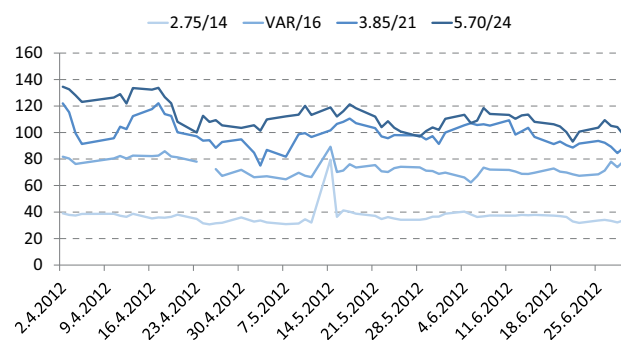
pro diferenci skutečných nákladů a očekávaných nákladů v prvním čtvrtletí byla především změna struktury dluhopisů oproti původním předpokladům, včetně jejich jmenovitých hodnot, nabízených a následně prodaných v aukcích státních dluhopisů, když tato struktura aktuálně reagovala na poptávku po těchto dluhopisech. Ve druhém čtvrtletí již nedošlo k zásadní změně struktury emitovaných dluhopisů. Další neméně důležitou skutečností zapříčiňující diferenci mezi skutečnými a očekávanými náklady je pokles rizikové přírážky českých dluhopisů, který odráží odpovědnou rozpočtovou politiku současné vlády České republiky. Z důvodu zachování vyšší flexibility Ministerstva byly i ve druhém čtvrtletí zveřejňovány emisní kalendáře na měsíční bázi.

## 4. Sekundární trh státních dluhopisů

Koncem druhého čtvrtletí roku 2012 bylo završeno tři čtvrtletí dlouhé období ostrého provozu platformy MTS Czech Republic pro obchodování státních dluhopisů, jejímž cílem je přispívat k efektivnosti a transparentnosti na domácím sekundárním trhu.

Klíčovým parametrem efektivní cenotvorby na sekundárním trhu je rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou státního dluhopisu (tzv. „bid-offer spread“). Čím užší je bid-offer spread, tím je trh likvidnější a efektivnější. I nadále ve druhém čtvrtletí roku 2012 pokračoval mírně klesající trend bid-offer spreadů kotovaných českých státních dluhopisů stejně jako klesaly výnosy u státních dluhopisů ve všech splatnostech. Poměrně stabilní situace na dluhopisovém trhu byla zapříčiněna uklidněním investorů v souvislosti s vývojem v eurozóně.

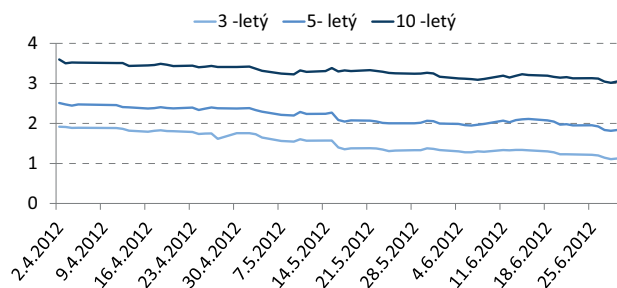
**Obrázek 5: Průměrný kotovaný Bid-Offer spread vybraných státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic (ticky)**



Zdroj: EuroMTS a MF



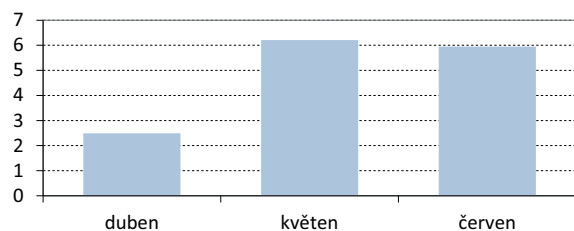
**Obrázek 6: Výnosy vybraných splatností interpolované z výnosů státních dluhopisů obchodovaných na platformě MTS Czech Republic (%)**



Zdroj: EuroMTS a MF

V dubnu se prodané jmenovité hodnoty státních dluhopisů na MTS vrátily na prosincové hodnoty kolem 2,5 mld. Kč, ale již v květnu prodané jmenovité hodnoty státních dluhopisů dosáhly nepatrně nižších hodnot než v rekordním měsíci březnu. V červnu se nadále celková prodaná jmenovitá hodnota státních dluhopisů pohybovala kolem 6,0 mld Kč.

**Obrázek 7: Jmenovitá hodnota státních dluhopisů prodaných na platformě MTS Czech Republic (mld. Kč)**

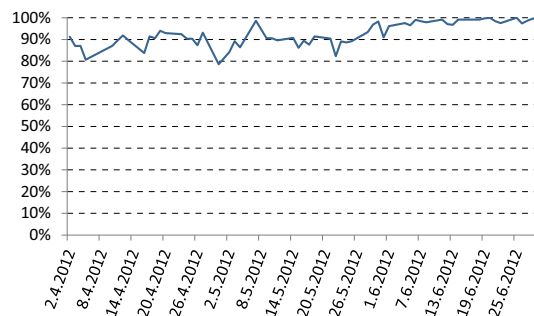


Zdroj: EuroMTS a MF

Povinnosti primárních dealerů na sekundárním trhu zahrnují plnění kritéria minimálního kotovaného objemu v závislosti na splatnosti dluhopisu, minimálního kotovaného času během jednoho obchodního dne a maximálního kotovaného spreadu u povinně kotovaných dluhopisů. Na základě těchto povinností je denně stanovováno denní plnění kótačních povinností (tzv. „Daily Compliance Ratio“, DCR), přičemž na měsíční bázi je každý primární dealer povinen plnit kótační povinnost alespoň z 90,0 %.

Průměrné DCR primárních dealerů na počátku druhého čtvrtletí roku 2012 oscilovalo kolem 90,0 %. V červnu již DCR pod 90% hranici nekleslo, jinými slovy všichni primární dealeři plnili kótační povinnost. Mírné výkyvy v plnění kótační činnosti byly v první půli čtvrtletí způsobeny chováním méně než 1/4 primárních dealerů, zbytek skupiny primárních dealerů plnil kótační povinnost během druhého čtvrtletí 2012 bez problémů.

**Obrázek 8: Průměrné DCR primárních dealerů (%)**



Zdroj: EuroMTS a MF

Ministerstvo také otěstovalo ve druhém čtvrtletí novou verzi zápůjční facility pro půjčování státních dluhopisů. Těto facility mohou využívat primární dealeři k zapůjčení státních dluhopisů na období až 60 dní v rámci repo operací. Spuštění této facility má za cíl zvýšit likviditu státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého převisu poptávky nad nabídkou u daného dluhopisu. Ministerstvo si v rámci repo operace proti zapůjčeným státním dluhopisům vypůjčí korunovou likviditu, kterou za vyšší výnos investuje na peněžním trhu v rámci řízení likvidity státní pokladny. Tím tyto operace také přispívají k úspoře čistých úrokových nákladů na obsluhu státního dluhu.

Ve druhém čtvrtletí byly provedeny repo operace v celkové jmenovité hodnotě 8,1 mld. Kč. Jedná se o technické operace, které byly uskutečněny za účelem podpory likvidity trhu státních dluhopisů, nikoliv pro získání peněžních prostředků. Tyto operace ovlivňují výši státního dluhu stejně jako rizikové ukazatele dluhového portfolia. V případě častějšího využívání této facility ze strany primárních dealerů by muselo Ministerstvo tyto technické operace zohledňovat ve výpočtu krátkodobého dluhu a ostatních rizikových parametrů státního dluhu, k čemuž v případě potřeby přistoupí v průběhu druhého pololetí letošního roku.

**Tabulka 6: Kolaterál využitý k zápůjčním repo operacím ve 2. čtvrtletí 2012**

Název emise	ISIN	Jmenovitá hodnota (Kč)
<b>SDD ČR 4,00/17</b>	CZ0001001903	1 000 000 000
<b>SDD ČR 4,85/57</b>	CZ0001002059	6 840 000 000

Zdroj: MF

# Příloha

## Parametry státního dluhu a státních finančních aktiv

Tabulka 7: Parametry státního dluhu

	30. 6. 2011	30. 9. 2011	31. 12. 2011	31. 3. 2012	30. 6. 2012
<b>Státní dluh celkem (mld. Kč)</b>	<b>1 412,9</b>	<b>1 456,8</b>	<b>1 499,4</b>	<b>1 613,0</b>	<b>1 635,7</b>
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	1 495,5	1 579,1	1 604,2	1 752,5	1 795,7
Krátkodobý státní dluh (%)	17,0	16,6	19,3	18,8	19,3
Podíl peněžních instrumentů (%)	10,0	9,8	10,8	11,0	10,0
Průměrná splatnost (roky)	6,0	5,8	5,8	5,7	5,7
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	30,3	30,7	34,5	34,9	37,1
Průměrná doba do refixace (roky)	4,9	4,6	4,6	4,5	4,5
Variabilně úročený státní dluh (%)	13,7	14,5	14,8	14,8	13,7
Modifikovaná durace (roky)	4,2	4,3	4,3	4,1	4,2
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,2	4,2	4,2	4,1	4,2
Cizoměnová expozice státního dluhu (%)	9,9	9,8	9,2	11,4	9,1
Cizoměnový státní dluh (%)	15,5	15,3	15,5	16,9	17,3
Podíl € na cizoměnové expozici státního dluhu	88,3	87,7	86,6	90,6	87,7
Neobchodovatelný státní dluh (%)	4,8	4,8	4,8	4,4	4,3
Retailový státní dluh (%)	-	-	1,4	1,3	2,2
<b>Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)</b>	<b>1 345,4</b>	<b>1 387,0</b>	<b>1 407,5</b>	<b>1 521,5</b>	<b>1 530,2</b>
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	1 426,3	1 507,0	1 509,3	1 657,8	1 686,5
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	17,6	17,3	19,7	19,1	19,9
Podíl peněžních instrumentů (%)	10,5	10,3	11,6	11,6	11,2
Průměrná splatnost (roky)	5,7	5,5	5,5	5,5	5,5
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	27,0	27,4	31,3	31,9	34,6
Průměrná doba do refixace (roky)	5,1	4,8	4,8	4,7	4,7
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	9,7	10,5	10,9	11,3	10,3
Modifikovaná durace (roky)	4,4	4,4	4,4	4,3	4,4
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,3	4,3	4,4	4,2	4,3
Cizoměnová expozice státního dluhu (%)	10,4	10,3	9,8	12,0	9,8
Cizoměnový státní dluh (%)	16,2	16,1	16,5	17,9	18,5
Podíl € na cizoměnové expozici státního dluhu	88,3	87,8	86,6	90,7	87,7

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



**Tabulka 8: Parametry státních finančních aktiv**

	30. 6. 2011	30. 9. 2011	31. 12. 2011	31. 3. 2012	30. 6. 2012
<b>Státní finanční aktiva (mlrd.)</b>	<b>123,2</b>	<b>122,2</b>	<b>121,4</b>	<b>218,5</b>	<b>186,8</b>
Podíl aktiv do 1 roku na celkovém státním dluhu (%)	7,5	7,2	7,1	12,6	10,5
Úroková refixace do 1 roku (%)	85,7	85,6	88,0	93,3	92,2
Průměrná doba do refixace (roky)	0,7	0,7	0,8	0,4	0,4
<b>Investiční portfolia a pře-půjčky</b>	<b>39,7</b>	<b>40,2</b>	<b>40,4</b>	<b>40,7</b>	<b>41,7</b>
Průměrná výnosnost (%)	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0
Průměrná splatnost (roky)	2,1	1,9	2,2	2,0	1,8
Modifikovaná durace (roky)	1,9	1,8	2,1	1,7	1,4

Zdroj: MF

## Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, spořicíh státních dluhopisů a státních pokladničních poukázek ve 2. čtvrtletí 2012

**Tabulka 9: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve 2. čtvrtletí 2012**

Instrument	Emise / Tranše	Datum aukce	Datum emise	Datum Splatnosti	Měna	Nabízený nominální objem	Prodaný nominální objem
3,85/2021	61. Emise / 7. Tranše	4.4.	10.4.	29.9.2021	CZK	8 000 000 000	5 191 010 000
VAR/2017	67. Emise / 3. Tranše	11.4.	16.4.	23.7.2017	CZK	8 000 000 000	7 829 920 000
VAR/2023	63. Emise / 7. Tranše	18.4.	23.4.	18.4.2023	CZK	9 000 000 000	3 755 830 000
4,60/2018	41. Emise / 11. Tranše	18.4.	23.4.	18.8.2018	CZK		3 285 890 000
3,85/2021	61. Emise / 8. Tranše	2.5.	7.5.	29.9.2021	CZK	5 000 000 000	3 724 030 000
VAR/2017	67. Emise / 4. Tranše	2.5.	7.5.	23.7.2017	CZK	5 000 000 000	3 838 020 000
VAR/2023	63. Emise / 8. Tranše	23.5.	28.5.	18.4.2023	CZK	4 000 000 000	3 164 730 000
4,60/2018	41. Emise / 12. Tranše	23.5.	28.5.	18.8.2018	CZK	5 000 000 000	5 376 140 000
VAR/2017	67. Emise / 5. Tranše	6.6.	11.6.	23.7.2017	CZK	6 000 000 000	6 165 570 000
3,85/2021	61. Emise / 9. Tranše	13.6.	18.6.	29.9.2021	CZK	5 000 000 000	4 734 300 000
VAR/2023	63. Emise / 9. Tranše	13.6.	18.6.	18.4.2023	CZK	4 000 000 000	3 839 090 000
<b>Celkem</b>						<b>50 904 530 000</b>	

Instrument	Emise / Tranše	Kupon	Průměrná čistá cena	Průměrný výnos do splatnosti (% p. a.)	Bid-to-cover ratio	Prodáno v konkurenční části aukce / Max. nabízená jmenovitá hodnota	Prodáno v nekonkurenční části aukce / Max. nabízená jmenovitá hodnota
3,85/2021	61. Emise / 7. Tranše	3,85 %	103,17	3,450	1,57	64,9 %	0,0 %
VAR/2017	67. Emise / 3. Tranše	VAR %	101,10	62,942*	2,55	82,0 %	15,8 %
VAR/2023	63. Emise / 7. Tranše	VAR %	98,53	80,340*	2,15	71,1 %	7,1 %
4,60/2018	41. Emise / 11. Tranše	4,60 %	111,29	2,635	1,94		
3,85/2021	61. Emise / 8. Tranše	3,85 %	104,17	3,324	2,89	60,0 %	14,5 %
VAR/2017	67. Emise / 4. Tranše	VAR %	101,32	58,299*	3,85	62,0 %	14,8 %
VAR/2023	63. Emise / 8. Tranše	VAR %	98,04	85,697*	3,36	66,8 %	12,4 %
4,60/2018	41. Emise / 12. Tranše	4,60%	113,00	2,330	1,81	93,5 %	14,0 %
VAR/2017	67. Emise / 5. Tranše	VAR %	101,69	50,482*	2,77	88,3 %	14,4 %
3,85/2021	61. Emise / 9. Tranše	3,85 %	105,88	3,109	1,49	93,2 %	1,5 %
VAR/2023	63. Emise / 9. Tranše	VAR %	99,02	75,401*	3,09	95,0 %	1,0 %
<b>Průměr</b>						<b>76,9 %</b>	<b>9,4 %</b>

\* rozpětí proti referenční sazbě v bps (discounted margin)  
Zdroj: MF

**Tabulka 10: Přímé prodeje státních dluhopisů Evropské investiční banky ve 2. čtvrtletí 2012**

Instrument	Číslo emise	Datum transakce	Datum vypořádání	Datum splatnosti	Původní doba splatnosti (roky)	Průměrná cena	Jmenovitá hodnota
5,70/2024	58.	9.5.2012	25.5.2012	25.5.2024	15	122,140	1 000 000 000
3,85/2021	61.	14.6.2012	28.6.2012	29.9.2021	11	105,471	1 000 000 000
<b>Celkem</b>							<b>2 000 000 000</b>

Zdroj: MF

**Tabulka 11: Zpětné odkupy ve 2. čtvrtletí 2012**

Instrument	Číslo emise	Datum transakce	Datum vypořádání	Datum splatnosti	Původní doba splatnosti (roky)	Průměrná cena	Jmenovitá hodnota
3,55/2012	50.	25.4.2012	30.4.2012	18.10.2012	5,5	101,24	300 000 000
3,55/2012	50.	14.5.2012	17.5.2012	18.10.2012	5,5	101,13	1 590 000 000
3,55/2012	50.	30.5.2012	4.6.2012	18.10.2012	5,5	101,03	300 000 000
<b>Celkem</b>							<b>2 190 000 000</b>

Zdroj: MF

**Tabulka 12: Emise spořicíh státních dluhopisů ve 2. čtvrtletí 2012**

Instrument	Číslo emise	Upisovací období	Datum emise	Datum splatnosti	Splatnost (roky)	Upsaná jmenovitá hodnota
SSD-kuponový	68.	10.5.2012 až 31.5.2012	12.6.2012	12.6.2017	5,0	1 143 980 732
SSD-reinvestiční	69.	10.5.2012 až 31.5.2012	12.6.2012	12.6.2017	5,0	5 343 807 828
SSD-proti-inflační	70.	10.5.2012 až 31.5.2012	12.6.2012	12.6.2019	7,0	1 270 385 360
SSD-diskontovaný	71.	10.5.2012 až 31.5.2012	12.6.2012	12.12.2013	1,5	7 541 723 568
<b>Celkem</b>						<b>15 299 897 488</b>

Zdroj: MF

**Tabulka 13: Emise státních pokladničních poukázek ve 2. čtvrtletí 2012**

Číslo emise	Splatnost (měsíce)	Datum aukce	Datum emise	Datum splatnosti	Nabízená jmenovitá hodnota do aukce	Prodaná jmenovitá hodnota	Výnos (% p.a.)
645	12	5. 4. 2012	6. 4. 2012	5. 4. 2013	10 000 000 000	8 047 000 000	1,02
646	9	19. 4. 2012	20. 4. 2012	18. 1. 2013	10 000 000 000	10 000 000 000	0,94
647	12	3. 5. 2012	4. 5. 2012	3. 5. 2013	9 000 000 000	8 825 000 000	1,04
648	9	24. 5. 2012	25. 5. 2012	22. 2. 2013	8 000 000 000	8 056 000 000	0,77
649	12	31. 5. 2012	1. 6. 2012	31. 5. 2013	10 000 000 000	10 000 000 000	0,79
650	9	28. 6. 2012	29. 6. 2012	29. 3. 2013	9 000 000 000	9 000 000 000	0,71
<b>Celkem</b>					<b>56 000 000 000</b>	<b>53 928 000 000</b>	<b>0,88*</b>

\* průměrný vážený výnos do splatností emisí SPP za 2. čtvrtletí roku 2012  
Zdroj: MF

**Tabulka 14: Splatnostní a refixační profil emisí domácích státních dluhopisů ve 2. čtvrtletí 2012**

Domácí státní dluhopisy	Prodaná jmenovitá hodnota	Průměrná doba do splatnosti k datu emise	Průměrná doba do splatnosti k 31. 12. 2012	Průměrná doba do refixace k datu emise	Průměrná doba do refixace k 31. 12. 2012
Variabilně úročené	28 593 160 000	7,4	6,7	0,5	0,2
Fixně úročené	22 311 370 000	8,2	7,5	8,2	7,5
Spořicí státní dluhopisy	15 299 897 488	3,4	2,9	2,9	2,4
<b>Celkem</b>	<b>66 204 427 488</b>	<b>6,7</b>	<b>6,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>

Poznámka: Jmenovité hodnoty v CZK; průměrná doba do splatnosti a refixace v letech  
Zdroj: MF

## Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2012

Tabulka 15: Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2012

Ukazatel (mil. Kč)	Skutečnost 1. pololetí 2011	Rozpočet 2012		Skutečnost 1. pololetí 2012	% Plnění	Index 2012/2011 (%)
		Schválený	Po změnách			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
<b>1. Úrokové výdaje a příjmy celkem</b>	<b>29 746</b> <b>(-) 3 983</b>	<b>77 656</b> <b>(-) 6 244</b>	<b>77 176</b> <b>(-) 6 244</b>	<b>33 145</b> <b>(-) 6 910</b>	<b>42,9</b> <b>110,7</b>	<b>111,4</b> <b>173,5</b>
<b>vnitřní dluh</b>	22 721 (-) 3 777	61 740 (-) 5 471	61 298 (-) 5 471	25 076 (-) 6 744	40,9 123,3	110,4 178,5
peněžní instrumenty a pře-půjčení	1 054 (-) 257	6 922 (-) 1 894	6 960 (-) 1 894	801 (-) 491	11,5 25,9	76,1 190,8
z toho: derivátové operace	28	22	60	29	49,1	105,0
spořicí státní dluhopisy	- -	- -	- -	226 (-) 0	- -	- -
středně- a dlouhodobé dluhopisy	21 667 (-) 3 520	54 818 (-) 3 577	54 338 (-) 3 577	24 048 (-) 6 253	44,3 174,8	111,0 177,6
<b>vnější dluh</b>	7 025 (-) 204	15 916 (-) 773	15 879 (-) 773	8 069 (-) 158	50,8 20,4	114,9 77,4
zahraniční emise dluhopisů	6 397 (-) 204	13 125 (-) 773	13 087 (-) 773	7 415 (-) 158	56,7 20,4	115,9 77,4
z toho: na derivátové operace	2 551 (-) 173	5 835 (-) 773	5 798 (-) 773	2 724 (-) 158	47,0 20,4	106,8 91,0
půjčky od EIB	629	2 792	2 792	654	23,4	104,0
<b>bankovní účty</b>	0 (-) 2	- -	- -	- (-) 8	- -	- 466,9
úroky z vkladů na účtech (+ hrazené, - přijaté)	0 (-) 2	- -	- -	- (-) 8	- -	- 466,9
<b>2. Poplatky</b>	<b>41</b> <b>(-) 0</b>	<b>750</b> <b>-</b>	<b>750</b> <b>-</b>	<b>189</b> <b>-</b>	<b>25,2</b> <b>-</b>	<b>458,6</b> <b>-</b>
<b>3. Realizovaná kurzová ztráta/zisk</b>	<b>-</b> <b>-</b>	<b>1 000</b> <b>(-) 300</b>	<b>1 000</b> <b>(-) 300</b>	<b>-</b> <b>-</b>	<b>-</b> <b>-</b>	<b>-</b> <b>-</b>
<b>Saldo kapitoly celkem</b>	<b>29 788</b> <b>(-)3 983</b>	<b>79 406</b> <b>(-) 6 544</b>	<b>78 926</b> <b>(-) 6 544</b>	<b>33 334</b> <b>(-) 6 910</b>	<b>42,2</b> <b>105,6</b>	<b>111,9</b> <b>173,5</b>

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

V prvním pololetí 2012 činily celkové **čisté výdaje** na obsluhu státního dluhu **26,4 mld. Kč**. Na snížení hrubých nákladů se podílely zejména výnosy z alikvotních úrokových výnosů a premii SDD ve výši

6,3 mld. Kč a též výnosy z finančního investování v rámci řízení likvidity ve výši 0,5 mld. Kč. Hrubé náklady na obsluhu státního dluhu dosáhly 33,3 mld. Kč.

\*\*\*

Tato publikace je dostupná prostřednictvím internetu na:  
**[www.mfcr.cz/statnidluh](http://www.mfcr.cz/statnidluh)**

Příští Čtvrtletní informace bude zveřejněna dne 10. října 2012 ve 14:00 hodin.

**Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:**

Ing. Martin Cícha, Ph.D., vedoucí 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