



## Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia | Prosinec 2011 |

Ministerstvo financí (dále Ministerstvo) předkládá v pořadí dvacátou osmou 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 2011 byly konkretizovány v řídicím dokumentu *Strategie*

*financování a řízení státního dluhu na rok 2011*, který byl schválen ministrem financí a prezentován veřejnosti dne 2. prosince 2010, 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 2011

Vyhodnocení struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a plnění ročního programu financování v průběhu roku 2011 shrnuje následující přehled.

Tabulka 1: Program financování a strategické cíle v roce 2011

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2011	Stav k 31. 12. 2011
Zahraniční emisní činnost	Max. 40,0 % roční hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 102,5 mld. Kč	0,4 % 0,9 mld. Kč
Hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů <sup>1</sup>	86,0 až 194,0 mld. Kč	180,3 mld. Kč
Hrubá emise spořicíh státních dluhopisů	-	20,4 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů bez investičních operací Ministerstva <sup>2</sup>	20,0 až 40,0 mld. Kč	39,7 mld. Kč
Půjčky od Evropské investiční banky	5,5 mld. Kč	5,3 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20,0 % a méně	19,3 %
Průměrná doba do splatnosti	5,25 až 6,25 let	5,8 let
Úroková refixace do 1 roku	30,0 až 40,0 %	34,5 %
Průměrná doba do refixace	4,0 až 5,0 let	4,6 let
Cizoměnový státní dluhu	Max. 15,0 až 17,0 %	9,2 %

<sup>1</sup> včetně přímých podejů z vlastního portfolia na sekundárním trhu, Evropské investiční bance a investičních operací Ministerstva  
<sup>2</sup> celková čistá emise peněžních instrumentů v roce 2011 činí 49,3 mld. Kč.  
Zdroj: MF

V oblasti **zahraniční emisní činnosti** nedošlo v průběhu čtvrtého čtvrtletí k žádným změnám ve vztahu k třetímu čtvrtletí. Celkem tak objem zahraniční emisní činnosti za rok 2011 dosáhl 0,9 mld. Kč., když byl v prvním čtvrtletí uskutečněn pouze doprodej variabilně úročeného dluhopisu denominovaného v euru z vlastního portfolia Ministerstva ve výši **37,5 mil. EUR**, resp. **926,9 mil. Kč**. Dále ve čtvrtém čtvrtletí došlo k čerpání tří

transí půjček od Evropské investiční banky v hodnotě 2,0 mld. Kč. Ke konci roku je celkem načerpáno **5,3 mld. Kč** půjček od Evropské investiční banky

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve čtvrtém čtvrtletí k hrubé emisi středně a dlouhodobých státních dluhopisů v nominální hodnotě 47,8 mld. Kč, z toho 4,3 mld. Kč bylo prodáno Evropské investiční bance. Celkem bylo v roce 2011 emitováno **180,3**

**mld. Kč** středně a dlouhodobých státních dluhopisů, z toho 8,4 mld. Kč činily přímé prodeje EIB. Tímto došlo k využití 92,9 % plánovaného ročního maximálního emisního limitu. Dále, ve čtvrtém čtvrtletí byla provedena pilotní emise spořicíh státních dluhopisů v celkovém objemu **20,4 mld. Kč**, která pokryla hrubou výpůjční potřebu vlády z 8 %. Čistá emise středně a dlouhodobých státních dluhopisů za čtvrté čtvrtletí činila -4,5 mld. Kč, v roce 2011 pak **76,2 mld. Kč**. V průběhu čtvrtého čtvrtletí byl v souladu se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky pro rok 2012 uskutečněn zpětný odkup Dluhopisu ČR, 2009-2012, VAR % v celkové jmenovité hodnotě 2 mld. Kč prostřednictvím systému MTS Czech Republic, což byl jediný zpětný odkup provedený Ministerstvem v roce 2011.

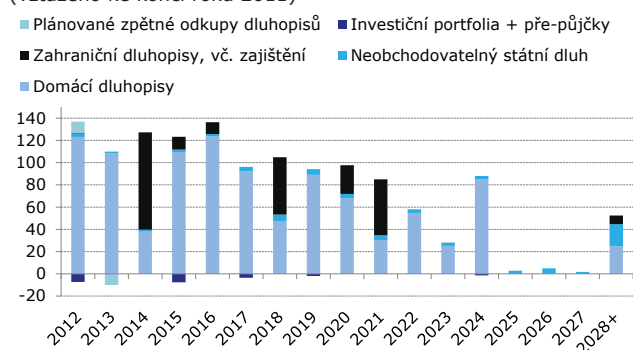
**Celkový nárůst peněžních instrumentů** v oběhu ve čtvrtém čtvrtletí činil 19,3 mld. Kč. Od počátku roku činil nárůst **49,3 mld. Kč**. Z toho představovaly vlastní investice Ministerstva v rámci jaderného a důchodového portfolia 9,6 mld. Kč.

**Krátkodobý státní dluh** ve čtvrtém čtvrtletí vzrostl o 2,7 procentního bodu na **19,3 %** a dosahuje tak hodnot, které jsou v souladu s vyhlášenou strategií, přičemž zároveň dochází k udržení refinančního rizika pod cílovanou limitní hranicí 20 % platnou pro rok 2011.

**Průměrná splatnost státního dluhu** ke konci čtvrtého čtvrtletí zůstala oproti třetímu čtvrtletí nezměněna a nabývá hodnoty **5,8 let**. Průměrná splatnost státního dluhu se tak nachází v intervalu vyhlášeného cílového pásma 5,25 až 6,25 let platného pro rok 2011.

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

(vztaženo ke konci roku 2011)



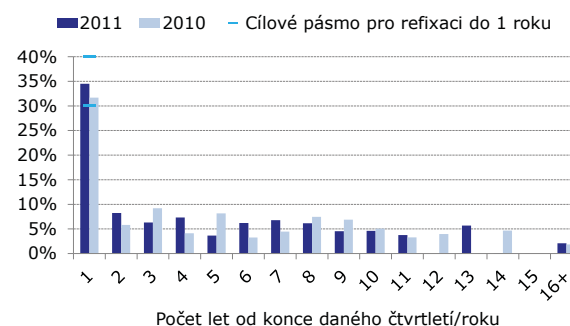
Poznámka: Bez zahrnutí peněžních instrumentů na straně dluhu i aktiv. Na kladné vodorovné ose jsou zobrazena pasiva, na záporné vodorovné ose státní finanční aktiva a zpětné odkupy plánované na rok 2012.  
Zdroj: MF

**Úroková refixace státního dluhu do 1 roku** vzrostla během čtvrtého čtvrtletí o 3,8 procentního bodu a dosáhla **34,5 %** v rámci střednědobého cílovaného pásma 30 až 40 %.

Novým sledovaným kritériem v oblasti řízení úrokového rizika byla vyhlášena **průměrná doba do refixace státního dluhu** v cílovém pásmu 4 až 5 let. Ke konci roku 2011 nabývá tento ukazatel hodnoty **4,6 let**, čímž je vyhlášený cíl splněn.

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

(vztaženo ke konci roku 2011 ve srovnání s koncem roku 2010)



Poznámka: Se zahrnutím derivátových operací.  
Zdroj: MF

Počínaje rokem 2011 začíná Ministerstvo aktivně řídit měnové riziko. Hlavním ukazatelem v této oblasti byl stanoven **podíl cizoměnového dluhu na celkovém státním dluhu**, jehož strategická limitní hranice je vyhlášena na 15 % (krátkodobě až 17 %). Hodnota tohoto ukazatele dosáhla ke konci roku 2011 9,2 % a pohybuje se tak pod limitní hranicí 15 %, což potvrzuje relativně nízkou a stabilní expozici vůči kolísání směnného kursu. Podíl měnové expozice denominované v měně euro vůči celkové měnové expozici dosáhl ke konci roku 2011 86,6 % 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

	2009	2010	31. 12. 2011
mld. Kč			
<b>Hrubý státní dluh na začátku období</b>	<b>999,8</b>	<b>1 178,2</b>	<b>1 344,1</b>
Primární saldo státního rozpočtu, bez pře-půjčování	147,9	120,6	97,6
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu <sup>1</sup>	44,5	35,8	45,1
Mimorozpočtová výpůjční potřeba	0,0	0,0	0,0
<b>Čistá výpůjční potřeba bez vlivu operací aktiv</b>	<b>192,4</b>	<b>156,4</b>	<b>142,8</b>
Operace státních finančních aktiv <sup>2</sup>	5,4	3,0	2,5
Pře-půjčování (čistá změna) <sup>3</sup>	0,0	1,7	0,0
Rezerva financování (čistá změna) <sup>4</sup>	-19,6	7,1	5,3
<b>Čistá výpůjční potřeba</b>	<b>178,2</b>	<b>168,2</b>	<b>150,6</b>
Přecenění státního dluhu a rezervy financování <sup>5</sup>	0,2	-2,4	4,7
<b>Změna hrubého státního dluhu</b>	<b>178,4</b>	<b>165,8</b>	<b>155,3</b>
<b>Hrubý státní dluh na konci období</b>	<b>1 178,2</b>	<b>1 344,1</b>	<b>1 499,4</b>
<b>Podíl na HDP (%)</b>	<b>31,5</b>	<b>35,6</b>	<b>38,9</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 činnost.

<sup>4</sup> rezerva peněžních prostředků vytvářená z emisní činnosti dle § 35, odst. (4) zákona č. 218/2000 Sb. a z předfinancování projektů půjčkami od EIB

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

Zdroj: MF

Čistá výpůjční potřeba je v roce 2011 vyšší o 44,3 mld. Kč oproti plánu z důvodu vyššího než plánovaného schodku státního rozpočtu o 7,8 mld. Kč, vyšší než plánované tvorby rezervy financování o 41 mld. Kč a nižšího než plánovaného stavu státních finančních aktiv a pře-půjčování o 4,5 mld. Kč

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**

	2009	2010	31. 12. 2011
mld. Kč			
<b>Čistá výpůjční potřeba</b>	<b>178,2</b>	<b>168,2</b>	<b>150,6</b>
Splátky a odkupy státních dluhopisů splatných v daném roce	98,0	83,0	102,1
Splátky půjček Evropské investiční banky	0,8	1,1	1,1
Zpětné odkupy a výměny státních dluhopisů splatných v dalších letech <sup>1</sup>	2,0	0,0	2,0
Přecenění rezervy financování <sup>2</sup>	0,0	0,2	0,4
<b>Hrubá výpůjční potřeba (HVP)</b>	<b>279,0</b>	<b>252,6</b>	<b>256,2</b>
<b>Podíl HVP na HDP (%)</b>	<b>7,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>
Čistá emise peněžních instrumentů <sup>3</sup>	9,4	25,1	49,3
Hrubá emise státních dluhopisů <sup>4</sup>	257,7	217,1	181,2
Hrubá emise spořicíh státních dluhopisů	-	-	20,4
Půjčky od Evropské investiční banky	11,9	10,4	5,3
Čisté výpůjčky ze státní pokladny	0,0	0,0	0,0
<b>Financování hrubé výpůjční potřeby</b>	<b>279,0</b>	<b>252,6</b>	<b>256,2</b>

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

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

<sup>3</sup> bez refinancování splatných instrumentů v rámci běžného roku.

<sup>4</sup> nominální 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** jje dáno stavem státního dluhu a státních finančních aktiv. Metodiku stanovení jednotlivých složek čistého dluhového portfolia lze

nalézt v dokumentu *Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2011*.

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

	2009	2010	31. 12. 2011
mld. Kč			
<b>Hrubý státní dluh na konci období</b>	<b>1 178,2</b>	<b>1 344,1</b>	<b>1 499,4</b>
Peněžní instrumenty	88,2	113,3	162,6
Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy	1 031,6	1 163,2	1 245,0
Spořicí státní dluhopisy	-	-	20,4
Půjčky od Evropské investiční banky	57,9	67,2	71,3
Směnky <sup>1</sup>	0,6	0,3	0,1
Krátkodobé závazky vůči státní pokladně	0,0	0,0	0,0
<b>Státní finanční aktiva na konci období</b>	<b>102,2</b>	<b>113,9</b>	<b>121,4</b>
Investiční jaderné portfolio	13,5	15,1	16,6
Investiční důchodové portfolio	21,2	21,6	22,0
Účelové účty státních finančních aktiv	9,2	10,2	10,5
Půjčky a pře-půjčování <sup>2</sup>	0,0	1,7	1,7
Rezerva financování <sup>3</sup>	58,3	65,3	70,6
<b>Čisté dluhové portfolio na konci období</b>	<b>1 076,0</b>	<b>1 230,2</b>	<b>1 378,0</b>

<sup>1</sup> směnky na krytí části majetkové účasti České republiky u mezinárodních finančních institucí.

<sup>2</sup> půjčování ostatním státům a pře-půjčování institucím se státní zárukou na jejich hlavní činnost.

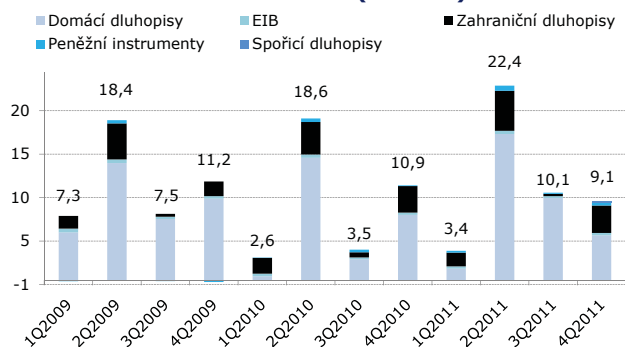
<sup>3</sup> volné peněžní prostředky vytvářené z emisní činnosti dle § 35, odst. (4) zákona č. 218/2000 Sb.

Zdroj: MF

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

Přehled realizovaných úrokových výdajů a příjmů kapitoly 396 – Státní dluh podává následující obrázek. Informace, které detailně popisují přehled rozpočtovaných a realizovaných výdajů a příjmů kapitoly v roce 2011, jsou obsaženy v příloze. Skutečné čisté úrokové náklady státního dluhu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2011 jsou oproti stejnému čtvrtletí roku 2010 nižší o 1,8 mld. Kč.

**Obrázek 3: Vývoj čistých úrokových nákladů státního dluhu 2009 až 2011 (mld. Kč)**

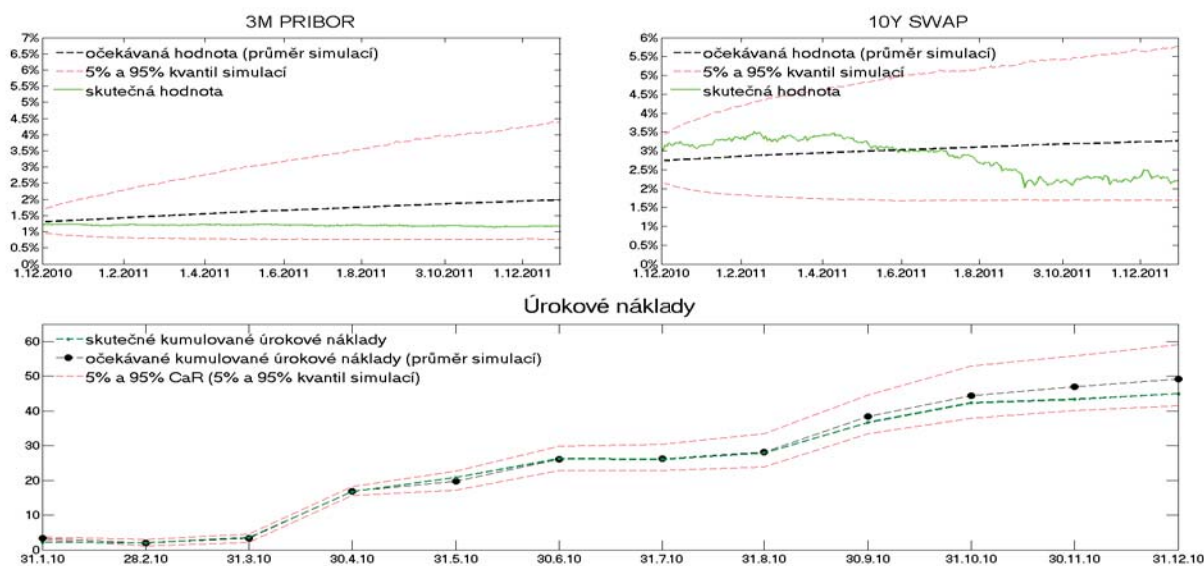


Poznámka: Bez zahrnutí poplatků spojených s obsluhou státního dluhu  
Zdroj: MF

Ve *Strategii financování a řízení státního dluhu na rok 2011* byl zveřejněn Cost-at-Risk (CaR) státního dluhu pro rok 2011. Výpočet ukazatele CaR vychází ze simulací vývoje časové struktury úrokových sazeb k 9. listopadu 2010.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3měsíční PRIBOR a 10letý swap s jejich simulacemi za období 1. prosinec 2010 až 31. prosinec 2011 zachycuje horní část následujícího obrázku. Vývoj čistých úrokových nákladů státního dluhu ve srovnání se simulovanými hodnotami nákladů za rok 2011 zachycuje spodní část obrázku.

**Obrázek 4: 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 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 rok 2011 ve srovnání s rokem 2010 zachycuje následující tabulka.

**Tabulka 5: Odchylka očekávaných nákladů od skutečnosti v roce 2010 a 2011**

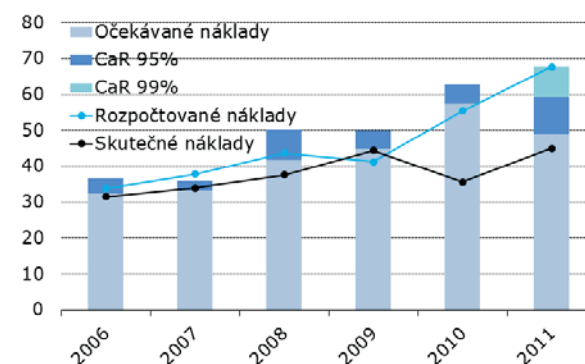
	31.12. 2010	31. 12. 2011
<b>Skutečné čisté úrokové náklady (mld. Kč)</b>	35,6	45,0
<b>Očekávané čisté (simulované) náklady (mld. Kč)</b>	57,5	49,1
<b>Cost-at-Risk 95 % (mld. Kč)</b>	62,9	59,2
<b>Cost-at-Risk 99 % (mld. Kč)</b>	-	67,8
<b>Odchylka očekávání od skutečnosti (%)</b>	61,5	9,1

Zdroj: MF

V roce 2011 činily skutečné čisté úrokové náklady státního dluhu 45,0 mld. Kč. Očekávané čisté úrokové náklady v roce 2011 predikované modelem se nacházejí na úrovni 49,1 mld. Kč. Skutečné čisté úrokové náklady tak zůstaly i v roce 2011 pod hranicí CaR 95% i CaR 99%, které byly stanoveny na 59,2 mld. Kč, respektive na 67,8 mld. Kč. Primární cíl modelu byl splněn, když čisté úrokové náklady nepřesáhly hranice CaR. Skutečné náklady odhadl model o 4,1 mld. Kč vyšší. Důvodem pro tuto diferenci byl pokles celé výnosové křivky, kterého jsme byli svědky především ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2011. Ministerstvo v tomto období obdrželo vyšší než očekávané aukční prémie znovu otevřených emisí. Hodnoty všech tržních sazeb i skutečných nákladů však setrvaly v celém roce 2011 v předpovědním intervalu.

Následující graf zobrazuje porovnání čistých úrokových nákladů v riziku, očekávaných a rozpočtovaných čistých úrokových nákladů s čistými úrokovými náklady skutečně realizovanými. V letech 2006 až 2011 model splnil primární cíl, když predikované maximální náklady nebyly překročeny v žádném z těchto roků. V letech 2006 až 2009 model splňoval i sekundární cíl a poměrně přesně predikoval skutečné úrokové náklady, které byly s výjimkou roku 2009 nižší než rozpočtované náklady. V roce 2011 je patrné znatelné zpřesnění predikce čistých úrokových nákladů oproti roku 2010, které souvisí se zavedením sofistikovanějšího úrokového modelu.

**Obrázek 5: Čisté úrokové náklady a náklady v riziku v letech 2006 až 2011 (mld. Kč)**



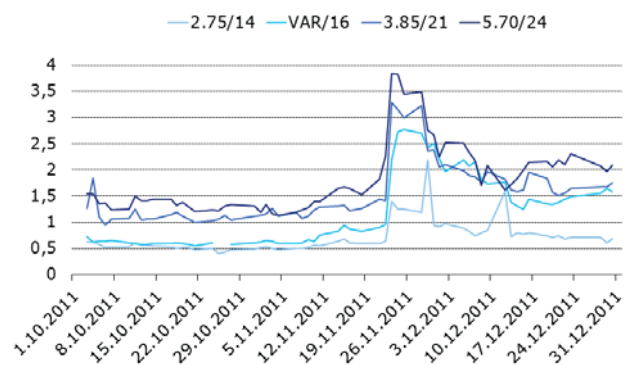
Zdroj: MF

## 4. Sekundární trh státních dluhopisů

V posledním čtvrtletí roku 2011 byl po tříměsíčním pilotním provozu zahájen ostrý provoz platformy MTS Czech Republic pro obchodování státních dluhopisů na domácím sekundárním trhu. Efektivnost a transparentní tvorba cen na sekundárním trhu státních dluhopisů je nutnou podmínkou pro realizaci efektivní emisní činnosti státu a pro zajištění hladkého a nákladově efektivního financování v dlouhodobém horizontu.

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. Ve druhé polovině listopadu 2011 začala značně narůstat nervozita na evropských finančních trzích z důvodu eskalující dluhové krize eurozóny. Nervozita a obavy investorů a tržních účastníků se přelily i na další evropské trhy mimo eurozónu. V daném období prudce narostly Bid-Offer spready kotovaných českých státních dluhopisů. Flexibilita stanovování maximálního rozpětí kotací cen umožnila přizpůsobení se tržním účastníků nově vzniklé situaci, zachování integrity trhu a poměrně rychlé utažení Bid-Offer spreadů.

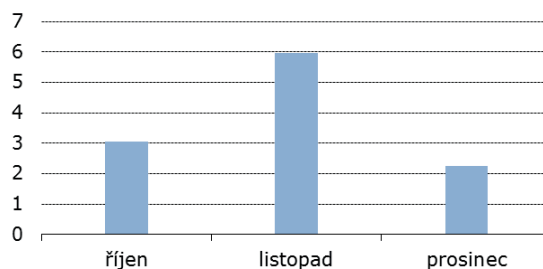
**Obrázek 6: Průměrný kotovaný Bid-Offer spread vybraných státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic (%)**



Zdroj: EuroMTS a MF

Období listopadu 2011 přineslo nejen nárůst volatility, ale také nejvyšší zobchodovaný objem státních dluhopisů ve čtvrtém čtvrtletí 2011. Měsíc prosinec, který patří tradičně k měsícům s nižší obchodní aktivitou, naopak zaznamenal poměrně nízký objem zobchodovaných dluhopisů.

**Obrázek 7: Zobchodovaný objem státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic (mlrd. Kč)**

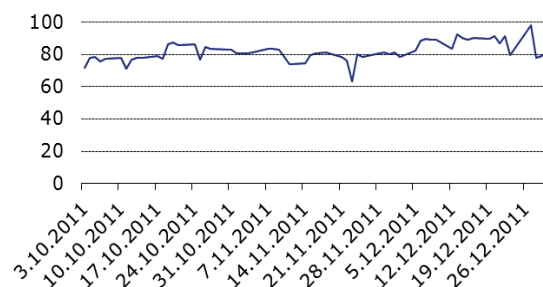


Zdroj: EuroMTS a MF

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 kotečních povinností (tzv. „Compliance ratio“), přičemž na měsíční bázi je každý primární dealer povinen plnit Compliance ratio alespoň z 90%.

Denní plnění kotečních povinností má až na mírný propad na konci listopadu, který koreluje se zvýšenou volatilitou Bid-Offer spreadů, zlepšující se trend. Důvodem, proč všichni primární dealeri ne zcela plní koteční povinnosti, jsou přetrvávající technické problémy některých primárních dealerů související s ustálením běhu systému a přizpůsobení se jeho funkcionalitám. Přesto 2/3 primárních dealerů plnily své koteční povinnosti během čtvrtého čtvrtletí 2011 v rámci 90% limitu bez problémů. Ministerstvo očekává plnění kotečních povinností v rámci 90% limitu u všech primárních dealerů počínaje 1. 1. 2012.

**Obrázek 8: Průměrné denní plnění kotečních povinností „Compliance Ratio“ (%)**



Zdroj: EuroMTS a MF

# Příloha

## Parametry státního dluhu a státních finančních aktiv

Tabulka 6: Parametry státního dluhu

	31.12.2010	31.3.2011	30.6.2011	30.9.2011	31.12.2011
<b>Státní dluh celkem (mld. Kč)</b>	<b>1 344,1</b>	<b>1 404,4</b>	<b>1 412,9</b>	<b>1 456,8</b>	<b>1 499,4</b>
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	1 429,2	1 484,0	1 495,5	1 579,1	1604,2
Krátkodobý státní dluh (%)	16,1	17,2	17,0	16,6	19,3
Podíl peněžních instrumentů (%)	8,4	9,8	10,0	9,8	10,8
Průměrná splatnost (roky)	6,3	6,0	6,0	5,8	5,8
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	31,7	32,6	30,3	30,7	34,5
Průměrná doba do refixace (roky)	5,0	4,9	4,9	4,6	4,6
Variabilně úročný státní dluh (%)	12,1	12,6	13,7	14,5	14,8
Modifikovaná durace (roky)	4,4	4,2	4,2	4,3	4,3
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,4	4,1	4,2	4,2	4,2
Cizoměnový státní dluh (%)	10,4	9,8	9,9	9,8	9,2
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	16,7	15,6	15,5	15,3	15,5
Podíl € na cizoměnovém dluhu (%)	87,9	88,6	88,3	87,7	86,6
Neobchodovatelný státní dluh (%)	5,0	4,8	4,8	4,8	4,8
Retailový státní dluh (%)	-	-	-	-	1,4
<b>Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)</b>	<b>1 276,6</b>	<b>1 337,3</b>	<b>1 345,4</b>	<b>1 387,0</b>	<b>1407,5</b>
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	1 360,0	1 415,3	1 426,3	1507,0	1509,3
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	16,9	18,0	17,6	17,3	19,7
Podíl peněžních instrumentů (%)	8,9	10,3	10,5	10,3	11,6
Průměrná splatnost (roky)	6,0	5,7	5,7	5,5	5,5
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	28,3	29,5	27,0	27,4	31,3
Průměrná doba do refixace (roky)	5,3	5,1	5,1	4,8	4,8
Variabilně úročný obchodovatelný dluh (%)	7,8	8,5	9,7	10,5	10,9
Modifikovaná durace (roky)	4,6	4,3	4,4	4,4	4,4
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,5	4,3	4,3	4,3	4,4
Cizoměnový obchodovatelný dluh (%)	11,0	10,3	10,4	10,3	9,8
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	17,5	16,4	16,2	16,1	16,5
Podíl € na cizoměnovém dluhu (%)	87,9	88,6	88,3	87,8	86,6

Poznámky: **Floatový dluh** = Peněžní instrumenty + Pevně úročný dluh se zbytkovou splatností do 1 roku + Variabilně úročný dluh + Efekt operací s finančními deriváty.

Zdroj: MF



**Tabulka 7: Parametry státních finančních aktiv**

	31.12.2010	31.3.2011	30.6.2011	30.9.2011	31.12.2011
<b>Státní finanční aktiva (mld.)</b>	<b>113,9</b>	<b>152,4</b>	<b>123,2</b>	<b>122,2</b>	<b>121,4</b>
Podíl aktiv do 1 roku na celkovém státním dluhu (%)	7,5	9,9	7,5	7,2	7,1
Úroková refixace do 1 roku (%)	88,4	91,3	85,7	85,6	88,0
Průměrná doba do refixace (roky)	0,7	0,5	0,7	0,7	0,8
<b>Investiční portfolia a pře-půjčky</b>	<b>38,5</b>	<b>38,9</b>	<b>39,7</b>	<b>40,2</b>	<b>40,4</b>
Průměrná výnosnost (%)	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1
Průměrná splatnost (roky)	2,0	1,9	2,1	1,9	2,2
Modifikovaná durace (roky)	1,8	1,7	1,9	1,8	2,1

Zdroj: MF

## Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, retailových státních dluhopisů a státních pokladničních poukázek ve 4. čtvrtletí 2011

**Tabulka 8: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve 4. čtvrtletí 2011**

Instrument	Emise / Tranše	Datum aukce	Datum emise	Datum splatnosti	Měna	Nabízený nominální objem	Prodaný nominální objem
3,85/2021	61. Emise / 4. Tranše	5.10.	10.10.	29.9.2021	CZK	7 000 000 000	6 203 600 000
VAR/2023	63. Emise / 3. Tranše	19.10.	24.10.	18.4.2023	CZK	8 000 000 000	7 469 000 000
2,75/2014	62. Emise / 5. Tranše	26.10.	31.10.	31.3.2014	CZK	8 000 000 000	7 216 360 000
5,70/2024	58. Emise / 13. Tranše	2.11.	7.11.	25.5.2024	CZK	5 000 000 000	4 018 500 000 <sup>1</sup>
3,85/2021	61. Emise / 5. Tranše	16.11.	21.11.	29.9.2021	CZK	7 000 000 000	6 730 260 000
4,00/2017	51. Emise / 13. Tranše	30.11.	5.12.	11.4.2017	CZK	8 000 000 000	8 792 210 000
VAR/2023	63. Emise / 4. Tranše	7.12.	12.12	18.4.2023	CZK	7 000 000 000	3 036 100 000
<b>Celkem</b>					<b>CZK</b>	<b>50 000 000 000</b>	<b>43 466 030 000</b>

Instrument	Emise / Tranše	Úročení dluhopisu	Průměrná čistá cena	Průměrný výnos do splatnosti	Bid-to-cover ratio	Konkurenční kolo aukce / nabízený objem	Nekonkurenční kolo aukce / nabízený objem
3,85/2021	61. Emise / 4. Tranše	3,85 %	105,77	3,166	1,50	86,3 %	2,3 %
VAR/2023	63. Emise / 3. Tranše	VAR %	101,61	49,503 *	1,54	86,8 %	6,5 %
2,75/2014	62. Emise / 5. Tranše	2,75 %	102,70	1,599	2,90	85,0 %	5,2 %
5,70/2024	58. Emise / 13. Tranše	5,70 %	121,90	3,510	1,06	52,4 %	0,0 %
3,85/2021	61. Emise / 5. Tranše	3,85 %	99,88	3,864	2,34	90,0 %	6,1 %
4,00/2017	51. Emise / 13. Tranše	4,00 %	102,26	3,526	2,02	95,4 %	14,5 %
VAR/2023	63. Emise / 4. Tranše	VAR %	96,24	103,814 <sup>2</sup>	1,86	43,3 %	0,0 %
<b>Průměr</b>					<b>1,89</b>	<b>77,0 %</b>	<b>5,0 %</b>

<sup>1</sup> Včetně prodeje dluhopisů v nominální hodnotě 1,4 mld. Kč na Jaderný účet

<sup>2</sup> Rozpětí proti referenční sazbě v bps (discounted margin)

**Tabulka 9: Emise spořicíh státních dluhopisů ve 4. čtvrtletí 2011**

Instrument	Číslo emise	Upisovací období*	Datum emise	Datum splatnosti	Splatnost (roky)	Průměrný výnos	Prodaný nominální objem
SSD-D ČR, 12	64.	3.10.2011 až 1. 11. 2011	11.11. 2011	12.11. 2012	1 rok	2,03	9 519 641 831
SSD-K ČR, VAR %, 16	65.	3.10.2011 až 1.11.2011	11.11. 2011	11.11. 2016	5 let	3,09	1 942 090 085
SSD-R ČR, VAR %, 16	66.	3.10.2011 až 1.11.2011	11.11. 2011	11.11. 2016	5 let	3,15	8 966 798 933
<b>Celkem</b>						<b>2,62</b>	<b>20 428 530 849</b>

\* Původní upisovací období dle emisních podmínek (3. 10. 2011 – 1. 11. 2011) bylo předčasně ukončeno z důvodu upsání více než dvojnásobku předpokládaného objemu.

**Tabulka 10: Emise státních pokladničních poukázek ve 4. čtvrtletí 2011**

Číslo Emise	Splatnost (měsíce)	Datum aukce	Datum emise	Datum splatnosti	Nabízený objem do aukce	Prodaný objem	Výnos (% p.a.)
SPP 631	12	13.10.	14.10.	12.10.2012	8 000 000 000	10 857 000 000	1,09
SPP 632	6	20.10.	21.10.	20.4.2012	8 000 000 000	8 030 000 000	0,88
SPP 633	12	3.11.	4.11.	2.11.2012	8 000 000 000	10 300 000 000	1,05
SPP 634	6	10.11.	11.11.	11.5.2012	7 000 000 000	8 000 000 000	0,85
SPP 635	9	24.11.	25.11.	24.8.2012	8 000 000 000	9 334 000 000	0,99
SPP 636	6	1.12.	2.12.	1.6.2012	7 000 000 000	6 250 000 000	0,86
SPP 637	12	15.12.	16.12.	14.12.2012	8 000 000 000	8 600 000 000	1,04
<b>Celkem</b>					<b>54 000 000 000</b>	<b>61 371 000 000</b>	<b>0,98*</b>

\* Průměrný vážený výnos do splatností emisí SPP za 4. čtvrtletí

**Tabulka 11: Splatnostní a refixační profil emisí domácích státních dluhopisů ve 4. čtvrtletí 2011**

Domácí státní dluhopisy	Prodaný nominální objem	Průměrná doba do splatnosti k datu emise	Průměrná doba do splatnosti k 31. 12. 2011	Průměrná doba do refixace k datu emise	Průměrná doba do refixace k 31.12.2011
Variabilně úročené	10 505 100 000	11,5	11,3	0,4	0,3
Fixně úročené	32 960 930 000	7,4	7,2	7,4	7,2
Spořicí státní dluhopisy	20 428 530 849	3,1	3,0	3,1	3,0
<b>Celkem</b>	<b>63 894 560 849</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>

Pozn.: Objem v CZK; průměrná doba do splatnosti a refixace v letech

## Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2011

Tabulka 12: Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2011

Ukazatel (mil. Kč)	Skutečnost	Rozpočet 2011		Skutečnost	% Plnění	Index 2011/2010 (%)
	1.-4. čtvrtletí 2010	Schválený	vč. všech změn	1.-4. čtvrtletí 2011		
1	2	3	4	5	6:4	6:2
<b>1. Úrokové výdaje a příjmy celkem</b>	<b>48 521</b> <b>(-) 12 894</b>	<b>71 286</b> <b>(-) 5 336</b>	<b>70 174</b> <b>(-) 5 336</b>	<b>55 481</b> <b>(-) 10 506</b>	<b>79,1</b> <b>196,9</b>	<b>114,3</b> <b>81,5</b>
<b>vnitřní dluh</b>	37 679 (-) 12 338	57 115 (-) 4 836	56 003 (-) 4 836	44 291 (-) 10 039	79,1 207,6	117,5 81,4
v tom:						
peněžní instrumenty a pře-půjčení	1 505 (-) 618	3 818 (-) 1 000	3 818 (-) 1 000	1 951 (-) 650	51,1 65,0	129,7 105,1
spořicí státní dluhopisy	-	-	-	190	-	-
středně- a dlouhodobé dluhopisy	36 174 (-) 11 720	53 297 (-) 3 836	52 185 (-) 3 836	42 150 (-) 9 389	80,8 244,8	116,5 80,1
<b>vnější dluh</b>	10 843 (-) 485	14 171 (-) 500	14 171 (-) 500	11 190 (-) 461	79,0 92,3	103,2 95,0
v tom:						
zahraniční emise dluhopisů	9 695 (-) 485	11 790 (-) 500	11 790 (-) 500	10 057 (-) 461	85,3 92,3	103,7 95,0
půjčky od EIB	1 148	2 381	2 381	1 133	47,6	98,7
<b>bankovní účty</b>	0 (-) 70	- -	- -	0 (-) 6	- -	53,1 7,9
v tom:						
úroky z vkladů na účtech (+ hrazené, - přijaté)	0 (-) 70	- -	- -	0 (-) 6	- -	53,1 7,9
<b>2. Poplatky</b>	<b>219</b> <b>(-) 0</b>	<b>700</b> <b>-</b>	<b>700</b> <b>-</b>	<b>152</b> <b>(-) 0</b>	<b>21,8</b> <b>-</b>	<b>69,5</b> <b>3,3</b>
<b>3. Úmor státního dluhu</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>4. Realizovaná kurzová ztráta/zisk</b>	<b>-</b> <b>(-) 5</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>5. Transfery na projekty</b>	<b>-</b>	<b>5 501</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Saldo kapitoly celkem</b>	<b>48 741</b> <b>(-) 12 900</b>	<b>78 491</b> <b>(-) 5 636</b>	<b>71 878</b> <b>(-) 5 636</b>	<b>55 633</b> <b>(-) 10 506</b>	<b>77,4</b> <b>186,4</b>	<b>114,1</b> <b>81,4</b>

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

V roce 2011 činily **čisté výdaje** na obsluhu státního dluhu **45,1 mld. Kč**. Na snížení hrubých nákladů se podílely zejména výnosy z alikvotních úrokových výnosů a premií SDD

ve výši 9,4 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 55,6 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. dubna 2012 ve 14:00 hodin.

**Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:**

Ing. Martin Cícha, Ph.D., pověřený 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, Reuters <MFCR>