



Ministerstvo financí

odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku

STRATEGIE

financování a řízení státního dluhu České republiky

2023



3. leden 2023

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2023**

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2023**

3. leden 2023

Ministerstvo financí
Letenská 15, 118 10 Praha 1
Česká republika
Tel.: 257 041 111
E-mail: middleoffice@mfcz.cz

ISSN 1805-7136 (Print)
ISSN 1805-7144 (On-line)

Vychází 2x ročně, zdarma

Elektronický archiv:
www.mfcz.cz/statnidluh

Dne 15. prosince 2022 rozhodl ministr financí o struktuře a způsobech krytí potřeby financování v roce 2023 a byly schváleny základní absolutní a relativní limity pro emisní činnost na domácím a zahraničních finančních trzích a pro aktivní řízení portfolia státního dluhu, finančních aktiv a likvidity souhrnných účtů státní pokladny v jednotlivých měnách (č. j.: MF-34546/2022/2002-1).

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2023 umožňuje pružné působení Ministerstva financí na domácím a zahraničních finančních trzích při aktivním získávání zdrojů peněžních prostředků sloužících ke krytí potřeby financování a zajišťování denní solventní pozice státu, tedy vytvoření výchozích podmínek pro hladkou realizaci rozpočtové a fiskální politiky vlády.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2023 vychází a je v souladu se zákonem č. 449/2022 Sb., o státním rozpočtu České republiky na rok 2023, včetně střednědobého výhledu do roku 2025, a Makroekonomickou predikcí České republiky z listopadu 2022.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2023 je předkládána prostřednictvím odboru 20 – Řízení státního dluhu a finančního majetku, který je zodpovědný za operace spojené s financováním státu, aktivním řízením portfolia státního dluhu a finančních aktiv, řízením likvidity souhrnných účtů státní pokladny a krátkodobým a dlouhodobým investováním volných peněžních prostředků státních finančních aktiv a souhrnných účtů státní pokladny na finančních trzích.

Obsah

Úvod.....	9
Klíčové události v roce 2023.....	9
Ratingové hodnocení České republiky	10
Potřeba financování a vývoj státního dluhu	11
Program financování a emisní činnost	13
Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia	15
Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk	17
Primární dealeři a dealeři státních dluhopisů České republiky.....	18
Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2023	19

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky.....	10
Tabulka 2: Potřeba financování a splátky státního dluhu České republiky.....	11
Tabulka 3: Rámcový emisní plán korunových SDD na domácím trhu v roce 2023.....	13
Tabulka 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	17
Tabulka 5: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2023.....	18

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky.....	12
Obrázek 2: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle	16
Obrázek 3: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	17

Seznam použitých zkratk

CaR	Cost-at-Risk
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
ESA 2010	Evropský systém národních a regionálních účtů z roku 2010
EUR	kódové označení eura
HDP	hrubý domácí produkt
Kč	koruna česká
MF	Ministerstvo financí
mil.	milion
mld.	miliarda
MTS	Mercato Telematico Secondario
p. a.	per annum
p. b.	procentní bod
rozpočtová pravidla	zákon č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla)
SDD	střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy
SPP	státní pokladniční poukázky
SSD	spořicí státní dluhopisy

Uveřejňované součtové údaje v tabulkách a v textu v některých případech neodpovídají na posledním desetinném místě součtu hodnot příslušných ukazatelů z důvodu zaokrouhlování.

Úvod

Ministerstvo financí (dále ministerstvo nebo MF) předkládá veřejnosti Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2023 (dále Strategie), jejímž účelem je prezentace základního rámce programu financování státu pro rok 2023 a stanovených výchozích limitů a cílů pro jednotlivé sledované ukazatele státního dluhu platné pro střednědobý horizont výhledu.

Na základě aktuálního vývoje potřeby financování, zejména s ohledem na skutečné hospodaření státního rozpočtu, vývoje disponibilních peněžních prostředků státní pokladny a vývoje situace na domácím a zahraničních finančních trzích v prvním pololetí příštího roku bude uveřejněna v červnu roku 2023 aktualizace této Strategie. Ministerstvo

si zároveň i nadále ponechává možnost provádět také čtvrtletní aktualizace Strategie, a to v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí 2023 a Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2023 či v jiných termínech.

Podrobné vyhodnocení v oblasti vývoje státního dluhu, emisní činnosti státu, sekundárního trhu státních dluhopisů, vývoje úrokových výdajů státního rozpočtu, sledování rizik dluhového portfolia a ročního hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů bude obsahem Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2022, jejíž uveřejnění je plánováno dne 28. února 2023.

Klíčové události v roce 2023

Potřeba financování ve výši 649,0 mld. Kč

- rozpočtovaný schodek státního rozpočtu ve výši **295,0 mld. Kč**
- splátky dvou emisí korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě **200,2 mld. Kč**
- řádné splátky jistin úvěrů od Evropské investiční banky ve výši **2,6 mld. Kč**
- možnost využití disponibilních úvěrových rámců od Evropské investiční banky a Rozvojové banky Rady Evropy za účelem krytí eurové či korunové potřeby financování

Primární trh státních dluhopisů

- hrubá emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v celkové jmenovité hodnotě v očekávaném rozsahu **400,0 až 500,0 mld. Kč** v závislosti na skutečné výši potřeby financování v roce 2023 a konečné výši jejího krytí prostřednictvím státních pokladničních poukázek a dalších dostupných dluhových instrumentů
- vydání nejméně tří nových benchmarkových fixně úročených státních dluhopisů na domácím trhu, případně také nových variabilně úročených státních dluhopisů
- možnost vydání emise státního eurodluhopisu podle českého práva prostřednictvím aukce organizované Českou národní bankou nebo s využitím syndikované formy prodeje ve

spolupráci s primárními dealery a Českou národní bankou za účelem krytí eurové potřeby financování

- znovuotevírání již vydaných benchmarkových emisí státních dluhopisů a eurodluhopisů se splatností od roku 2025
- vydání státních pokladničních poukázek denominovaných v jednotné evropské měně a zaknihovaných v centrální evidenci vedené Centrálním depozitářem cenných papírů, a.s., čímž bude zároveň zajištěna jejich způsobilost v rámci úvěrových operací Eurosystemu

Sekundární trh státních dluhopisů

- plnění kotačních povinností prostřednictvím platformy MTS Czech Republic
- pokračování v přímých prodejkách, výměnných operacích či zpětných odkupech státních dluhopisů a aktivní podpora sekundárního trhu prostřednictvím zápujčnických facilit státních dluhopisů
- rozšíření typů operací realizovaných na regulované multilaterální obchodní platformě provozované společností Bloomberg Trading Facility B. V.
- postupný rozvoj elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic prostřednictvím rozšiřování možností obchodování státních dluhopisů vydávaných podle českého práva a denominovaných v jednotné evropské měně

Ratingové hodnocení České republiky

Česká republika má přiděleno nejvyšší celkové ratingové hodnocení ze všech zemí střední a východní Evropy a několik let se již pohybuje také nad průměrným ratingovým hodnocením členských zemí eurozóny. Dlouhodobě patří mezi spolehlivé emitenty státních dluhopisů, což potvrzují vysoká ratingová hodnocení všech hlavních ratingových agentur s mezinárodní působností.

V průběhu roku 2022 došlo ze strany ratingové

agentury S&P Global Ratings a JCR k potvrzení stávajícího ratingového hodnocení České republiky při zachování stabilního výhledu na úrovni AA pro dlouhodobé závazky v domácí měně a na úrovni AA- pro dlouhodobé závazky v zahraničních měnách. V roce 2022 potvrdily stávající ratingová hodnocení také agentury Moody's, Fitch Ratings, R&I a Scope Ratings, přičemž změnilo výhled ze stabilního na negativní, a to zejména kvůli zvýšenému riziku vzniku výpadků v dodávkách plynu z Ruska.

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraniční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/potvrzen
Moody's	Aa3	Negativní	Aa3	Negativní	5.8.2022
S&P Global Ratings	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	14.10.2022
Fitch Ratings	AA-	Negativní	AA-	Negativní	21.10.2022
JCR	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	14.4.2022
R&I	AA-	Negativní	AA-	Negativní	19.12.2022
Scope Ratings	AA	Negativní	AA	Negativní	8.7.2022
ACRA	AA	Stabilní	AA	Stabilní	10.8.2022

Zdroj: Moody's, S&P Global Rating, Fitch Ratings, JCR, R&I, Scope Ratings, ACRA

Potřeba financování a vývoj státního dluhu

Potřeba financování státu je určena mezinárodně standardizovanými složkami, které je v daném roce nezbytné pokrýt peněžními prostředky, tj. jedná se zejména o hotovostní schodek státního rozpočtu a řádné splátky, splátky před datem splatnosti, zpětné odkupy a výměny jmenovitých hodnot a jistin státního dluhu, včetně souvisejících derivátů. Financující operace na straně státních

finančních aktiv a v rámci souhrnných účtů státní pokladny potom probíhají na straně zdrojů peněžních prostředků, které mohou být zapojeny do krytí potřeby financování současně s realizovanými výpůjčními operacemi státu na finančních trzích a prostřednictvím zápůjček a úvěrů zejména od mezinárodních institucí.

Tabulka 2: Potřeba financování a splátky státního dluhu České republiky

mld. Kč	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Primární saldo státního rozpočtu ¹	377,5	310,7	295,0	280,0	260,0
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu ^{1,2}	42,2	49,7			
Ostatní operace státních finančních aktiv	-	-	1,4	1,6	1,8
Splátky SDD denominované v domácí měně ³	187,3	153,5	200,2	156,7	248,2
Splátky SDD denominované v zahraniční měně ⁴	51,5	67,8	0,0	24,5	0,0
Splátky a předčasné splátky SSD	0,5	0,4	0,4	0,0	11,2
Splátky instrumentů peněžního trhu ⁴	25,4	49,0	149,5	0,0	0,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů ⁵	6,0	4,4	2,6	0,6	0,6
Splátky státního dluhu celkem	270,7	275,2	352,5	181,8	260,0
Splátky státního dluhu celkem v % HDP⁶	4,4 %	4,1 %	5,0 %	2,4 %	3,3 %
Čisté splátky státního dluhu celkem⁷	270,7	275,2	303,5	157,3	260,0
Čisté splátky státního dluhu celkem v % HDP^{6,7}	4,4 %	4,1 %	4,3 %	2,1 %	3,3 %
Potřeba financování celkem	690,4	635,6	649,0	463,4	521,8
Potřeba financování celkem v % HDP⁶	11,3 %	9,5 %	9,2 %	6,1 %	6,5 %

¹ Pro rok 2023 rozpočtovaný schodek podle schváleného zákona o státním rozpočtu na rok 2023, pro rok 2024 a 2025 schválený střednědobý výhled státního rozpočtu.

² Saldo rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh.

³ Včetně vlivu již v předchozích letech realizovaných a bez vlivu možných budoucích zpětných odkupů a výměnných operací SDD.

⁴ Cizoměnové splátky jsou uvedeny v korunovém ekvivalentu.

⁵ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí a Evropské komise.

⁶ Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 pro rok 2021 je ČSÚ, pro rok 2022 až 2025 Makroekonomická predikce České republiky – listopad 2022.

⁷ Po započtení splátek poskytnutých úvěrů ve smyslu § 35 odst. 5 rozpočtových pravidel.

Poznámka: Bez zahrnutí budoucí emisní činnosti s dopadem na splátky státního dluhu v letech 2024 a 2025.

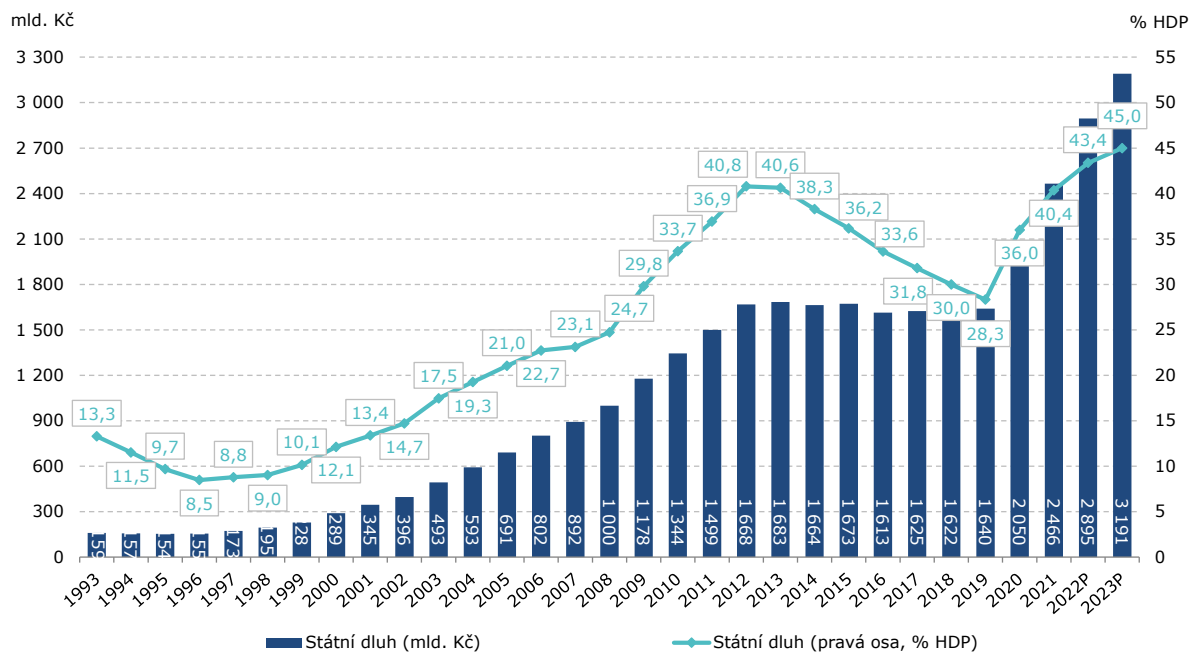
Zdroj: MF, ČSÚ

Pro rok 2023 činí plánovaná výše potřeby financování 649,0 mld. Kč, tj. přibližně 9,2 % HDP. Část plánované potřeby financování ve výši splátek poskytnutých úvěrů výrobcům působícím na trhu s energiemi v souladu s usnesením vlády České republiky ze dne 29. června 2022 č. 586 o schématu poskytování úvěrů k odvrácení škod v národním hospodářství bude snižovat hrubou výpůjční potřebu státu v roce 2023. Realizovaná výše potřeby financování pak bude záviset především na skutečném hospodaření státního rozpočtu a také na případných uskutečněných výměnných operacích a zpětných odkupech státních dluhopisů v tomto roce zejména za účelem řízení refinančního rizika. Plánování budoucí výše potřeby financování, včetně jejího krytí, je zatíženo přetrvávající nejistotou na domácím a zahraničních finančních trzích zejména

s ohledem na rizika spojená s vývojem světové ekonomiky, energetické krize a přetrvávajícími geopolitickými riziky.

Výsledná hrubá výpůjční potřeba, která je odvozená od potřeby financování a představuje tu její část, jejíž krytí musí být zajištěno výpůjčními operacemi, je také závislá na rozhodnutí o zapojení finančních aktiv, tj. zejména disponibilních zdrojů souhrnných účtů státní pokladny do krytí potřeby financování. V případě zapojení těchto likvidních aktiv do krytí potřeby financování je výsledná hrubá výpůjční potřeba nižší než celková potřeba financování v příslušném roce. V opačném případě, kdy dochází k akumulaci finančních aktiv, je hrubá výpůjční potřeba financování vyšší než potřeba financování.

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky



Poznámka: Zdrojem dat HDP v metodice ESA 2010 pro roky 1993 až 2021 je ČSÚ, pro rok 2022 a 2023 Makroekonomická predikce České republiky – listopad 2022. Zdroj: MF, ČSÚ

Výše státního dluhu ve střednědobém výhledu plně závisí na emisní činnosti, která bude pružně přizpůsobena výsledku hospodaření státního rozpočtu, situaci na domácím a zahraničních finančních trzích a míře případného zapojení

disponibilních peněžních prostředků v rámci souhrnných účtů státní pokladny s cílem hladkého pokrytí potřeby financování při zachování obezřetného přístupu k řízení finančních a kreditních rizik a minimalizaci nákladů v dlouhodobém výhledu.

Program financování a emisní činnost

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

V roce 2023 se předpokládá na domácím trhu realizovat hrubou emisi korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě minimálně v rozsahu 400,0 až 500,0 mld. Kč. Budou vydávány střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy se splatností podél celé výnosové křivky tak, aby bylo dosaženo stanovených cílů a limitů stanovených v této Strategii platných pro střednědobý horizont. V závislosti na vývoji na finančních trzích a měnově-politické situaci se plánuje vydání nových korunových emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se splatností

od roku 2026 s důrazem na dlouhodobější splatnosti vzhledem ke tvaru výnosové křivky státních dluhopisů.

Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude nezbytné pružně reagovat na vývoj tržních podmínek a na poptávku ze strany primárních dealerů a dealerů. Emisní činnost včetně zařazení variabilně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bude uskutečňována s ohledem na rizikovost dluhového portfolia a dodržení strategických cílů a limitů pro rizikové ukazatele ve střednědobém horizontu.

Tabulka 3: Rámcový emisní plán korunových SDD na domácím trhu v roce 2023

mld. Kč	Rámcový rozsah prodeje
Fixně a variabilně úročené SDD	Min. 400 až 500
Segment splatnosti do 10 let	Max. 400
Segment splatnosti nad 10 let	Max. 250

Zdroj: MF

Ministerstvo si však vyhrazuje možnost nové dluhopisy nevydat, pokud dojde k neočekávaným změnám podmínek na trhu státních dluhopisů nebo neplánovanému ekonomickému vývoji. Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu budou doplněny přímými prodeji státních dluhopisů z vlastního majetkového účtu na sekundárním trhu, a to v situaci, kdy ze strany primárních dealerů a dealerů opadne zájem na využívání těchto státních dluhopisů v rámci zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, či jako flexibilnější alternativu pro prodej státních dluhopisů, které jsou zařazovány do primárních aukcí v menší míře. Dále mohou být přímé prodeje státních dluhopisů s delší dobou do splatnosti využity k řízení průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia. Přímé prodeje budou i nadále k dispozici prostřednictvím platformy MTS Czech Republic.

Konkurenční část primární aukce střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydávaných na domácím trhu bude probíhat v tradiční aukční den ve středu, zatímco nekonkurenční část primární aukce tradičně ve čtvrtek. Vypořádání probíhá do dvou pracovních dní po datu konání aukce, tj. podle mezinárodního standardu na primárním trhu, zpravidla v pátek. Možnost podat nabídky

v rámci konkurenční části aukce je umožněna jak primárním dealerům, tak i dealerům, avšak přístup do nekonkurenční části aukce zůstává výlučně skupině primárních dealerů.

Emisní kalendáře střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů společně s indikativní maximální celkovou výší jmenovité hodnoty emise prodané v aukcích na příslušné čtvrtletí budou uveřejňovány měsíčně, zpravidla čtvrté pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud nebude oznámeno jinak. Ministerstvo si ponechává možnost pro příslušnou aukci k danému dluhopisu vyhlásit jeden či více alternativních dluhopisů, které mohou být do dané aukce zahrnuty, nebo změnit nabízený dluhopis za dluhopis s obdobnou splatností. Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude ministerstvo pružně reagovat na vývoj tržních podmínek a na poptávku ze strany primárních dealerů a dealerů.

Výběr konkrétního dluhopisu do dané aukce bude oznámen nejpozději jeden pracovní den před datem konání konkurenční části aukce. Jmenovitá hodnota střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů nabízená do konkurenční části aukce bude v rámci emisního kalendáře uveřejněna v indikativní maximální výši nebo v indikativním rozpětí.

Cizoměnové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Ministerstvo i nadále preferuje refinancování cizoměnových dluhů vydáním emise státních dluhopisů v cizí měně na domácím trhu podle českého práva v případě nákladově výhodných podmínek. V případě zhoršených podmínek na domácím finančním trhu a vysoké volatility si ministerstvo ponechává možnost pružné reakce v podobě vydání emise na zahraničních trzích podle českého nebo zahraničního práva, případně ve formě privátního umístění vybraným investorům. Realizace syndikované emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů podle českého nebo zahraničního

práva bude záviset především na aktuální tržní situaci. Podmínkou jsou nižší úrokové výdaje spojené s emisí státních dluhopisů na zahraničním trhu ve srovnání s obdobnou emisí státních dluhopisů na domácím trhu po zohlednění všech dalších dodatečných nákladů v podobě poplatků pro vedoucí manažery emise, tvorby potřebné dokumentace a dalších souvisejících činností. O konkrétním způsobu bude rozhodnuto tak, aby došlo k minimalizaci nákladů a finančních rizik spojenými s výpůjčnými operacemi v souladu se stanovenými cíli, limity a rizikovými parametry dluhového portfolia.

Instrumenty peněžního trhu a ostatní dluhové instrumenty

Státní pokladniční poukázky mohou být vydávány a prodávány ve variantě holandské i americké aukce organizované Českou národní bankou ve všech dostupných splatnostech tradičně v korunách českých, ale i v jednotné evropské měně, a to jednak za účelem krátkodobého krytí korunové či eurové potřeby financování či preventivního posilování disponibilní likvidity v rámci korunového i eurového souhrnného účtu státní pokladny, případně za účelem maximálního využití aktuální situace na trhu s ohledem na efektivní řízení likvidity státní pokladny.

Státní pokladniční poukázky denominované v korunách českých budou vydávány v tradiční aukční den ve čtvrtek s vypořádáním následující pracovní den, zpravidla v pátek. Evidence státních pokladničních poukázek denominovaných v korunách českých bude i nadále v Systému krátkodobých dluhopisů České národní banky. Státní pokladniční poukázky denominované v jednotné evropské měně budou vydávány v aukční den ve středu s vypořádáním do dvou pracovních dní, zpravidla v pátek. Evidence státních pokladničních poukázek denominovaných v jednotné evropské měně bude v centrální evidenci vedené Centrálním depozitářem cenných papírů, a.s., čímž bude zároveň zajištěna jejich způsobilost v rámci úvěrových operací Eurosystemu.

Emisní kalendáře státních pokladničních poukázek s konkrétní splatností nabízených do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně, zpravidla čtvrté pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud ministerstvo neoznámí jinak. Jmenovitá hodnota státních pokladničních poukázek nabízená do aukce se bude uveřejňovat v předem stanoveném indikativním rozpětí či se uvede její indikativní maximální výše. Ministerstvo si však vyhrazuje právo rozpětí či maximální výši změnit podle aktuální potřeby v závislosti na situaci na trhu a poptávce ze strany primárních dealerů a dealerů. Současně s emisním kalendářem státních pokladničních poukázek bude ministerstvo uveřejňovat i indikativní maximální výši celkové jmenovité hodnoty emise na příslušné čtvrtletí.

V případě potřeby a s ohledem na situaci na domácím finančním trhu může ministerstvo znovu začít realizovat **stabilizační repo operace**, kdy získává peněžní prostředky oproti poskytnutým státním dluhopisům jako předmětu finančního zajištění, přičemž doba do splatnosti těchto operací se pohybuje od dvou týdnů do tří měsíců. Ministerstvo může tyto operace provádět za účelem posilování likviditních rezerv státní pokladny či za účelem krátkodobého financování a stabilizace výkyvů na domácím dluhopisovém trhu způsobených neočekávanými faktory, zejména zahraničního původu.

V průběhu roku 2023 budou rovněž k dispozici **zápůjční facility** střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve formě repo operací i ve formě kolateralizovaných zápůjček, kdy ministerstvo poskytuje za poplatek krátkodobě státní dluhopisy České republiky z vlastního majetkového účtu oproti jinému státnímu dluhopisu České republiky či poukázce České národní banky. Zápůjční facility lze využít až na období 90 dní. Cílem těchto operací je navýšení likvidity státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého převisu poptávky nad nabídkou u daného dluhopisu. Rozsah uskutečněných zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bude především záviset na poptávce po konkrétních státních dluhopisech s tím, že ministerstvo bude připraveno tuto poptávku pružně uspokojovat dle dostupnosti státních dluhopisů na majetkovém účtu ministerstva.

V případě potřeby plánuje ministerstvo dále využívat výhodných podmínek na peněžním trhu za účelem krátkodobého refinancování cizoměnových dluhů ve formě **depozitních operací** či **devizových swapů**, a to za předpokladu obezřetnostního přístupu k řízení finančních rizik a minimalizace úrokových výdajů.

Ministerstvo i nadále umožní majitelům účtů podřízených státní pokladně podle § 3 písm. h) bodů 11 až 13 a 15 až 17 rozpočtových pravidel využívat tzv. **termínované vklady**.

Peněžní prostředky mohou být dále obstarávány od **mezinárodních institucí** prostřednictvím nových či již podepsaných smluv o úvěru, pokud bude

dosaženo výhodnějších nákladových podmínek než při emisi státních dluhopisů na domácím trhu s obdobnou dobou do splatnosti.

Program zpětných odkupů a výměnných operací na sekundárním trhu

Státní dluhopisy mohou být zařazovány do zpětných odkupů a výměnných operací v závislosti na tržní situaci v příslušném segmentu výnosové křivky a jejich uskutečnění bude záviset zejména na poptávce ze strany primárních dealerů a dealerů. Výměnné operace a zpětné odkupy střednědobých

a dlouhodobých státních dluhopisů budou i nadále k dispozici prostřednictvím platformy MTS Czech Republic. Dopady těchto operací ovlivňují potřebu financování a výpůjční potřebu a mají pozitivní vliv na refinanční riziko státního dluhu.

Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia

V souvislosti s dostatečnou likviditou na souhrnných účtech státní pokladny a poměrně stabilními zůstatky těchto majitelů účtů, kteří jsou pod souhrnné účty zahrnuti povinně, zefektivňováním a modernizací řízení likvidity státní pokladny vyhláší ministerstvo strategické cíle a limity refinančního a úrokového rizika ve střednědobém horizontu. Tento koncept umožňuje pružnou reakci na krátkodobé tržní podmínky a na zájem investorů o instrumenty v určitém segmentu doby do splatnosti či doby do refixace.

Krátkodobé vychýlení ze stanovených strategických střednědobých cílů a limitů pro rizikové parametry dluhového portfolia pro refinanční a úrokové riziko je možné, avšak emisní činnost ve střednědobém horizontu bude plánována tak, aby limity a cíle definované v této Strategii byly v tomto horizontu splněny.

I pro rok 2023 je ponechána koncepce řízení refinančního rizika u ukazatele průměrné doby do splatnosti státního dluhu a úrokového rizika u ukazatele průměrné doby do refixace státního dluhu prostřednictvím cílových hodnot platných pro střednědobý horizont. I přes značnou nejistotu

ohledně ekonomického vývoje v následujícím roce a v konečném důsledku i v rámci střednědobého výhledu, ministerstvo přistoupilo k úpravě cíle pro průměrnou dobu do splatnosti a pro průměrnou dobu do refixace. Ministerstvo navíc sleduje i ukazatele průměrné doby do splatnosti a průměrné doby do refixace po očištění o peněžní prostředky získané z krátkodobých rezervních operací na peněžním trhu a o celkovou disponibilní likviditu státní pokladny proti nejbližším splátkám státního dluhu.

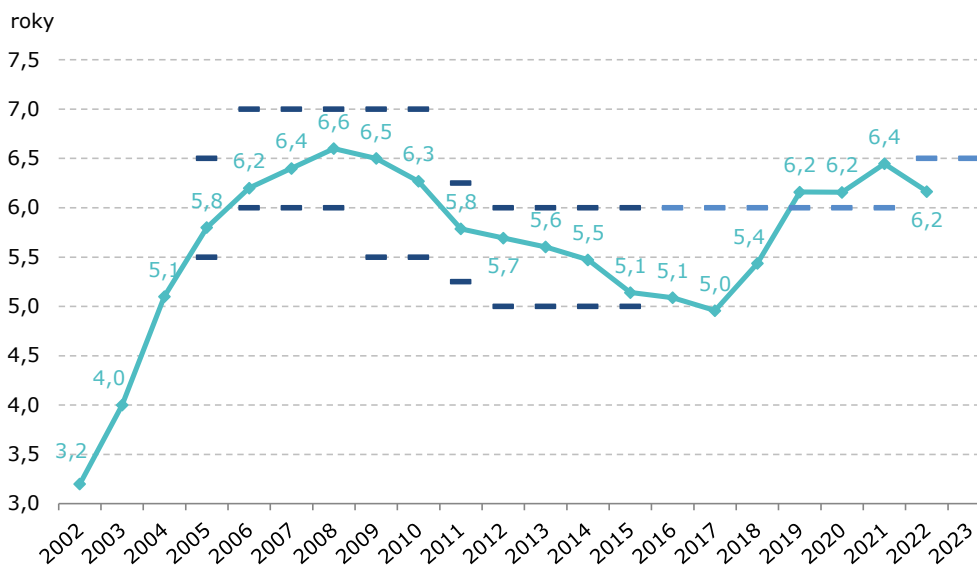
Měnové riziko je vymezeno pomocí ukazatele čisté cizoměnové expozice státního dluhu zohledňující i cizoměnovou expozici státních finančních aktiv. V této souvislosti se rozlišuje čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši státního dluhu a čistá krátkodobá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu. Limitní hranice je stanovena pro oba ukazatele a pro každý rok střednědobého horizontu bez možnosti jejího překročení, avšak její výše je podmíněna tím, že nedojde k výraznějšímu oslabení kurzu koruny. Měnové riziko je však v porovnání s refinančním a úrokovým rizikem relativně malé, což opakovaně konstatují také ratingové agentury při hodnocení úvěrové spolehlivosti České republiky.

Refinanční riziko

Pro podíl krátkodobého státního dluhu (dluh splatný do jednoho roku) je pro střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 20,0 % celkového státního dluhu. Pro podíl střednědobého státního dluhu (dluh splatný do pěti let) je pro

střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 70,0 % celkového státního dluhu. Pro průměrnou dobu do splatnosti státního dluhu zůstává v platnosti pro střednědobý horizont cílová hodnota na úrovni 6,5 roku.

Obrázek 2: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle



Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF

V rámci řízení refinančního rizika je důležitý také ukazatel průměrné doby do splatnosti po očištění o rezervní peněžní prostředky získané krátkodobými operacemi na peněžním trhu a také po zohlednění celkové disponibilní likvidity souhrnných účtů státní pokladny. Pro takto očištěné ukazatele průměrné

doby do splatnosti nejsou pro střednědobý horizont stanoveny cílové hodnoty, nicméně ke konci roku 2022 činily výše těchto ukazatelů 6,5 roku, resp. 7,4 roku, což potvrzuje stabilní refinanční a likviditní pozici státu.

Úrokové riziko

Pro úrokovou refixaci dluhového portfolia do jednoho roku je pro střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 40,0 % celkového státního dluhu.

Pro průměrnou dobu do refixace je pro střednědobý horizont ponecháno pásmo ve výši 5,0 roku až 6,0 roku.

Měnové riziko

Pro oba ukazatele čisté cizoměnové expozice státního dluhu, tj. čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši státního dluhu a čisté krátkodobé cizoměnové expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu, je pro rok 2023 ponechána

limitní hranice ve výši 15,0 % (krátkodobě + 2,0 p. b.) celkového státního dluhu, přičemž do čisté cizoměnové expozice jsou zahrnuty i uzavřené devizové swapy.

Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk

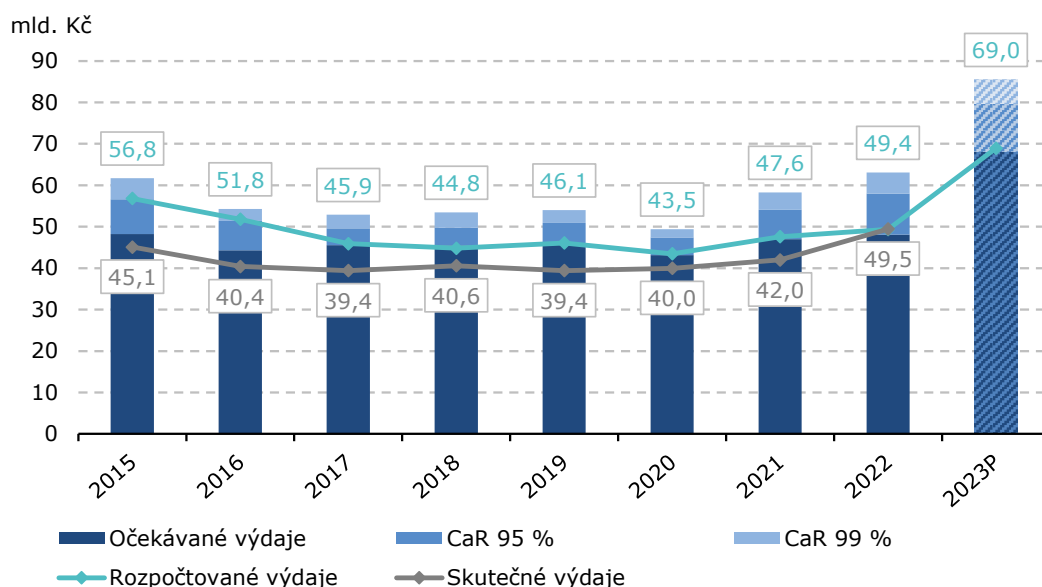
Ministerstvo při měření a řízení úrokového rizika aplikuje od roku 2005 modelový rámec, tzv. Cost-at-Risk (dále CaR), který vychází z metodologie Value-at-Risk a simuluje budoucí očekávané a maximální úrokové výdaje při daném stupni rizika, které je odvozeno z volatility časové struktury úrokových sazeb. Stochastickým prvkem modelu CaR je výnosová křivka, deterministickým prvkem je pak dynamická struktura portfolia státního dluhu, která vychází ze základního scénáře programu financování při respektování stanovených strategických cílů řízení finančních rizik.

Primární cíl modelu spočívá ve stanovení maximálních úrokových výdajů státního dluhu, které nebudou

s danou 95%, resp. 99% pravděpodobností překročeny (dále CaR 95 % a CaR 99 %). Sekundární cíl modelu spočívá v odhadu skutečných úrokových výdajů státního dluhu. Simulační rámec pracuje odděleně s úrokovými výdaji a úrokovými příjmy. Výsledkem agregace úrokových výdajů a úrokových příjmů jsou čisté úrokové výdaje státního dluhu. Úrokové výdaje nezahnují v modelovém rámci poplatky spojené s obsluhou státního dluhu, které jsou deterministické povahy.

Ve všech letech aplikace metodologie CaR model splnil primární cíl, když predikované maximální úrokové výdaje nebyly překročeny v žádném z těchto roků.

Obrázek 3: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk



Pozn: V letech 2015 až 2023 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje.
Zdroj: MF

Tabulka 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk

mld. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Rozpočtované výdaje¹	56,8	51,8	45,9	44,8	46,1	43,5	47,6	49,4	69,0
Skutečné výdaje	45,1	40,4	39,4	40,6	39,4	40,0	42,0	49,5	-
Očekávané výdaje	48,2	44,3	45,6	45,5	45,8	43,1	47,0	48,1	68,1
CaR 95 %	56,6	51,4	49,6	49,7	50,9	47,4	54,1	58,0	79,8
CaR 99 %	61,7	54,3	52,9	53,5	54,0	49,4	58,3	63,1	85,5

¹ V letech 2015 až 2023 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje.
Zdroj: MF

Modelem očekávané čisté úrokové výdaje v roce 2023 se nalézají na úrovni 68,1 mld. Kč. Čisté úrokové výdaje v riziku, tj. CaR 99 % činí 85,5 mld. Kč (CaR 95 % činí 79,8 mld. Kč). Skutečné čisté úrokové výdaje v roce 2023 tak s 99% pravděpodobností nebudou vyšší o cca 17,4 mld. Kč oproti očekávaným výdajům. Rozpočtované úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu v roce 2023 činí 69,0 mld. Kč a nachází se tak o 0,9 mld. Kč nad

očekávanými čistými úrokovými výdaji a o 10,8 mld. Kč pod 95% kvantilem ukazatele CaR.

Detailnější kvantifikace úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu v roce 2023 a ve střednědobém výhledu prostřednictvím aplikace metody CaR bude součástí Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2022.

Primární dealeri a dealeri státních dluhopisů České republiky

Počet primárních dealerů, se kterými na základě vyhodnocení plnění jejich smluvních povinností v roce 2022 byla uzavřena Dohoda o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů na rok 2023, zůstává devět. Jejich seznam obsahuje následující tabulka. Od roku 2022 jsou tyto dohody v odůvodněných případech uzavírány jako trojstranné, čímž je zajištěno širší formalizované pokrytí veškerých obchodních vztahů

a aktivit, realizovaných prostřednictvím více entit v rámci příslušných finančních skupin. Takovéto nastavení se pro rok 2023 týká šesti primárních dealerů. Společnosti Goldman Sachs Bank Europe SE byl i pro rok 2023 udělen smluvní statut tzv. dealera českých státních dluhopisů. Počínaje rokem 2023 mohou být nově udělovány i smluvní statuty tzv. dealera českých státních dluhopisů denominovaných v jednotné evropské měně.

Tabulka 5: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2023

Primární dealeri a dealeri	
Citibank Europe plc	Société Générale / Komerční banka, a.s.
Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	PPF banka a.s.
KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.	Raiffeisen Bank International AG / Raiffeisenbank a.s.
ING Bank Śląski S.A. / ING Bank N.V.	UniCredit Bank AG / UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
J.P. Morgan SE	Goldman Sachs Bank Europe SE (dealer)

Zdroj: MF

Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2023

Leden

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

Únor

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28					

Březen

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

Duben

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30

Květen

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31				

Červen

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30		

- Uveřejnění Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2022
- poslední pracovní den měsíce února
- Uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2023
- 3. ledna 2023
- Předpokládané uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2023 - aktualizace na 2. pololetí
- poslední pracovní den prvního pololetí roku 2023
- Uveřejnění Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky
- třetí pátek měsíce dubna
- Uveřejnění Čtvrtletních přehledů o stavu a vývoji státního dluhu a statistiky Fiskálních dat (standard SDDS Plus) – Česká republika – dluh ústředních vládních institucí
- poslední pracovní den měsíce února a třetí pátek měsíce dubna
- Uveřejnění roční statistiky Struktury a vývoje státního dluhu, statistiky Výpůjčních požadavků a krytí a statistiky Úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu
- poslední pracovní den měsíce února
- Uveřejnění statistiky Státních dluhopisů podle typu instrumentu, statistiky Státních dluhopisů podle typu držitele a statistiky Státních dluhopisů podle doby splatnosti
- poslední pracovní den v měsíci
- Uveřejnění emisních kalendářů SPP a SDD na následující měsíc
- obvykle čtvrté pondělí v měsíci předcházejícím měsíci aukcí s výjimkou června, kdy bude emisní kalendář uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2023 - aktualizace na 2. pololetí

Ministerstvo si vyhrazuje právo v případě potřeby změnit data uveřejnění jednotlivých informací z důvodu pružné reakce na situaci na finančních trzích. Případná změna bude včas komunikována s veřejností prostřednictvím internetových stránek Ministerstva.

Tato publikace byla připravena na základě informací dostupných k 3. lednu 2023. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během roku 2023 pružně reagovat pomocí svých nástrojů na skutečný vývoj potřeby financování. Plnění plánovaného programu financování a vyhlášených strategických cílů bude záviset na vývoji situace na domácím a zahraničních finančních trzích z pohledu minimalizace výdajů na obsluhu státního dluhu a řízení finančních rizik.

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:

www.mfcr.cz/statnidluh

Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku

Ministerstvo financí

Letenská 15, 118 10 Praha 1 – Malá Strana

Česká republika

E-mail: middleoffice@mfcr.cz, Refinitiv <MFCR>, Bloomberg <MFCZ>