



**Ministerstvo
financí**

**odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku**

STRATEGIE

financování a řízení státního dluhu České republiky

2013

REVIZE



8. červenec 2013

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního dluhu
České republiky na rok 2013 - revize k datu 30. 6.**

**Strategie financování a řízení státního dluhu
České republiky 2013 - revize k datu 30. 6.**

8. červenec 2013

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

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

Elektronický archiv:
www.mfcz.cz/statnidluh

Úvod

Ministerstvo financí (dále „Ministerstvo“) předkládá k datu 30. června 2013 revizi *Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2013* (dále „Strategie“), která reviduje zejména výši plánované hrubé výpůjční potřeby centrální vlády a základní parametry programu financování v roce 2013 (dále „Revize“). Ministerstvo si v rámci Strategie zveřejněné dne 12. 12. 2012 (č.j.: MF-117380/2012/20) explicitně vyhradilo

možnost její Revize v případě schválení novely zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (dále „rozpočtová pravidla“), která nabyla účinnosti k datu 1. ledna 2013. Tato Revize je založena na předpokladu, že výše deficitu státního rozpočtu v roce 2013 nepřekročí a bude se blížit rozpočtované výši 100,0 mld. Kč.

Nový rámec řízení likvidity státní pokladny České republiky

Novela rozpočtových pravidel přinesla podstatné rozšíření korunového souhrnného účtu státní pokladny a možnost vést také souhrnné účty státní pokladny v cizích měnách, přičemž technicky byl doposud zřízen Českou národní bankou (dále „ČNB“) k datu 2. 4. 2013 účet v jednotné evropské měně. Na základě novely rozpočtových pravidel lze prakticky rozlišit nově dva typy klientů, jejichž účty spadají pod souhrnné účty státní pokladny, a to podle možností, kterými tito klienti disponují při správě svých peněžních prostředků a svých platebních účtů vedených ČNB, resp. obchodními bankami.

Tzv. „povinní klienti“ nejsou oprávněni vést účty v obchodních bankách a veškeré své peněžní prostředky musejí mít převedeny na účtech vedených ČNB, což zcela znemožňuje vyvádění těchto peněžních prostředků mimo systém státní pokladny, a tedy vytváří poměrně stabilní část zdrojů centrální likvidity státu, které mohou být zapojeny do zajištění financování státu. Druhou skupinu klientů představují tzv. „nepovinní klienti“, kteří v ČNB zřizují povinně platební účty určené pouze pro příjem peněžních prostředků ze státního rozpočtu, státních fondů nebo Národního fondu,

přičemž nejsou omezeni, co se týče převádění takto získaných peněžních prostředků z účtů podřízených souhrnným účtům státní pokladny do libovolné obchodní banky, ve které mohou mít soustředěny také ostatní své peněžní prostředky pocházející z jiných zdrojů.

Zůstatky souhrnných účtů státní pokladny byly postupně v průběhu prvního čtvrtletí 2013 rozšířeny o všechny peněžní prostředky na účtech povinných klientů, tj. organizačních složek státu, státních fondů a Pozemkového fondu ČR, Národního fondu, bývalého Fondu národního majetku a z menší části také státních příspěvkových organizací, které musí převést veškeré své peněžní prostředky do ČNB až v průběhu přechodného pětiletého období, a o peněžní prostředky na účtech nepovinných klientů plynoucí z příjmů ze státního rozpočtu, státních fondů a Národního fondu, tj. u územně samosprávných celků a dobrovolných svazků obcí, regionálních rad regionů soudržnosti, veřejných výzkumných institucí, veřejných vysokých škol, Správy železniční dopravní cesty a dalších právnických osob vedených se souhlasem Ministerstva.

Tabulka 1: Porovnání zůstatků účtů státní pokladny (mld. Kč)

		31. 12. 2011	30. 6. 2012	31. 12. 2012	30. 6. 2013
Původní účty	Rezerva peněžních prostředků ¹	70,6	134,8	139,9	114,3
	Ostatní peněžní prostředky ²	31,4	54,8	69,4	69,0
Nové účty	Povinní klienti	-	-	-	53,4
	Nepovinní klienti	-	-	-	13,7
Likvidita bez rezervy peněžních prostředků		31,4	54,8	69,4	136,1
Disponibilní likvidita státní pokladny celkem		102,0	189,6	209,3	250,4

¹ Vytvářena dle § 35 odst. 4 rozpočtových pravidel zejména vydáváním a prodejem státních dluhopisů.

² Zůstatky na účtech státních finančních aktiv, bývalého Fondu národního majetku, finančních a celních úřadů a rezervních fondů a fondů kulturních a sociálních potřeb organizačních složek státu.

Zdroj: ČNB a MF

Ke konci prvního pololetí operovala státní pokladna s disponibilní likviditou v domácí a v jednotné evropské měně v celkové výši 250,4 mld. Kč, což představuje navýšení o 41,1 mld. Kč oproti konci loňského roku. Likvidita státní pokladny bez zahrnutí rezervy peněžních prostředků, která již byla Ministerstvem aktivně snížena o 25,6 mld. Kč za účelem financování splátek státních pokladničních poukázek, v průběhu prvního pololetí vzrostla o 66,7 mld. Kč, což představuje čistý příliv zcela nových likvidních prostředků, které jsou Ministerstvu k dispozici ke krytí neočekávané výpůjční potřeby nebo

k překlenutí zvýšené nejistoty na finančních trzích v průběhu kalendářního roku.

Průměrný denní zůstatek na souhrnných účtech státní pokladny se v prvním pololetí 2013 zvýšil o 138,8 mld. Kč na 298,1 mld. Kč oproti stejnému období předchozího roku. Předpokládá se další mírné navýšení celkové dodatečné disponibilní likvidity státní pokladny v průběhu druhého pololetí letošního roku s tím, jak budou příslušní klienti postupně převádět v zákonem stanovených lhůtách další své peněžní prostředky na své účty v ČNB podřízené souhrnným účtům státní pokladny.

Tabulka 2: Porovnání průměrného denního zůstatku účtů státní pokladny (mld. Kč)

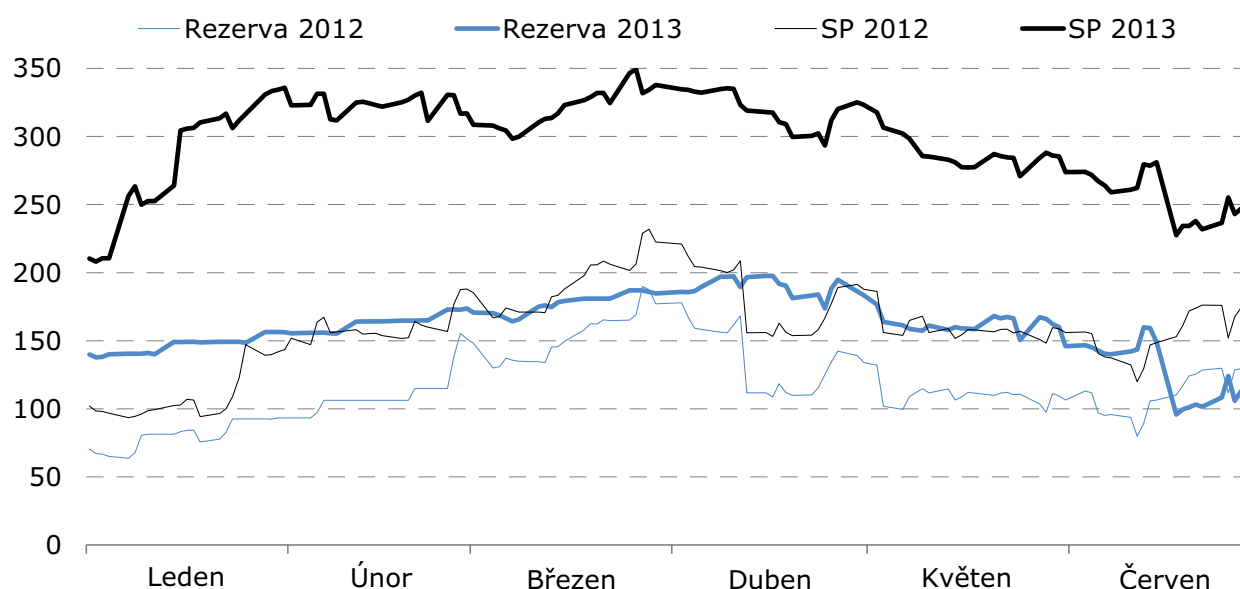
	2011	2012	1. pololetí 2012	1. pololetí 2013
Průměrný denní zůstatek	79,5	178,7	159,3	298,1
z toho CZK	59,5	156,2	134,3	242,5
z toho EUR	20,0	22,5	25,0	55,6

Zdroj: ČNB a MF

Vývoj salda státní pokladny v prvním čtvrtletí roku 2013 souvisí s postupným zařazováním účtů jednotlivých nových povinných i nepovinných klientů mezi účty podřízené státní pokladně, což způsobilo značné jednorázové přírůstky. Jelikož celý systém řízení státní pokladny prochází rozsáhlou změnou

a zatím nelze předpovídat chování nových klientů, jejichž účty jsou podřízené souhrnným účtům státní pokladny, je nezbytné udržovat dostatečnou každodenní likviditu, a to včetně zůstatků na souhrnných účtech státní pokladny v obou základních měnách, domácí měně a jednotné evropské měně.

Obrázek 1: Vývoj rezervy a salda státní pokladny za 1. pololetí roku 2012 a 2013 (mld. Kč)



Zdroj: ČNB a MF

Novela rozpočtových pravidel a z ní plynoucí přírůstek dodatečné likvidity na souhrnných účtech státní pokladny přinesl výrazné posílení pozice státu na finančních trzích. Dodatečná likvidita státní pokladny přispívá ke snížení likviditního a refinančního rizika dluhového portfolia a přináší další možnosti pro dosahování rozpočtových úspor díky snižování nákladů na obsluhu státního dluhu. Konečné nastavení systému řízení likvidity státní pokladny z hlediska postupného snižování rezervy peněžních prostředků a z hlediska implementace refinančního

systému, prostřednictvím kterého by mohla být část státního dluhu kryta průběžně z peněžních prostředků na souhrnných účtech státní pokladny, bude záviset zejména na sezónním vývoji zůstatků na účtech povinných klientů ve druhém pololetí roku 2013 a dále na chování nepovinných klientů co se týče převádění jejich peněžních prostředků mezi účty vedenými ČNB a obchodními bankami, které je v současnosti velice obtížné odhadovat a za tímto účelem bude nezbytné získat delší časové řady a podrobit je další důkladné analýze.

Výpůjční potřeba centrální vlády a program financování v roce 2013

Plánovaná hrubá výpůjční potřeba centrální vlády v roce 2013 je revidována o 110,0 mld. Kč až 140,0 mld. Kč na 90,7 mld. Kč až 120,7 mld. Kč z původně plánované výše 230,7 mld. Kč zveřejněné ve Strategii. Skutečná výše hrubé výpůjční potřeby v roce 2013 bude záviset zejména na vývoji salda státního rozpočtu, chování klientů státní pokladny, jejichž účty jsou nově podřízeny souhrnným účtům státní pokladny, a na vývoji finančních trhů, které v současnosti zaznamenávají zvýšenou nestabilitu. Všechny tyto skutečnosti budou v průběhu druhého pololetí podrobně analyzovány tak, aby nedošlo ke zvýšení rizikovosti dluhového portfolia a ohrožení plynulosti financování státu nejenom v roce 2013, ale i ve střednědobém výhledu. Výsledný pokles hrubé výpůjční potřeby v rámci revidovaného pásma bude dán především konečným rozhodnutím o výši zapojení rezervy peněžních prostředků z minulých let do financování státu oproti původně zveřejněnému plánu.

Revidovaný program financování na rok 2013 vychází jednak z již uskutečněných financujících operací v první polovině letošního roku a z revidované plánované hrubé výpůjční potřeby centrální vlády. V průběhu prvního pololetí došlo k financování 30,9 %, resp. 44,5 % včetně vlivu splátek a hrubých emisí státních pokladničních poukázek (dále také „SPP“), původně plánované hrubé výpůjční potřeby na rok 2013 výhradně prostřednictvím domácího dluhopisového trhu. Celková jmenovitá hodnota hrubé emise střednědobých a dlouhodobých korunových státních dluhopisů (dále také „SDD“) dosáhla 81,2 mld. Kč, z čehož 4,1 mld. Kč byly prodány na sekundárním trhu a 2,1 mld. Kč v rámci investičních operací správy finančních aktiv na jaderném portfoliu. Celková jmenovitá hodnota čisté emise SDD za první pololetí roku 2013 činila 18,3 mld. Kč z důvodu červnové splátky 40. emise SDD v celkové jmenovité hodnotě 62,9 mld. Kč.

V červnu byla také vydána jarní série emisí spořicíh státních dluhopisů (dále také „SSD“) v celkové jmenovité hodnotě 17,5 mld. Kč. Celková jmenovitá hodnota hrubé emise SSD z titulu reinvestice výnosů během prvního pololetí činila 83,0 mil. Kč. Během prvního pololetí přistoupilo Ministerstvo ke snížení celkové jmenovité hodnoty čisté emise instrumentů peněžního trhu v oběhu o 27,5 mld. Kč jako první přirozené reakci na zvýšení disponibilní krátkodobé likvidity státu v rámci státní pokladny. Pokud by nedošlo k tomuto aktivnímu řízenému poklesu, bylo by k datu Revize financováno již 42,8 % původně plánované hrubé výpůjční potřeby na rok 2013.

Stěžejní část programu financování bude Ministerstvo také ve druhém pololetí realizovat na domácím dluhopisovém trhu a nadále bude vyhodnocovat aktuální vývoj podmínek financování na zahraničních trzích. Vzhledem ke spíše krátkodobému charakteru dodatečné likvidity státní pokladny snižuje Ministerstvo plánovanou celkovou jmenovitou hodnotu čisté emise instrumentů peněžního trhu v roce 2013 na -80,0 mld. Kč až -50,0 mld. Kč z původně plánovaných -10,0 mld. Kč až 10,0 mld. Kč. Konečná výše poklesu bude záviset na poptávce domácích a zahraničních investorů po státních dluhopisech České republiky a na konečné výši roční hrubé výpůjční potřeby. Ministerstvo dále reviduje plánovanou celkovou jmenovitou hodnotu hrubé emise korunových střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na 96,7 mld. Kč až 170,7 mld. Kč. V případě příznivých podmínek na zahraničních trzích z hlediska nákladů a dosažitelné splatnosti ve srovnání s domácím dluhopisovým trhem prodá Ministerstvo cizoměnové státní dluhopisy v maximální celkové jmenovité hodnotě odpovídající cca 48,3 mld. Kč, tj. 40 % maximální roční hrubé výpůjční potřeby bez zohlednění splátek SPP v průběhu roku.

Tabulka 4: Program financování na rok 2013 (mld. Kč)

	Strategie	Revize	1. pololetí 2013
Hrubá výpůjční potřeba¹	230,7	90,7 až 120,7	71,3
Úvěry od mezinárodních finančních institucí	1,6	0,0 až 4,0	0,0
Úvěry přijaté od Evropské investiční banky	1,6	0,0 až 4,0	0,0
Ostatní mezinárodní finanční instituce	0,0	0,0	0,0
Emise SDD a SSD	219,1 až 239,1	136,7 až 200,7	98,8
Emise SDD na domácím trhu ²	87,1 až 219,1	96,7 až 170,7	81,2
Emise SDD na zahraničních trzích	0,0 až 92,0	0,0 až 48,3	0,0
Emise SSD na domácím trhu ³	20,0 až 40,0	30,0 až 40,0	17,6
Čistá emise instrumentů peněžního trhu	-10,0 až 10,0	-80,0 až -50,0	-27,5
Hrubá emise státních pokladničních poukázek ⁴	179,1 až 199,1	109,1 až 139,1	87,9
Splátky státních pokladničních poukázek ⁴	189,1	189,1	115,4
Čistá změna ostatních peněžních instrumentů	0,0	0,0	0,0
Hrubá výpůjční potřeba celkem⁵	419,8	279,8 až 309,8	186,7

¹ Bez vlivu operací s instrumenty peněžního trhu.

² Včetně přímých prodejů z vlastního portfolia na sekundárním trhu a nákupů do investičních portfolií.

³ Včetně SSD vydaných ve formě reinvestice výnosů příslušných emisí.

⁴ Bez emisí státních pokladničních poukázek vydaných a splatných v rámci příslušného období.

⁵ Včetně splátek instrumentů peněžního trhu bez jejich revolvingu v rámci příslušného období.

Zdroj: MF

Tranše z úvěrů přijatých od Evropské investiční banky budou čerpány v rozmezí 0,0 až 4,0 mld. Kč. Tato změna souvisí s tzv. rozpočtovými nároky z nespotřebovaných výdajů v rámci kapitoly Ministerstva dopravy z předchozích let, jejichž postupná realizace během roku 2013 bude

financována čerpáním tranší z příslušného úvěru. Skutečná výše čerpání tranší z úvěrů bude dále záviset na úrokových sazbách nabízených během roku ze strany Evropské investiční banky a jejich srovnání s úrokovými náklady na financování prostřednictvím státních dluhopisů.

Tato publikace byla připravena na základě informací dostupných k 30. 6. 2013. Ministerstvo si vyhrazuje právo během druhého pololetí roku 2013 pružně reagovat pomocí svých nástrojů na skutečný vývoj hrubé výpůjční potřeby vlády. Plnění plánovaného programu financování a vyhlášených strategických cílů bude záviset na vývoji situace na domácím a zahraničním finančním trhu z pohledu minimalizace nákladů na obsluhu státního dluhu a řízení finančních rizik.

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na

www.mfcr.cz/statnidluh

www.sporicidluhopisycr.cz

Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku

Letenská 15, 118 10 Praha 1 – Malá Strana

E-mail: podatelna@mfcr.cz, Reuters <MFCR>