



**Ministerstvo
financí**

**odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku**

STRATEGIE

financování a řízení státního dluhu České republiky

2016

aktualizace na 2. pololetí

24. červen 2016

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2016
aktualizace na 2. pololetí**

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2016
aktualizace na 2. pololetí**

24. červen 2016

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

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

Vychází 2x ročně, zdarma

Elektronický archiv:
www.mfcz.cz/statnidluh

Ministr financí rozhodl dne 21. června 2016 o struktuře a způsobech krytí potřeby financování v druhém pololetí roku 2016 a schválil základní absolutní a relativní limity pro emisní činnost na domácím a zahraničních finančních trzích a pro aktivní řízení portfolia státního dluhu a finančních aktiv a likvidity souhrnných účtů státní pokladny v jednotlivých měnách (č. j.: MF-21538/2016/2002). Toto rozhodnutí aktualizuje rozhodnutí ministra financí ze dne 11. prosince 2015 (č. j.: MF-55968/2015/2002) prezentované veřejnosti ve formě Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2016.

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2016 - aktualizace na 2. pololetí umožňuje pružné působení Ministerstva financí na domácím a zahraničních finančních trzích při aktivním zajišťování 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.

Aktualizace Strategie vychází a je v souladu se zákonem o státním rozpočtu České republiky na rok 2016, včetně střednědobého výhledu do roku 2018 a Makroekonomickou predikcí České republiky z dubna 2016.

Aktualizace Strategie 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 druhém pololetí roku 2016.....	9
Ratingové hodnocení České republiky	10
Potřeba financování a vývoj státního dluhu	10
Novela rozpočtových pravidel.....	11
Emisní činnost a operace na sekundárním trhu v prvním pololetí roku 2016	12
Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů.....	12
Emise státních pokladničních poukázek a operace na peněžním trhu.....	12
Ostatní dluhové instrumenty.....	12
Program financování a emisní činnost v druhém pololetí roku 2016.....	13
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	13
Instrumenty peněžního trhu	14
Program zpětných odkupů a výměnných aukcí na sekundárním trhu	14
Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2016	15
Primární dealeři státních dluhopisů České republiky	16
Kalendář uveřejňovaných informací v druhém pololetí roku 2016	18

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2016.	10
Tabulka 2: Potřeba financování.	10
Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím primárním trhu v roce 2016 a jeho plnění v prvním pololetí. ...	13
Tabulka 4: Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2016.	15
Tabulka 5: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2016.	16

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky	11
---	----

Seznam použitých zkratk

ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
EIB	Evropská investiční banka
ESA2010	Evropský systém národních účtů 2010
FIX	fixně úročený
HDP	hrubý domácí produkt
CHF	kódové označení švýcarského franku
JCR	ratingová agentura Japan Credit Rating Agency
Kč	koruna česká
MF	Ministerstvo financí
mil.	milion
mld.	miliarda
MTS	Mercato Telematico Secondario
p. a.	per annum
p. b.	procentní bod
R&I	ratingová agentura Rating and Investment Information, Inc.
SDD	střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy
SPP	státní pokladniční poukázky
SSD	spořicí státní dluhopisy
VAR	variabilně úročený

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 v souladu s kalendářem uveřejňovaných informací Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2016 - aktualizaci na 2. pololetí (dále Aktualizace strategie). Možnost aktualizovat plán programu financování a strategické cíle pro druhé pololetí roku 2016 si Ministerstvo vyhradilo zejména za účelem pružné reakce na skutečný vývoj potřeby financování v průběhu roku 2016 a situace na domácím a

zahraničních finančních trzích z pohledu minimalizace výdajů na obsluhu státního dluhu a řízení finančních rizik.

Aktualizace strategie obsahuje aktualizovaný program financování České republiky v roce 2016, konkrétně pak program financování na druhé pololetí. Limity a cíle pro jednotlivé sledované rizikové ukazatele portfolia státního dluhu definované ve Strategii zůstávají v platnosti i v druhém pololetí roku 2016.

Klíčové události v druhém pololetí roku 2016

Potřeba financování ve výši 337,4 mld. Kč

- očekávaná potřeba financování v roce 2016 ve výši 337,4 mld. Kč v závislosti na skutečném rozsahu realizovaných zpětných odkupů a výměnných operací střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů a na skutečném výsledku hospodaření státního rozpočtu
- splátka Státního dluhopisu České republiky, 2013–2016, 0,50 % v celkové jmenovité hodnotě 27,4 mld. Kč v závislosti na skutečném rozsahu výměnných operací s tímto dluhopisem
- splátka Dluhopisu České republiky, 2008 - 2016, VAR v celkové jmenovité hodnotě 70,3 mld. Kč v závislosti na skutečném rozsahu výměnných operací s tímto dluhopisem
- splátka střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v CHF v celkové jmenovité hodnotě 500,0 mil. CHF
- splátka Kuponového spořicího státního dluhopisu České republiky, 2011 - 2016, VAR % v celkové jmenovité hodnotě 1,9 mld. Kč
- splátka Reinvestičního spořicího státního dluhopisu České republiky, 2011 - 2016, VAR % v celkové jmenovité hodnotě 9,7 mld. Kč
- splátka Prémiového spořicího státního dluhopisu České republiky, 2013–2016 II, FIX % v celkové jmenovité hodnotě 11,0 mld. Kč

Primární trh státních dluhopisů

- hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v druhém pololetí roku 2016 v očekávaném rozsahu minimálně 50,0 mld. Kč
- možnost vydání jedné nebo i více nových benchmarkových fixně úročených korunových státních dluhopisů se splatností podél celé výnosové křivky

- možnost vydání nových korunových státních dluhopisů bez výnosu se splatností podél celé výnosové křivky, jakožto možnou alternativu zejména ke státním pokladničním poukázkám
- znovuotevírání již vydaných emisí fixně a variabilně úročených korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se splatností od roku 2018
- možnost snížení státních pokladničních poukázek v oběhu a jejich případné nahrazení střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy bez výnosu
- hrubá emise státních pokladničních poukázek v druhém pololetí roku 2016 v očekávaném rozsahu maximálně 100,0 mld. Kč
- státní pokladniční poukázky budou vydávány ve všech dostupných splatnostech do 1 roku

Sekundární trh státních dluhopisů

- pokračování realizací výměn korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na sekundárním trhu prostřednictvím standardizované funkcionality transparentní elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic jako preferovaný nástroj Ministerstva na sekundárním trhu státních dluhopisů
- možnost zpětných odkupů střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů pravděpodobně ve čtvrtém čtvrtletí roku 2016
- možnost přímých prodejů korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na sekundárním trhu z vlastního majetkového účtu
- případně nově vydané benchmarkové fixně úročené korunové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy budou zařazeny mezi povinně kotované benchmarkové emise po uskutečnění tří aukcí

Ratingové hodnocení České republiky

Česká republika patří mezi mimořádně spolehlivé emitenty a těší se velkému zájmu domácích i zahraničních investorů, což potvrzují vysoká ratingová hodnocení se stabilním výhledem všech hlavních ratingových agentur s mezinárodní působností. V první polovině roku 2016 došlo

k potvrzení ratingů ze strany Standard & Poor's, Fitch Ratings a Rating and Investment Information, Inc. Česká republika má 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.

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2016

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraniční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/ potvrzen
Moody's	A1	Stabilní	A1	Stabilní	19. 7. 2013
Standard & Poor's	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	22. 1. 2016
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	15. 4. 2016
JCR	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	25. 6. 2015
R&I	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	19. 1. 2016

Zdroj: Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings, JCR, R&I

Potřeba financování a vývoj státního dluhu

Potřeba financování je kvantifikována standardními komponentami, které je v daném rozpočtovém roce nezbytné pokrýt peněžními prostředky, přičemž se jedná zejména o hotovostní schodek státního rozpočtu a o veškeré splátky, předčasné splátky a zpětné odkupy a výměny jmenovitých hodnot (jistin) státního dluhu, včetně souvisejících

derivátů. Financující operace na straně státních finančních aktiv a v rámci souhrnných účtů státní pokladny v jednotlivých měnách se potom realizují na straně zdrojů disponibilních peněžních prostředků, které mohou být zapojeny krátkodobě i dlouhodobě do krytí potřeby financování paralelně s výpůjčními operacemi státu na finančních trzích.

Tabulka 2: Potřeba financování

mld. Kč	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Schodek státního rozpočtu ¹	81,3	77,8	62,8	70,0	60,0	50,0
Splátky SDD ²	107,9	143,7	123,9	149,0	208,6	218,0
Splátky a předčasné splátky SSD	7,7	11,9	11,9	30,1	16,9	16,6
Splátky SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu ³	189,1	120,9	110,2	86,6	50,0	50,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů	2,8	11,1	2,5	1,7	1,7	4,8
Potřeba financování celkem⁴	388,8	365,3	311,2	337,4	337,2	339,4
Potřeba financování celkem v % HDP⁵	9,5 %	8,6 %	7,0 %	7,3%	7,0%	6,8%

¹ Pro roky 2013, 2014 a 2015 skutečný schodek, pro rok 2016 rozpočtový schodek, pro 2017 vládou schválený schodek a pro rok 2018 vládou schválený střednědobý výhled.

² Včetně zajišťujících operací a vlivu zpětných odkupů a výměnných operací.

³ Bez zahrnutí vlivu SPP vydaných a splacených v rámci daného roku a bez revolingu ostatních peněžních instrumentů.

⁴ Nezahrnuje plánované budoucí zpětné odkupy a výměny SDD.

⁵ HDP v metodice ESA2010. Zdrojem dat HDP pro roky 2013 až 2015 je ČSÚ, pro roky 2016 až 2018 Makroekonomická predikce České republiky – duben 2016. Zdroj: MF, ČSÚ

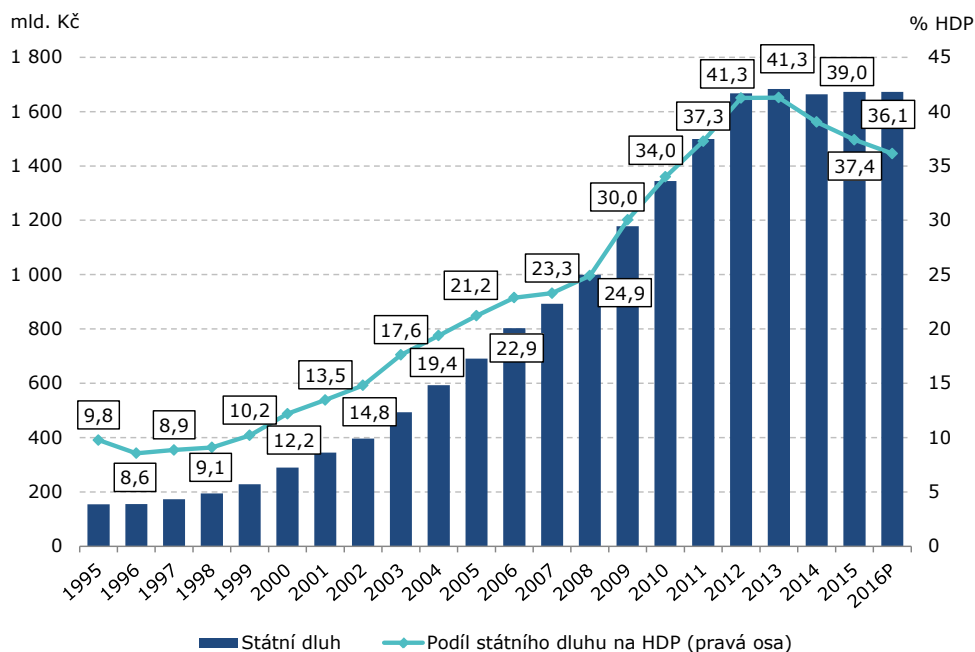
Ve srovnání se Strategií došlo ke snížení plánované potřeby financování v roce 2016 díky realizaci výměnných operací střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na sekundárním trhu v průběhu prvního pololetí roku 2016.

Potřeba financování České republiky je v čase relativně stabilní, když se její podíl na HDP od roku 2013 pohybuje v rozmezí cca 7 až 10 % HDP, včetně

aktuálního střednědobého výhledu do roku 2018. Výsledná hrubá výpůjční potřeba je odvozená od potřeby financování a představuje tu její část, jejíž krytí musí být zajištěno výpůjčními operacemi na finančních trzích, zejména dluhopisových.

V průběhu roku 2016 je očekáván meziroční pokles podílu státního dluhu na HDP.

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky



Poznámka: HDP v metodice ESA2010. Zdrojem dat HDP pro roky 1995 až 2015 je ČSÚ, pro rok 2016 Makroekonomická predikce České republiky – duben 2016
Zdroj: MF, ČSÚ

Novela rozpočtových pravidel

S účinností od 10. května 2016 došlo dle zákona č. 128/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), ve znění pozdějších předpisů ke klíčovému rozšíření souhrnných účtů státní pokladny, a to o účty Všeobecné zdravotní pojišťovny České republiky, včetně zvláštního účtu veřejného zdravotního pojištění, účty resortních, oborových, podnikových a dalších zdravotních pojišťoven a svazů zdravotních pojišťoven, které se tak staly povinnými klienty státní pokladny. Zároveň se také státní organizace Správa železniční dopravní cesty, která byla doposud v režimu nepovinného klienta, stala povinným klientem státní pokladny. Spolu s rozšířením souhrnného účtu státní pokladny

došlo také ke zkrácení přechodného období, během kterého musí všichni povinní klienti státní pokladny zřídit účty u ČNB a převést na ně prostředky z dosavadních účtů u bank nebo ostatních poskytovatelů platebních služeb, na 9 měsíců ode dne nabytí účinnosti tohoto zákona.

Novelou rozpočtových pravidel dochází k dalšímu navýšení disponibilních peněžních prostředků státní pokladny, která bude efektivněji řízena dle aktuálních potřeb státu a současně i lépe zhodnocována investováním v rámci řízení likvidity státní pokladny. Dojde také k dalšímu posílení pozice České republiky na finančním trhu umožňující další zefektivnění řízení výpůjčních operací státu a snížení úrokových výdajů státního rozpočtu.

Emisní činnost a operace na sekundárním trhu v prvním pololetí roku 2016

Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů

Jmenovitá hodnota hrubé emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím primárním trhu v prvním pololetí roku 2016 činí 91,6 mld. Kč. V lednu roku 2016 vydalo Ministerstvo v souladu se Strategií dvě nové emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bez výnosu, a to se splatností v lednu roku 2018 a červenci roku 2019. Doprodejem Státního dluhopisu České republiky, 2015–2017, 0,00 % z majetkového účtu Ministerstva v celkové jmenovité hodnotě 10,3 mld. Kč, prodejem Státního dluhopisu České republiky, 2016–2018, 0,00 % v celkové jmenovité hodnotě 40,8 mld. Kč a prodejem Státního dluhopisu České republiky, 2016–2019, 0,00 % v celkové jmenovité hodnotě 4,3 mld. Kč bylo dosaženo mimořádných příjmů státního rozpočtu ve výši 104,5 mil. Kč při průměrném výnosu do splatnosti ve výši -0,10 % p. a.

Dne 26. ledna 2016 proběhla splátka Dluhopisu České republiky, 2001 - 2016, 6,95 % v celkové jmenovité hodnotě 34,6 mld. Kč.

V průběhu února 2016 Ministerstvo úspěšně implementovalo výměnné operace střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na sekundárním trhu prostřednictvím transparentní elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic, čímž dále rozšířilo portfolio nabízených operací dostupných v rámci sekundárního trhu státních dluhopisů. V prvním pololetí roku 2016 se výměny střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů staly nedílnou součástí financujících operací státu a nástrojem pro řízení rizikovosti portfolia státního dluhu. V rámci těchto

operací vyměnilo Ministerstvo Státní dluhopis České republiky, 2013–2016, 0,50 % v celkové jmenovité hodnotě 0,6 mld. Kč, Dluhopis České republiky, 2008–2016, VAR v celkové jmenovité hodnotě 9,7 mld. Kč, Dluhopis České republiky, 2012–2017, VAR % v celkové jmenovité hodnotě 1,8 mld. Kč a Dluhopis České republiky, 2009 - 2019, 5,00 % v celkové jmenovité hodnotě 0,2 mld. Kč za státní dluhopisy se splatností v letech 2019, 2020, 2026, 2027, 2028 a 2030 v celkové jmenovité hodnotě 8,8 mld. Kč. Díky těmto operacím dochází k částečnému předfinancování řádných splátek střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů splatných v druhém pololetí roku 2016, prodlužování průměrné doby do splatnosti a refixace celého dluhového portfolia i ke zlepšení salda státního rozpočtu z titulu úspory na neuskutečnění budoucích kupónových plateb.

Předpokládaná celková čistá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v prvním pololetí roku 2016 činí 53,6 mld. Kč.

Průměrná splatnost hrubé emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v prvním pololetí roku 2016 vztahovaná ke dni emise činí 5,8 roku. Podíl fixně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na celkové hrubé emisi střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu činí 90 %, podíl variabilně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů činí 10 %.

V průběhu prvního pololetí roku 2016 nedošlo k žádné výpůjční operaci na zahraničních trzích.

Emise státních pokladničních poukázek a operace na peněžním trhu

Očekávaný stav instrumentů peněžního trhu v oběhu ke konci prvního pololetí roku 2016 činí 58,0 mld. Kč a je tvořen výhradně státními pokladničními poukázkami v oběhu. Jmenovitá hodnota hrubé emise státních pokladničních poukázek v prvním pololetí roku 2016 i se zahrnutím vydaných a splacených v tomto období činí 29,4 mld. Kč, přičemž vydávány byly státní pokladniční poukázky se splatností od tří týdnů do

jednoho roku. Během prvního pololetí roku 2016 došlo k poklesu instrumentů peněžního trhu v oběhu o 29,3 mld. Kč. V souladu s vyhlášenou Strategií tak během prvního pololetí docházelo k částečnému nahrazení státních pokladničních poukázek v oběhu prodanými střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy bez výnosu.

Ostatní dluhové instrumenty

V průběhu prvního pololetí roku 2016 došlo k vydání spořicíh státních dluhopisů pouze formou reinvestice výnosu v celkové jmenovité hodnotě 0,4 mld. Kč. Naproti tomu došlo k řádné splátce Prémiového spořicího státního dluhopisu České republiky, 2013–2016, FIX % v celkové jmenovité hodnotě 7,4 mld. Kč a splacení spořicíh státních dluhopisů před datem

jejich splatnosti na základě uplatnění práva držitelů v celkové jmenovité hodnotě 0,1 mld. Kč. Čistá emise spořicíh státních dluhopisů tak činí -7,0 mld. Kč.

V průběhu prvního pololetí roku 2016 nebyly čerpány žádné tranše úvěrů EIB a byly uskutečněny řádné splátky tranší úvěrů EIB v celkové výši 0,5 mld. Kč.

Program financování a emisní činnost v druhém pololetí roku 2016

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Celkový plánovaný rozsah jmenovité hodnoty hrubé emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím a zahraničních trzích v roce 2016 zůstává zachován v minimální výši 150,0 mld. Kč. Plánovaný rozsah hrubé emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v druhém pololetí roku 2016 činí minimálně 50,0 mld. Kč.

V souladu se Strategií na rok 2016 zvažuje Ministerstvo v druhém pololetí roku 2016 vydání nových fixně úročených benchmarkových emisí na domácím trhu se splatností po celé výnosové křivce s cílem sblížit kuponové sazby nově vydaných státních dluhopisů s aktuálně přetrvávajícími tržními podmínkami. Dále pak Ministerstvo v druhém pololetí roku 2016 zvažuje v případě příznivých tržních

podmínek se zápornými výnosy státních dluhopisů na kratším konci výnosové křivky možnost vydání nových korunových státních dluhopisů bez výnosu s relativně krátkou dobou do splatnosti s cílem maximálního využití této příležitosti k získání dalších dodatečných příjmů státního rozpočtu v podobě aukčních premií. Případné vydání těchto dluhopisů bude považováno jako možná alternativa zejména k státním pokladničním poukázkám bez výraznějšího dopadu na výši hrubé emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve střednědobém a dlouhodobém segmentu výnosové křivky a dojde tak k možnému snížení celkové jmenovité hodnoty státních pokladničních poukázek v oběhu ke konci roku 2016 o výši hrubé emise tohoto dluhopisu s pozitivním dopadem na rizikovost portfolia státního dluhu.

Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím primárním trhu v roce 2016 a jeho plnění v prvním pololetí

mld. Kč	Rámcový rozsah prodeje	Hrubá emise v prvním pololetí 2016
Fixně úročené SDD		
Segment splatnosti do 5 let	Max. 150	55,5
Segment splatnosti od 5 do 10 let	Max. 120	13,1
Segment splatnosti nad 10 let	Max. 70	16,1
Variabilně úročené SDD		
	Max. 70	6,9

Zdroj: MF

Primární aukce korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů budou také v průběhu druhého pololetí roku 2016 probíhat v tradiční aukční den ve středu s vypořádáním v pátek podle standardu T+2 pro vypořádání operací na primárním trhu.

Emisní kalendáře střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů s konkrétními státními dluhopisy nabízenými do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně vždy třetí pracovní pondělí měsíce, který předchází příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak, s výjimkou emisního kalendáře na leden 2017, který bude uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2017. Nabízená celková jmenovitá hodnota se bude uveřejňovat v předem stanoveném rozpětí či v podobě maximální plánované prodávané jmenovité hodnoty. Ministerstvo si však vyhrazuje právo konkrétní celkovou jmenovitou hodnotu změnit podle aktuální potřeby a situace na trhu. Indikativní maximální očekávanou výši celkové jmenovité hodnoty v aukcích na čtvrté čtvrtletí uveřejní Ministerstvo v emisním kalendáři střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na říjen 2016 a na první čtvrtletí 2017 v emisním kalendáři střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů

na leden 2017 společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2017.

Ministerstvo nadále zváží možnost doplnit emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu v průběhu druhého pololetí roku 2016 přímými prodeji státních dluhopisů z vlastního portfolia na sekundárním trhu, a to v situaci, kdy ze strany primárních dealerů opadne zájem na využívání těchto státních dluhopisů v rámci zápůjčních facilit. Přímé prodeje státních dluhopisů z vlastního portfolia mohou sloužit v případě potřeby jako alternativa k primárním aukcím při krytí potřeby financování a dále mohou být využity i k řízení průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia.

Uskutečnění emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na zahraničních trzích v druhém pololetí roku 2016 bude záviset především na aktuálních podmínkách na domácím a zahraničních trzích, které bude Ministerstvo intenzivně sledovat a vyhodnocovat ve spolupráci se smluvními primárními dealery. Podmínkou realizace zahraniční emise jsou nižší úrokové výdaje spojené s emisí státních dluhopisů na zahraničním trhu ve srovnání se srovnatelnou emisí státních dluhopisů na domácím trhu po zohlednění nákladů na eliminaci měnového rizika.

Instrumenty peněžního trhu

V případě setrvání stávajících příznivých tržních podmínek může dojít k dalšímu nahrazení státních pokladničních poukázek emisemi střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se záporným výnosem na kratším konci výnosové křivky s pozitivním dopadem na rizikové ukazatele portfolia státního dluhu. Pro druhé pololetí roku 2016 plánuje Ministerstvo v případě dostatečné poptávky ze strany primárních dealerů hrubou emisi státních pokladničních poukázek v maximálním rozsahu až 100,0 mld. Kč. Státní pokladniční poukázky bude Ministerstvo nabízet ve všech dostupných splatnostech do jednoho roku s cílem maximálně využívat aktuální situace na trhu s ohledem na aktuální výpůjční potřebu a efektivní řízení likvidity státní pokladny s tím, že státní pokladniční poukázky s relativně krátkou dobou do splatnosti plánuje Ministerstvo nadále nabízet i ve druhé polovině roku 2016 v případě, že nedojde ke zhoršení tržní situace.

Státní pokladniční poukázky budou také v průběhu druhého pololetí roku 2016 vydávány v tradiční aukční den ve čtvrtek s vypořádáním v pátek.

Emisní kalendáře státních pokladničních poukázek s konkrétní splatností nabízené do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně vždy třetí pracovní pondělí měsíce, který předchází příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak, s výjimkou emisního kalendáře na leden 2017, který bude uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2017. Nabízená celková jmenovitá hodnota se

bude uveřejňovat v předem stanoveném rozpětí či v podobě maximální plánované prodávané jmenovité hodnoty. Ministerstvo si však vyhrazuje právo konkrétní celkovou jmenovitou hodnotu změnit podle aktuální potřeby a situace na trhu. Maximální očekávanou celkovou jmenovitou hodnotu v aukcích na čtvrté čtvrtletí uveřejní Ministerstvo v emisním kalendáři státních pokladničních poukázek na říjen 2016 a na první čtvrtletí 2017 v emisním kalendáři státních pokladničních poukázek na leden 2017 společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2017.

V průběhu roku 2016 bude Ministerstvo rovněž intenzivně využívat zápůjční facility střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, zejména v podobě kolateralizované zápůjčky střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, kdy Ministerstvo krátkodobě za poplatek poskytuje státní dluhopisy České republiky z vlastního majetkového účtu oproti jinému státnímu dluhopisu České republiky či poukázce ČNB. Této facility mohou využívat primární dealeři na období až 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 v druhé polovině roku 2016 bude především záviset na poptávce po konkrétních státních dluhopisech ze strany primárních dealerů s tím, že Ministerstvo bude připraveno tuto poptávku pružně uspokojovat dle dostupnosti státních dluhopisů na majetkovém účtu Ministerstva.

Program zpětných odkupů a výměnných aukcí na sekundárním trhu

Ministerstvo rovněž plánuje i nadále využívat výměnné operace střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na sekundárním trhu prostřednictvím standardizované funkcionality elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic, které úspěšně implementovalo v průběhu prvního čtvrtletí roku 2016, jako preferovaný nástroj Ministerstva na sekundárním trhu státních dluhopisů, a to v případě setrvání zájmu ze strany primárních dealerů zároveň s ohledem na aktuální tržní podmínky a dostupnost státních dluhopisů na majetkovém účtu Ministerstva. Případné zpětné odkupy střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů plánuje Ministerstvo realizovat

pravděpodobně až v průběhu čtvrtého čtvrtletí roku 2016.

Ministerstvo plánuje do výměnných operací a zpětných odkupů zahrnout střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy splatné v roce 2016 a střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy splatné v roce 2017, 2018 a 2019 s relativně vysokou kupónovou sazbou.

Operace na sekundárním trhu budou uskutečňovány v závislosti na tržní situaci v příslušném segmentu výnosové křivky a na skutečném vývoji hospodaření státního rozpočtu.

Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2016

Střednědobé cíle a limity pro jednotlivé rizikové ukazatele portfolia státního dluhu vyhlášené ve Strategii zůstávají v platnosti i pro druhé pololetí roku 2016. Pomocí těchto střednědobých cílů a limitů jsou řízena tržní rizika, mezi která patří refinanční, úrokové a měnové riziko.

V rámci refinančního rizika Ministerstvo veřejně vyhláší střednědobé cíle a limity pro ukazatele podíl krátkodobého dluhu (dluh splatný do jednoho roku) na celkovém státním dluhu, podíl střednědobého dluhu (dluh splatný do pěti let) na celkovém státním dluhu a průměrná doba do splatnosti portfolia státního dluhu.

V oblasti úrokového rizika veřejně vyhláší Ministerstvo střednědobé cíle a limity pro ukazatele podíl úrokové refixace do jednoho roku na celkovém

státním dluhu a průměrná doba do refixace portfolia státního dluhu.

V oblasti měnového rizika Ministerstvo veřejně vyhláší střednědobý limit na podíl čisté cizoměnové expozice na státním dluhu s dopadem na výši státního dluhu a s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu.

Vyhlášené střednědobé cíle a limity pro rizikové ukazatele jsou v souladu se Strategií porovnávány s jejich klouzavými 12měsíčními průměry.

V případě ukazatelů refinančního a úrokového rizika připouští Ministerstvo jejich krátkodobou odchylku od stanovených střednědobých cílů a limitů s tím, že budou dodrženy do konce střednědobého horizontu, tj. do konce roku 2018.

Tabulka 4: Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia v roce 2016

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro střednědobý horizont do roku 2018	Očekávaný klouzavý 12měsíční aritmetický průměr k 30. 6. 2016
Krátkodobý státní dluh	20,0 % a méně	15,7 %
Střednědobý státní dluh	70,0 % a méně	58,5 %
Průměrná doba do splatnosti	6,0 roku ¹	5,1 roku
Úroková refixace do 1 roku	30,0 až 40,0 %	34,2 %
Průměrná doba do refixace	4,0 roku	4,0 roku
Čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši státního dluhu	15,0 % ²	10,9 %
Čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu	15,0 % ²	10,0 %

¹ S možností odchylky 0,25 roku.

² V případě nenadálé depreciace domácí měny je možné krátkodobé překročení o 2, p. b. Limitní hranice stanovená Ministerstvem je platná pro každý rok střednědobého horizontu bez možnosti jejího dlouhodobého překročení, avšak její výše je podmíněna tím, že nedojde k výraznějšímu oslabení kurzu koruny.
Zdroj: MF

Primární dealeri státních dluhopisů České republiky

Korunové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy i státní pokladniční poukázky budou v aukcích nabízeny skupině primárních dealerů, kteří mají s Ministerstvem uzavřenou platnou Dohodu o výkonu práv a povinností primárního dealera

českých státních dluhopisů. Počet primárních dealerů pro druhé pololetí roku 2016 činí 12 a zůstává tak nezměněn. Seznam primárních dealerů obsahuje následující tabulka.

Tabulka 5: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2016

Primární dealeri	
Citibank Europe plc	ING Bank N.V.
Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	J. P. Morgan Securities plc
KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a.s.	Morgan Stanley & Co International PLC
Deutsche Bank AG	Société Générale / Komerční banka, a.s.
Goldman Sachs International	PPF banka a.s.
HSBC Bank plc	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Zdroj: MF

Kalendář uveřejňovaných informací v druhém pololetí roku 2016

Červenec

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

Srpen

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				

Září

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		

Říjen

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						

Listopad

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				

Prosinec

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	

- Předpokládané uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2017
- čtvrtý týden v měsíci prosinci
- Uveřejnění Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky
- třetí nebo čtvrtý pátek v měsíci následujícím po konci čtvrtletí
- Uveřejnění Čtvrtletních přehledů o stavu a vývoji státního dluhu a statistiky Fiskálních dat (standard SDDS Plus) – Česká republika
- dluh ústředních vládních institucí
- v předem daných termínech v měsíci září a prosinci
- Uveřejnění statistiky Státních dluhopisů podle typu instrumentu, statistiky Státních dluhopisů podle typu držitele a statistiky Státních dluhopisů podle doby splatnosti
- pravidelně vždy poslední pracovní den v měsíci
- Uveřejnění emisních kalendářů SPP a SDD na následující měsíc
- zpravidla třetí pondělí v měsíci předcházejícím měsíci aukcí s výjimkou prosince, kdy bude emisní kalendář uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2017

Tato publikace byla připravena na základě informací dostupných k 24. červnu 2016. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během druhého pololetí roku 2016 pružně reagovat pomocí svých nástrojů na skutečný vývoj potřeby financování. Plnění plánovaného programu financování a vyhlášených strategických cílů v druhém pololetí roku 2016 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

www.sporicidluhopisycr.cz

Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku

Ministerstvo financí
Letenská 15, 118 10 Praha 1 – Malá Strana
Česká republika
E-mail: pd@mfcrcz, Reuters <MFCR>