



Ministerstvo financí

odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku

STRATEGIE

financování a řízení státního dluhu České republiky

2018



22. prosinec 2017

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2018**

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2018**

22. prosinec 2017

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

Dne 21. prosince 2017 bylo rozhodnuto o struktuře a způsobech krytí potřeby financování v rozpočtovém roce 2018 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-33973/2017/2002).

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2018 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 2018 vychází a je v souladu se zákonem o státním rozpočtu České republiky na rok 2018, včetně střednědobého výhledu do roku 2020, Fiskálním výhledem České republiky z listopadu 2017 a Makroekonomickou predikcí České republiky z listopadu 2017.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2018 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 2018	9
Ratingové hodnocení České republiky	10
Potřeba financování a vývoj státního dluhu	10
Program financování a emisní činnost v roce 2018	12
Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia	14
Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk	15
Primární dealeři státních dluhopisů České republiky	17
Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2018	19

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2017.	10
Tabulka 2: Potřeba financování.	10
Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím primárním trhu v roce 2018.	12
Tabulka 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	15
Tabulka 5: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2018.	17

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky.....	11
Obrázek 2: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	15

Seznam použitých zkratk

CaR	Cost-at-Risk
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
EIB	Evropská investiční banka
ESA 2010	Evropský systém národních a regionálních účtů z roku 2010
HDP	hrubý domácí produkt
JCR	ratingová agentura Japan Credit Rating Agency
Kč	koruna česká
MF	Ministerstvo financí
mld.	miliarda
MTS	Mercato Telematico Secondario
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

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 2018 (dále Strategie), ve které je uveden základní rámec realizace financování státu pro rok 2018 a jsou stanoveny výchozí limity a cíle pro jednotlivé sledované ukazatele portfolia státního dluhu ve střednědobém výhledu.

Na základě aktuálního vývoje potřeby financování, likvidity státní pokladny a vývoje situace na finančních trzích bude uveřejněna v červnu roku 2018 aktualizace této Strategie. Z důvodu potřeby reagovat stále pružněji v oblasti emisní činnosti a operačního rámce řízení státního dluhu si Ministerstvo

nadále ponechává možnost provádět také čtvrtletní aktualizace Strategie, a to v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí 2018 a Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2018 za účelem co nejefektivnějšího využití tržních podmínek s pozitivními dopady na státní rozpočet.

Podrobný popis událostí týkajících se státního dluhu, vyhodnocení emisní činnosti, analýzy sekundárního trhu státních dluhopisů, vývoje úrokových výdajů státního rozpočtu, sofistikovaného modelového rámce Cost-at-Risk, řízení rizik dluhového portfolia a ročního hodnocení primárních dealerů budou obsahem Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2017, která bude uveřejněna 16. února 2018.

Klíčové události v roce 2018

Potřeba financování ve výši 351,6 mld. Kč

- očekávaná potřeba financování v roce 2018 ve výši 351,6 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
- rozpočtovaný deficit státního rozpočtu ve výši 50,0 mld. Kč
- splátky tří emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu v letech 2003, 2014 a 2016 v celkové jmenovité hodnotě 184,4 mld. Kč
- splátka zahraniční emise státních dluhopisů vydaných v roce 2008 v celkové jmenovité hodnotě 2,0 mld. EUR
- splátky čtyř emisí spořicíh státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 16,4 mld. Kč
- refinancování emisí státních pokladničních poukázek v celkové jmenovité hodnotě 44,0 mld. Kč
- zapořádání disponibilních peněžních prostředků státní pokladny do krytí části potřeby financování v průběhu roku a rozvoj systému správy souhrnných účtů státní pokladny a řízení likvidity

Primární trh státních dluhopisů

- hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v celkové jmenovité hodnotě minimálně ve výši 150,0 mld. Kč

- možnost vydání nových benchmarkových fixně úročených státních dluhopisů na domácím trhu se splatností podél celé výnosové křivky
- znovuotevírání emisí fixně a variabilně úročených státních dluhopisů již vydaných na domácím trhu se splatností od roku 2019
- benchmarková zahraniční emise státních dluhopisů v případě nákladově výhodných podmínek
- státní pokladniční poukázky mohou být vydávány ve všech dostupných splatnostech do 1 roku

Sekundární trh státních dluhopisů

- změna struktury povinně kotovaných střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic s platností od 1. 1. 2018
- pokračování v přímých prodejkách a výměnných operacích státních dluhopisů na domácím sekundárním trhu i v roce 2018 v závislosti na tržní situaci, zájmu ze strany primárních dealerů a dostupnosti státních dluhopisů na majetkovém účtu Ministerstva
- možnost zahájení programu zpětných odkupů v závislosti na zájmu ze strany primárních dealerů a v případě nákladově výhodných podmínek zejména za účelem řízení splatnostního profilu státního dluhu
- pokračování v aktivní podpoře sekundárního trhu pomocí zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve formě repo operací i ve formě kolateralizovaných zápůjček střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů

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 či pozitivním výhledem všech hlavních ratingových agentur s mezinárodní působností. 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.

V posledních dvou letech všechny významné ratingové agentury potvrdily ratingová hodnocení České republiky, v roce 2017 dokonce agentura Fitch Ratings vylepšila výhled u dlouhodobých závazků v domácí a cizí měně na pozitivní.

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2017

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraníční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/potvrzen
Moody's	A1	Stabilní	A1	Stabilní	26. 8. 2017 ¹
Standard & Poor's	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	21. 7. 2017
Fitch Ratings	A+	Pozitivní	A+	Pozitivní	1. 9. 2017
JCR	AA-	Pozitivní	A+	Pozitivní	27. 9. 2016
R&I	AA-	Stabilní	A+	Stabilní	2. 7. 2017
Scope Ratings	AA	Stabilní	AA	Stabilní	28. 7. 2017
Dagong Global Credit Rating	A+	Stabilní	A+	Stabilní	8. 2. 2017

¹ Tzv. „Credit Opinion“ v rámci stávajícího ratingového hodnocení.

Zdroj: Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings, JCR, R&I, Scope Ratings, Dagong Global Credit Rating

Potřeba financování a vývoj státního dluhu

Potřeba financování je určena standardními komponentami, které je v daném roce nezbytné pokrýt peněžními prostředky, tj. jedná se zejména o hotovostní schodek státního rozpočtu a řádné splátky, předčasné splátky, 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 potom probíhají na straně zdrojů peněžních prostředků, které mohou být zapojeny do krytí potřeby financování paralelně s výpůjčními operacemi státu na finančních trzích.

Tabulka 2: Potřeba financování

mld. Kč	2018P	2019P	2020P
Schodek státního rozpočtu ¹	50,0	50,0	50,0
Splátky SDD v daném roce ²	236,4	241,3	177,3
Splátky a předčasné splátky SSD	16,4	2,7	2,6
Splátky SPP a ostatních peněžních instrumentů ³	44,0	50,0	50,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů	4,8	4,7	3,8
Potřeba financování celkem	351,6	348,6	283,8
Potřeba financování celkem v % HDP⁴	6,6 %	6,3 %	4,9 %

¹ Pro rok 2018 rozpočtováný schodek, pro roky 2019 a 2020 střednědobý výhled.

² Včetně vlivu již realizovaných zpětných odkupů a výměn v předchozích letech. Nezahrnuje budoucí zpětné odkupy a výměny SDD.

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

⁴ Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 pro roky 2018 až 2020 Makroekonomická predikce České republiky – listopad 2017.

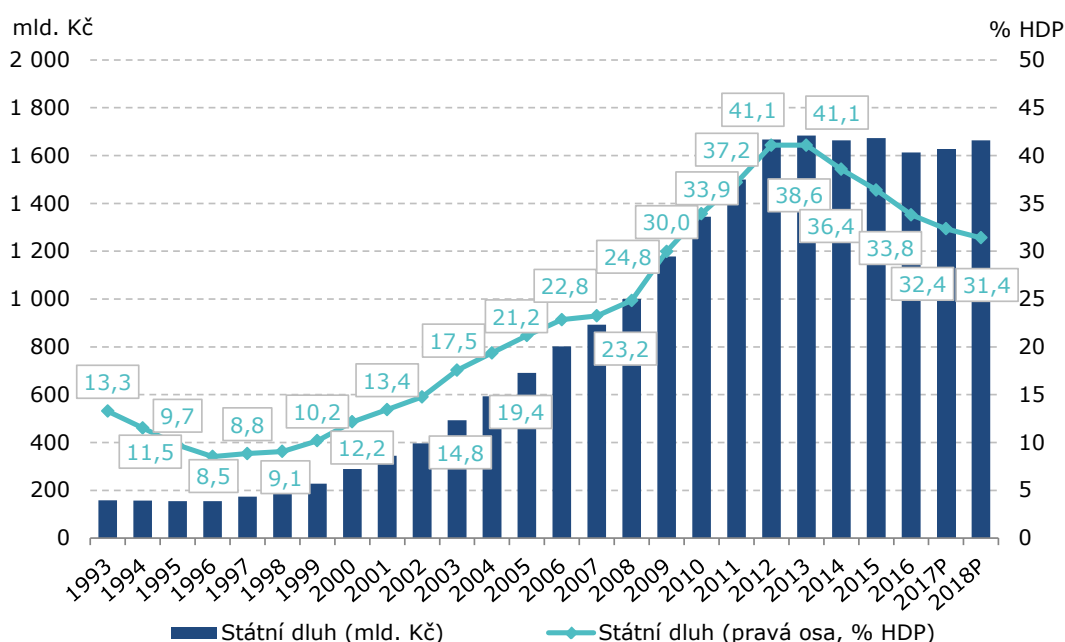
Zdroj: MF

Pro rok 2018 činí plánovaná výše potřeby financování 351,6 mld. Kč, avšak její realizovaná výše bude záviset především na skutečném hospodaření státního rozpočtu a uskutečněných výměnných operací a zpětných odkupů státních dluhopisů v tomto roce.

Vzhledem k přetrvávající příznivé situaci na peněžním trhu, kdy emise státních pokladničních poukázek jsou vydávány za záporné výnosy s pozitivním dopadem na státní rozpočet, došlo v této souvislosti k navýšení splátek těchto instrumentů v následujících letech. Peněžní prostředky získané vydáváním státních pokladničních poukázek jsou investovány v rámci řízení likvidity souhrnného účtu státní pokladny, čímž jsou příjmy státního rozpočtu dále zvyšovány.

Výsledná hrubá výpůjční potřeba, která je odvozená od potřeby financování a představuje tu její část, jejíž krytí musí být zajištěno výpůjčními operacemi na finančních trzích, především dluhopisových, je závislá na zapojení finančních aktiv, tj. zejména disponibilních zdrojů 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.

Obrazek 1: Vývoj státního dluhu České republiky



Zdroj: MF, ČSÚ

Od roku 2013 dochází ke snižování podílu státního dluhu vůči HDP, když Ministerstvo v roce 2017 očekává ve srovnání s rokem 2013 pokles o 8,7 procentního bodu. Ačkoliv byl pro rok 2018 v rámci zákona o státním rozpočtu deklarován nárůst absolutní hodnoty státního dluhu přibližně o výši rozpočtovaného schodku státního rozpočtu, trend poklesu podílu státního dluhu vůči HDP zůstává zachován. Nejedná se ovšem o cílovou hodnotu státního dluhu, konečná změna bude plně záviset na emisní činnosti, kterou bude Ministerstvo pružně přizpůsobovat výsledku hospodaření státního rozpočtu, situaci na domácím a zahraničních finančních trzích a efektivnímu zapojení peněžních prostředků účtů organizací veřejného sektoru zahrnutých do centrálního systému státní pokladny s cílem hladkého pokrytí potřeby financování při zachování obezřetného

přístupu k řízení finančních a kreditních rizik a minimalizaci nákladů v dlouhodobém horizontu. Tato operativní rozhodnutí budou v každém případě transparentně komunikována s veřejností, zejména s primárními dealery státních dluhopisů, prostřednictvím pravidelných aktualizací emisních kalendářů, případně revizí emisní strategie pro rok 2018.

V návaznosti na novely zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), ve znění pozdějších předpisů z předchozích let bude Ministerstvo i nadále usilovat o pokračující centralizaci řízení celkové likvidity státu rozšiřováním okruhu subjektů zahrnutých do centrálního systému státní pokladny a s tím související posilování likviditních rezerv financování státního dluhu.

Program financování a emisní činnost v roce 2018

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Ministerstvo plánuje v roce 2018 na domácím trhu realizovat hrubou emisi střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě minimálně ve výši 150,0 mld. Kč.

Ministerstvo bude vydávat střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy na domácím trhu se splatností podél celé výnosové křivky. V závislosti na vývoji na finančních trzích a zájmu primárních dealerů plánuje Ministerstvo na domácím trhu

vydání nových emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se splatností od roku 2020. Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude Ministerstvo pružně reagovat na vývoj tržních podmínek a na poptávku ze strany primárních 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.

Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím primárním trhu v roce 2018

mld. Kč	Rámcový rozsah prodeje
Fixně úročené SDD	
Segment splatnosti do 5 let	Max. 150
Segment splatnosti od 5 do 10 let	Max. 180
Segment splatnosti nad 10 let	Max. 110
Variabilně úročené SDD	
	Max. 50

Zdroj: MF

Pokud v průběhu roku 2018 dojde k neočekávané změně podmínek na trhu státních dluhopisů České republiky, vyhrazuje si Ministerstvo možnost nové dluhopisy nevydat. Ministerstvo také zváží možnost doplnit emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu v průběhu roku 2018 přímými prodeji státních dluhopisů z vlastního majetkového účtu na sekundárním trhu, a to v situaci, kdy ze strany primárních dealerů opadne zájem na využívání těchto státních dluhopisů v rámci záůjčnických facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů. Dále mohou být přímé prodeje státních dluhopisů s dlouhou dobou do splatnosti využity k řízení průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia.

Uskutečnění benchmarkové emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na zahraničních trzích v roce 2018 bude záviset především na aktuálních tržních podmínkách na domácím a zahraničních trzích, které bude Ministerstvo v průběhu roku intenzivně sledovat a vyhodnocovat ve spolupráci se smluvními primárními dealery. Podmínkou realizace benchmarkové 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 řízení měnového rizika.

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 podle standardu T+2 pro vypořádání operací na primárním trhu, zpravidla v pátek.

Emisní kalendáře střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů společně s indikativní maximální celkovou výší jmenovité hodnoty střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prodaných v aukcích na příslušné čtvrtletí budou i v roce 2018 uveřejňovány měsíčně, zpravidla třetí pracovní pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak, s tím, že si Ministerstvo ponechává možnost přistoupit dle aktuálního vývoje tržní situace a poptávky ze strany primárních dealerů k jeho aktualizaci.

Ministerstvo si rovněž 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, a tím si ponechat další prostor pro pružnou reakci na aktuální vývoj tržní situace a poptávku ze strany primárních 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. Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude Ministerstvo pružně reagovat na vývoj tržních podmínek a na poptávku ze strany primárních dealerů.

Instrumenty peněžního trhu a ostatní dluhové instrumenty

Státní pokladniční poukázky bude Ministerstvo nabízet ve všech dostupných splatnostech do jednoho roku s cílem maximálně využívat aktuální situace na trhu s ohledem na efektivní řízení likvidity státní pokladny. V případě, že nedojde ke zhoršení tržní situace a následnému zvýšení výnosů na krátkém konci výnosové křivky do kladných hodnot, plánuje Ministerstvo vydávat státní pokladniční poukázky splatné v roce 2018, které nebudou zapojeny do krytí potřeby financování, nýbrž takto získané peněžní prostředky budou dále investovány na peněžním trhu s pozitivním dopadem na státní rozpočet.

Státní pokladniční poukázky budou v průběhu roku 2018 vydávány v tradiční aukční den ve čtvrtek s vypořádáním T+1, zpravidla v pátek.

Emisní kalendáře státních pokladničních poukázek s konkrétní splatností nabízených do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně, zpravidla třetí pracovní 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. Současně s emisním kalendářem státních pokladničních poukázek bude Ministerstvo uveřejňovat i indikativní maximální výši celkové jmenovité hodnoty emise státních pokladničních poukázek na příslušné čtvrtletí.

Program zpětných odkupů a výměnných operací na sekundárním trhu

Ministerstvo plánuje zařadit státní dluhopisy 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. Výměnné operace a zpětné odkupy budou i nadále k dispozici

V průběhu roku 2018 plánuje Ministerstvo rovněž intenzivně využívat zápůjční facility střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve formě repo operací i ve formě kolateralizovaných zápůjček střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, kdy Ministerstvo poskytuje za poplatek krátkodobě státní dluhopisy České republiky z vlastního majetkového účtu oproti jinému státnímu dluhopisu České republiky či poukázce ČNB. Této facility mohou využívat primární dealeri 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 roce 2018 bude především záviset na poptávce po konkrétních státních dluhopisech ze strany investorů s tím, že Ministerstvo bude připraveno tuto poptávku pružně uspokojovat dle dostupnosti státních dluhopisů na majetkovém účtu Ministerstva.

V prostředí restriktivní měnové politiky ČNB a s tím spojenými rostoucími výnosy státních dluhopisů na domácím finančním trhu Ministerstvo zváží čerpání tranší nových úvěrů určených zejména na financování dopravní infrastruktury od EIB či jiných mezinárodních institucí, pokud dosáhne lepších nákladových podmínek než při emisi státních dluhopisů na domácím trhu s obdobnou dobou do splatnosti.

primárním dealerům prostřednictvím elektronické platformy MTS Czech Republic. Dopady těchto operací ovlivňují potřebu financování a výpůjční potřebu a mají pozitivní vliv na refinanční riziko portfolia státního dluhu.

Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia

V souvislosti s dostatečnou likviditou na souhrnných účtech státní pokladny a poměrně stabilními zůstatky těch majitelů účtů, kteří jsou pod souhrnné účty státní pokladny zahrnuti povinně, zefektivňováním a modernizací řízení likvidity státní pokladny vyhlašuje 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 limitů a cílů 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 2018 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 střednědobé cílové hodnoty.

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.

Úrokové riziko

Pro úrokovou refixaci dluhového portfolia do jednoho roku je pro střednědobý horizont ponecháno cílové pásmo v rozsahu 30,0 až 40,0 % celkového

Měnové riziko

Pro oba ukazatele čisté cizoměnové expozice, tj. čisté cizoměnové expozice státního dluhu s dopadem na výši státního dluhu a čisté cizoměnové expozice státního dluhu s dopadem na

Důvodem je tržní situace v letech 2015 až 2017, kdy Ministerstvo emisemi na krátkém konci výnosové křivky za záporný výnos získávalo dodatečné příjmy státního rozpočtu a tím dosahovalo mimořádných úspor na obsluhu státního dluhu, avšak za cenu přijatelného krátkodobého vychýlení od střednědobých cílových hodnot. Udržování pevně stanoveného pásma by využití těchto mimořádných a bezprecedentních tržních podmínek značně omezovalo.

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 státního dluhu s dopadem na výši státního dluhu a čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu. Limitní hranice je stanovená 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.

Pro průměrnou dobu do splatnosti státního dluhu je pro střednědobý horizont ponechána cílová hodnota ve výši 6,0 roku s možností odchylky 0,25 let. O dosažení tohoto střednědobého cíle bude Ministerstvo uvažovat při setrvání příznivých tržních podmínek.

státního dluhu. Pro průměrnou dobu do refixace je pro střednědobý horizont ponechána cílová hodnota ve výši 4,0 roku.

výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu, je pro rok 2018 ponechána limitní hranice ve výši 15,0 % (krátkodobě + 2,0 p. b.) celkového státního dluhu.

Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk

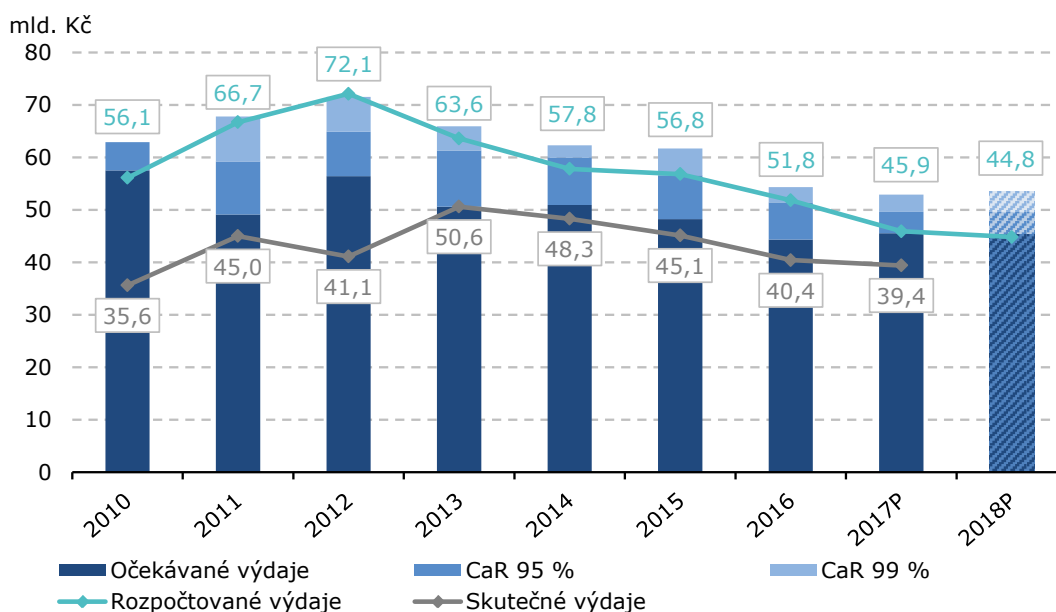
Ministerstvo při měření a řízení úrokového rizika aplikuje od roku 2005 sofistikovaný modelový rámec, tzv. Cost-at-Risk, který vychází z metodologie Value-at-Risk a simuluje budoucí očekávané a maximální úrokové výdaje při daném stupni rizika, které je odvozeno z volatility časové struktury úrokových 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,

kteří nebudou s danou 95%, resp. 99% pravděpodobností překročeny (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 nezahrnují poplatky spojené s obsluhou státního dluhu, které jsou deterministické povahy.

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

Obrázek 2: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk



Pozn: V letech 2010 až 2017 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje, v roce 2018 o rozpočtované čisté úrokové výdaje v zákoně o státním rozpočtu České republiky na rok 2018. V roce 2017 se jedná o očekávanou skutečnost.
Zdroj: MF

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

mld. Kč	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rozpočtované výdaje¹	56,1	66,7	72,1	63,6	57,8	56,8	51,8	45,9	44,8	46,1	48,0
Skutečné výdaje²	35,6	45,0	41,1	50,6	48,3	45,1	40,4	39,4	-	-	-
Očekávané výdaje	57,5	49,1	56,4	50,6	50,9	48,2	44,3	45,6	45,5	45,8	47,9
CaR 95 %	62,9	59,2	64,9	61,3	60,0	56,6	51,4	49,6	49,7	53,7	60,3
CaR 99 %	-	67,8	71,5	65,9	62,3	61,7	54,3	52,9	53,5	57,4	64,2

¹ V letech 2010 až 2017 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje, v roce 2018 o rozpočtované čisté úrokové výdaje v zákoně o státním rozpočtu České republiky na rok 2018. V letech 2019 a 2020 se jedná o střednědobý výhled.

² V roce 2017 se jedná o očekávanou skutečnost.
Zdroj: MF

Očekávaná hodnota čistých úrokových výdajů v roce 2018 činí 45,5 mld. Kč. V rámci projednávání zákona o státním rozpočtu České republiky na rok 2018 v Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky došlo ke snížení výdajů kapitoly 396 – Státní dluh oproti vládnímu návrhu o 650 mil. Kč. Očekávané hodnoty čistých úrokových výdajů činí 45,8 mld. Kč v roce 2019 a 47,9 mld. Kč v roce 2020, což je dáno především použitím méně konzervativního modelu pro rizikovou přírážku státních dluhopisů a současnými nízkými výnosy státních dluhopisů. Ve střednědobém výhledu rozpočtu České republiky pro roky 2019 a 2020 leží výdajové rámce kapitoly 396 – Státní dluh pod 95% kvantilem. Pro rok 2019 činí výdajový rámec 46,1 mld. Kč a nachází se o 7,6 mld. Kč pod 95% kvantilem úrokových výdajů. Pro rok 2020 činí výdajový rámec 48,0 mld. Kč, čímž leží o 12,3 mld. Kč pod 95% kvantilem

úrokových výdajů. Rostoucí trend střednědobého výhledu rozpočtovaných i simulovaných úrokových výdajů je způsoben především volatilitou úrokových sazeb, která roste se zvyšujícím se horizontem simulace. Vzhledem k tomu, že státní rozpočet je sestavován vždy pouze na následující rok, bude horizont simulace úrokových výdajů při sestavování rozpočtu na následující rok kratší a za předpokladu nezměněných tržních podmínek lze očekávat, že díky nižší volatilitě simulace úrokových sazeb poklesne hodnota rizikových ukazatelů CaR 95 % a CaR 99 %.

Detailnější kvantifikace úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu v roce 2018 a ve střednědobém výhledu prostřednictvím aplikace metody CaR bude součástí Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2017.

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 rok 2018 činí 10. Jejich seznam obsahuje následující tabulka.

Tabulka 5: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2018

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.	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 prvním pololetí roku 2018

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 2017
- třetí pátek měsíce února
- Předpokládané uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2018 - aktualizace na 2. pololetí
- poslední pátek prvního pololetí roku 2018
- Uveřejnění Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky
- pravidelně vždy třetí 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
- třetí pátek 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
- třetí pátek měsíce února
- 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 pracovní pondělí v měsíci předcházejícím měsíci aukcí

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 22. prosinci 2017. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během roku 2018 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: pd@mfcr.cz, Reuters <MFCR>