



Ministerstvo financí

odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku

STRATEGIE

financování a řízení státního dluhu České republiky

2019



20. prosinec 2018

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2019**

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2019**

20. prosinec 2018

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 17. prosince 2018 bylo rozhodnuto o struktuře a způsobech krytí potřeby financování v rozpočtovém roce 2019 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-30170/2018/2002-1).

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2019 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 2019 vychází a je v souladu se zákonem o státním rozpočtu České republiky na rok 2019, včetně střednědobého výhledu do roku 2021, Fiskálním výhledem České republiky z listopadu 2018 a Makroekonomickou predikcí České republiky z listopadu 2018.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2019 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 2019.....	9
Ratingové hodnocení České republiky	10
Potřeba financování a vývoj státního dluhu	10
Program financování a emisní činnost.....	12
Přímý prodej státních dluhopisů občanům.....	14
Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia	16
Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk	17
Primární dealeři státních dluhopisů České republiky	18
Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2019	19

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2018.	10
Tabulka 2: Potřeba financování.	10
Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím primárním trhu v roce 2019.	12
Tabulka 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	17
Tabulka 5: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2019.	18

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky.....	11
Obrázek 2: Vývoj upsané jmenovité hodnoty spořicíh státních dluhopisů.....	14
Obrázek 3: Vývoj jmenovité hodnoty spořicíh státních dluhopisů v oběhu	15
Obrázek 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	17

Seznam použitých zkratek

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 2019 (dále Strategie), ve které je uveden základní rámec programu financování státu pro rok 2019 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 v prvním pololetí příštího roku bude uveřejněna v červnu roku 2019 aktualizace této Strategie. Ministerstvo si nadále ponechává možnost provádět také čtvrtletní aktualizace Strategie, a to v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí 2019 a Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2019 za účelem co nejefektivnějšího využití tržních podmínek s pozitivními dopady na státní rozpočet.

Klíčové události v roce 2019

Potřeba financování ve výši 331,2 mld. Kč

- rozpočtovaný deficit státního rozpočtu ve výši 40,0 mld. Kč
- splátky tří emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 238,1 mld. Kč
- splátky dvou emisí spořicíh státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 2,7 mld. Kč
- zapojování 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 2021
- možnost vydávání státních pokladničních poukázek ve všech dostupných splatnostech do 1 roku

Podrobný popis událostí týkajících se státního dluhu, vyhodnocení emisní činnosti, analýzy sekundárního trhu státních dluhopisů, vývoje úrokových výdajů státního rozpočtu, 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 2018, která bude uveřejněna 15. února 2019.

Od roku 2019 zavádí Ministerstvo nový statut tzv. dealera českých státních dluhopisů (dále jen dealer), který má s Ministerstvem podepsanou platnou Dohodu o výkonu práv a povinností dealera českých státních dluhopisů. Tento dealer je aktivním účastníkem trhu státních dluhopisů České republiky s omezeným přístupem do primárních aukcí organizovaných Českou národní bankou a doplňuje tak skupinu primárních dealerů, avšak nedisponuje stejnými právy a povinnostmi jako primární dealer.

- možnost vydání emisí státních dluhopisů denominovaných v cizích měnách v případě nákladově výhodných podmínek a přirozené potřeby financování v těchto měnách

Sekundární trh státních dluhopisů

- aktualizace povinně kotovaných střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic s platností od 1. 1. 2019
- pokračování v přímých prodejkách a výměnných operacích státních dluhopisů na domácím sekundárním trhu
- realizace programu zpětných odkupů v závislosti na zájmu ze strany primárních dealerů a dealerů
- pokračování v aktivní podpoře sekundárního trhu prostřednictvím zápujčnických facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů

Přímý prodej státních dluhopisů občanům

- navyšování podílu občanů na držbě státního dluhu České republiky
- každodenní možnost úpisu a přizpůsobení ostatní emisní činnosti Ministerstva poptávce občanů
- postupná elektronizace systému prodeje státních dluhopisů za účelem snížení nákladů na distribuci

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 roce 2018 agentury Fitch Ratings, JCR a R&I zvýšily ratingové hodnocení dlouhodobých závazků v cizí měně z A+ na AA- při udělení stabilního výhledu. Agentura Moody's v rámci potvrzení ratingu A1 vylepšila výhled ze stabilního na pozitivní.

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2018

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraníční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/ potvrzen
Moody's	A1	Pozitivní	A1	Pozitivní	20.4.2018
Standard & Poor's	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	20.7.2018
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	3.8.2018
JCR	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	25.7.2018
R&I	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	5.11.2018
Scope Ratings	AA	Stabilní	AA	Stabilní	26.1.2018
Dagong Global Credit Rating	A+	Stabilní	A+	Stabilní	16.10.2018

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 složkami, 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 současně s realizovanými výpůjčními operacemi státu na finančních trzích.

Tabulka 2: Potřeba financování

mld. Kč	2019P	2020P	2021P
Schodek státního rozpočtu ¹	40,0	40,0	40,0
Splátky SDD v daném roce ²	238,1	185,0	157,1
Splátky a předčasné splátky SSD	2,7	2,6	0,0
Splátky SPP a ostatních peněžních instrumentů ³	45,7	40,0	40,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů ⁴	4,7	3,8	3,5
Potřeba financování celkem	331,2	271,4	240,6
Potřeba financování celkem v % HDP⁵	5,9 %	4,7 %	4,0 %

¹ Pro rok 2019 rozpočtovaný schodek, pro roky 2020 a 2021 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 Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

⁵ Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 pro roky 2019 až 2021 Makroekonomická predikce České republiky – listopad 2018.

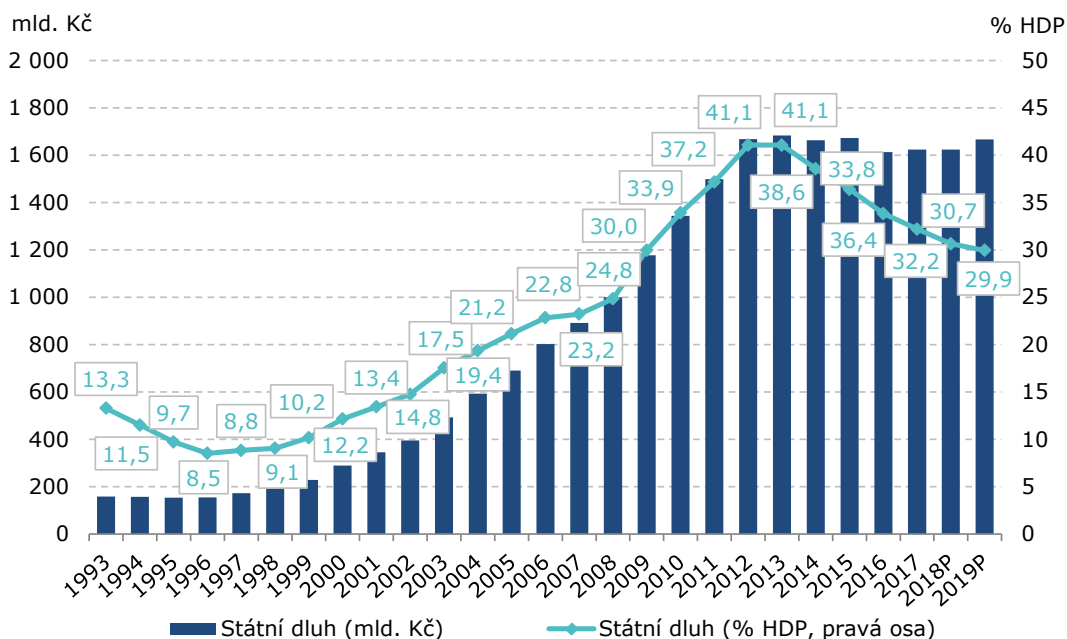
Zdroj: MF

Pro rok 2019 činí plánovaná výše potřeby financování 331,2 mld. Kč, tj. přibližně 5,9 % HDP, avšak její realizovaná výše bude záviset především na skutečném hospodaření státního rozpočtu a uskutečněných výměnných operacích a zpětných odkupech státních dluhopisů v tomto roce. Oproti Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2018 došlo k poklesu výše potřeby financování v roce 2019 o 17,4 mld. Kč a v roce 2020 o 12,4 mld. Kč.

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.

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky



Zdroj: MF, ČSÚ

Ministerstvo i nadále pokračuje ve stabilizaci absolutní hodnoty státního dluhu, resp. snižování jeho podílu na HDP, když ke konci roku 2018 je odhadován jeho pokles o 10,4 p. b. oproti roku 2013 v závislosti na skutečném hospodaření státního rozpočtu a uskutečněných prodejkách státních dluhopisů v úplném závěru letošního roku.

Ačkoliv byl pro rok 2019 v rámci zákona o státním rozpočtu uveden 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, ale 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 platebních 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 transparentně komunikována s veřejností, zejména s primárními dealery a dealery státních dluhopisů, prostřednictvím pravidelných aktualizací emisních kalendářů, případně revizí emisní strategie pro rok 2019.

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

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Ministerstvo plánuje v roce 2019 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 tak, aby se postupně přibližovalo cílům a limitům stanoveným v této Strategii platným pro střednědobý horizont. V závislosti na vývoji na finančních trzích plánuje Ministerstvo na domácím trhu vydání nových emisí

střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v domácí měně se splatností od roku 2024. Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude Ministerstvo 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 rizikovitost dluhového portfolia a dodržení strategických cílů a limitů pro rizikové ukazatele.

Tabulka 3: Rámcový emisní plán SDD na domácím primárním trhu v roce 2019

mld. Kč	Rámcový rozsah prodeje
Fixně úročené SDD	
Segment splatnosti do 5 let	Max. 100
Segment splatnosti od 5 do 10 let	Max. 130
Segment splatnosti nad 10 let	Max. 180
Variabilně úročené SDD	
	Max. 50

Zdroj: MF

Pokud v průběhu roku 2019 dojde k neočekávané změně podmínek na trhu státních dluhopisů České republiky, vyhraduje si Ministerstvo možnost nové dluhopisy nevydat. Ministerstvo také doplní emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu 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 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 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. Ministerstvo dále zváží investiční příležitost pro primární dealery a dealery v podobě eurových operací na domácím trhu.

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. Možnost podat nabídky v rámci konkurenční části aukce je umožněna jak primárním dealerům, tak i nově 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 střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prodaných v aukcích na příslušné čtvrtletí budou 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 a 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. 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 a dealerů.

Instrumenty peněžního trhu a ostatní dluhové instrumenty

V případě zachování úrokového diferenciálu, který nyní tvoří rozdíl mezi aukčním výnosem státních pokladničních poukázek a výnosem plynoucím z investování likvidity peněžních prostředků státní pokladny, je Ministerstvo připraveno v průběhu roku vydávat státní pokladniční poukázky ve všech dostupných splatnostech do jednoho roku s cílem maximálně využívat aktuální situace na trhu s ohledem na efektivní řízení likvidity státní pokladny, přičemž takto získané peněžní prostředky nebudou primárně využity pro krytí potřeby financování, nýbrž budou dále investovány na peněžním trhu s pozitivním dopadem na státní rozpočet.

Státní pokladniční poukázky budou 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 a 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.

V průběhu roku 2019 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. 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 facility střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů 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 případě potřeby plánuje Ministerstvo dále využívat výhodných podmínek na peněžním trhu za účelem krátkodobého refinancování cizoměnových závazků centrální vlády.

Ministerstvo zvažuje získávání peněžních prostředků prostřednictvím 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.

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 a dealerů. Výměnné operace a zpětné odkupy budou i nadále

k dispozici primárním dealerům a 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.

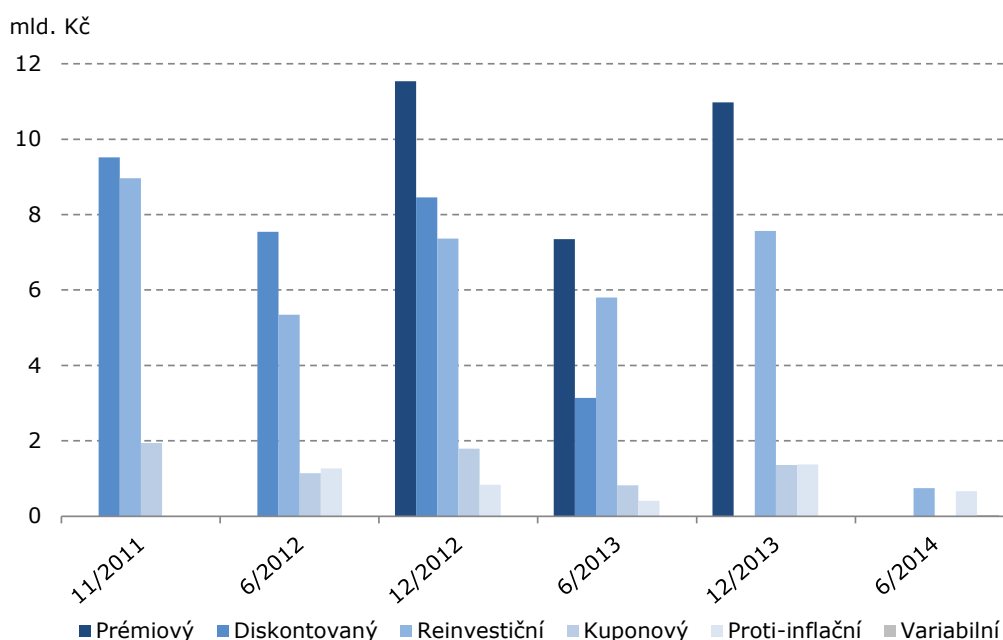
Přímý prodej státních dluhopisů občanům

Pro rok 2019 otevřelo Ministerstvo přímý distribuční kanál státních dluhopisů určených pro občany nabízející konzervativní a stabilní formu zhodnocení úspor a tím navázalo na úspěšný projekt prodeje spořicíh státních dluhopisů určených občanům a vybraným právníckým osobám, který byl v roce 2014 pozastaven z důvodu poklesu výnosů státních dluhopisů na historická minima. V této souvislosti se Ministerstvo zaměřilo na vydávání střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu, kde zaznamenalo bezprecedentní poptávku po státních dluhopisech

s dobou do splatnosti do 5 let, s cílem maximálního využití těchto mimořádně výhodných podmínek s pozitivním dopadem na hospodaření státního rozpočtu.

Od pilotní série emisí, která se uskutečnila 11. listopadu 2011, až do jarní série emisí v roce 2014 byly upsány spořicí státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 106,0 mld. Kč. Ministerstvo nabízelo více typů spořicíh státních dluhopisů s různými způsoby úročení ve splatnostech od 1 roku do 7 let.

Obrázek 2: Vývoj upsané jmenovité hodnoty spořicíh státních dluhopisů



Zdroj: MF

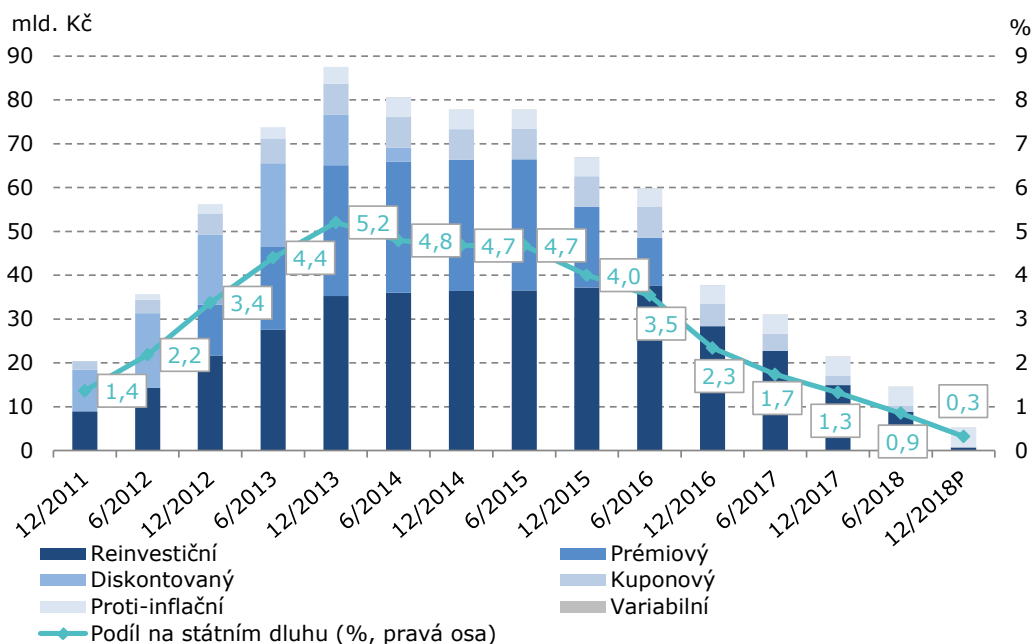
Ministerstvo nestanovilo žádnou maximální hranici prodaných dluhopisů, obecně považuje nárůst podílu domácností na státním dluhu za pozitivní. Retailoví investoři jsou obvykle konzervativně zaměřeni a nepodléhají krátkodobým výkyvům na mezinárodních dluhopisových trzích, což přispívá k větší stabilitě a diverzifikaci investorské základny s pozitivním dopadem na refinanční a úrokové riziko dluhového portfolia.

Držba státních dluhopisů určených pro fyzické osoby je výhodná i v tom, že z naprosté většiny se jedná o domácí subjekty a část úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu tak bude tvořit dodatečné příjmy tuzemských domácností. Na základě

výsledků pilotní fáze a zájmu z řad veřejnosti Ministerstvo dále zváží případnou úpravu své emisní činnosti na primárním a sekundárním trhu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v průběhu roku 2019.

Nejvyšší jmenovité hodnoty spořicíh státních dluhopisů v oběhu bylo dosaženo v prosinci 2013, a to ve výši téměř 88 mld. Kč. Fyzické osoby držely více jak 90 % celkové jmenovité hodnoty a podíl domácností na držbě státního dluhu činil 5,2 %. V důsledku pozastavení projektu budou ke konci roku 2018 v oběhu spořicí státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě ve výši 5,2 mld. Kč, což odpovídá přibližně 0,3 % státního dluhu.

Obrázek 3: Vývoj jmenovité hodnoty spořicíh státních dluhopisů v oběhu



Zdroj: MF

Během pilotní fáze v prvním pololetí roku 2019 bude možné upsat tyto dluhopisy každý den v rámci upisovacích období, která na sebe navazují, přičemž emise budou vydávány čtvrtletně ve stanovených intervalech. Ministerstvo klade důraz na postupnou elektronizaci systému prodeje státních dluhopisů občanům za účelem dosažení úspor nákladů na distribuci. Po pilotní fázi bude projekt vyhodnocen včetně zájmu veřejnosti a rozhodne se o jeho případném pokračování.

Od 3. prosince 2018 mají občané možnost upisovat novou emisi s názvem Dluhopis Republiky, který je vydáván symbolicky u příležitosti výročí 100 let založení Československé republiky. Dluhopis Republiky bude poprvé vydán 1. února 2019 se splatností šest let, přičemž jeho výnos bude po každém výnosovém období reinvestován připsáním dalších státních dluhopisů ve výši výnosu dluhopisu

po zdanění srážkovou daní na příslušný majetkový účet v evidenci Ministerstva.

Jeden upisovatel může upsat dluhopisy v počtu kusů nejméně 1 000, tedy 1 000 Kč, nejvýše pak 1 000 000, tedy 1 mil. Kč. Upisovatelem může být pouze fyzická osoba a dle emisních podmínek dluhopisy nejsou volně obchodovatelné na regulovaných trzích.

Rozhodnutí Ministerstva podpořila i Národní rozpočtová rada dne 5. 12. 2018 svým stanoviskem, že z hlediska dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí i celkové finanční stability považuje za pozitivní vydávání státních dluhopisů určených pro občany, neboť je to vhodný nástroj nejen ke zmírnění rizik z pohledu struktury držitelů státního dluhu, ale i zvyšuje povědomí a celkový zájem veřejnosti o hospodaření sektoru veřejných institucí.

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 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 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 2019 je ponechána koncepce řízení refinančního rizika u ukazatele průměrné doby

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

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 státního dluhu, tj. čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši státního dluhu a čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu

do splatnosti státního dluhu a úrokového rizika u ukazatele průměrné doby do refixace státního dluhu prostřednictvím cílové hodnoty platné pro střednědobý horizont. To ponechává Ministerstvu prostor pro případnou flexibilní reakci na nenadálý vývoj na finančních trzích.

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 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.

limitní hranice na úrovni 70,0 % celkového státního dluhu.

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.

státního dluhu. Pro průměrnou dobu do refixace je pro střednědobý horizont stanovena cílová hodnota ve výši 5,0 roku s možností odchylky 0,25 let.

státního dluhu, je pro rok 2019 ponechána limitní hranice ve výši 15,0 % (krátkodobě + 2,0 p. b.) celkového státního dluhu.

Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk

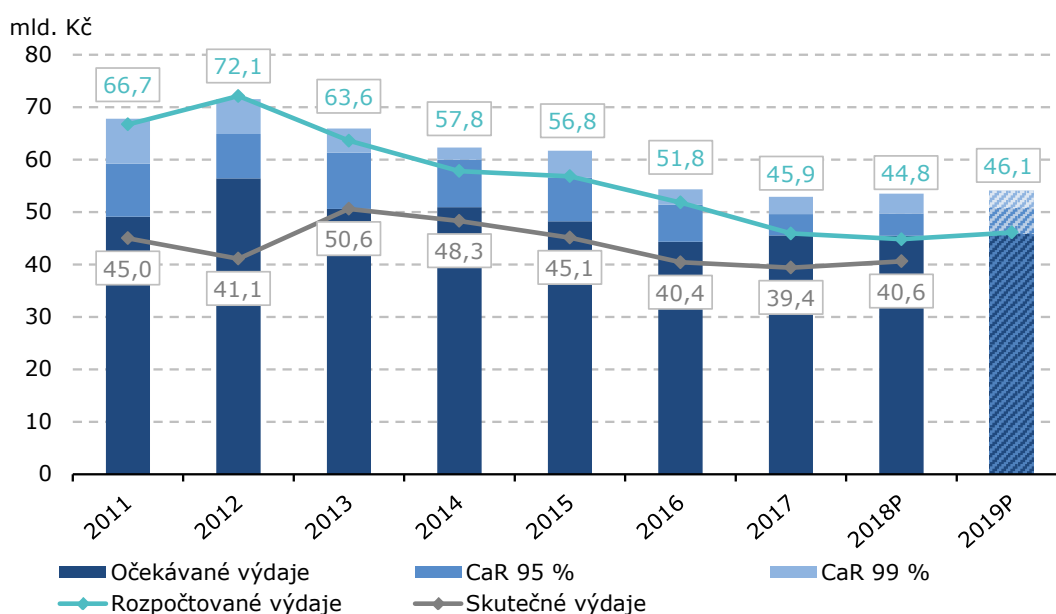
Ministerstvo při měření a řízení úrokového rizika aplikuje od roku 2005 modelový rámec, tzv. Cost-at-Risk (dále CaR), který vychází z metodologie Value-at-Risk a simuluje budoucí očekávané a maximální úrokové výdaje při daném stupni rizika, které je odvozeno z volatility časové struktury úrokových sazeb. 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 nezahrnují 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 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk



Pozn: V letech 2011 až 2019 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje. V roce 2018 se jedná o očekávanou skutečnost.
Zdroj: MF

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

mld. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rozpočtované výdaje¹	66,7	72,1	63,6	57,8	56,8	51,8	45,9	44,8	46,1	48,0	50,7
Skutečné výdaje²	45,0	41,1	50,6	48,3	45,1	40,4	39,4	40,6	-	-	-
Očekávané výdaje	49,1	56,4	50,6	50,9	48,2	44,3	45,6	45,5	45,8	47,8	50,6
CaR 95 %	59,2	64,9	61,3	60,0	56,6	51,4	49,6	49,7	50,9	54,0	60,7
CaR 99 %	67,8	71,5	65,9	62,3	61,7	54,3	52,9	53,5	54,0	58,3	66,1

¹ V letech 2011 až 2019 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje. V letech 2020 a 2021 se jedná o střednědobý výhled.
² V roce 2018 se jedná o očekávanou skutečnost.
Zdroj: MF

Očekávaná hodnota čistých úrokových výdajů v roce 2019 činí 45,8 mld. Kč. Očekávané hodnoty čistých úrokových výdajů činí 47,8 mld. Kč v roce 2020 a 50,6 mld. Kč v roce 2021, což je dáno především použitím méně konzervativního modelu pro rizikovou přírážku státních dluhopisů. Ve střednědobém výhledu rozpočtu České republiky pro roky 2020 a 2021 leží výdajové rámce kapitoly 396 – Státní dluh pod 95% kvantilem. Pro rok 2020 činí výdajový rámec 48,0 mld. Kč a nachází se o 6,0 mld. Kč pod 95% kvantilem úrokových výdajů. Pro rok 2021 činí výdajový rámec 50,7 mld. Kč, čímž leží o 10,0 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 2019 a ve střednědobém výhledu prostřednictvím aplikace metody CaR bude součástí Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2018.

Primární dealeri státních dluhopisů České republiky

Od 1. 1. 2019 opouští skupinu primárních dealerů společnost HSBC Bank plc a Goldman Sachs International. Goldman Sachs International pro rok 2019 může užívat statut tzv. dealera českých státních dluhopisů, jelikož zůstává aktivním účastníkem trhu a bude i nadále přispívat k likviditě střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů. Mimo jiných práv a povinností bude mít přístup do konkurenční části aukcí státních dluhopisů, přístup

do nekonkurenční části aukcí je však ponechán výlučně skupině primárních dealerů.

Počet primárních dealerů, kteří mají s Ministerstvem uzavřenou platnou Dohodu o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů, tak pro rok 2019 činí 8. Jejich seznam obsahuje následující tabulka.

Tabulka 5: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2019

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

Zdroj: MF

Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2019

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 2018
- třetí pátek měsíce února
- Předpokládané uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2019 - aktualizace na 2. pololetí
- poslední pátek prvního pololetí roku 2019
- Uveřejnění Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky
- třetí čtvrtek měsíce dubna
- 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 čtvrtek 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
- 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 20. prosinci 2018. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během roku 2019 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>