



Ministerstvo financí

odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku

STRATEGIE

financování a řízení státního dluhu České republiky

2020

aktualizace na 2. pololetí

26. červen 2020

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2020
aktualizace na 2. pololetí**

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2020
aktualizace na 2. pololetí**

26. červen 2020

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

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

Vychází 2x ročně, zdarma

Elektronický archiv:
www.mfcr.cz/statnidluh

Dne 25. června 2020 bylo rozhodnuto o struktuře a způsobech krytí potřeby financování v druhém pololetí roku 2020 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-18347/2020/2002-1). Toto rozhodnutí aktualizuje rozhodnutí ministryně financí ze dne 6. prosince 2019 (č. j.: MF-31435/2019/2002-1) prezentované veřejnosti ve formě Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020.

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020 - aktualizace na 2. pololetí 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 2020 - aktualizace na 2. pololetí vychází a je v souladu s vládou schváleným návrhem novely zákona o státním rozpočtu České republiky

na rok 2020 a Makroekonomickou predikcí České republiky z dubna 2020.

Ministerstvo tímto navazuje na mimořádnou aktualizaci publikovanou v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí uveřejněné 17. dubna 2020, ke které přistoupilo na základě neočekávaných událostí v souvislosti s pandemickým šířením koronaviru SARS-CoV-2. Vzhledem k bezprecedentní situaci v podobě nejasných dopadů pandemie na letošní výsledek hospodaření státního rozpočtu, a relativní nejistotě, která v současné době panuje na finančních trzích, si Ministerstvo ponechává možnost uveřejnit další aktualizaci, a to v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. – 3. čtvrtletí, která bude uveřejněna v průběhu října.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020 - aktualizace na 2. pololetí 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 2020.....	9
Ratingové hodnocení České republiky	10
Potřeba financování a vývoj státního dluhu	11
Program financování a emisní činnost v druhém pololetí roku 2020.....	13
Přímý prodej státních dluhopisů občanům.....	15
Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia	15
Primární dealeři a dealeři státních dluhopisů České republiky.....	16
Kalendář uveřejňovaných informací v druhém pololetí roku 2020	17

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky.....	10
Tabulka 2: Potřeba financování v roce 2020.	11
Tabulka 3: Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia.	16
Tabulka 4: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2020.	16

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky	12
---	----

Seznam použitých zkratk

CPI	index spotřebitelských cen
ČSÚ	Český statistický úřad
ESA 2010	Evropský systém národních účtů 2010
EUR	kódové označení eura
FIX	fixně úročený
HDP	hrubý domácí produkt
Kč	koruna česká
MF	Ministerstvo financí
mld.	miliarda
MTS	Mercato Telematico Secondario
p. b.	procentní bod
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 2020 – aktualizace na 2. pololetí (dále Aktualizace strategie). Možnost aktualizovat plán programu financování a strategické cíle v druhém pololetí roku 2020 si Ministerstvo vyhradilo zejména za účelem pružné reakce na skutečný vývoj potřeby financování a likvidity státní pokladny v průběhu roku 2020 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 2020 a plán jeho realizace v druhém pololetí. Limity a cíle pro jednotlivé sledované rizikové ukazatele portfolia státního dluhu definované ve Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020 (dále Strategie) zůstávají i nadále v platnosti až do konce letošního roku 2020. Aktualizace strategie byla prezentována zástupcům primárních dealerů českých státních dluhopisů a České národní banky v rámci jednání 22. Výboru primárních dealerů konaného dne 26. června 2020.

Klíčové události v druhém pololetí roku 2020

Potřeba financování

- pokrytí zbývajících očekávaných korunových potřeb financování v roce 2020 ve výši 140,7 mld. Kč v závislosti na skutečném výsledku hospodaření státního rozpočtu
- splátka Dluhopisu České republiky, 2005–2020, 3,75 % v celkové jmenovité hodnotě 65,6 mld. Kč
- splátka Státního dluhopisu České republiky, 2014–2020, VAR % v celkové jmenovité hodnotě 24,9 mld. Kč
- možnost využití devizových swapů za účelem krytí cizoměnové potřeby financování
- možnost využití úvěrů od Evropské investiční banky a Rozvojové banky Rady Evropy až do výše 1,0 mld. EUR, resp. korunového ekvivalentu na krytí potřeby financování

Primární trh státních dluhopisů

- hrubá emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v roce 2020 minimálně 480,0 mld. Kč
- možnost vydání nové fixně úročené korunové emise státních dluhopisů se splatností v roce 2028, 2029 nebo 2035 s cílem přiblížení průměrné kupónové sazby prodávaných dluhopisů jejich klesajícím výnosům
- vydání emise státního eurodluhopisu bez výnosu se splatností 5 až 10 let
- znovuotevírání již vydaných emisí státních dluhopisů se splatností od roku 2022
- státní pokladniční poukázky mohou být vydávány ve všech dostupných splatnostech do 1 roku

Sekundární trh státních dluhopisů

- pokračování v přímých prodejkách a výměnách státních dluhopisů na sekundárním trhu v závislosti na tržní situaci, zájmu ze strany primárních dealerů a dealerů a dostupnosti státních dluhopisů na majetkovém účtu Ministerstva
- možnost zahájení programu zpětných odkupů v závislosti na zájmu ze strany primárních dealerů a 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

Přímý prodej státních dluhopisů občanům

- pokračování v přímých prodejkách státních dluhopisů občanům ve čtvrtletních intervalech při zachování možnosti každodenního úpisu na pobočkách smluvních distributorů či prostřednictvím elektronického přístupu ke správě majetkového účtu
- upisovací období od 15. června 2020 do 18. září 2020 s datem vydání 1. října 2020, na které naváže další upisovací období od 21. září 2020
- spuštění první fáze rozšiřování funkcionalit elektronického přístupu ke správě majetkového účtu od 15. června 2020 a dalších navazujících fází v průběhu druhé poloviny roku 2020
- postupná elektronizace systému prodeje státních dluhopisů občanům 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 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 první polovině roku 2020 došlo k potvrzení ratingového hodnocení ze strany Fitch Ratings na

úrovni AA-, Moody's na stupni Aa3 a S&P Global Ratings na úrovni AA, pro domácí, resp. AA- pro zahraniční dlouhodobé závazky. K potvrzení ratingu došlo i ze strany ACRA a R&I. Všechna hodnocení mají stabilní výhled navzdory negativním vlivům současné pandemie koronaviru SARS-CoV-2 na domácí ekonomiku a nejistotě ohledně budoucího vývoje. ACRA Europe pak dokonce zvýšila hodnocení ze stupně AA- na AA se stabilním výhledem. Agentury pravidelně oceňují zejména obezřetnou fiskální politiku, nízké zadlužení a zdravý bankovní sektor.

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraníční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/potvrzen
Moody's	Aa3	Stabilní	Aa3	Stabilní	27.5.2020 ¹
S&P Global Ratings	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	1.5.2020
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	24.1.2020
JCR	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	29.8.2019
R&I	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	9.3.2020
Scope Ratings	AA	Stabilní	AA	Stabilní	26.1.2018
Dagong Global Credit Rating	A+	Stabilní	A+	Stabilní	16.10.2018
ACRA Europe	AA	Stabilní	AA	Stabilní	24.1.2020
ACRA	AA	Stabilní	AA	Stabilní	17.3.2020

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

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

Potřeba financování a vývoj státního dluhu

Potřeba financování státu 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, splátky před datem splatnosti, 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 v roce 2020

mld. Kč	2020P
Schodek státního rozpočtu ¹	500,0
Převody a ostatní operace státních finančních aktiv ²	16,4
Splátky SDD denominované v domácí měně ³	162,1
Splátky SDD denominované v zahraniční měně ⁴	27,2
Splátky a předčasné splátky SSD	2,8
Splátky SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu ⁵	18,4
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů ⁶	3,8
Potřeba financování celkem	730,6

Potřeba financování celkem v % HDP⁷	13,2 %
---	---------------

Pokryto dluhovými instrumenty se splatností po 31. 12. 2020	73,0 %
--	---------------

¹ Vládou schválená výše schodku státního rozpočtu v důsledku novelizace zákona o státním rozpočtu na rok 2020 v rámci Usnesení č. 632 ze dne 8. června 2020.

² Převody a ostatní operace státních finančních aktiv podle § 36 odst. 3 zákona č. 218/2000 Sb.

³ Včetně vlivu již realizovaných zpětných odkupů a výměnných operací v předchozích letech. Nezahrnuje budoucí zpětné odkupy a výměnné operace SDD.

⁴ Splátky SDD denominované v zahraniční měně jsou uvedeny v korunovém ekvivalentu.

⁵ Bez zahrnutí vlivu SPP vydaných a splacených v rámci daného roku a bez revolvíngu ostatních instrumentů peněžního trhu.

⁶ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

⁷ Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 je Makroekonomická predikce České republiky – duben 2020.

Zdroj: MF

Pro rok 2020 činí aktualizovaná výše potřeby financování 730,6 mld. Kč, tj. přibližně 13,2 % HDP, což oproti její plánované výši uveřejněné v rámci Strategie představuje nárůst o 459,5 mld. Kč. K dalšímu navýšení potřeby financování oproti její aktualizované výši uveřejněné ve Čtvrtletní zprávě o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí (dále Čtvrtletní zpráva), která již reflektovala navýšení schodku státního rozpočtu ze 40 mld. Kč na 200 mld. Kč v důsledku schválení březnové novely zákona o státním rozpočtu na rok 2020, vedla zejména další novela tohoto zákona, kdy v dubnu bylo Poslaneckou sněmovnou schváleno navýšení schodku státního rozpočtu na 300 mld. Kč. Dne 8. června vláda v rámci Usnesení č. 632 schválila navýšení schodku státního rozpočtu o dalších 200 mld. Kč na výsledných 500 mld. Kč.

Potřeba financování v roce 2020 byla rovněž navýšena o převod přebytku důchodového systému z roku 2019 na zvláštní účet rezervy důchodového pojištění. Na tento zvláštní účet převádí v souladu s § 36 odst. 3 zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), Ministerstvo za každý rok, ve kterém byly příjmy

pojistného na důchodové pojištění včetně příjmů z penále a pokut připadajících na důchodové pojištění vyšší než výdaje na dávky důchodového pojištění včetně výdajů spojených s výběrem pojistného na důchodové pojištění a výplatou dávek důchodového pojištění, částku ve výši rozdílu těchto příjmů a výdajů ze státního rozpočtu. Přbytek důchodového systému za rok 2019, který bude letos převáděn a jehož výsledná hodnota ve výši 16,4 mld. Kč byla vládou schválena v rámci jejího Usnesení č. 467 ze dne 27. dubna 2020, představuje dodatečnou potřebu financování, jejíž pokrytí je nutné v letošním roce zajistit. K explicitnímu vyjádření převodů a ostatních operací státních finančních aktiv do potřeby financování přistupuje Ministerstvo poté, co bylo přebytku důchodového systému, představující relativně významnou část celkové potřeby financování, dosaženo již druhým rokem za sebou.

Z korunové potřeby financování Ministerstvo v průběhu prvního pololetí již úspěšně pokrylo vydáváním a prodeji státních dluhopisů 533,0 mld. Kč, více jak 77 %, čímž si vytvořilo dostatečný prostor pro její hladké pokrytí další emisní činností v průběhu druhého pololetí.

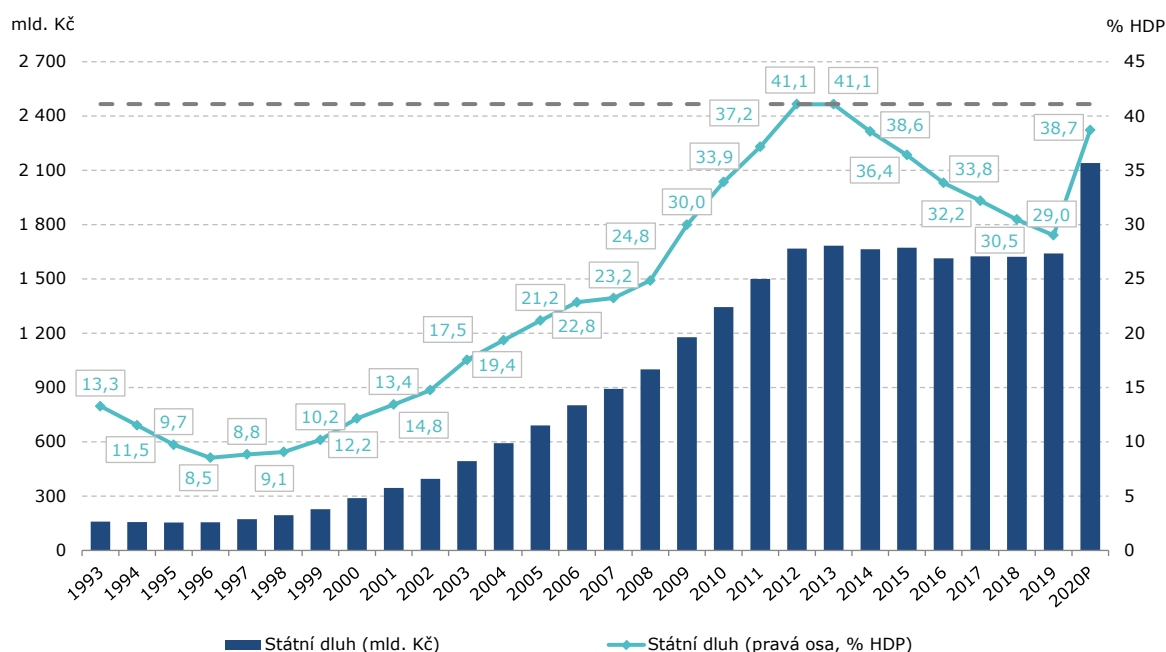
Realizovaná výše potřeby financování v roce 2020 však bude záviset především na skutečném hospodaření státního rozpočtu a uskutečněných výměnných operacích a zpětných odkupech státních dluhopisů v tomto roce. K emisní činnosti, případně zpětným odkupům a výměnným operacím se bude však nadále přistupovat tak, aby docházelo k vyhlazování splatnostního profilu státního dluhu v jednotlivých letech, tedy i potřeby financování.

S ohledem na zákon č. 288/2020 Sb., kterým se stanoví termín předložení návrhu zákona o státním rozpočtu České republiky na rok 2021 vládě a Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky, jehož schválením byly prodlouženy lhůty pro vypracování návrhu zákona o státním rozpočtu na rok 2021 a jeho střednědobého výhledu na roky 2022 a 2023 z důvodu extrémní nejistoty ohledně hloubky zdravotní a ekonomické krize, jejího trvání a následných projevů po jejím skončení a také skutečnosti, že údaje o hloubce propadu ekonomiky, dopadech na spotřebu, investice, hrubou přidanou hodnotu a jiné ukazatele z oblasti reálné ekonomiky za druhé čtvrtletí roku 2020, na jejichž základě bude možné sestavit realističtější způsobem

makroekonomickou predikci pro následující roky, budou známy nejdříve v září letošního roku, nebude Ministerstvo prozatím uveřejňovat aktualizovanou predikci potřeby financování pro roky 2021 a 2022. K jejich aktualizaci, společně s uvedením predikce na rok 2023, dojde až v rámci Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2021 s plánovaným uveřejněním v druhé polovině prosince letošního roku.

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 a snížením stavu na účtech státních finančních aktiv. V případě zapojení těchto likvidních aktiv do krytí potřeby financování je výsledná hrubá výpůjční potřeba nižší než celková potřeba financování v příslušném roce. V opačném případě, kdy dochází k akumulaci finančních aktiv, je hrubá výpůjční potřeba financování vyšší než potřeba financování.

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky



Poznámka: Zdrojem dat HDP v metodice ESA 2010 pro roky 1993 až 2019 je ČSÚ, pro rok 2020 Makroekonomická predikce České republiky – duben 2020. Zdroj: MF, ČSÚ

Výše státního dluhu na konci roku 2020 tak bude významně ovlivněna skutečným hospodařením státního rozpočtu, resp. skutečnou výší výpůjční potřeby státu. Navzdory očekávanému výraznému meziročnímu nárůstu státního dluhu se však jeho

relativní hodnota vyjádřená jako podíl na HDP bude pohybovat stále pod úrovní 41,1 % z roku 2013, kdy státní dluh dosahoval v absolutním vyjádření celkové jmenovité hodnoty 1 683,3 mld. Kč.

Program financování a emisní činnost v druhém pololetí roku 2020

Korunové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Celkový plánovaný rozsah jmenovité hodnoty hrubé emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v roce 2020 je navýšen o 110 mld. Kč oproti Čtvrtletní zprávě na minimální hodnotu 480,0 mld. Kč, avšak její skutečná hodnota bude záviset zejména na hospodaření státního rozpočtu v průběhu druhé poloviny letošního roku a také situaci na domácím a zahraničních finančních trzích. Uvedená minimální hodnota emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů nezahrnuje prodeje státních dluhopisů v rámci výměnných operací, kdy Ministerstvo odkupuje státní dluhopisy splatné v roce 2021.

Ministerstvo plánuje znovuotevření již vydaných emisí korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu se splatností od roku 2022 v závislosti na zájmu a poptávce primárních dealerů a dealerů. V souvislosti s poklesem výnosů korunových státních dluhopisů po celé délce výnosové křivky plánuje Ministerstvo vydání nové fixně úročené korunové emise se splatností v roce 2028, 2029 nebo také 2035 s cílem přiblížení průměrné kupónové sazby prodávaných dluhopisů novým tržním podmínkám. Emisní činnost včetně zařazení variabilně úročených korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bude uskutečňována s ohledem na rizikovost dluhového portfolia a dodržení strategických cílů a limitů pro rizikové ukazatele portfolia státního dluhu platných pro střednědobý horizont.

Ministerstvo bude pokračovat i v průběhu druhého pololetí roku 2020 v přímých prodejkách a výměnách střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů z vlastního majetkového účtu na sekundárním trhu prostřednictvím elektronické platformy MTS Czech Republic jako vhodném doplňku k emisní činnosti na primárním trhu vzhledem k výrazně vyšší pružnosti takovýchto operací, kdy mohou být prováděny častěji a v menším rozsahu celkové jmenovité hodnoty oproti aukcím na primárním trhu. V případě státních dluhopisů s dlouhou dobou do splatnosti lze také přímé prodeje využít k řízení průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia. Při výměnných operacích se Ministerstvo zaměří na státní dluhopisy s datem splatnosti v roce 2021, což umožní předfinancovat splátky státního dluhu, aniž by docházelo v letošním roce k růstu hrubého státního dluhu.

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.

Konkurenční část primární aukce střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydávaných na domácím trhu bude také v průběhu druhého pololetí roku 2020 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 je umožněna jak primárním dealerům, tak i dealerům, avšak přístup do nekonkurenční části aukce zůstává výlučně skupině primárních dealerů.

Emisní kalendáře střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů společně s indikativní maximální celkovou výší jmenovité hodnoty těchto dluhopisů prodaných v aukcích na příslušné čtvrtletí budou i v druhém pololetí roku 2020 uveřejňovány měsíčně, třetí nebo čtvrté pracovní pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak, s výjimkou emisního kalendáře na leden 2021, který bude uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2021.

Ministerstvo si nadále ponechává možnost přistoupit dle aktuálního vývoje tržní situace a poptávky ze strany primárních dealerů a dealerů k aktualizaci emisního kalendáře. Rovněž si vyhrazuje právo uveřejnit jeden či více alternativních dluhopisů, které mohou být do dané aukce zahrnuty nebo změnit nabízený dluhopis za dluhopis s obdobnou splatností, přičemž výběr konkrétního dluhopisu bude uveřejněn v oznámení o aukci nejpozději jeden pracovní den před datem konání její konkurenční části. 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.

Cizoměnové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Ministerstvo i nadále preferuje refinancování cizoměnových dluhů vydáním emise státních dluhopisů v cizí měně na domácím trhu podle českého práva v případě nákladově výhodných podmínek. Z tohoto důvodu hodlá v druhém pololetí roku 2020 navázat na loňskou úspěšnou pilotní emisi tohoto nového typu státního dluhopisu se splatností v roce 2021, u které bylo postupnými prodeji dosaženo celkové jmenovité hodnoty v oběhu ve výši 1,0 mld. EUR, a plánuje vydání nové emise státního eurodluhopisu bez výnosu se splatností 5 až 10 let.

V případě zhoršených podmínek na domácím finančním trhu a vysoké volatility si Ministerstvo ponechává možnost pružné reakce v podobě vydání emise na zahraničních trzích pod cizím právem,

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

Instrumenty peněžního trhu, termínované vklady a ostatní dluhové instrumenty

Za účelem krátkodobého krytí korunové potřeby financování v druhé polovině roku 2020 mohou být **státní pokladniční poukázky** nabízeny ve všech dostupných splatnostech do jednoho roku. V případě dalšího posilování likviditních rezerv státní pokladny mohou být vydány státní pokladniční poukázky se splatností v roce 2021. Veškeré prodeje budou realizovány s ohledem na aktuální výpůjční potřebu, podmínky na peněžním trhu a efektivní řízení likvidity státní pokladny. I nadále 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, třetí nebo čtvrté pracovní pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak, s výjimkou emisního kalendáře na leden 2021, který bude uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2021. 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 bude Ministerstvo uveřejňovat i indikativní maximální výši celkové jmenovité hodnoty emise státních pokladničních poukázek na příslušné čtvrtletí.

Jako další flexibilní nástroj pro tvorbu likviditních rezerv státní pokladny alternativní k emisi státních pokladničních poukázek mohou být využity **stabilizační repo operace s domácím bankovním sektorem** s použitím státních

pokladničních poukázek jako kolaterálu, jejichž rozsah bude především záviset na stavu likviditních rezerv státní pokladny.

Rozsah uskutečněných **zápůjčných facilit** ve formě repo operací či ve formě kolateralizovaných zápůjček střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů určených k posilování likvidity sekundárního trhu státních dluhopisů bude záviset především 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.

Pro krátkodobé krytí eurové potřeby financování mohou být využívány i nadále krátkodobé zápůjčky ve formě **depozitních operací** či **devizové swapy**, a to za předpokladu obezřetnostního přístupu k řízení finančních rizik a minimalizace úrokových výdajů.

Za účelem zvyšování efektivity řízení likvidity i nadále umožní Ministerstvo majitelům účtů podřízených státní pokladně podle § 3 písm. h) bodů 11 až 14 a 16 až 18 zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla) využívat tzv. **termínované vklady**, v rámci kterých budou uloženy peněžní prostředky majitele účtu na předem stanovenou dobu a v dohodnuté výši ve státní pokladně. Při jeho splatnosti poskytne Ministerstvo majiteli účtu peněžní plnění nahrazující úrok stanovené pro termínované vklady dle doby jeho trvání. Cílem termínovaných vkladů jako významné komponenty správy peněžních prostředků státní pokladny je zvýšení motivace pro vybrané majitele účtů držet své peněžní prostředky na účtech

podřízených státní pokladně, což přispívá k vyšší stabilizaci likviditních prostředků státu, které tak mohou být krátkodobě zapojeny do krytí potřeby financování bez nutnosti zvyšování státního dluhu.

V druhé polovině roku 2020 mohou být také přijaty vládou schválené **úvěry od Evropské investiční banky** pro účely modernizace dopravní infrastruktury a na vodohospodářské projekty v celkové výši 19,5 mld. Kč (733 mil. EUR) a **úvěr**

od Rozvojové banky Rady Evropy na financování nákupu zdravotních potřeb a techniky pro Českou republiku v celkové výši cca 8 mld. Kč (300 mil. EUR). U těchto úvěrů je možné přijetí jak v domácí měně, tak i v měně euro, výběr konkrétní měny je na rozhodnutí Ministerstva a bude záviset na aktuální potřebě financování v příslušných měnách a na výhodnosti nákladových podmínek financování ve srovnání s emisí státních dluhopisů.

Přímý prodej státních dluhopisů občanům

Ministerstvo bude pokračovat v projektu přímého prodeje státních dluhopisů občanům i v průběhu druhého pololetí roku 2020, když opět nabídne k úpisu státní dluhopisy v rámci jednotlivých upisovacích období, která na sebe budou plynule navazovat. K připsání dluhopisů dojde po skončení upisovacích období ve čtvrtletně stanovených intervalech. Termíny pro jednotlivá upisovací období pro druhou polovinu roku 2020 jsou stanovena od 15. června do 18. září s datem vydání 1. října, kdy je nabízen k prodeji Proti-inflační státní dluhopis České republiky, 2020–2026 IV, CPI % a Reinvestiční státní dluhopis České republiky, 2020–2026 IV, FIX %, a od 21. září Ministerstvo plánuje prodávat v upisovacím období více typů státních dluhopisů, avšak nabízené portfolio bude záviset na situaci na domácím dluhopisovém trhu a na poptávce ze strany občanů.

Veškeré nabízené státní dluhopisy bude možné upsat přes elektronický přístup ke správě majetkového účtu nebo prostřednictvím vybraných poboček smluvních distributorů, kterými jsou v současnosti Československá obchodní banka, a. s. a Česká spořitelna, a.s. Cílem Ministerstva je i nadále postupná elektronizace systému distribuce a správy státních dluhopisů pro občany, a proto dochází k rozšiřování a vylepšování funkcionalit elektronického přístupu. První fáze rozvoje byla spuštěna 15. června 2020 a jeho uživatelé mají nyní možnost např. požádat o provedení reklamace nevyplacení výnosu nebo nesplacení jmenovité hodnoty nebo generovat a tisknout dárkové certifikáty či pamětní listy emise. Zároveň je také nově umožněno vyplnění čestného prohlášení přímo v prostředí elektronického přístupu. Spuštění dalších fází bude následovat během druhé poloviny roku.

Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia

Cíle a limity jednotlivých rizikových ukazatelů portfolia státního dluhu pro střednědobý horizont vyhlášené ve Strategii zůstávají v platnosti. Pomocí těchto střednědobých cílů a limitů jsou sledována tržní rizika, mezi která patří refinanční, úrokové a měnové riziko. I přes významně navýšenou potřebu financování a nejistoty na finančních trzích nebylo nezbytné přistoupit k revizi nebo ke krátkodobé modifikaci a rozvolňování strategických cílů a limitů řízení státního dluhu, která tak zůstávají nezměněny také pro druhé pololetí letošního roku.

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 Ministerstvo veřejně vyhláší 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 limity 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.

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 stanovené limity a cíle byly v tomto horizontu splněny.

Tabulka 3: Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia

UKAZATEL	Vyhlášené cíle a limity pro střednědobý horizont
Krátkodobý státní dluh	20,0 % a méně
Střednědobý státní dluh	70,0 % a méně
Průměrná doba do splatnosti	6,0 roku ¹
Úroková refixace do 1 roku	40,0 % a méně
Průměrná doba do refixace	5,0 roku ¹
Čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši státního dluhu	15,0 % ²
Čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu	15,0 % ²

¹ S možností odchylky 0,25 roku.

² V případě nenadálé deprecie 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 a dealeri státních dluhopisů České republiky

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy i státní pokladniční poukázky jsou v aukcích nabízeny skupině primárních dealerů, kteří mají s Ministerstvem uzavřenou platnou Dohodu o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů, a také dealerům, kteří mají s Ministerstvem uzavřenou platnou Dohodu o výkonu práv a povinností dealera českých státních dluhopisů, jejichž povinností je

být aktivním účastníkem trhu a přispívat k likviditě státních dluhopisů, avšak přístup do nekonkurenční části aukcí je ponechán výlučně skupině primárních dealerů. Status Dealera českých státních dluhopisů může v současné době využívat Goldman Sachs International. Počet primárních dealerů pro druhé pololetí roku 2020 činí 9, když skupinu od počátku letošního roku rozšířila Raiffeisen Bank International AG. Jejich seznam obsahuje následující tabulka.

Tabulka 4: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2020

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

Zdroj: MF

Kalendář uveřejňovaných informací v druhém pololetí roku 2020

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			

- Uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2021
- mezi 17. až 23. prosincem
- Uveřejnění Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky
- třetí pátek měsíce července a třetí pátek měsíce října
- 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 července a třetí pátek měsíce října
- 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
- třetí nebo čtvrté 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 2021

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 26. červnu 2020. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během roku 2020 pružně reagovat pomocí svých nástrojů na skutečný vývoj potřeby financování. Plnění plánovaného programu financování a vyhlášených strategických cílů a limitů 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, Refinitiv <MFCR>