



Ministerstvo financí

odbor Řízení státního dluhu  
a finančního majetku

# **STRATEGIE**

## **financování a řízení**

### **státního dluhu**

#### **České republiky**

# **2021**

**aktualizace na 2. pololetí**

**30. červen 2021**



# **Ministerstvo financí**

**Strategie financování a řízení státního  
dluhu České republiky na rok 2021  
aktualizace na 2. pololetí**

**Strategie financování a řízení státního  
dluhu České republiky na rok 2021  
aktualizace na 2. pololetí**

30. červen 2021

Ministerstvo financí  
Letenská 15, 118 10 Praha 1  
Česká republika  
Tel.: 257 041 111  
E-mail: [middleoffice@mfcz.cz](mailto:middleoffice@mfcz.cz)

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

Vychází 2x ročně, zdarma

Elektronický archiv:  
**[www.mfcz.cz/statnidluh](http://www.mfcz.cz/statnidluh)**

Dne 28 června 2021 bylo rozhodnuto o struktuře a způsobech krytí potřeby financování v druhém pololetí roku 2021 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-19921/2021/2002-1). Toto rozhodnutí aktualizuje rozhodnutí ministryně financí ze dne 21. prosince 2020 (č. j.: MF-33992/2020/2002-1) prezentované veřejnosti ve formě Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2021.

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2021 - 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 2021 - aktualizace na 2. pololetí vychází a je v souladu se schváleným zákonem

o státním rozpočtu České republiky na rok 2021, vládou schváleným návrhem státního rozpočtu na rok 2022 včetně střednědobého výhledu do roku 2023 a Makroekonomickou predikcí České republiky z dubna 2021.

Ministerstvo tímto navazuje na mimořádnou aktualizaci publikovanou v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí uveřejněné 16. dubna 2021, ke které přistoupilo na základě zvýšení rozpočtovaného schodku státního rozpočtu z 320 na 500 mld. Kč. Ministerstvo si i nadále 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 2021 - 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

<b>Úvod.....</b>	<b>9</b>
<b>Klíčové události v druhém pololetí roku 2021.....</b>	<b>9</b>
<b>Ratingové hodnocení České republiky .....</b>	<b>10</b>
<b>Potřeba financování a vývoj státního dluhu .....</b>	<b>11</b>
<b>Program financování a emisní činnost v druhém pololetí roku 2021 .....</b>	<b>13</b>
<b>Přímý prodej státních dluhopisů občanům.....</b>	<b>15</b>
<b>Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia .....</b>	<b>15</b>
<b>Primární dealeři a dealeři státních dluhopisů České republiky.....</b>	<b>16</b>
<b>Kalendář uveřejňovaných informací v druhém pololetí roku 2021 .....</b>	<b>17</b>

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky.....	10
Tabulka 2: Potřeba financování.....	11
Tabulka 3: Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia.....	16
Tabulka 4: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2021. ....	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
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
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 2021 – aktualizace na 2. pololetí (dále Aktualizace strategie). Možnost aktualizovat plán programu financování a strategické cíle v druhém pololetí roku 2021 si Ministerstvo vyhradilo zejména za účelem pružné reakce na skutečný vývoj potřeby financování a likvidity státní pokladny v průběhu roku 2021 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 2021 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 2021 (dále Strategie) zůstávají i nadále v platnosti až do konce letošního roku 2021. Aktualizace strategie byla prezentována zástupcům primárních dealerů českých státních dluhopisů a České národní banky v rámci jednání 24. Výboru primárních dealerů konaného dne 28. června 2021.

## Klíčové události v druhém pololetí roku 2021

### Potřeba financování

- pokrytí zbývajících očekávaných korunových potřeb financování v roce 2021 ve výši 278,6 mld. Kč v závislosti na skutečném výsledku hospodaření státního rozpočtu
- splátka Dluhopisu České republiky, 2010–2021, 3,85 % v celkové jmenovité hodnotě 85,4 mld. Kč
- splátka Státního eurodluhopisu České republiky, 2019–2021, 0,00 % v celkové jmenovité hodnotě 1,0 mld. EUR
- možnost využití devizových swapů a jiných instrumentů peněžního trhu za účelem krytí cizoměnové potřeby financování
- možnost využití úvěrů od mezinárodních institucí za účelem krytí eurové či korunové potřeby financování

### Primární trh státních dluhopisů

- hrubá emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v roce 2021 v celkové jmenovité hodnotě minimálně 500,0 mld. Kč
- možnost vydání nové fixně úročené korunové emise státních dluhopisů se splatností od roku 2028
- znovuotevírání již vydaných emisí státních dluhopisů a eurodluhopisů se splatností od roku 2023
- benchmarková zahraniční emise státních dluhopisů v případě nákladově výhodných podmínek

- posilování disponibilní likvidity prostřednictvím emisí státních pokladničních poukázek či jiných krátkodobých operací na peněžním trhu

### Sekundární trh státních dluhopisů

- pokračování v přímých prodejkách a výměnách státních dluhopisů 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 a ve formě repo operací s kolaterálem v podobě státních pokladničních poukázek

### 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 21. června 2021 do 17. září 2021 s datem vydání 1. října 2021, na které naváže další upisovací období od 20. září 2021
- pokračování v elektronizaci systému prodeje státních dluhopisů občanům za účelem snížení nákladů na distribuci

## Ratingové hodnocení České republiky

Česká republika má přiděleno 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.

I přes pokračující negativní dopady koronavirové pandemie do tuzemského ekonomického vývoje potvrdila v lednu ACRA Europe hodnocení pro dlouhodobé závazky v domácí i cizí měně na úrovni AA. V únoru na ni navázala i agentura Moody's s potvrzením hodnocení na úrovni Aa3 a v dubnu S&P Global Ratings a ACRA s hodnocením na úrovni AA-, resp. AA. Ratingové hodnocení naposledy potvrdila

agentura Fitch Ratings, a to ke konci června, na úrovni AA-. Všechna hodnocení mají stabilní výhled. Česká republika je kladně hodnocena zejména na základě nízkého zadlužení, se kterým vstupovala do koronavirové krize, a s tím související dobré pozice na finančních trzích, stabilního bankovního sektoru a nízké nezaměstnanosti.

Česká republika tak patří dlouhodobě mezi 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.

**Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky**

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraníční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/potvrzen
Moody's	Aa3	Stabilní	Aa3	Stabilní	5.2.2021
S&P Global Ratings	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	30.4.2021
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	25.6.2021
JCR	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	5.11.2020
R&I	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	9.3.2020
Scope Ratings	AA	Stabilní	AA	Stabilní	2.10.2020
Dagong Global Credit Rating	A+	Stabilní	A+	Stabilní	16.10.2018
ACRA Europe	AA	Stabilní	AA	Stabilní	22.1.2021
ACRA	AA	Stabilní	AA	Stabilní	1.4.2021

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 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	2021P	2022P	2023P
Schodek státního rozpočtu <sup>1</sup>	500,0	390,0	370,0
Převody a ostatní operace státních finančních aktiv <sup>2</sup>	-	-	1,0
Splátky SDD denominované v domácí měně <sup>3</sup>	156,2	165,8	219,0
Splátky SDD denominované v zahraniční měně <sup>4</sup>	52,9	74,3	0,0
Splátky a předčasné splátky SSD	0,1	0,0	0,0
Splátky SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu <sup>5</sup>	25,4	0,0	0,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů <sup>6</sup>	6,0	3,2	2,6
<b>Potřeba financování celkem</b>	<b>740,7</b>	<b>633,3</b>	<b>592,6</b>
<b>Potřeba financování celkem v % HDP</b>	<b>12,5 %</b>	<b>10,1 %</b>	<b>9,1 %</b>
<b>Pokryto dluhovými instrumenty se splatností po 31. 12. 2021</b>	<b>62,4 %</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

<sup>1</sup> Pro rok 2021 rozpočtovaný schodek, pro rok 2022 vládou schválený návrh schodku a pro rok 2023 vládou schválený návrh střednědobého výhledu.

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

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

<sup>4</sup> Splátky SDD denominované v zahraniční měně jsou uvedeny v korunovém ekvivalentu.

<sup>5</sup> Bez zahrnutí vlivu SPP vydaných a splacených v rámci daného roku a bez revolvingu ostatních instrumentů peněžního trhu.

<sup>6</sup> Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

<sup>7</sup> Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 je Makroekonomická predikce České republiky – duben 2021.

Zdroj: MF

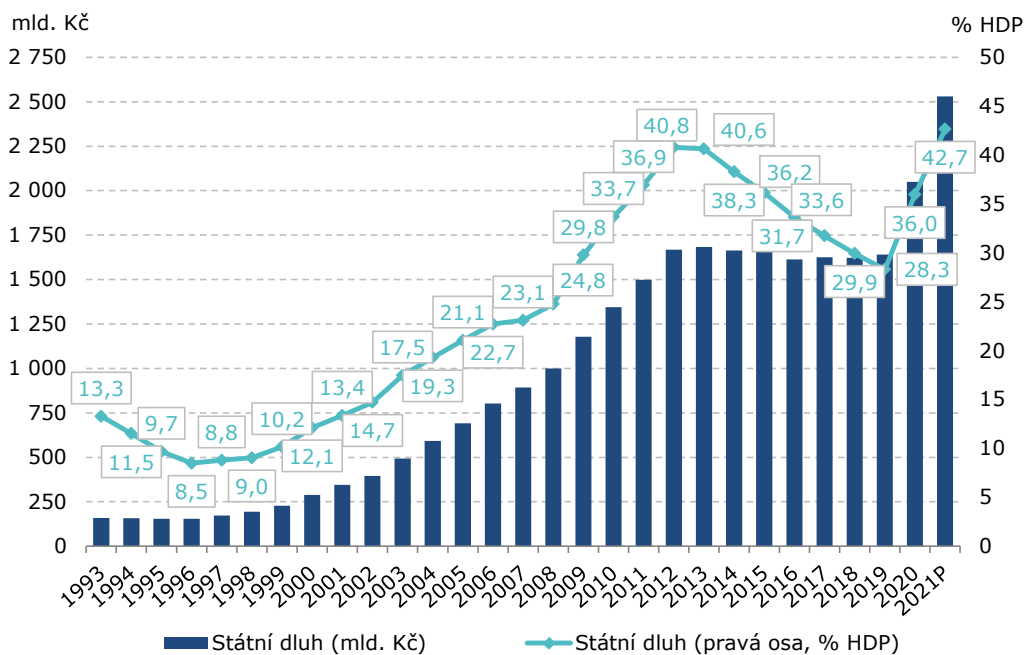
Pro rok 2021 činí plánovaná výše potřeby financování 740,7 mld. Kč, tj. přibližně 12,5 % HDP, což představuje nárůst o 12,3 mld. Kč oproti její aktualizované výši uveřejněné v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí (dále Čtvrtletní zpráva), která již zahrnovala novelu zákona o státním rozpočtu na rok 2021 navyšující schodek státního rozpočtu z 320 mld. Kč na 500 mld. Kč. Potřeba financování v roce 2021 tak byla mírně navýšena, zejména v důsledku zahájení výměnných operací, v rámci kterých Ministerstvo odkupuje střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy splatné v roce 2022. Její skutečná výše však bude záviset na konečném hospodaření státního rozpočtu a realizovaných výměnných operacích či zpětných odkupech státních dluhopisů ve zbytku letošního roku.

Z korunové potřeby financování Ministerstvo v průběhu prvního pololetí již úspěšně pokrylo vydáváním a prodeji státních dluhopisů 409,0 mld. Kč, tedy téměř 60 %, přičemž bude nadále pokračovat v emisní činnosti tak, aby zajistilo krytí její skutečné výše. Ta však bude

záviset především na konečném hospodaření státního rozpočtu a realizovaných výměnných operacích a zpětných odkupech státních dluhopisů v druhé půlce letošního roku. 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.

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 2020 je ČSÚ, pro rok 2021 Makroekonomická predikce České republiky – duben 2021.  
Zdroj: MF, ČSÚ

Výše státního dluhu na konci roku 2021 tak bude ovlivněna skutečným hospodařením státního rozpočtu, resp. skutečnou výší výpůjční potřeby státu. Ačkoliv v porovnání s před-pandemickými roky dochází k růstu státního dluhu, v mezinárodním

srovnání však dluh sektoru vládních institucí, jehož nejvýznamnější část tvoří právě státní dluh, se bude v roce 2021 bezpečně pohybovat na jedné z nejnižších úrovní v rámci členských států Evropské unie.

# Program financování a emisní činnost v druhém pololetí roku 2021

## Korunové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Celkový plánovaný rozsah jmenovité hodnoty hrubé emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v roce 2021 je snížen o 80 mld. Kč oproti Čtvrtletní zprávě na minimální hodnotu 500,0 mld. Kč v důsledku vyššího zapojení instrumentů peněžního trhu do krytí letošní potřeby financování než v minulých letech. Skutečná hodnota emisní činnosti však 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 2022.

Ministerstvo plánuje znovuotevření již vydaných emisí korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu se splatností od roku 2023 v závislosti na zájmu a poptávce primárních dealerů a dealerů. Dále Ministerstvo plánuje vydání nové fixně úročené korunové emise se splatností od roku 2028 s cílem dosáhnout vyhlazeného splatnostní profilu státního dluhu v příslušných letech. 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 2021 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 2022, což umožní před-financovat 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 2021 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 2021 uveřejňovány měsíčně, obvykle čtvrté pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak, s výjimkou emisního kalendáře na leden 2022, který bude uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022.

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 2021 navázat na loňskou emisi tohoto státního eurodluhopisu se splatností v roce 2027 vydáním nové tranše.

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

V souvislosti se snížením minimální hodnoty letošní hrubé emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu přistupuje Ministerstvo k zapojení krátkodobého financování ve vyšší míře, než bylo obvyklé v minulých letech. Tím tak mimo jiné navazuje i na současnou mezinárodní praxi, např. v USA či dalších zemích OECD ovlivněných pandemickou situací, kdy jsou za účelem krytí krátkodobé potřeby financování či posilování likviditních rezerv vydávány instrumenty peněžního trhu, které jsou následně pokryty emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů. Ministerstvo v průběhu letošního roku tak začalo realizovat tzv. **stabilizační repo operace**, kdy získává peněžní prostředky oproti poskytnutým státním dluhopisům jako kolaterál, přičemž doba do splatnosti těchto operací se pohybuje od dvou týdnů do tří měsíců. Jejich cílem je udržení výše likviditního poměru v pásmu 1,0 až 1,2. Likviditní poměr představuje disponibilní prostředky státní pokladny pro krytí krátkodobé potřeby financování zahrnující splátky státního dluhu a alikvótu schodku státního rozpočtu do jednoho roku.

Kromě stabilizačních repo operací mohou být za účelem krátkodobého krytí korunové potřeby financování v druhé polovině roku 2021 nabízeny **státní pokladniční poukázky** 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 2022. 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, obvykle čtvrté pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak, s výjimkou emisního kalendáře na leden 2022, který bude uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022. 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.

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. Dne 6. dubna 2021 byly v rámci dalšího rozvoje spuštěny termínované vklady pro majitele eurových účtů podřízených státní pokladně. Cílem termínovaných vkladů jako významné komponenty správy peněžních prostředků státní pokladny je zvýšení motivace pro vybrané majitele účtů držet

své korunové či eurové 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 2021 mohou být také zapojeny nevyužité **úvěrové rámce od mezinárodních finančních institucí** v celkové výši do cca 1,0 mld. EUR. Eurové prostředky mohou být také zajištěny případným přijetím dalších zápůjček od Evropské komise financované emisní činností Evropské unie.

## Přímý prodej státních dluhopisů občanům

Ministerstvo bude pokračovat v projektu přímého prodeje státních dluhopisů občanům i v průběhu druhého pololetí roku 2021, 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 2021 jsou stanovena od 21. června do 17. září s datem vydání 1. října, kdy je nabízen k prodeji Proti-inflační státní dluhopis České republiky, 2021–2027 III, CPI % a Reinvestiční státní dluhopis České republiky, 2021–2027 III, FIX %, a od 20. září. Nabízené portfolio pak 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. Nově byla spuštěna možnost dálkové identifikace a autentizace, kdy zřízení internetového přístupu k administraci majetkového účtu a následný nákup Dluhopisu Republiky je nově možné provést plně elektronickou cestou bez nutnosti návštěvy kamenné pobočky smluvních distributorů.

## 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 významné navýšení potřeby financování v průběhu první poloviny letošního roku není 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 <sup>1</sup>
Úroková refixace do 1 roku	40,0 % a méně
Průměrná doba do refixace	5,0 roku <sup>1</sup>
Čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši státního dluhu	15,0 % <sup>2</sup>
Čistá krátkodobá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu	15,0 % <sup>2</sup>

<sup>1</sup> S možností odchylky 0,25 roku.

<sup>2</sup> 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 2021 činí 9. Jejich seznam obsahuje následující tabulka.

**Tabulka 4: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2021**

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 Śląski S.A.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
J.P. Morgan AG	Goldman Sachs International (dealer)

Zdroj: MF



# Kalendář uveřejňovaných informací v druhém pololetí roku 2021

## 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 2022  
- mezi 20. 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  
- 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 2022

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 30. červnu 2021. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během roku 2021 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](http://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: [middleoffice@mfcr.cz](mailto:middleoffice@mfcr.cz), Refinitiv <MFCR>