



Ministerstvo financí

odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku

STRATEGIE

financování a řízení státního dluhu České republiky

2022



6. leden 2022

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2022**

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2022**

6. leden 2022

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

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

Vychází 2x ročně, zdarma

Elektronický archiv:
www.mfcr.cz/statnidluh

Dne 6. ledna 2022 bylo rozhodnuto o předběžné struktuře a způsobech krytí potřeby financování v rozpočtovém roce 2022 a byly schváleny výchozí absolutní a relativní limity, ze kterých bude vycházet v období rozpočtového provizoria 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-145/2022/2002).

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022 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 2022 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 2022.....	9
Ratingové hodnocení České republiky	10
Potřeba financování a vývoj státního dluhu	11
Program financování a emisní činnost	12
Refinancování cizoměnových dluhů v roce 2022.....	15
Přímý prodej státních dluhopisů občanům.....	15
Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia	17
Primární dealeři a dealeři státních dluhopisů České republiky.....	18
Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2022	19

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky.....	10
Tabulka 2: Potřeba financování a splátky státního dluhu České republiky.....	11
Tabulka 3: Rámcový emisní plán korunových SDD na domácím trhu v roce 2022.....	13
Tabulka 4: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2022.	18

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky.....	12
Obrázek 2: Emise a splátky státních dluhopisů pro občany	16
Obrázek 3: Vývoj jmenovité hodnoty dluhopisů pro občany v oběhu	16
Obrázek 4: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle	17

Seznam použitých zkratek

ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
ESA 2010	Evropský systém národních a regionálních účtů z roku 2010
EUR	kódové označení eura
HDP	hrubý domácí produkt
Kč	koruna česká
MF	Ministerstvo financí
mil.	milion
mld.	miliarda
MTS	Mercato Telematico Secondario
p. b.	procentní bod
rozpočtová pravidla	zákon č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla)
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 Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022 (dále Strategie), jejímž účelem je prezentace základního rámce programu financování státu pro rok 2022 se zaměřením na jeho první čtvrtletí a stanovených výchozích limitů a cílů pro jednotlivé sledované ukazatele státního dluhu platné pro střednědobý horizont výhledu.

Strategie je předkládána jako předběžná pro období rozpočtového provizoria a po přepracování návrhu zákona o státním rozpočtu bude po jeho schválení provedena a publikována aktualizace Strategie včetně detailnější kvantifikace úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu. Tato aktualizace může být mimořádná anebo v řádném termínu v dubnu v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí 2022 dle toho, v jakém termínu bude schválen zákon o státním rozpočtu České republiky na rok 2022. V rámci této aktualizace se přitom nepředpokládá změna ročního rámcového emisního plánu korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu a plánu refinancování cizoměnových

dluhů, ale upřesnění celkové potřeby financování v roce 2022 a ve střednědobém výhledu a případné parametrické úpravy v reakci na vývoj situace na finančních trzích v průběhu prvního čtvrtletí roku 2022.

Ministerstvo si zároveň i nadále ponechává možnost provádět aktualizace Strategie na základě aktuálního vývoje potřeby financování, zejména s ohledem na hospodaření státního rozpočtu, vývoje disponibilních peněžních prostředků státní pokladny a vývoje situace na finančních trzích, a to na konci prvního pololetí tohoto roku, případně dále v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2022 či v jiných termínech.

Podrobné vyhodnocení v oblasti vývoje státního dluhu, emisní činnosti státu, sekundárního trhu státních dluhopisů, vývoje úrokových výdajů státního rozpočtu, sledování rizik dluhového portfolia a ročního hodnocení primárních dealerů českých státních dluhopisů bude obsahem Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2021, jejíž uveřejnění je plánováno dne 28. února 2022.

Klíčové události v roce 2022

Potřeba financování z titulu splátek státního dluhu ve výši 273,5 mld. Kč

- hospodaření organizačních složek státu v prvních týdnech roku 2022 podle ukazatelů rozpočtového provizoria v souladu s § 9 rozpočtových pravidel
- splátky tří emisí korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě **145,4 mld. Kč**, tj. o 22,4 % méně než v roce 2021
- splátky korunových instrumentů peněžního trhu v celkové jmenovité hodnotě **33,3 mld. Kč**
- splátka zahraniční emise státních dluhopisů vydané v roce 2012 v celkové jmenovité hodnotě **2,75 mld. EUR** dne 24. května 2022

Primární trh státních dluhopisů

- vydání dvou emisí Dluhopisu Republiky v rekordní celkové výši **41,1 mld. Kč** k datu 3. ledna 2022 a rozhodnutí o pozastavení zahájení dalšího upisovacího období do doby vyhodnocení projektu v kontextu aktualizace celkové potřeby financování státu v roce 2022

- hrubá emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v celkové jmenovité hodnotě minimálně v rozsahu **350,0 až 400,0 mld. Kč** v závislosti na výši aktualizované potřeby financování v roce 2022 a konečné výši jejího krytí prostřednictvím státních pokladničních poukázek a dalších dluhových instrumentů
- vydání nejméně dvou nových benchmarkových fixně úročených státních dluhopisů na domácím trhu, případně také nových variabilně úročených státních dluhopisů
- možnost vydání nové emise státního eurodluhopisu za účelem krytí eurové potřeby financování a další rozvoj tržní infrastruktury pro státní dluhopisy denominované v cizí měně vydávané podle českého práva
- možnost vydání emisí státních dluhopisů denominovaných v cizích měnách podle zahraničního práva v případě nákladově výhodných podmínek
- znovuotevírání již vydaných benchmarkových emisí státních dluhopisů a eurodluhopisů se splatností od roku 2024

- vyhodnocení a příprava možnosti vydávání státních pokladničních poukázek také ve variantě amerických aukcí organizovaných Českou národní bankou a také v jednotné evropské měně
- pokračování v přímých prodejkách, výměnných operacích či zpětných odkupech státních dluhopisů a aktivní podpora sekundárního trhu prostřednictvím zápujčnicích facilit státních dluhopisů

Sekundární trh státních dluhopisů

- plnění kotečnicích povinností prostřednictvím platformy MTS Czech Republic, která byla za tímto účelem potvrzena na roky 2022 až 2023 na 24. jednání Výboru primárních dealerů konaném dne 28. června 2021
- přistoupení ministerstva na regulovanou multilaterální obchodní platformu provozovanou společností Bloomberg Trading Facility B. V. v souladu se současnými standardy převažujícími mezi primárními dealery a ostatními účastníky finančního trhu

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. Dlouhodobě patří mezi spolehlivé emitenty státních dluhopisů, což potvrzují vysoká ratingová hodnocení se stabilním výhledem všech hlavních ratingových agentur s mezinárodní působností.

V průběhu roku 2021 potvrdily všechny významné ratingové agentury stávající ratingové hodnocení při zachování stabilního výhledu. Stabilní výhled odráží očekávání agentur, že negativní dopady pandemie koronaviru SARS-CoV-2 na domácí ekonomiku a veřejné rozpočty budou pouze dočasné.

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraniční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/potvrzen
Moody's	Aa3	Stabilní	Aa3	Stabilní	5.2.2021
S&P Global Ratings	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	29.10.2021
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	10.12.2021
JCR	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	5.11.2020
R&I	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	2.8.2021
Scope Ratings	AA	Stabilní	AA	Stabilní	2.10.2020
ACRA	AA	Stabilní	AA	Stabilní	20.9.2021

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

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, 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 a splátky státního dluhu České republiky

mld. Kč	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Primární saldo státního rozpočtu	327,3	377,5	<i>Bude doplněno v rámci aktualizace</i>		
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu ¹	40,1	42,2	<i>Bude doplněno v rámci aktualizace</i>		
Splátky SDD denominované v domácí měně ²	188,6	187,3	145,4	208,3	127,6
Splátky SDD denominované v zahraniční měně ³	27,2	51,5	74,3	0,0	0,0
Splátky a předčasné splátky SSD	2,8	0,5	0,0	0,0	0,0
Splátky instrumentů peněžního trhu ³	18,4	25,4	50,6	0,0	0,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů ⁴	5,8	6,0	3,2	2,6	0,6
Splátky státního dluhu celkem	242,7	270,7	273,5	210,9	128,2
Splátky státního dluhu celkem v % HDP⁵	4,3 %	4,5 %	4,2 %	3,1 %	1,8 %
Potřeba financování celkem	610,2	690,4	<i>Bude doplněno v rámci aktualizace</i>		
Potřeba financování celkem v % HDP⁵	10,7 %	11,4 %	<i>Bude doplněno v rámci aktualizace</i>		

¹ Saldo rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh.

² Včetně vlivu již v předchozích letech realizovaných a bez vlivu možných budoucích zpětných odkupů a výměnných operací SDD.

³ Cizoměnové splátky jsou uvedeny v korunovém ekvivalentu.

⁴ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

⁵ Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 pro rok 2020 je ČSÚ, pro roky 2021 až 2024 Makroekonomická predikce České republiky – listopad 2021.

Poznámka: Bez zahrnutí budoucí emisní činnosti splatné v letech 2023 a 2024.
Zdroj: MF, ČSÚ

Pro rok 2022 dosahují splátky státního dluhu celkové jmenovité hodnoty 273,5 mld. Kč, tj. přibližně 4,2 % HDP. Realizovaná výše potřeby financování pak bude záviset především na skutečném hospodaření státního rozpočtu a také na případných uskutečněných výměnných operacích a zpětných odkupech státních dluhopisů v tomto roce zejména za účelem řízení refinančního rizika. Splátky státního dluhu v letech 2022 až 2024 vykazují v absolutní výši i ve vyjádření jako podílu na HDP výrazně klesající trend, přičemž nezahrnují dopady budoucí emisní činnosti.

Splátky státního dluhu v letech 2022 až 2024 nejsou významně zatíženy krizovou emisní činností ministerstva v posledních dvou letech, když vydávalo korunové střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy s průměrnou dobou do splatnosti 7,2, resp. 8,8 roku. Naopak pokračováním ve výměnných operacích a zpětných odkupech ve zvýšené míře oproti předchozím rokům snížilo budoucí splátky státního dluhu v rámci střednědobého horizontu s pozitivním dopadem na refinanční riziko. V roce 2021 takto vyměnilo či odkoupilo střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 46,1 mld. Kč splatné v letech 2022 a 2023.

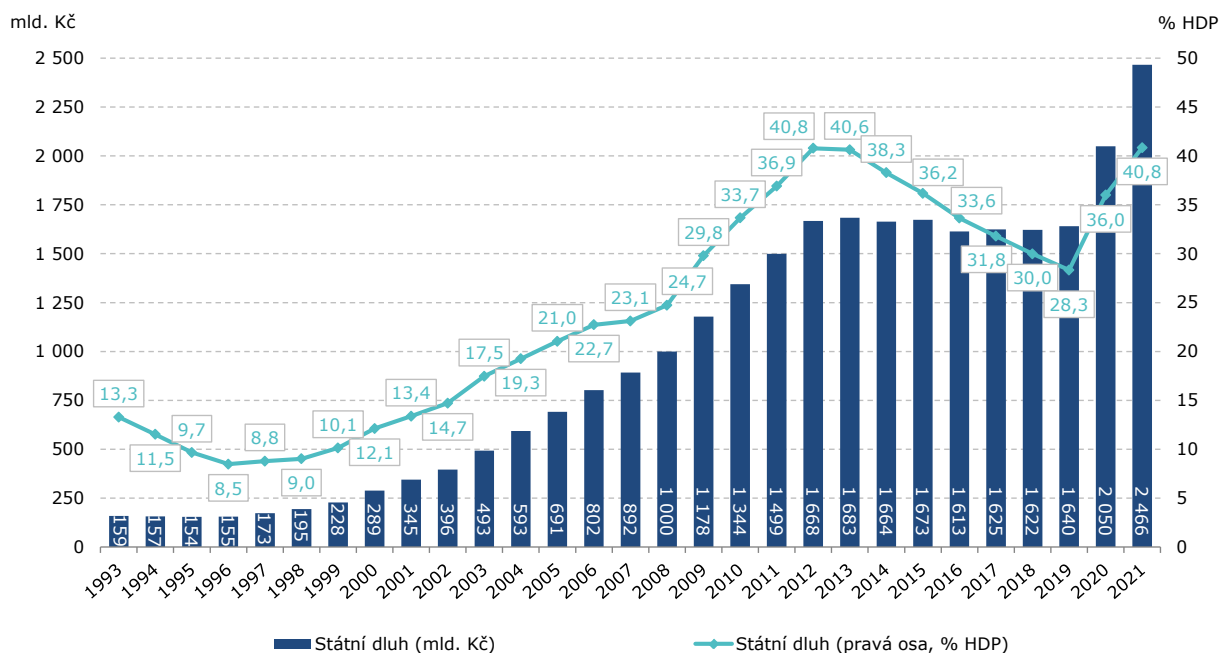
Plánování budoucí výše potřeby financování, včetně jejího krytí, je zatíženo významnou nejistotou zejména s ohledem na rizika spojená s možnými dopady dalších opatření na zmírnění dalších epidemických vln koronaviru SARS-CoV-2 v České republice do veřejných rozpočtů, globální hospodářský vývoj a na očekávanou restriktivní politiku měnových autorit. Výrazně pozitivním faktorem dalšího vývoje je plánované konsolidační fiskální úsilí vlády.

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 také závislá na rozhodnutí o zapojení finančních aktiv, tj. zejména disponibilních zdrojů souhrnných účtů 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. Na počátku roku 2022 k tomuto zapojení v rámci korunového souhrnného účtu nedocházelo a bylo naopak vykázáno kladné rezervní krytí, čímž byl

vytvořen předpoklad pro hladké a efektivní krytí potřeby financování v letošním roce i v situaci pokračování vysoce restriktivní měnové politiky

Česká národní banky a nejistoty globálního hospodářského vývoje.

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 – listopad 2021. Zdroj: MF, ČSÚ

Výše státního dluhu ve střednědobém výhledu plně závisí na emisní činnosti, která bude pružně přizpůsobena výsledku hospodaření státního rozpočtu, situaci na domácím a zahraničních finančních trzích a míře případného zapojení

disponibilních peněžních prostředků v rámci souhrnných účtů státní pokladny s cílem hladkého pokrytí potřeby financování při zachování obezřetného přístupu k řízení finančních a kreditních rizik a minimalizaci nákladů v dlouhodobém výhledu.

Program financování a emisní činnost

Emisní činnost v 1. čtvrtletí 2022

V rámci prvního čtvrtletí bude probíhat standardní emisní činnost státu bez ohledu na hospodaření dle rozpočtového provizoria v první řadě za účelem před-financování korunových splátek státního dluhu a budou ve spolupráci s primárními dealery zahájeny přípravy na realizaci financujících operací za účelem krytí květnové splátky zahraniční emise státních dluhopisů denominovaných v euru. Počet uskutečněných aukcí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů a státních pokladničních poukázek a jejich nabízená celková jmenovitá hodnota v prvním čtvrtletí bude záviset zejména na situaci na finančních trzích, přičemž bude zohledněn i výsledek ukončeného 13. upisovacího období emise Dluhopisu Republiky s datem emise 3. ledna 2022, když občané nakoupili tyto státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 41,1 mld. Kč, která zajišťuje krytí více než 28 % celkových splátek korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2022. Tento vysoký zájem

občanů umožní zapojení takto získaných peněžních prostředků do krytí potřeby financování v roce 2022 ve výrazně vyšší míře než v předchozích letech, což sníží potřebu emisní činnosti ministerstva. V průběhu prvního čtvrtletí plánuje ministerstvo vydat na primárním trhu střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy v indikativní výši do 100,0 mld. Kč a státní pokladniční poukázky v indikativní výši do 50,0 mld. Kč.

Emisní činnost v prvním čtvrtletí bude i nadále ovlivňována nejistotou na domácím finančním trhu ohledně dalších měnově-politických rozhodnutí České národní banky. Prudké navyšování základních úrokových sazeb jednak ovlivňuje náklady na obsluhu státního dluhu a přispívá k dalšímu poklesu cen státních dluhopisů. Výsledkem tak je i inverzní tvar výnosové křivky státních dluhopisů. Vzhledem k obtížné predikci budoucího vývoje bude přistoupeno k vydání nových emisí fixně úročených

státních dluhopisů až ve chvíli, kdy dojde alespoň k částečné stabilizaci základních úrokových sazeb a výnosové křivky, čímž bude možné určit nové fixní kupónové sazby s větší mírou efektivity

plánování minimalizace čistých dopadů na výdaje státního rozpočtu z titulu hotovostních rozdílů mezi jmenovitou hodnotou a tržní cenou prodávaných státních dluhopisů.

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

V roce 2022 se předpokládá na domácím trhu realizovat hrubou emisi korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě minimálně v rozsahu 350,0 až 400,0 mld. Kč. Budou vydávány střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy se splatností podél celé výnosové křivky tak, aby bylo dosaženo stanovených cílů a limitů stanovených v této Strategii platných pro střednědobý horizont. V závislosti na vývoji na finančních trzích a měnově-politické situaci se plánuje vydání nových korunových emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se splatností od roku 2026 s důrazem

na dlouhodobější splatnosti vzhledem ke tvaru výnosové křivky státních dluhopisů.

Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude nezbytné 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 rizikovost dluhového portfolia a dodržení strategických cílů a limitů pro rizikové ukazatele ve střednědobém horizontu.

Tabulka 3: Rámcový emisní plán korunových SDD na domácím trhu v roce 2022

mld. Kč	Rámcový rozsah prodeje
Fixně a variabilně úročené SDD	Min. 350 až 400
Segment splatnosti do 10 let	Max. 400
Segment splatnosti nad 10 let	Max. 250

Zdroj: MF

Ministerstvo si však vyhrazuje možnost nové dluhopisy nevydat, pokud dojde k neočekávaným změnám podmínek na trhu státních dluhopisů nebo neplánovanému ekonomickému vývoji. Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu budou doplněny 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 zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, či jako flexibilnější alternativu pro prodej státních dluhopisů, které jsou zařazovány do primárních aukcí v menší míře. Dále mohou být přímé prodeje státních dluhopisů s delší dobou do splatnosti využity k řízení průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia. Přímé prodeje budou i nadále k dispozici prostřednictvím platformy MTS Czech Republic.

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 do dvou pracovních dní po datu konání aukce, tj. podle mezinárodního standardu na primárním trhu, zpravidla v pátek. Možnost podat nabídky

v rámci konkurenční části aukce 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 emise prodané v aukcích na příslušné čtvrtletí budou uveřejňovány měsíčně, zpravidla čtvrté pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud nebude oznámeno jinak. Ministerstvo si 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. Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude ministerstvo pružně reagovat na vývoj tržních podmínek a na poptávku ze strany primárních dealerů a dealerů.

Výběr konkrétního dluhopisu do dané aukce bude oznámen nejpozději jeden pracovní den před datem konání konkurenční části aukce. Jmenovitá hodnota střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů nabízená do konkurenční části aukce bude v rámci emisního kalendáře uveřejněna v indikativní maximální výši nebo v indikativním rozpětí.

Instrumenty peněžního trhu a ostatní dluhové instrumenty

Státní pokladniční poukázky mohou být vydávány ve všech dostupných splatnostech, a to jednak za účelem krátkodobého krytí potřeby financování či posílení likviditních rezerv státní pokladny, případně za účelem maximálního využití aktuální situace na trhu s ohledem na efektivní řízení likvidity státní pokladny. Státní pokladniční poukázky budou vydávány v tradiční aukční den ve čtvrtek s vypořádáním následující pracovní den, zpravidla v pátek.

Emisní kalendáře státních pokladničních poukázek s konkrétní splatností nabízených do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně, zpravidla čtvrté 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 na příslušné čtvrtletí.

V případě potřeby a s ohledem na situaci na domácím finančním trhu může ministerstvo znovu začít realizovat **stabilizační repo operace**, kdy získává peněžní prostředky oproti poskytnutým státním dluhopisům jako předmětu finančního zajištění, přičemž doba do splatnosti těchto operací se pohybuje od dvou týdnů do tří měsíců. Ministerstvo může tyto operace provádět za účelem posílení likviditních rezerv státní pokladny či za účelem krátkodobého financování a stabilizace výkyvů na domácím dluhopisovém trhu způsobených neočekávanými faktory, zejména zahraničního původu.

Program zpětných odkupů a výměnných operací na sekundárním trhu

Státní dluhopisy mohou být zařazovány 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 střednědobých

V průběhu roku 2022 budou rovněž k dispozici **zápůjční facility** střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve formě repo operací i ve formě kolateralizovaných zápůjček, 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 facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bude především záviset na poptávce po konkrétních státních dluhopisech 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 dluhů ve formě **depozitních operací** či **devizových swapů**, a to za předpokladu obezřetnostního přístupu k řízení finančních rizik a minimalizace úrokových výdajů.

Ministerstvo i nadále umožní majitelům účtů podřízených státní pokladně podle § 3 písm. h) bodů 11 až 13 a 15 až 17 rozpočtových pravidel využívat tzv. **termínované vklady**.

Peněžní prostředky mohou být dále obstarávány od **mezinárodních institucí** prostřednictvím nových či již podepsaných smluv o úvěru, pokud bude dosaženo výhodnějších nákladových podmínek než při emisi státních dluhopisů na domácím trhu s obdobnou dobou do splatnosti.

a dlouhodobých státních dluhopisů budou i nadále k dispozici prostřednictvím platformy MTS Czech Republic. Dopady těchto operací ovlivňují potřebu financování a výpůjční potřebu a mají pozitivní vliv na refinanční riziko státního dluhu.

Refinancování cizoměnových dluhů v roce 2022

V roce 2022 budou zajištěny zdroje k pokrytí splátek cizoměnového státního dluhu vyplývajících z předchozí emisní činnosti na zahraničních trzích a přijetí krátkodobých zápůjček ve formě depozitních operací v celkové výši 3,39 mld. EUR. Tyto splátky jsou tvořeny střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy vydanými na zahraničních trzích v roce 2012 v celkové jmenovité hodnotě 2,75 mld. EUR a krátkodobými zápůjčkami ve formě depozitních operací v celkové jmenovité hodnotě 0,64 mld. EUR.

Vzhledem k vývoji na eurovém dluhopisovém trhu a aktuálně očekávané měnové politice Evropské centrální banky může ministerstvo přistoupit k dlouhodobému refinancování cizoměnových dluhů. O konkrétním způsobu krytí bude rozhodnuto tak, aby došlo k minimalizaci nákladů a finančních rizik spojenými s výpůjčními operacemi na domácím a zahraničních finančních trzích v souladu se stanovenými cíli, limity a rizikovými parametry dluhového portfolia.

V případě zachování výhodných podmínek v podobě záporných či nulových výnosů na eurovém dluhopisovém trhu a zájmu primárních dealerů a dealerů ministerstvo preferuje pro úplné či částečné refinancování eurové potřeby financování vydat nové emise státních eurodluhopisů na domácím trhu podle českého práva. Zároveň bude pokračovat v realizaci dalších kroků za účelem

rozvoje a zatraktivnění této formy financování pro mezinárodní investory.

V případě potřeby plynoucí z aktuálních tržních podmínek si ministerstvo ponechává alternativu v podobě syndikované emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na zahraničních trzích podle zahraničního práva. Podmínkou realizace takovéto emise jsou nižší úrokové výdaje spojené s emisí státních dluhopisů na zahraničním trhu v porovnání se srovnatelnou emisí státních dluhopisů na domácím trhu, a to i po zohlednění dalších dodatečných nákladů v podobě poplatků pro vedoucí manažery emise, tvorby potřebné dokumentace a dalších souvisejících činností.

Částečné pokrytí eurové potřeby financování může být docíleno i čerpáním úvěrů od mezinárodních institucí, případně revizí již dříve přijatých tranší úvěrů od Evropské investiční banky a jejich konverzí do měny euro.

Peněžními prostředky v rámci rostoucí likvidity souhrnného účtu státní pokladny v euru nebo využitím krátkodobých zápůjček ve formě depozitních operací, repo operací a devizových swapů může ministerstvo refinancovat cizoměnové dluhy, pokud tak uzná za vhodné s ohledem na obezřetnostní přístup k řízení finančních rizik a minimalizaci úrokových výdajů.

Přímý prodej státních dluhopisů občanům

Počínaje říjnem 2011 umožnilo ministerstvo domácnostem a vybraným právníkům osobám se přímo podílet na financování vlády České republiky a zhodnotit tak své úspory poprvé prostřednictvím přímé držby tzv. spořicí státních dluhopisů. V rámci šesti upisovacích období byly mezi lety 2011 až 2014 prodány spořicí státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 106,0 mld. Kč, přičemž bylo nabízeno až šest typů spořicí státních dluhopisů. Z důvodu poklesu výnosů státních dluhopisů na historická minima byl v roce 2014 tento projekt pozastaven.

Při příležitosti oslav 100 let založení Československa byl v prosinci roku 2018 znovu otevřen přímý distribuční kanál státních dluhopisů určených pouze pro fyzické osoby s názvem „Dluhopis Republiky“ a tím ministerstvo navázalo na předchozí projekt spořicí státních dluhopisů. V rámci třinácti na sebe navazujících upisovacích období nakoupili občané Dluhopis Republiky v celkové jmenovité hodnotě **79,6 mld. Kč**, přičemž byly nabízeny až tři typy šestiletých státních dluhopisů. Výnosy

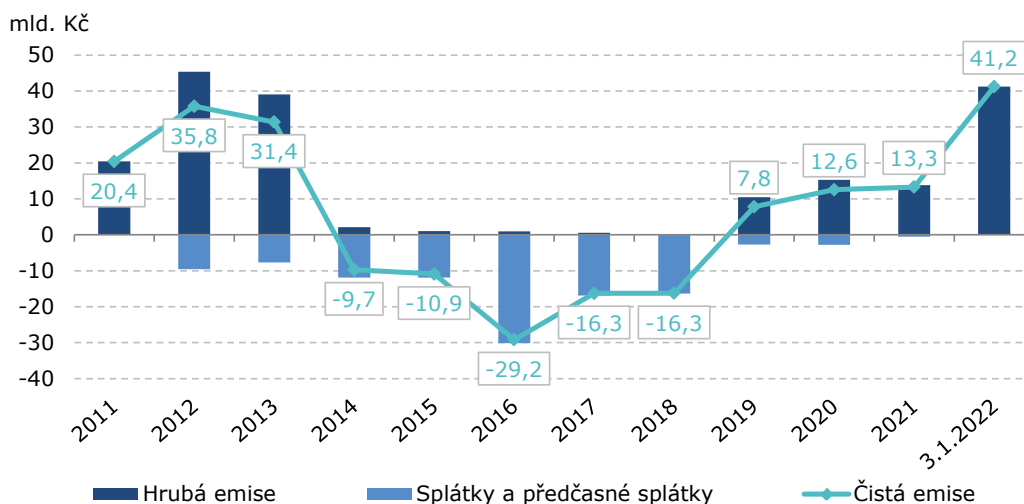
jednotlivých emisí Dluhopisu Republiky byly vždy stanoveny na úrovni tržních podmínek, resp. v souladu s vývojem meziroční míry inflace dle mezinárodní praxe v případě inflačně indexovaných státních dluhopisů. Výnosy těchto dluhopisů jsou po každém výnosovém období reinvestovány vydáním a připsáním dalších státních dluhopisů na daný majetkový účet v samostatné evidenci vedené ministerstvem ve výši výnosu dluhopisu po zdanění podle příslušných právních předpisů.

Zájem o emise Dluhopisu Republiky se v prvních dvanácti upisovacích obdobích pohyboval průměrně kolem 3,2 mld. Kč a v letech 2019 až 2021 tak byly vydány tyto dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 38,5 mld. Kč. Ačkoliv absolutní hodnota státního dluhu v posledních dvou letech významně vzrostla, podíl státních dluhopisů určených pro občany se postupně navyšoval. Nejvyšší zájem byl tradičně o proti-inflační státní dluhopisy, jejichž výnos je navázán na index spotřebitelských cen, což potvrdilo také 13. upisovací období, které probíhalo od 20. září do 23. prosince 2021. Jeho výsledkem

byla rekordní poptávka ve výši 41,1 mld. Kč, která překonala nejen celkovou jmenovitou hodnotu doposud prodaného Dluhopisu Republiky, ale představovala také nejvyšší poptávku v historii

v rámci všech doposud uskutečněných úpisů státních dluhopisů určených primárně pro občany od roku 2011.

Obrázek 2: Emise a splátky státních dluhopisů pro občany

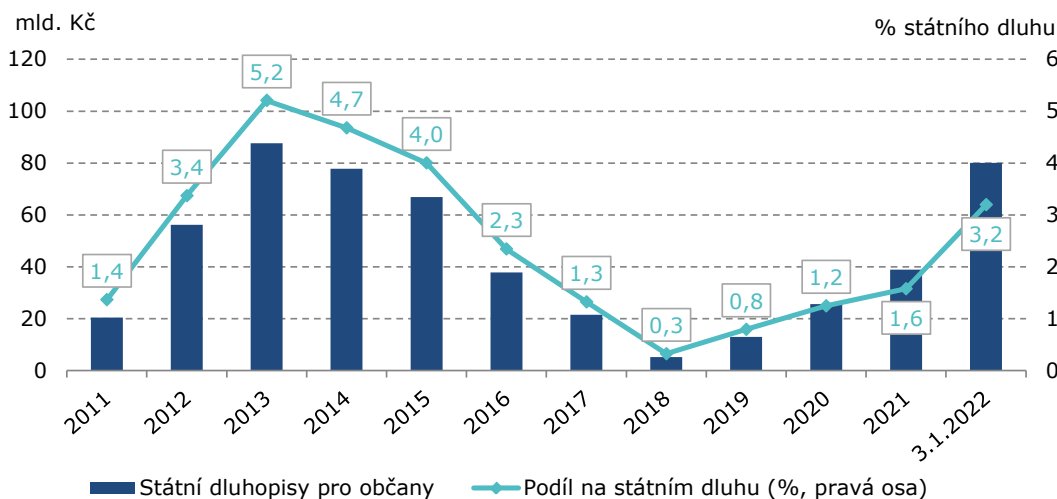


Poznámka: Včetně reinvestic výnosů.
Zdroj: MF

Ministerstvo považuje nárůst podílu domácností na státním dluhu za žádoucí. 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.

Obrázek 3: Vývoj jmenovité hodnoty dluhopisů pro občany v oběhu



Zdroj: MF

V souvislosti s emisí Dluhopisu Republiky v rekordní výši dne 3. ledna 2022 a předpokladem dosažení druhého nejvyššího stavu jmenovité hodnoty těchto dluhopisů v oběhu na konci roku 2022 přistoupilo ministerstvo k dočasnému pozastavení zahájení dalšího upisovacího období, jelikož tyto emise představují pouze jeden z nástrojů financování výpůjční potřeby státu a cílem nebylo

nikdy maximalizovat prodeje těchto dluhopisů bez ohledu na ostatní faktory emisní činnosti státu, ale nabídnout občanům konzervativní a stabilní formu zhodnocení svých úspor při potřebě ponechat dostatečný prostor pro refinancování korunových splátek státního dluhu na domácím dluhopisovém trhu prostřednictvím ostatních dostupných nástrojů.

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 zahrnutí povinně, zefektivňováním a modernizací řízení likvidity státní pokladny vyhlašuje ministerstvo strategické cíle a limity refinančního a úrokového rizika ve střednědobém horizontu. Tento koncept umožňuje pružnou reakci na krátkodobé tržní podmínky a na zájem investorů o instrumenty v určitém segmentu doby do splatnosti či doby do refixace.

Krátkodobé vychýlení ze stanovených strategických střednědobých cílů a limitů 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 2022 je ponechána koncepce řízení refinančního rizika u ukazatele průměrné doby do splatnosti státního dluhu a úrokového rizika u ukazatele průměrné doby do refixace státního dluhu prostřednictvím cílových hodnot platných pro střednědobý horizont. I přes značnou nejistotu

ohledně ekonomického vývoje v následujícím roce a v konečném důsledku i v rámci střednědobého výhledu, ministerstvo přistoupilo k úpravě cíle pro průměrnou dobu do splatnosti a pro průměrnou dobu do refixace. Ministerstvo navíc sleduje i ukazatele průměrné doby do splatnosti a průměrné doby do refixace po očištění o peněžní prostředky získané z krátkodobých rezervních operací na peněžním trhu a o celkovou disponibilní likviditu státní pokladny proti nejbližším splátkám státního dluhu.

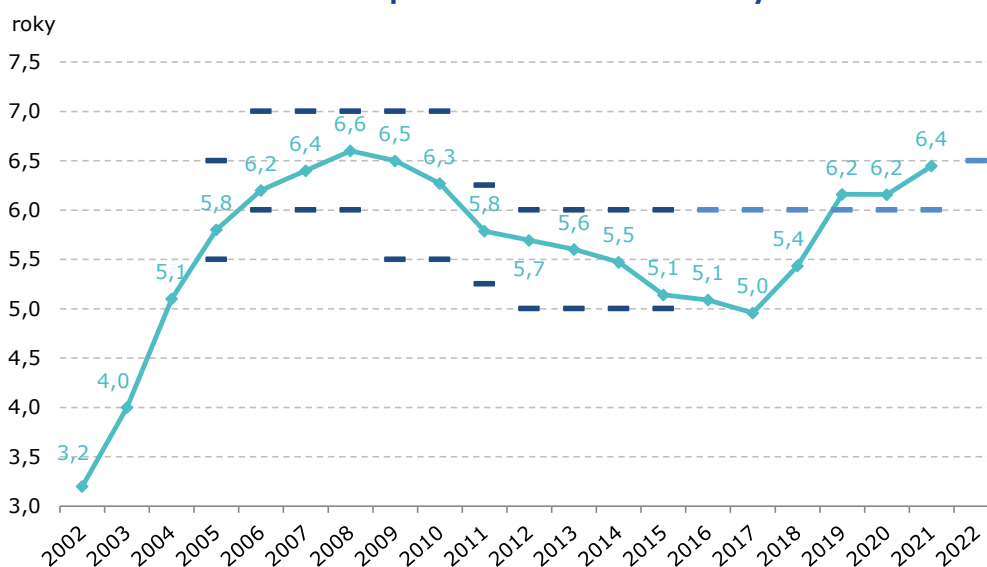
Měnové riziko je vymezeno pomocí ukazatele čisté cizoměnové expozice státního dluhu zohledňující i cizoměnovou expozici státních finančních aktiv. V této souvislosti se rozlišuje čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši státního dluhu a čistá krátkodobá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových 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, což opakovaně konstatují také ratingové agentury při hodnocení úvěrové spolehlivosti České republiky.

Refinanční riziko

Pro podíl krátkodobého státního dluhu (dluh splatný do jednoho roku) je pro střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 20,0 % celkového státního dluhu. Pro podíl střednědobého státního dluhu (dluh splatný do pěti let) je pro

střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 70,0 % celkového státního dluhu. Pro průměrnou dobu do splatnosti státního dluhu je pro střednědobý horizont navýšena cílová hodnota na hodnotu 6,5 roku.

Obrázek 4: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle



Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF

Úrokové riziko

Pro úrokovou refixaci dluhového portfolia do jednoho roku je pro střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 40,0 % celkového státního dluhu.

Měnové riziko

Pro oba ukazatele čisté cizoměnové expozice státního dluhu, tj. čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši státního dluhu a čisté krátkodobé cizoměnové expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu, je pro rok 2022 ponechána

Pro průměrnou dobu do refixace je pro střednědobý horizont stanoveno pásmo ve výši 5,0 roku až 6,0 roku.

limitní hranice ve výši 15,0 % (krátkodobě + 2,0 p. b.) celkového státního dluhu, přičemž do čisté cizoměnové expozice jsou zahrnuty i uzavřené devizové swapy.

Primární dealeři a dealeři státních dluhopisů České republiky

Počet primárních dealerů, se kterými na základě vyhodnocení plnění jejich smluvních povinností v roce 2021 rozhodl ministr financí uzavřít Dohodu o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů na rok 2022, zůstává

devět. Jejich seznam obsahuje následující tabulka. Společnosti Goldman Sachs Bank Europe SE byl i pro rok 2022 udělen smluvní statut tzv. dealera českých státních dluhopisů.

Tabulka 4: Seznam primárních dealerů a dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2022

Primární dealeři a dealeři	
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 / Raiffeisenbank a.s.
ING Bank Śląski S.A. / ING Bank N.V.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
J.P. Morgan AG	Goldman Sachs Bank Europe SE (dealer)

Zdroj: MF

Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2022

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 2021
- poslední den měsíce února
- Předpokládané uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022 - aktualizace na 2. pololetí
- poslední pracovní den prvního pololetí roku 2022
- Uveřejnění Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky
- čtvrtý pátek 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 čtvrtý pátek měsíce dubna
- Uveřejnění roční statistiky Struktury a vývoje státního dluhu, statistiky Výpůjčních požadavků a krytí a statistiky Úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu
- poslední den 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
- obvykle čtvrté pondělí v měsíci předcházejícím měsíci aukcí s výjimkou června, kdy bude emisní kalendář uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2022 - aktualizace na 2. pololetí

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 6. lednu 2022. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během roku 2022 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: middleoffice@mfcr.cz, Refinitiv <MFCR>, Bloomberg <MFCZ>