



Ministerstvo financí předkládá sedmou Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státního dluhu a rizikových státních záruk a zabývá se zároveň potenciálními dopady rozhodnutí ministra financí ohledně navýšení celkových hrubých potřeb na financování v roce 2006 o cca 18,8 mld Kč z hlediska plnění plánovaného programu financování a z hlediska možnosti dosažení strategických cílů v oblasti řízení finančních rizik ke konci roku. *Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2007* bude zveřejněna dne 1. prosince 2006 společně s emisním kalendářem státních dluhopisů na první čtvrtletí následujícího roku.

I. Přehled plnění strategických cílů řízení státního dluhu pro rok 2006

Vývoj v oblasti průběžného hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a v plnění ročního programu financování ke konci třetího čtvrtletí 2006 shrnuje následující přehled.

| UKAZATEL | Vyhlášený cíl pro rok 2006 | Stav k 30. 9. 2006 | |
|-----------------------------|--|--------------------|---------|
| Zahraniční emise | Maximálně 50% hrubých ročních požadavků vlády na financování | 4,0% | |
| | 0,0 až 77,7 mld Kč | + 6,25 mld Kč | |
| Hrubá emise SDD | 72,3 až 150,0 mld Kč | + 97,3 mld Kč | |
| Čistá emise SPP | -3,8 až - 25,0 mld Kč | - 22,4 mld Kč | |
| Půjčky od EIB | 9,2 mld Kč | + 4,6 mld Kč | |
| Krátkodobý státní dluh | 20% a méně | Státní dluh | 19,5% |
| | | vč. Státních záruk | 20,6 % |
| Průměrná doba do splatnosti | 6,0 až 7,0 let | Státní dluh | 5,9 let |
| | | vč. Státních záruk | 5,7 let |
| Úrokový refixing do 1 roku | 30 až 40% | Státní dluh | 28,2 % |
| | | vč. Státních záruk | 28,8 % |

Poznámky: SDD – domácí středně a dlouhodobé státní dluhopisy; SPP – státní pokladniční poukázky.

Zdroj: MF ČR, Bloomberg.

V oblasti **zahraničního financování** došlo ve třetím čtvrtletí pouze k dalšímu čerpání vládních půjček od Evropské investiční banky ve výši 2,3 mld Kč v souladu s vládním programem. Program čerpání těchto půjček byl tak po třech čtvrtletích roku naplněn z 50%. O další emisní činnosti na zahraničním kapitálovém trhu navazující na lednové privátní umístění japonskému investorovi ministr financí i nadále nerozhodl.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve třetím čtvrtletí k čisté emisi SDD o hodnotě **22,8 mld Kč**. Celkem tak byla od počátku roku zvýšena hodnota SDD v oběhu o 67,4 mld Kč. Hrubá emise SDD dosáhla 97,3 mld Kč, což představuje zhruba 64,9% maximálního vyhlášeného limitu pro rok 2006.

Pokles SPP v oběhu ve třetím čtvrtletí činil 7,4 mld Kč a celkem od počátku roku dosáhl **22,4 mld Kč**, čímž se přiblížil dolnímu limitu původně plánované čisté roční disemise.

Krátkodobý státní dluh vzrostl oproti druhému čtvrtletí na **19,5%** a stále se tak pohybuje pod cílovým limitem řízení refinančního rizika.

Průměrná splatnost státního dluhu stejně jako ve druhém čtvrtletí dále poklesla oproti konci prvního čtvrtletí na hodnotu **5,9 let**, která již představuje opuštění vyhlášeného cílového pásma. Definitivně se tak již vytratil pozitivní efekt privátního umístění japonskému investorovi v segmentu 30 let a ukazuje se, že bez zapojení dalšího dlouhodobého zahraničního financování není možné dosáhnout příznivějších parametrů z hlediska refinančního rizika státního dluhu a případné zajišťování finančních potřeb vlády do konce roku 2006 výhradně na domácím trhu neumožní dosažení původně vyhlášeného cíle a vyžádá si jeho revizi směrem dolů.

Úroková refixace do 1 roku se oproti druhému čtvrtletí mírně zvýšila na **28,2%** a přiblížila se tak opětovně směrem ke spodní hranici cílového pásma.

II. Celkové parametry státního dluhu k 30. 9. 2006

| UKAZATEL | Stav k 31.12.2004 | Stav k 30.9.2005 | Stav k 31.12.2005 | Stav k 31.3. 2006 | Stav k 30.6.2006 | Stav k 30.9.2006 |
|---|----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| Státní dluh celkem (mld Kč) | 592,9 | 662,6 | 691,2 | 698,2 | 728,9 | 746,3 |
| Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld Kč) | 629,8 | 724,8 | 741,2 | 739,5 | 765,2 | 778,7 |
| Krátkodobý státní dluh (%) | 25,0 | 19,4 | 22,1 | 19,4 | 17,6 | 19,5 |
| Podíl SPP (%) | 21,2 | 14,8 | 13,6 | 12,4 | 10,9 | 9,6 |
| Průměrná splatnost (roky) | 5,1 | 5,9 | 5,8 | 6,2 | 6,1 | 5,9 |
| Floatový státní dluh včetně derivátů (%) | 27,0 | 27,9 | 30,4 | 28,5 | 26,6 | 28,2 |
| Variabilně úročený státní dluh (%) | 3,5 | 4,3 | 4,3 | 4,3 | 4,4 | 4,4 |
| Modifikovaná durace (roky) | 3,9 | 3,9 | 3,8 | 3,7 | 3,6 | 3,6 |
| Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky) | 3,4 | 3,4 | 3,3 | 3,4 | 3,2 | 3,3 |
| Cizoměnový státní dluh (%) | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,9 | 0,9 | 0,8 |
| Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%) | 7,8 | 11,3 | 10,6 | 11,2 | 10,7 | 10,4 |
| Neobchodovatelný státní dluh (%) | 3,6 | 4,4 | 4,4 | 4,4 | 4,5 | 4,7 |
| Obchodovatelný státní dluh (mld Kč) | 571,4 | 633,5 | 660,6 | 667,4 | 696,1 | 711,3 |
| Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld Kč) | 608,2 | 695,6 | 710,7 | 708,7 | 732,4 | 743,5 |
| Krátkodobý obchodovatelný dluh (%) | 25,8 | 20,2 | 23,0 | 20,2 | 18,3 | 20,1 |
| Podíl SPP (%) | 21,9 | 15,5 | 14,3 | 13,0 | 11,4 | 10,1 |
| Průměrná splatnost (roky) | 5,0 | 5,6 | 5,6 | 6,0 | 5,9 | 5,7 |
| Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%) | 24,2 | 24,6 | 27,2 | 25,2 | 23,2 | 24,8 |
| Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Modifikovaná durace (roky) | 4,1 | 4,0 | 3,9 | 3,8 | 3,7 | 3,8 |
| Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací (roky) | 3,5 | 3,5 | 3,4 | 3,5 | 3,4 | 3,4 |
| Cizoměnový obchodovatelný dluh (%) | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%) | 8,0 | 11,8 | 11,1 | 11,7 | 11,2 | 10,9 |

Poznámky: **Floatový dluh** = SPP + Pevně úročený dluh se zbytkovou splatností do 1 roku + Variabilně úročený dluh + Efekt úrokových derivátových operací. Zdroj: MF ČR, Bloomberg.

III. Integrované portfolio státního dluhu a rizikových státních záruk k 30. 9. 2006

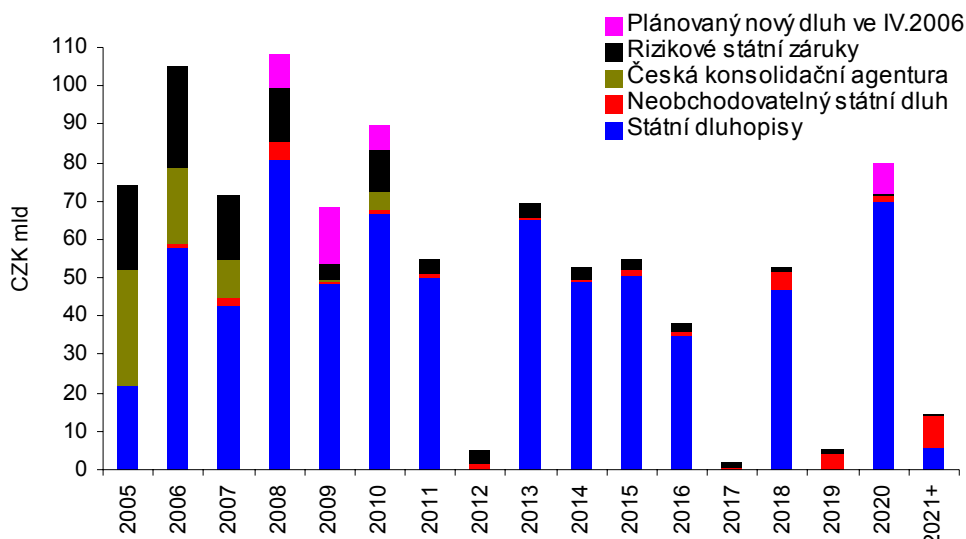
Řízení státního dluhu pokračuje také v roce 2006 na základě integrovaného přístupu k pohledu na portfolio vládních závazků v souladu se Strategii financování a řízení státního dluhu pro rok 2005 a 2006.

Parametry integrovaného portfolio státního dluhu a rizikových státních záruk

| | Nominální objem (mld Kč) | Tržní hodnota (mld Kč) | Cizoměno- vé závazky (%) | Podíl variabilně úročených závazků (%) | Závazky splatné do 1 roku (%) | Úrokový refixing do 1 roku (%) | Průměrná splatnost (roky) | Modifiko- vaná durace (roky) |
|------------------------------|--------------------------------|------------------------------|--------------------------------|--|-------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------|
| Státní dluh | 746,3 | 778,7 | 0,8 | 4,4 | 19,5 | 28,2 | 5,9 | 3,6 |
| Analyzované státní záruky | 85,1 | 85,9 | 28,4 | 21,2 | 30,9 | 34,0 | 3,4 | 2,0 |
| Celkem portfolio | 831,4 | 864,5 | 3,6 | 6,1 | 20,6 | 28,8 | 5,7 | 3,5 |

Poznámka: uvedené parametry jsou včetně vlivu derivátových operací MF a ČMZRB a bez portfolio závazků ČKA a bývalého FNM. Zdroj: MF ČR, Českomoravská záruční a rozvojová banka, Bloomberg.

Splatnostní profil státního dluhu, rizikových státních záruk a výhled krytí finančních potřeb ČKA
(vztaheno ke konci roku 2005; aktualizace k 9. 10. 2006 bez zahrnutí SPP v oběhu)



Poznámka: Ke konci roku 2005 bylo předčasně uhrazeno 5 mld Kč ze záruky ve prospěch ČNB s původní splatností v roce 2007 z prostředků Fondu státních záruk v rámci výdajů státního rozpočtu. O předčasné úhradě zbytkové hodnoty 17 mld Kč již v roce 2006 nakonec rozhodl ministr financí.

Zdroj: MF ČR, Česká konsolidační agentura, Českomoravská záruční a rozvojová banka.

IV. Aktualizace výpůjčních potřeb vlády pro rok 2006

Možnosti plnění finančního programu a cílů vytyčených ve Strategii financování a řízení státního dluhu na rok 2006 budou omezeny ve zbytku roku 2006 mimo jiné z důvodu navýšení plánovaných ročních hrubých výpůjčních potřeb vlády o **18,8 mld Kč** oproti původní výši 155,5 mld Kč z 1. prosince 2005.

Toto navýšení je v první řadě dáno definitivním rozhodnutím ministra financí před-splatit závazek ze státní záruky ve prospěch ČNB z roku 1997 ještě do konce roku 2006 oproti původní splatnosti v roce 2007. Původně bylo s tímto před-splacením počítáno v emisní činnosti již v roce 2005, nicméně ministr financí nakonec rozhodl o dalším odkladu na rok 2006. Ze zbytkové hodnoty 17 mld Kč budou uhrazeny 3 mld Kč z očekávaného přebytku Fondu státních záruk v rámci původně schválených výdajů státního rozpočtu na rok 2006 a tedy bez dopadu na plánované výpůjční potřeby. Zbytková hodnota **14 mld Kč** pak znamená nárůst výpůjčních potřeb a bude muset být uhrazena na základě zákona č. 547/2005 Sb., o státním dluhopisovém programu na úhradu závazku za státní záruku za konsolidaci a stabilizaci bankovního sektoru a finančních dopadů z dělení majetku České a Slovenské Federativní Republiky. Na základě tohoto zákona bude uhrazen také zbytkový závazek vůči ČNB ve výši **1,2 mld Kč** z pohledávky vůči Národní bance Slovenska, který také znamená neplánovaný nárůst ročních vládních potřeb.

Další zdroj dodatečných potřeb vlády na financování v roce 2006 vychází z převodu vyčísleného kladného rozdílu mezi příjmy pojistného a výdaji na důchodové pojištění za rok 2005 na zvláštní účet důchodového pojištění ve státních finančních aktivech, který dle Státního závěrečného účtu za rok 2005 činí cca 6,6 mld Kč a přesahuje tak původně očekávanou výši o **3,6 mld Kč**.

V případě, že ministr financí nerozhodne o navýšení podílu zahraničního financování vládních potřeb v roce 2006 ani ve světle rostoucích výpůjčních požadavků a tento růst nebude kompenzován poklesem jiných zdrojů výpůjčních potřeb, bude nezbytné pravděpodobně provést revizi finančního programu a vyhlášených strategických cílů, které implicitně se zahraniční emisní činností původně počítaly. Muselo by tak dojít k revizi emisních kalendářů na IV. čtvrtletí a zejména ke zpětnému navýšování SPP v oběhu s negativními dopady zejména na cílování průměrné splatnosti a krátkodobého státního dluhu.

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:
www.mfcr.cz/statnidluh

Příští Čtvrtletní informace bude zveřejněna dne 8. ledna 2007 ve 14:00 hodin.

Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:

Ing. Petr Pavelek, Ph.D., vedoucí oddělení financování a řízení portfolia
Odbor řízení státního dluhu a finančního majetku MF ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1
Tel.: 257 042 678, E-mail: petr.pavelek@mfcr.cz