



## Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia |Září 2012|

Ministerstvo financí (dále „Ministerstvo“) předkládá v pořadí třicátou první Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státních závazků a o parametrech portfolia státních finančních aktiv. Kvantitativní hodnoty základních sledovaných strategických cílů platných pro rok 2012 byly konkretizovány v řídicím dokumentu *Strategie*

*financování a řízení státního dluhu na rok 2012* (dále „Strategie“), který byl schválen ministrem financí a prezentován veřejnosti dne 12. prosince 2011, a který vymezuje operační prostor pro taktický management státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím emisní činnosti, finančního investování a aktivních operací Ministerstva na sekundárním trhu.

### 1. Přehled plnění strategických cílů řízení státního dluhu pro rok 2012

Vyhodnocení struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a plnění ročního programu financování v průběhu roku 2012 shrnuje následující přehled.

Tabulka 1: Program financování a strategické cíle v roce 2012

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2012	Stav k 30. 9. 2012
Zahraniční emisní činnost	Max. 30,0 % roční hrubé výpůjční potřeby 0,0 až 73,6 mld. Kč <sup>1</sup>	20,4 % 50,0 mld. Kč
Hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů <sup>2</sup>	64,5 až 177,5 mld. Kč	138,0 mld. Kč
Hrubá emise spořicíh státních dluhopisů	20,0 až 40,0 mld. Kč	15,3 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů bez investičních operací Ministerstva <sup>3</sup>	40,0 až 60,0 mld. Kč	19,5 mld. Kč
Půjčky od Evropské investiční banky	5,9 mld. Kč	0,9 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	25,0 % a méně	21,4 %
Střednědobý státní dluh	70,0 % a méně	54,9 %
Průměrná doba do splatnosti	5,0 až 6,0 let	5,6 let
Úroková refixace do 1 roku	30,0 až 40,0 %	40,5 %
Průměrná doba do refixace	4,0 až 5,0 let	4,3 let
Cizoměnová expozice státního dluhu	Max. 15,0 až 17,0 %	8,8 %

<sup>1</sup> plánovaná roční hrubá výpůjční potřeba byla v průběhu třetího čtvrtletí navýšena na 245,2 mld. Kč o neplánovanou splátku úvěru Evropské investiční banky v celkové výši 1,8 mld. Kč

<sup>2</sup> včetně přímých podejů z vlastního portfolia na sekundárním trhu, Evropské investiční bance a investičních operací Ministerstva

<sup>3</sup> čistá emise peněžních instrumentů v oběhu za první tři čtvrtletí činí 9,5 mld. Kč  
Zdroj: MF

V oblasti **zahraniční emisní činnosti** byla dne 24. února 2012 vydána šestá veřejná syndikovaná zahraniční emise denominovaná v euro v celkové jmenovité hodnotě **2,0 mld. EUR**, tj. cca 50,0 mld. Kč, což činí 68,0 % maximální zahraniční emisní činnosti v rámci finančního programu pro rok 2012. Ve třetím čtvrtletí došlo k čerpání dvou tranší půjček od Evropské investiční banky (dále „EIB“) v celkové výši 0,9 mld. Kč. Za první až třetí čtvrtletí

bylo načerpáno celkem 0,9 mld. Kč těchto půjček, což činí 14,6 % z celkového plánovaného rozsahu tohoto druhu financování v rámci finančního programu pro rok 2012.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve třetím čtvrtletí k hrubé emisi středně a dlouhodobých státních dluhopisů (dále „SDD“) v celkové jmenovité hodnotě **28,3 mld. Kč**. Za první tři čtvrtletí činila

hrubá emise SDD 138,0 mld. Kč, čímž došlo k využití 77,7 % ročního maximálního emisního limitu tohoto druhu financování v rámci finančního programu pro rok 2012. Přímé prodeje SDD ve třetím čtvrtletí byly provedeny v celkové jmenovité hodnotě 2,7 mld. Kč, přičemž se neuskutečnily žádné přímé prodeje EIB. Celkem za první tři čtvrtletí byly provedeny přímé prodeje v celkové jmenovité hodnotě 6,5 mld. Kč, z čehož 2,0 mld. Kč představují přímé prodeje EIB. Čistá emise SDD za třetí čtvrtletí činila 21,9 mld. Kč, když v průběhu třetího čtvrtletí nebyla uskutečněna žádná splátka SDD. Čistá emise SDD za první tři čtvrtletí činila 86,1 mld. Kč. V průběhu třetího čtvrtletí byly provedeny zpětné odkupy v celkové jmenovité hodnotě 6,4 mld. Kč, když byl odkoupen Dluhopis ČR 2007 – 2012, 3,55 % v celkové jmenovité hodnotě 5,6 mld. Kč a Dluhopis ČR 2003 – 2013, 3,70 % v celkové jmenovité hodnotě 0,7 mld. Kč. Za první až třetí čtvrtletí byly provedeny zpětné odkupy v celkové jmenovité hodnotě 8,6 mld. Kč.

Ve druhém čtvrtletí byla uskutečněna historicky druhá série emisí **spořicíh státních dluhopisů** v celkové jmenovité hodnotě **15,3 mld. Kč**, která pokryla plánovanou roční hrubou výpůjční potřebu vlády z 6,2 %. V průběhu třetího čtvrtletí proběhlo předčasné splacení spořicíh státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 5,2 mil. Kč, což činí 0,025 % z celkové jmenovité hodnoty pilotní série emisí spořicíh státních dluhopisů. Celkem bylo za první tři čtvrtletí předčasně splaceno 20,0 mil. Kč, což činí 0,1 % z celkové jmenovité hodnoty pilotní série. Veškeré předčasné splacení se týká dluhopisu SSD-D ČR,12.

Celková změna peněžních instrumentů v oběhu činila ve třetím čtvrtletí 8,7 mld. Kč, z toho představovala **čistá emise peněžních instrumentů bez investičních operací Ministerstva 11,9 mld. Kč** a čistá vlastní investice Ministerstva v rámci jaderného a důchodového portfolia -3,2 mld. Kč. Celkový nárůst peněžních instrumentů v oběhu za první tři čtvrtletí činil 9,5 mld. Kč, z čehož čistá emise peněžních instrumentů bez investičních operací Ministerstva představuje 19,5 mld. Kč a čistá vlastní investice Ministerstva v rámci jaderného a důchodového portfolia -10,0 mld. Kč. Pokles čisté vlastní investice Ministerstva v rámci jaderného a důchodového portfolia je zapříčiněn rozhodnutím Ministerstva dále neinvestovat volné prostředky důchodového účtu, ale ponechat je ve stejném režimu jako peněžní prostředky uložené na ostatních účtech státních finančních aktiv. Tyto likvidní prostředky jsou v tomto případě součástí souhrnného účtu státní pokladny s pozitivním dopadem na okamžitou likviditu a státní dluh. Prostředky jsou v rámci souhrnného účtu státní pokladny investovány do krátkodobých instrumentů finančního trhu se splatností v řádu dnů (repo operace).

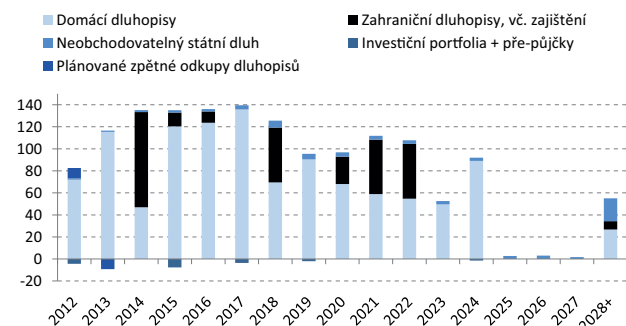
**Krátkodobý státní dluh** (dluh splatný do jednoho roku) ke konci třetího čtvrtletí vzrostl oproti konci druhého čtvrtletí o 2,1 procentního bodu na **21,4 %** a dosahuje tak hodnoty, která je v souladu s vyhlášenou Strategií, přičemž zároveň dochází k udržení refinančního rizika pod cílovou limitní hranicí 25,0 % platnou pro rok 2012.

**Průměrná splatnost státního dluhu** ke konci třetího čtvrtletí poklesla oproti konci druhého čtvrtletí o 0,1 roku a nabývá hodnoty **5,6 let**. Průměrná splatnost státního dluhu se tak nachází v intervalu vyhlášeného cílového pásma 5,0 až 6,0 let platného pro rok 2012.

Počínaje rokem 2012 Ministerstvo aktivně řídí v rámci refinančního rizika **střednědobý státní dluh** (dluh splatný do pěti let) pomocí ukazatele podílu střednědobého státního dluhu na celkovém dluhu s limitní hranicí 70,0 % celkového státního dluhu platnou pro rok 2012 i střednědobý horizont. Ke konci třetího čtvrtletí střednědobý státní dluh vzrostl oproti konci druhého čtvrtletí o 1,5 procentního bodu na **54,9 %** a nachází se tak pod svojí limitní hranicí.

**Obrázek 1: Splatnostní profil státního dluhu a finančních aktiv (mld. Kč)**

(vztaženo ke konci 3. Q 2012)



Poznámka: : Bez zahrnutí peněžních instrumentů na straně dluhu i aktiv. Na kladné svislé ose jsou zobrazena pasiva, na záporné svislé ose státní finanční aktiva a plánované zpětné odkupy dluhopisů splatných v roce 2013 provedené v roce 2012.

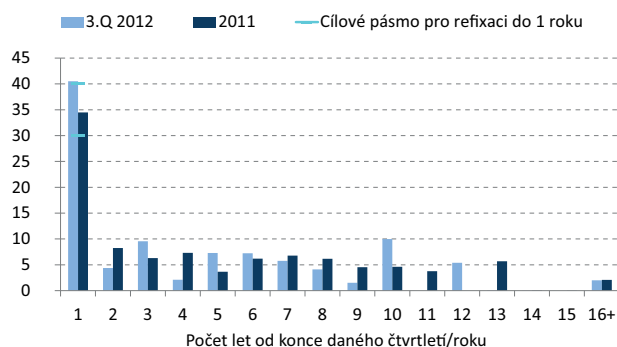
Zdroj: MF

**Úroková refixace státního dluhu do 1 roku** vzrostla během třetího čtvrtletí o 3,4 procentního bodu a dosáhla hodnoty **40,5 %**. Dosažená hodnota ukazatele ke konci třetího čtvrtletí krátkodobě překročila střednědobé cílové pásmo 30,0 až 40,0 %. Hodnota ukazatele se navrátí opět do cílového pásma po splacení Dluhopisu ČR 2007 – 2012, 3,55 % v celkové jmenovité hodnotě 62,5 mld. Kč dne 18. října 2012.

**Průměrná doba do refixace státního dluhu** ke konci třetího čtvrtletí poklesla oproti konci druhého čtvrtletí o 0,2 roku a nabývá hodnoty **4,3 let**. Hodnota ukazatele se tak nachází ve střednědobém cílovaném pásmu 4,0 až 5,0 let.

## Obrázek 2: Refixační profil státního dluhu (% státního dluhu)

(vztaženo ke konci 3. Q 2012 ve srovnání s koncem roku 2011)



Poznámka: Se zahrnutím derivátových operací  
Zdroj: MF

## 2. Čistá výpůjční potřeba

Čistá výpůjční potřeba centrální vlády je určována především rozpočtovými schodky státního rozpočtu. Dále ji pak ovlivňují operace na straně státních finančních aktiv, půjčování a pře-půjčování a změny výše rezervy peněžních prostředků vytvářené z emisní činnosti. Čistá výpůjční potřeba

Hlavním ukazatelem v oblasti řízení měnového rizika je stanoven **podíl cizoměnové expozice státního dluhu na celkovém státním dluhu**, jehož strategická limitní hranice je vyhlášena pro rok 2012 stejně jako pro dlouhodobější horizont na úrovni 15,0 % (krátkodobě až 17,0 %). Hodnota tohoto ukazatele se snížila ke konci třetího čtvrtletí oproti konci druhého čtvrtletí o 0,3 procentního bodu na úroveň **8,8 %** a nachází se tak pod svojí limitní hranicí. Podíl cizoměnové expozice státního dluhu denominované v jednotné měně euro vůči celkové cizoměnové expozici státního dluhu dosáhl ke konci třetího čtvrtletí 87,7 %, když se hodnota tohoto ukazatele oproti konci druhého čtvrtletí nezměnila, a ukazuje tak na dominanci eura v cizoměnovém portfoliu státního dluhu.

je hlavním faktorem změny nominální hodnoty hrubého státního dluhu. Jelikož je část státního dluhu denominována v zahraničních měnách, je zmíněná změna ovlivněna také pohybem směnného kursu české koruny vůči těmto měnám.

Tabulka 2: Čistá výpůjční potřeba centrální vlády a změna státního dluhu

mld. Kč (% HDP)	2010	2011	1. - 3. Q 2012
<b>Hrubý státní dluh na začátku období</b>	<b>1 178,2</b>	<b>1 344,1</b>	<b>1 499,4</b>
Primární saldo státního rozpočtu bez pře-půjčování	120,6	97,6	35,6
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu <sup>1</sup>	35,8	45,1	35,9
Mimorozpočtová výpůjční potřeba	0,0	0,0	0,0
<b>Čistá výpůjční potřeba bez vlivu operací aktiv</b>	<b>156,4</b>	<b>142,8</b>	<b>71,4</b>
Operace státních finančních aktiv <sup>2</sup>	3,0	2,5	2,3
Pře-půjčování (čistá změna) <sup>3</sup>	1,7	0,0	0,0
Rezerva financování (čistá změna) <sup>4</sup>	7,1	5,3	84,2
<b>Čistá výpůjční potřeba</b>	<b>168,2</b>	<b>150,6</b>	<b>157,9</b>
Přecenění státního dluhu a rezervy financování <sup>5</sup>	-2,4	4,7	-5,0
<b>Změna hrubého státního dluhu</b>	<b>165,8</b>	<b>155,3</b>	<b>152,9</b>
<b>Hrubý státní dluh na konci období</b>	<b>1 344,1</b>	<b>1 499,4</b>	<b>1 652,3</b>
<b>Podíl na HDP (%)</b>	<b>35,6</b>	<b>39,4</b>	<b>43,3<sup>6</sup></b>

<sup>1</sup> saldo rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh

<sup>2</sup> saldo rozpočtové kapitoly 397 – Operace státních finančních aktiv

<sup>3</sup> půjčování ostatním státům a subjektům se státní zárukou na jejich hlavní činnost

<sup>4</sup> rezerva peněžních prostředků vytvářené z emisní činnosti dle § 35, odst. (4) zákona č. 218/2000 Sb. v platném znění a před-financování projektů půjčkami od EIB

<sup>5</sup> přecenění z titulu kursových rozdílů a úmor státního dluhu z rozpočtové kapitoly 396

<sup>6</sup> podíl hrubého státního dluhu a kumulativního hrubého domácího produktu za 4. čtvrtletí 2011 až 3. čtvrtletí 2012; pro HDP je za 4. čtvrtletí 2011 až 2. čtvrtletí 2012 zdroj Český statistický úřad, za 3. čtvrtletí 2012 je zdroj Makroekonomická predikce ČR Ministerstva.

Zdroj: MF

Hrubá výpůjční potřeba se skládá z čisté výpůjční potřeby, splátek státního dluhu (bez revolvingu peněžních instrumentů během roku) v daném roce, zpětných odkupů a výměny státních dluhopisů před jejich původní splatností. Ve Strategii plánovaná

roční hrubá výpůjční potřeba ve výši 243,4 mld. Kč byla v průběhu třetího čtvrtletí navýšena o neplánovanou splátku úvěru EIB v celkové výši 1,8 mld. Kč na **245,2 mld. Kč**.

**Tabulka 3: Hrubá výpůjční potřeba a nástroje financování centrální vlády**

mld. Kč (% HDP)	2010	2011	1. - 3. Q 2012
<b>Čistá výpůjční potřeba</b>	<b>168,2</b>	<b>150,6</b>	<b>157,9</b>
Splátky a odkupy státních dluhopisů splatných v daném roce	83,0	102,1	51,1
Splátky půjček Evropské investiční banky	1,1	1,1	3,7
Zpětné odkupy a výměny státních dluhopisů splatných v dalších letech <sup>1</sup>	0,0	2,0	0,7
Přecenění rezervy financování <sup>2</sup>	0,2	0,4	0,1
<b>Hrubá výpůjční potřeba (HVP)</b>	<b>252,6</b>	<b>256,2</b>	<b>213,6</b>
<b>Podíl HVP na HDP (%)</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6<sup>3</sup></b>
Čistá emise peněžních instrumentů <sup>4</sup>	25,1	49,3	9,5
Hrubá emise státních dluhopisů <sup>5</sup>	217,1	181,2	188,0
Hrubá emise spořicíh státních dluhopisů	-	20,4	15,3
Pasivní repo operace mimo řízení likvidity státní pokladny	-	-	0,0
Půjčky od Evropské investiční banky	10,4	5,3	0,9
Čisté výpůjčky ze státní pokladny	0,0	0,0	0,0
<b>Financování hrubé výpůjční potřeby</b>	<b>252,6</b>	<b>256,2</b>	<b>213,6</b>

<sup>1</sup> bez operací se státními dluhopisy splatnými v běžném rozpočtovém roce.

<sup>2</sup> přecenění z titulu kursových rozdílů.

<sup>3</sup> podíl hrubé výpůjční potřeby za první tři čtvrtletí 2012 a hrubého domácího produktu za první tři čtvrtletí 2012; pro HDP je za 1. pololetí 2012 zdroj Český statistický úřad, za 3. čtvrtletí 2012 je zdroj Makroekonomická predikce ČR Ministerstva.

<sup>4</sup> bez refinancování splatných instrumentů v rámci běžného roku.

<sup>5</sup> jmenovitá hodnota, tj. prémie a diskonty jsou zahrnuty v čistých nákladech na obsluhu státního dluhu, tj. vstupují do čisté výpůjční potřeby.

Zdroj: MF

**Čisté dluhové portfolio** je dáno stavem státního dluhu a státních finančních aktiv. Metodiku stanovení jednotlivých složek čistého dluhového portfolio lze nalézt ve Strategii.

**Tabulka 4: Stav a struktura čistého dluhového portfolio**

mld. Kč	2010	2011	3. Q 2012
<b>Hrubý státní dluh na konci období</b>	<b>1 344,1</b>	<b>1 499,4</b>	<b>1 652,3</b>
Peněžní instrumenty v oběhu	113,3	162,6	172,1
Pasivní repo operace mimo řízení likvidity státní pokladny	-	-	0,0
Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy v oběhu <sup>1</sup>	1 163,2	1 245,0	1 376,1
Spořicí státní dluhopisy	-	20,4	35,7
Půjčky od Evropské investiční banky	67,2	71,3	68,5
Směnky <sup>2</sup>	0,3	0,1	0,0
Krátkodobé závazky vůči státní pokladně	0,0	0,0	0,0
<b>Státní finanční aktiva na konci období</b>	<b>113,9</b>	<b>121,4</b>	<b>207,9</b>
Investiční jaderné portfolio	15,1	16,6	18,2
Investiční důchodové portfolio	21,6	22,0	22,2
Účelové účty státních finančních aktiv	10,2	10,5	10,9
Půjčky a pře-půjčování <sup>3</sup>	1,7	1,7	1,7
Rezerva financování <sup>4</sup>	65,3	70,6	154,8
<b>Čisté dluhové portfolio na konci období</b>	<b>1 230,1</b>	<b>1 378,0</b>	<b>1 444,4</b>

<sup>1</sup> se zahrnutím derivátových operací

<sup>2</sup> směnky na krytí části majetkové účasti České republiky u mezinárodních finančních institucí

<sup>3</sup> půjčování ostatním státům a pře-půjčování institucím se státní zárukou na jejich hlavní činnost

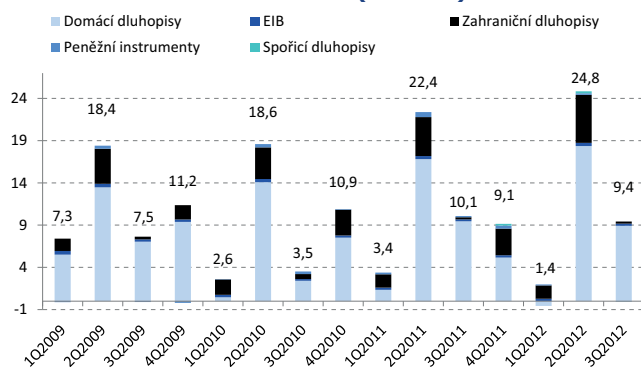
<sup>4</sup> volné peněžní prostředky vytvářené z emisní činnosti dle § 35, odst. (4) zákona č. 218/2000 Sb. v platném znění

Zdroj: MF

### 3. Úrokové náklady na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk

Přehled realizovaných úrokových výdajů a příjmů rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh podává následující obrázek. Informace, které detailně popisují přehled rozpočtovaných a realizovaných výdajů a příjmů kapitoly v roce 2012, jsou obsaženy v příloze. Skutečné čisté úrokové náklady státního dluhu za první tři čtvrtletí dosahují 35,6 mld. Kč a jsou tak o 1,0 mld. Kč nižší než ve stejném období roku 2011.

**Obrázek 3: Vývoj čistých úrokových nákladů státního dluhu 2009 až 2012 (mld. Kč)**

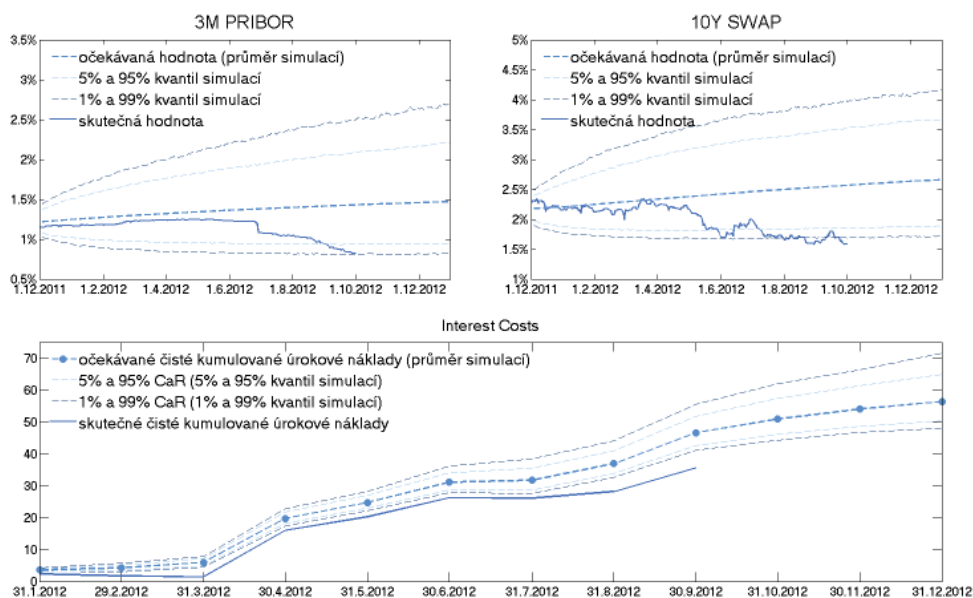


Poznámka: Bez zahrnutí poplatků spojených s obsluhou státního dluhu  
Zdroj: MF

Ve Strategii byl zveřejněn Cost-at-Risk (CaR) státního dluhu pro rok 2012. Výpočet ukazatele CaR vychází ze simulací vývoje časové struktury úrokových sazeb k 15. listopadu 2011.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3měsíční PRIBOR a 10letý swap s jejich simulacemi za období 1. prosinec 2011 až 31. prosinec 2012 zachycuje horní část následujícího obrázku. Vývoj čistých úrokových nákladů státního dluhu ve srovnání se simulovanými hodnotami nákladů za rok 2012 zachycuje spodní část obrázku.

**Obrázek 4: Vývoj skutečných versus simulovaných úrokových sazeb a skutečných versus simulovaných kumulovaných čistých úrokových nákladů státního dluhu (mld. Kč)**



Poznámka: Úrokové náklady jsou kalkulovány na hotovostním principu v souladu se současnou metodikou státního rozpočtu.  
Zdroj: MF

Srovnání skutečně realizovaných čistých úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných nákladů (průměrem simulací) a úrokových nákladů v riziku CaR (95% a 99% kvantil

simulací) za první tři čtvrtletí 2012 ve srovnání se stejným obdobím roku 2011 zachycuje následující tabulka.



**Tabulka 5: Odchylka očekávaných nákladů od skutečnosti za první tři čtvrtletí 2011 a 2012**

mld. Kč	30. 9. 2011	30. 9. 2012
<b>Skutečné čisté úrokové náklady</b>	36,6	35,6
<b>Očekávané čisté (simulované) náklady</b>	38,4	46,6 (44,5 <sup>1</sup> )
<b>Cost-at-Risk 95 %</b>	44,6	51,7 (49,6 <sup>1</sup> )
<b>Cost-at-Risk 99 %</b>	48,9	55,5 (53,4 <sup>1</sup> )
<b>Odchylka očekávání od skutečnosti</b>	1,8	11,0 (8,9 <sup>1</sup> )

<sup>1</sup> Diskrepance mezi modelem a skutečností o 1 pracovní den  
Zdroj: MF

V prvních třech čtvrtletí činily skutečné čisté úrokové náklady státního dluhu 35,6 mld. Kč. Očekávané čisté úrokové náklady ve stejném období predikované modelem se nacházejí na úrovni 46,6 mld. Kč, respektive 44,5 mld. Kč (viz diskrepance popsána dále). Skutečné čisté úrokové náklady tak zůstaly v prvních třech čtvrtletí pod hranicí ukazatelů CaR 95% i CaR 99%, které byly stanoveny na úrovni 51,7 mld. Kč (49,6 mld. Kč), respektive na 55,5 mld. Kč (53,4 mld. Kč), čímž byl splněn primární cíl modelu. Skutečné čisté úrokové náklady odhadl model vyšší o 11,0 mld. Kč, respektive o 8,9 mld. Kč po započtení diskrepance, když odchylka očekávaných nákladů od skutečných nákladů v prvním pololetí činila 4,9 mld. Kč. Skutečné čisté úrokové náklady ve třetím čtvrtletí tedy byly o cca 6,1 mld. Kč, respektive 4,0 mld. Kč (viz diskrepance popsána dále) nižší než očekávané náklady odhadované modelem.

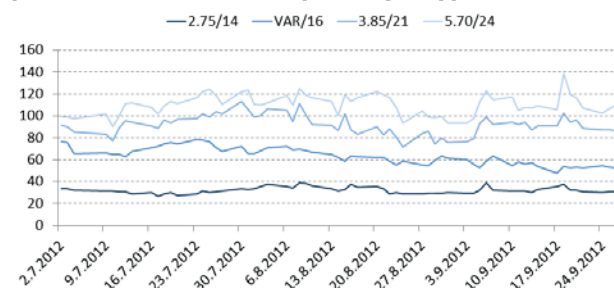
Důvodem pro diferenci skutečných a očekávaných nákladů ve třetím čtvrtletí byl především vliv nižších úrokových sazeb a rizikové přírážky českých dluhopisů oproti předpovědi modelu. Nižší než modelem předpovězená riziková přírážka odráží odpovědnou rozpočtovou politiku současné vlády České republiky. Díky těmto faktorům tak ve třetím čtvrtletí namísto očekávaných výdajů z titulu aukčních diskontů SDD v hodnotě cca 0,7 mld. Kč byly ve skutečnosti dosaženy příjmy z titulu aukčních premií SDD v celkové výši cca 2,7 mld. Kč. Stejně faktory způsobily nižší výdaje na diskonty státních pokladničních poukázek ve třetím čtvrtletí o cca 0,6 mld. Kč oproti předpovědi modelu. Diference skutečných a očekávaných nákladů je dále způsobena skutečností, že výplata kuponu 61. emise ve výši 2,1 mld. Kč reálně proběhne dne 1. října namísto modelem předpokládaného dne 29. září (víkend). Po započtení této diskrepance činí odchylka očekávání od skutečnosti 8,9 mld. Kč.

## 4. Sekundární trh státních dluhopisů

Koncem třetího čtvrtletí 2012 bylo završeno již roční období ostrého provozu platformy MTS Czech Republic pro obchodování státních dluhopisů, jejímž cílem je přispívat k efektivnosti a transparentnosti na domácím sekundárním trhu.

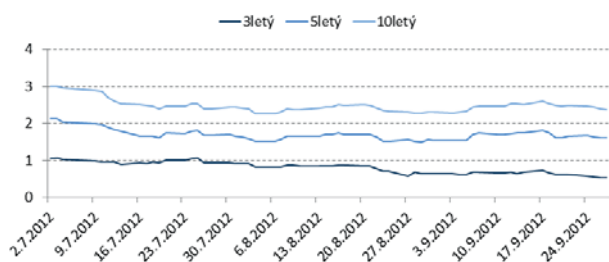
Klíčovým parametrem efektivní cenotvorby na sekundárním trhu je rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou státního dluhopisu (tzv. „bid-offer spread“). Čím užší je bid-offer spread, tím je trh likvidnější a efektivnější. Poměrně stabilní situace na dluhopisovém trhu ve třetím čtvrtletí, která byla zapříčiněna uklidněním investorů v souvislosti s vývojem v eurozóně, se projevila v přetrvání nízkých bid-offer spreadů na sekundárním trhu. V případě výnosů na sekundárním trhu setrval mírně klesající trend nejvíce patrný v kratších splatnostech, kde bylo na vině snížení základních sazeb centrální bankou a vzápětí očekávání dalšího snížení.

**Obrázek 5: Průměrný kotovaný bid-offer spread vybraných státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic (tický)**



Zdroj: EuroMTS a MF

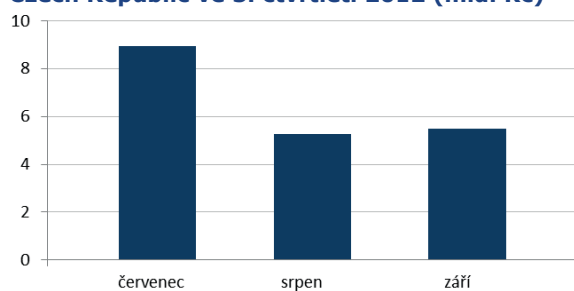
**Obrázek 6: Výnosy vybraných splatností interpolované z výnosů státních dluhopisů obchodovaných na platformě MTS Czech Republic (%)**



Zdroj: EuroMTS a MF

V červenci dosáhla celková prodaná jmenovitá hodnota státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic rekordní hodnoty blížící se 9,0 mld. Kč, ale hned v následujících měsících (srpen a září) se vrátila na svůj dlouhodobější průměr mezi 5,0-5,5 mld. Kč jmenovité hodnoty.

**Obrázek 7: Jmenovitá hodnota státních dluhopisů prodaných na platformě MTS Czech Republic ve 3. čtvrtletí 2012 (mld. Kč)**

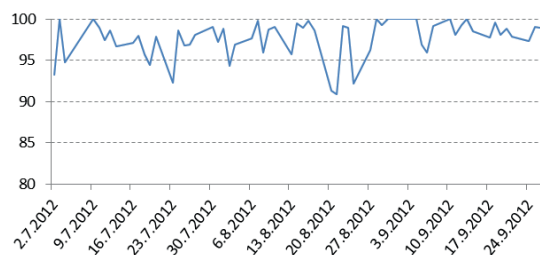


Zdroj: EuroMTS a MF

Povinnosti primárních dealerů na sekundárním trhu zahrnují plnění kritéria minimálního kotovaného objemu v závislosti na splatnosti dluhopisu, minimálního kotovaného času během jednoho obchodního dne a maximálního kotovaného spreadu u povinně kotovaných dluhopisů. Na základě těchto povinností je denně stanovováno denní plnění kótačních povinností (tzv. „Daily Compliance Ratio“, DCR), přičemž na měsíční bázi je každý primární dealer povinen plnit kótační povinnost alespoň z 90,0 %.

Průměrné DCR primárních dealerů již během třetího čtvrtletí pod hranici 90,0 % nekleslo, jinými slovy všichni primární dealeři bez problémů plnili kótační povinnost.

**Obrázek 8: Průměrné DCR primárních dealerů (%)**



Zdroj: EuroMTS a MF

Také ve třetím čtvrtletí 2012 pokračovalo Ministerstvo ve využívání nové verze zápůjční facility pro půjčování státních dluhopisů. Této facility mohou využívat primární dealeři k zapůjčení státních dluhopisů na období až 60 dní v rámci repo operací. Používání této facility má za cíl zvýšit likviditu státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého převisu poptávky nad nabídkou u daného dluhopisu. Ministerstvo si v rámci repo operace proti zapůjčeným státním dluhopisům vypůjčí korunovou likviditu, kterou za vyšší výnos investuje na peněžním trhu v rámci řízení likvidity státní pokladny. Tím tyto operace také přispívají k úspoře čistých úrokových nákladů na obsluhu státního dluhu.

Jedná se o technické operace, které byly uskutečněny za účelem podpory likvidity trhu státních dluhopisů, nikoliv pro získání peněžních prostředků. Tyto operace ovlivňují výši státního dluhu stejně jako rizikové ukazatele dluhového portfolia. V případě častějšího využívání této facility ze strany primárních dealerů by muselo Ministerstvo tyto technické operace zohledňovat ve výpočtu krátkodobého dluhu a ostatních rizikových parametrů státního dluhu.

Ve třetím čtvrtletí byly provedeny repo operace v celkové jmenovité hodnotě 4,0 mld. Kč. Za první tři čtvrtletí byly provedeny repo operace v celkové jmenovité hodnotě 20,2 mld. Kč. Ke konci třetího čtvrtletí byly všechny uzavřené repo operace splaceny.

# Příloha

## Parametry státního dluhu a státních finančních aktiv

Tabulka 6: Parametry státního dluhu

	30. 9. 2011	31. 12. 2011	31. 3. 2012	30. 6. 2012	30.9.2012
<b>Státní dluh celkem (mld. Kč)</b>	<b>1 456,8</b>	<b>1 499,4</b>	<b>1 613,0</b>	<b>1 635,7</b>	<b>1 652,3</b>
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	1 579,1	1 604,2	1 752,5	1 795,7	1 837,4
Krátkodobý státní dluh (%)	16,6	19,3	18,8	19,3	21,4
Podíl peněžních instrumentů (%)	9,8	10,8	11,0	10,0	10,4
Průměrná splatnost (roky)	5,8	5,8	5,7	5,7	5,6
Floatový státní dluh včetně derivátů (%) <sup>1</sup>	30,7	34,5	34,9	37,1	40,5
Průměrná doba do refixace (roky)	4,6	4,6	4,5	4,5	4,3
Variabilně úročený státní dluh (%)	14,5	14,8	14,8	13,7	14,3
Modifikovaná durace (roky)	4,3	4,3	4,1	4,2	4,1
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,2	4,2	4,1	4,2	4,0
Cizoměnová expozice státního dluhu (%)	9,8	9,2	11,4	9,1	8,8
Cizoměnový státní dluh (%)	15,3	15,5	16,9	17,3	16,6
Podíl € na cizoměnové expozici státního dluhu (%)	87,7	86,6	90,6	87,7	87,7
Neobchodovatelný státní dluh (%) <sup>2</sup>	4,8	4,8	4,4	4,3	4,1
Retailový státní dluh (%)	-	1,4	1,3	2,2	2,2
<b>Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)</b>	<b>1 387,0</b>	<b>1 407,5</b>	<b>1 521,5</b>	<b>1 530,2</b>	<b>1 548,2</b>
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	1 507,0	1 509,3	1 657,8	1 686,5	1 730,1
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	17,3	19,7	19,1	19,9	22,1
Podíl peněžních instrumentů (%)	10,3	11,6	11,6	11,2	11,1
Průměrná splatnost (roky)	5,5	5,5	5,5	5,5	5,4
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%) <sup>1</sup>	27,4	31,3	31,9	34,6	38,4
Průměrná doba do refixace (roky)	4,8	4,8	4,7	4,7	4,4
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	10,5	10,9	11,3	10,3	11,0
Modifikovaná durace (roky)	4,4	4,4	4,3	4,4	4,2
Modifikovaná durace bez úrokových derivátových operací na Kč (roky)	4,3	4,4	4,2	4,3	4,2
Cizoměnová expozice státního dluhu (%)	10,3	9,8	12,0	9,8	9,4
Cizoměnový státní dluh (%)	16,1	16,5	17,9	18,5	17,7
Podíl € na cizoměnové expozici státního dluhu (%)	87,8	86,6	90,7	87,7	87,7

<sup>1</sup> Floatový dluh = Peněžní instrumenty + Pevně úročený dluh se zbytkovou splatností do 1 roku + Variabilně úročený dluh + Efekt operací s finančními deriváty

<sup>2</sup> Neobsahuje retailový státní dluh.

Zdroj: MF



**Tabulka 7: Parametry státních finančních aktiv**

	30. 9. 2011	31. 12. 2011	31. 3. 2012	30. 6. 2012	30.9.2012
<b>Státní finanční aktiva (mlrd.)</b>	<b>122,2</b>	<b>121,4</b>	<b>218,5</b>	<b>186,8</b>	<b>207,9</b>
Podíl aktiv do 1 roku na celkovém státním dluhu (%)	7,2	7,1	12,6	10,5	11,7
Úroková refixace do 1 roku (%)	85,6	88,0	93,3	92,2	93,0
Průměrná doba do refixace (roky)	0,7	0,8	0,4	0,4	0,4
<b>Investiční portfolia a pře-půjčky</b>	<b>40,2</b>	<b>40,4</b>	<b>40,7</b>	<b>41,7</b>	<b>42,2</b>
Průměrná výnosnost (%)	2,0	2,1	2,1	2,0	1,8
Průměrná splatnost (roky)	1,9	2,2	2,0	1,8	1,6
Modifikovaná durace (roky)	1,8	2,1	1,7	1,4	1,2

Zdroj: MF

## Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů a státních pokladničních poukázek ve 3. čtvrtletí 2012

**Tabulka 8: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve 3. čtvrtletí 2012**

Instrument	Emise / Tranše	Datum aukce	Datum emise	Datum Splatnosti	Měna	Nabízený nominální objem	Prodaný nominální objem
VAR/2017	67. Emise / 6. Tranše	18.7.	23.7.	23.7.2017	CZK	3 000 000 000	3 195 180 000
3,85/2021	61. Emise / 10. Tranše	18.7.	23.7.	29.9.2021	CZK	3 000 000 000	3 142 860 000
4,60/2018	41. Emise / 13. Tranše	15.8.	20.8.	18.8.2018	CZK	3 000 000 000	2 238 000 000
VAR/2023	63. Emise / 10. Tranše	15.8.	20.8.	18.4.2023	CZK	3 000 000 000	3 021 600 000
VAR/2017	67. Emise / 7. Tranše	29.8.	3.9.	23.7.2017	CZK	3 000 000 000	2 506 080 000
3,85/2021	61. Emise / 11. Tranše	29.8.	3.9.	29.9.2021	CZK	3 000 000 000	2 300 000 000
VAR/2023	63. Emise / 11. Tranše	5.9.	10.9.	18.4.2023	CZK	3 000 000 000	2 500 000 000
4,60/2018	41 Emise / 14. Tranše	5.9.	10.9.	18.8.2018	CZK	3 000 000 000	2 000 000 000
3,85/2021	61. Emise / 12. Tranše	19.9.	24.9.	29.9.2021	CZK	3 000 000 000	2 581 030 000
VAR/2017	67. Emise / 8. Tranše	19.9.	24.9.	23.7.2017	CZK	3 000 000 000	2 068 950 000
<b>Celkem</b>						<b>25 553 700 000</b>	

Instrument	Emise / Tranše	Kupon	Průměrná čistá cena	Průměrný výnos do splatnosti (% p. a.)	Bid-to- cover ratio	Prodáno v konkurenční části aukce/ Max. nabízená jmenovitá hodnota	Prodáno v nekonkurenční části aukce / Max. nabízená jmenovitá hodnota
VAR/2017	67. Emise / 6. Tranše	VAR %	103,40	15,300*	2,13	100,0 %	6,5 %
3,85/2021	61. Emise / 10. Tranše	3,85 %	112,55	2,316	3,45	100,0 %	4,8 %
4,60/2018	41. Emise / 13. Tranše	4,60 %	116,91	1,617	2,25	74,6 %	0,0 %
VAR/2023	63. Emise / 10. Tranše	VAR %	101,88	47,487*	1,81	100,0 %	0,7 %
VAR/2017	67. Emise / 7. Tranše	VAR %	103,98	3,085*	2,54	80,3 %	3,3 %
3,85/2021	61. Emise / 11. Tranše	3,85 %	114,00	2,136	1,93	76,7 %	0,0 %
VAR/2023	63. Emise / 11. Tranše	VAR %	101,94	47,618*	1,60	83,3 %	0,0 %
4,60/2018	41. Emise / 14. Tranše	4,60 %	117,64	1,476	1,63	66,7 %	0,0 %
3,85/2021	61. Emise / 12. Tranše	3,85 %	112,44	2,306	1,52	83,1 %	2,9 %
VAR/2017	67. Emise / 8. Tranše	VAR %	103,61	10,625*	1,22	67,7 %	1,2 %
<b>Průměr</b>						<b>83,2 %</b>	<b>1,9 %</b>

\* rozpětí proti referenční sazbě v bps (discounted margin)  
Zdroj: MF

**Tabulka 9: Přímé prodeje státních dluhopisů ve 3. čtvrtletí 2012**

Instrument	Číslo emise	Datum transakce	Datum vypořádání	Datum splatnosti	Původní doba splatnosti (roky)	Průměrná cena	Jmenovitá hodnota
4,00/2017	51.	25.7.2012	30.7.2012	11.04.2017	10	111,57	500 000 000
5,70/2024	58.	1.8.2012	6.8.2012	25.5.2024	15	130,33	400 000 000
4,85/2057	53.	8.8.2012	13.8.2012	26.11.2057	50	118,70	100 000 000
5,70/2024	58.	8.8.2012	13.8.2012	25.5.2024	15	130,60	500 000 000
4,00/2017	51.	22.8.2012	27.8.2012	11.04.2017	10	112,42	500 000 000
4,85/2057	53.	22.8.2012	27.8.2012	26.11.2057	50	117,70	150 000 000
5,70/2024	58.	12.9.2012	17.9.2012	25.5.2024	15	128,13	147 000 000
4,85/2057	53.	12.9.2012	17.9.2012	26.11.2057	50	118,20	150 000 000
4,85/2057	53.	14.9.2012	19.9.2012	26.11.2057	50	118,53	250 000 000
<b>Celkem</b>							<b>2 697 000 000</b>

Zdroj: MF

**Tabulka 10: Zpětné odkupy ve 3. čtvrtletí 2012**

Instrument	Číslo emise	Datum transakce	Datum vypořádání	Datum splatnosti	Původní doba splatnosti (roky)	Průměrná cena	Jmenovitá hodnota
3,55/2012	50.	9.7.2012	12.7.2012	18.10.2012	5,5	100,810	321 000 000
3,55/2012	50.	11.7.2012	16.7.2012	18.10.2012	5,5	100,780	500 000 000
3,55/2012	50.	20.7.2012	25.7.2012	18.10.2012	5,5	100,700	300 000 000
3,55/2012	50.	23.7.2012	26.7.2012	18.10.2012	5,5	100,690	300 000 000
3,70/2013	40.	23.7.2012	26.7.2012	16.6.2013	10,0	102,700	700 000 000
3,55/2012	50.	24.7.2012	27.7.2012	18.10.2012	5,5	100,680	2 000 000 000
3,55/2012	50.	25.7.2012	30.7.2012	18.10.2012	5,5	100,657	2 000 000 000
3,70/2013	40.	25.7.2012	30.7.2012	16.6.2013	10,0	102,672	24 000 000
3,70/2013	40.	9.8.2012	14.8.2012	16.6.2013	10,0	102,558	24 000 000
3,55/2012	50.	21.8.2012	24.8.2012	18.10.2012	5,5	100,456	200 000 000
<b>Celkem</b>							<b>6 369 000 000</b>

Zdroj: MF

**Tabulka 11: Emise státních pokladničních poukázek ve 3. čtvrtletí 2012**

Číslo emise	Splatnost (měsíce)	Datum aukce	Datum emise	Datum splatnosti	Nabízená jmenovitá hodnota do aukce	Prodaná jmenovitá hodnota	Výnos (% p.a.)
651	6	12. 7. 2012	13. 7. 2012	11. 1. 2013	9 000 000 000	9 000 000 000	0,59
652	12	19. 7. 2012	20. 7. 2012	19. 7. 2013	9 000 000 000	8 278 000 000	0,65
653	3	16. 8. 2012	17. 8. 2012	16. 11. 2012	8 000 000 000	7 338 000 000	0,51
654	12	23. 8. 2012	24. 8. 2012	23. 8. 2012	10 000 000 000	10 735 000 000	0,50
655	6	30. 8. 2012	31. 8. 2012	1. 3. 2013	9 000 000 000	9 000 000 000	0,45
656	9	6. 9. 2012	7. 9. 2012	7. 6. 2013	9 000 000 000	8 127 000 000	0,48
657	12	13. 9. 2012	14. 9. 2012	13. 9. 2013	9 000 000 000	9 100 000 000	0,45
<b>Celkem</b>					<b>63 000 000 000</b>	<b>61 578 000 000</b>	<b>0,52*</b>

\* průměrný vážený výnos do splatností emisí SPP za 3. čtvrtletí 2012

Zdroj: MF

**Tabulka 12: Splatnostní a refixační profil emisí domácích státních dluhopisů ve 3. čtvrtletí 2012**

Domácí státní dluhopisy	Prodaná jmenovitá hodnota	Průměrná doba do splatnosti k datu emise	Průměrná doba do splatnosti k 31. 12. 2012	Průměrná doba do refixace k datu emise	Průměrná doba do refixace k 31. 12. 2012
Variabilně úročené	13 291 810 000	7,3	7,0	0,5	0,2
Fixně úročené	12 261 890 000	8,0	7,7	8,0	7,7
<b>Celkem</b>	<b>25 553 700 000</b>	<b>7,6</b>	<b>7,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>

Poznámka: Jmenovité hodnoty v CZK; průměrná doba do splatnosti a refixace v letech

Zdroj: MF

## Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2012

Tabulka 13: Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v 1. – 3. čtvrtletí 2012

Ukazatel (mil. Kč)	Skutečnost	Rozpočet 2012		Skutečnost	% Plnění	Index 2012/2011 (%)
	1. - 3. čtvrtletí 2011	Schválený	Po změnách	1. - 3. čtvrtletí 2012		
1	2	3	4	5	5:4	5:2
<b>1. Úrokové výdaje a příjmy celkem</b>	<b>43 004</b> <b>(-) 7 172</b>	<b>77 656</b> <b>(-) 6 244</b>	<b>77 051</b> <b>(-) 6 244</b>	<b>45 884</b> <b>(-) 10 276</b>	<b>59,6</b> <b>164,6</b>	<b>106,7</b> <b>143,3</b>
<b>vnitřní dluh</b>	35 374 (-) 6 841	61 740 (-) 5 471	61 173 (-) 5 471	37 187 (-) 9 987	60,8 182,5	105,1 146,0
peněžní instrumenty a pře-půjčení	1 439 (-) 505	6 922 (-) 1 894	6 960 (-) 1 894	1 040 (-) 781	14,9 41,3	72,3 154,6
z toho: derivátové operace	28	22	60	29	49,1	105,0
spořicí státní dluhopisy	-	-	-	226 (-) 0	-	-
středně- a dlouhodobé dluhopisy	33 934 (-) 6 336	54 818 (-) 3 577	54 213 (-) 3 577	35 921 (-) 9 205	66,3 257,3	105,9 145,3
<b>vnější dluh</b>	7 630 (-) 328	15 916 (-) 773	15 879 (-) 773	8 697 (-) 278	54,8 20,4	114,0 84,8
zahraniční emise dluhopisů	6 774 (-) 328	13 125 (-) 773	13 087 (-) 773	7 779 (-) 278	59,4 36,0	114,8 84,8
z toho: na derivátové operace	2 927 (-) 298	5 835 (-) 773	5 798 (-) 773	3 087 (-) 278	53,2 36,0	105,5 93,5
půjčky od EIB	856	2 792	2 792	918	32,9	107,3
<b>bankovní účty</b>	0 (-) 2	-	-	- (-) 11	-	- 484,2
úroky z vkladů na účtech (+ hrazené, - přijaté)	0 (-) 2	-	-	- (-) 11	-	- 484,2
<b>2. Poplatky</b>	<b>59</b> <b>(-) 0</b>	<b>750</b> <b>-</b>	<b>750</b> <b>-</b>	<b>253</b> <b>-</b>	<b>33,7</b> <b>-</b>	<b>431,7</b> <b>-</b>
<b>3. Realizovaná kurzová ztráta/zisk</b>	<b>-</b>	<b>1 000</b> <b>(-) 300</b>	<b>1 000</b> <b>(-) 300</b>	<b>-</b> <b>-</b>	<b>-</b> <b>-</b>	<b>-</b> <b>-</b>
<b>Saldo kapitoly celkem</b>	<b>43 062</b> <b>(-) 7 172</b>	<b>79 406</b> <b>(-) 6 544</b>	<b>78 801</b> <b>(-) 6 544</b>	<b>46 137</b> <b>(-) 10 276</b>	<b>58,5</b> <b>157,0</b>	<b>107,1</b> <b>143,3</b>

Poznámka: (-) značí příjmy, resp. výnosy.  
Zdroj: MF

V 1. – 3. čtvrtletí 2012 činily **čisté výdaje** na obsluhu státního dluhu **35,9 mld. Kč**. Na snížení hrubých nákladů se podílely zejména výnosy z alikvotních úrokových výnosů a premii SDD ve výši 9,2 mld. Kč

a též výnosy z finančního investování v rámci řízení likvidity ve výši 0,8 mld. Kč. Hrubé náklady na obsluhu státního dluhu dosáhly 46,1 mld. Kč.

\*\*\*

Tato publikace je dostupná prostřednictvím internetu na:  
[www.mfcr.cz/statnidluh](http://www.mfcr.cz/statnidluh)

Příští Čtvrtletní informace bude zveřejněna dne 10. ledna 2013 ve 14:00 hodin.

**Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:**

Ing. Martin Cícha, Ph.D., vedoucí oddělení Řízení rizik a strategie portfolia  
Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku MF ČR  
Letenská 15, 118 10 Praha 1  
Tel.: 257 043 032, e-mail: martin.cicha@mfcn.cz