



Čtvrtletní informace o řízení dluhového portfolia

ZÁŘÍ 2008

Ministerstvo financí předkládá v pořadí patnáctou *Čtvrtletní informaci o řízení dluhového portfolia*, která přináší základní údaje o parametrech portfolia státních závazků. Kvantitativní hodnoty základních sledovaných strategických cílů platných pro rok 2008 byly konkretizovány v řídicím dokumentu *Strategie financování a řízení státního dluhu na rok 2008*, který byl schválen ministrem financí a prezentován veřejnosti dne 3. prosince 2007, a který vymezuje operační prostor pro taktický management státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím emisní činnosti, finančního investování a aktivních operací ministerstva financí na sekundárním trhu státních dluhopisů a finančních derivátů.

I. Přehled plnění strategických cílů řízení státního dluhu pro rok 2008

Vyhodnocení struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a plnění ročního programu financování v průběhu prvních tří čtvrtletí 2008 shrnuje následující přehled.

Program financování a strategické cíle v roce 2008

UKAZATEL	Vyhlášený cíl pro rok 2008	Stav k 30. 9. 2008
Zahraniční emisní činnost	Max. 50% hrubé výpůjční potřeby	26,8%
	0,0 až 89,9 mld. Kč	48,2 mld. Kč
Hrubá emise SDD	75,1 až 165,0 mld. Kč	88,8 mld. Kč
Čistá emise peněžních instrumentů	0,0 až -20,0 mld. Kč	-36,8 mld. Kč
Půjčky od EIB	14,7 mld. Kč	11,6 mld. Kč
Krátkodobý státní dluh	20% a méně	10,3%
Průměrná doba do splatnosti	6,0 až 7,0 let	7,0 let
Úroková re-fixace do 1 roku	30 až 40%	18,7%

Poznámky: SDD – domácí korunové středně a dlouhodobé státní dluhopisy; Hrubá emise zahrnuje sekundární prodeje SDD.
Zdroj: MF ČR.

V oblasti **zahraničního financování** došlo ve třetím čtvrtletí k čerpání šesti tranší půjček od Evropské investiční banky ve výši **7,2 mld. Kč**. Celkově je ke konci třetího čtvrtletí načerpáno 11,6 mld. Kč těchto půjček, tj. cca 78,9% tohoto typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2008.

V oblasti **domácí emisní činnosti** došlo ve třetím čtvrtletí k hrubé emisi středně- a dlouhodobých dluhopisů v nominální hodnotě **17,4 mld. Kč**, z toho 6,8 mld. Kč bylo prodáno na sekundárním trhu prostřednictvím obchodních systémů Odboru řízení státního dluhu. Celkově za první až třetí čtvrtletí roku 2008 činila hrubá emise 88,8 mld. Kč, čímž došlo k využití 53,8% schváleného ročního maximálního limitu pro domácí emisní činnost. Zároveň byly prováděny zpětné odkupy 47. emise státních dluhopisů ve výši 1,7 mld. Kč. Čistá emise státních dluhopisů za třetí čtvrtletí činila -27,9 mld. Kč, od začátku roku potom 8,5 mld. Kč.

Celkový nárůst peněžních instrumentů v oběhu ve třetím čtvrtletí činil **11,7 mld. Kč**, od začátku roku činí pokles peněžních instrumentů v oběhu -36,8 mld. Kč, tj. došlo ke krátkodobě vyššímu než plánovanému poklesu.

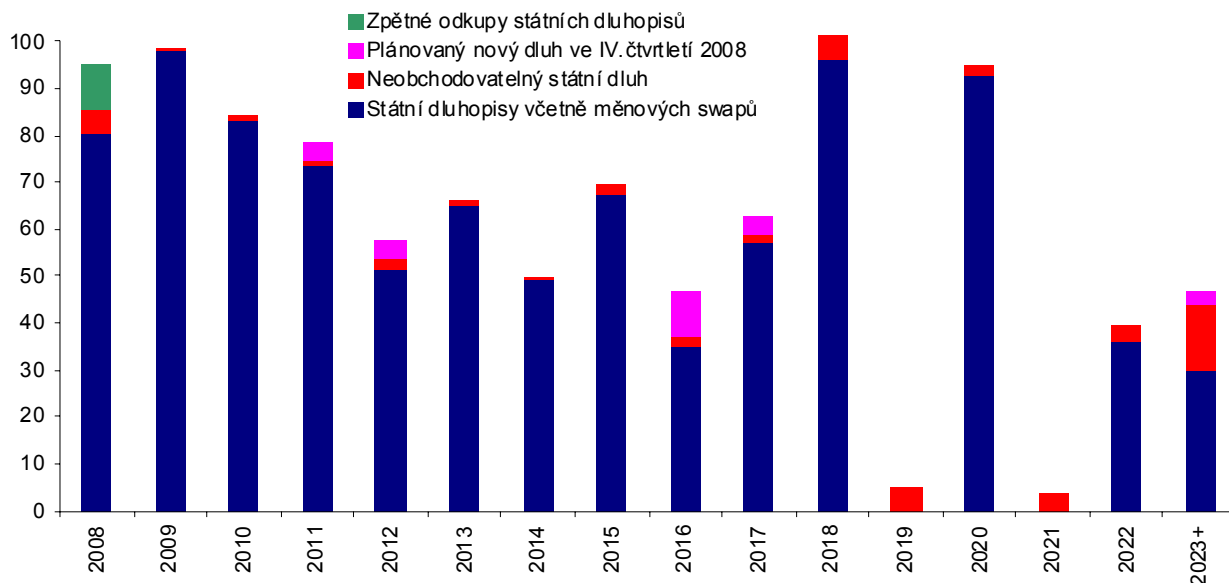
Krátkodobý státní dluh poklesl v třetím čtvrtletí o 3,5 procentního bodu na **10,3%**, čímž došlo k udržení tohoto ukazatele refinančního rizika pod cílovanou limitní hranicí 20%. Pokles byl přechodně způsoben splátkou 47. emise státního dluhopisu a do konce roku dojde k opětovnému růstu tohoto ukazatele.

Průměrná splatnost státního dluhu zaznamenala nárůst na hodnotu **7,0 let** a pohybuje se tak na horní hranici vyhlášeného cílového pásma 6 až 7 let platného pro rok 2008.

Hlavním sledovaným kritériem pro řízení úrokového rizika byla vyhlášena **úroková re-fixace do 1 roku** v cílovém pásmu 30 až 40% dluhového portfolia. Během třetího čtvrtletí tato hodnota nadále pohybovala pod spodní hranicí cílového pásma, když dosáhla 18,7%.

Splatnostní profil státního dluhu (mld. Kč)

(vztaženo ke konci roku 2007; aktualizace k 30. 9. 2008)



Poznámka: Bez zahrnutí peněžních instrumentů v oběhu.

Zdroj: MF ČR.

II. Náklady státního dluhu a Cost-at-Risk v prvním až třetím čtvrtletí 2008

Přehled rozpočtovaných a realizovaných výdajů a příjmů kapitoly 396-Státní dluh v prvním až třetím čtvrtletí 2008 podává následující tabulka.

Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh v roce 2008

Ukazatel (mil. Kč)	Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2007	Rozpočet 2008		Skutečnost 1.-3. čtvrtletí 2008	% Plnění	Index 2008/2007 (%)
		Schválený	vč. Všech změn			
1	2	3	4	5	5:4	5:2
Saldo kapitoly celkem	25 084	45 460	44 429	29 961	67,4	119,4
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 5 494	376,3	-
1. Úrokové výdaje a příjmy celkem	25 003	45 141	44 116	29 836	67,6	119,3
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 5 441	372,7	-
vnitřní dluh	21 775	38 847	37 822	25 060	64,5	115,1
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 4 806	329,2	-
<i>z toho:</i>						
peněžní instrumenty	1 281	2 484	2 419	1 604	66,3	125,2
	-	(-) 1 460	(-) 1 460	(-) 2 635	180,5	-
středně- a dlouhodobé dluhopisy	20 494	36 363	35 403	23 456	66,3	114,5
	-	-	-	(-) 2 171	-	-
vnější dluh	3 228	6 294	6 294	4 776	75,9	148,0
	-	-	-	(-) 635	-	-
<i>z toho:</i>						
zahraniční emise dluhopisů	2 444	4 653	4 653	3 613	77,6	147,8
	-	-	-	(-) 635	-	-
půjčky od EIB	784	1 641	1 641	1 163	70,9	148,4
	-	-	-	-	-	-
2. Realizovaný kurzový zisk/ztráta	-	-	-	(-) 53	-	-
3. Poplatky	81	300	294	113	38,4	139,3
4. Úmor státního dluhu	-	19	19	12	60,4	-

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

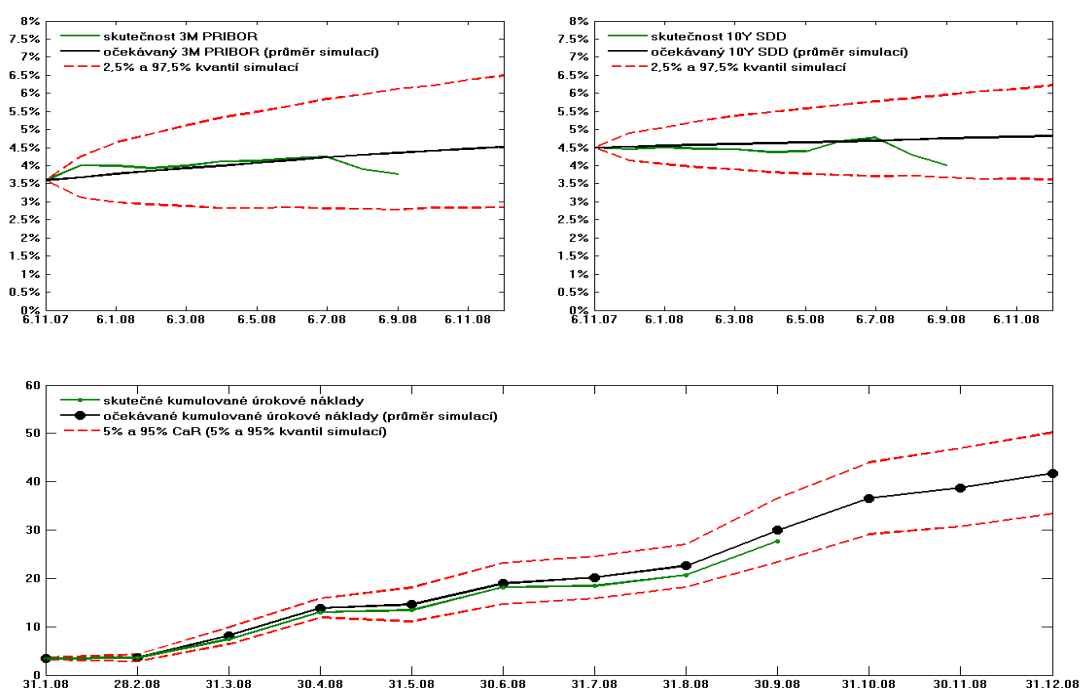
Zdroj: MF ČR.

V prvním až třetím čtvrtletí 2008 činily **čisté náklady** na obsluhu státního dluhu **24,5 mld. Kč**. Na snížení hrubých nákladů se podílely zejména výnosy z finančního investování v rámci řízení likvidity ve výši 2,6 mld. Kč a výnosy z alikvotních úrokových výnosů a premií SDD ve výši 2,2 mld. Kč. Hrubé náklady na obsluhu státního dluhu dosáhly 30,0 mld. Kč.

Ve *Strategii financování a řízení státního dluhu na rok 2008* byl zveřejněn **Cost-at-Risk (CaR)** státního dluhu pro rok 2008. Výpočet ukazatele CaR vychází ze simulací vývoje časové struktury úrokových sazeb.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3M-PRIBOR a 10tiletého státního dluhopisu s jejich simulacemi za období listopad 2007 až září 2008 zachycuje horní část obrázku. Vývoj skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu ve srovnání se simulovanými hodnotami nákladů za období leden až září 2008 zachycuje spodní část obrázku.

Vývoj skutečných versus simulovaných úrokových sazeb a skutečných versus kumulovaných hrubých úrokových nákladů státního dluhu (mld. Kč)



Poznámka: Úrokové náklady jsou kalkulovány na hotovostním principu relevantním pro současnou metodiku státního rozpočtu.
Zdroj: MF ČR.

Srovnání skutečně realizovaných úrokových nákladů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných nákladů (průměrem simulací) a úrokových nákladů v riziku CaR (95% kvantil simulací) za první tři čtvrtletí roku 2008 ve srovnání se stejným obdobím roku 2007 zachycuje tabulka.

Odchylka očekávaných nákladů od skutečnosti v prvním až třetím čtvrtletí 2007 a 2008

	2007	2008
Skutečné úrokové náklady (mld. Kč)	25,0	27,7
Očekávané (simulované) náklady (mld. Kč)	26,7	29,9
Cost-at-Risk 95% (mld. Kč)	28,8	36,5
Odchylka očekávání od skutečnosti (%)	6,8	8,1

Zdroj: MF ČR.

III. Celkové parametry státního dluhu (stav ke konci období)

UKAZATEL	30.9.2007	31.12.2007	31.3.2008	30.6.2008	30.9.2008
Státní dluh celkem (mld. Kč)	842,7	892,3	860,1	933,3	925,5
Tržní hodnota státního dluhu, včetně vlivu derivátů (mld. Kč)	859,9	899,5	867,9	921,4	952,4
Krátkodobý státní dluh (%)	17,8	18,7	16,5	13,8	10,3
Podíl peněžních instrumentů (%)	6,5	9,2	5,5	3,6	4,9
Průměrná splatnost (roky)	6,5	6,4	6,7	6,8	7,0
Floatový státní dluh včetně derivátů (%)	25,5	26,0	24,2	26,1	18,7
Variabilně úročený státní dluh (%)	4,3	4,1	3,9	3,9	4,7
Modifikovaná durace (roky)	3,9	3,8	4,0	4,0	4,4
Modifikovaná durace bez korunových úrokových derivátových operací (roky)	3,6	3,5	3,7	3,9	4,1
Cizoměnový státní dluh (%)	0,6	0,6	0,6	0,9	4,4
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	8,9	8,1	8,1	12,0	12,5
Neobchodovatelný státní dluh (%)	4,7	4,4	4,2	4,3	5,0
Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)	803,3	853,0	823,6	893,1	879,1
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	820,5	860,2	831,4	884,6	906,1
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	18,0	19,0	17,1	14,3	10,7
Podíl peněžních instrumentů (%)	6,8	9,6	5,7	3,7	5,2
Průměrná splatnost (roky)	6,4	6,3	6,6	6,7	6,7
Floatový obchodovatelný dluh včetně derivátů (%)	22,1	22,9	21,1	23,0	14,6
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Modifikovaná durace (roky)	4,1	3,9	4,1	4,1	4,6
Modifikovaná durace bez korunových úrokových derivátových operací (roky)	3,8	3,7	3,9	4,0	4,3
Cizoměnový obchodovatelný dluh (%)	0,7	0,6	0,6	1,0	4,7
Cizoměnový dluh bez měnových derivátových operací (%)	9,3	8,5	8,4	12,5	13,2

Poznámky: **Floatový dluh** = Peněžní instrumenty + Pevně úročený dluh se zbytkovou splatností do 1 roku + Variabilně úročený dluh + Efekt operací s finančními deriváty. Zdroj: MF ČR.

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:

www.mfcr.cz/statnidluh

Příští Čtvrtletní informace bude zveřejněna dne 8. ledna 2009 ve 14:00 hodin.

Kontaktní zodpovědný zaměstnanec:

Ing. Martin Cícha, oddělení financování a řízení portfolia
Odbor řízení státního dluhu a finančního majetku MF ČR
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 043 032, E-mail: martin.cicha@mfcr.cz, Reuters <MFCR>