



Ministerstvo financí

odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku

ZPRÁVA

O ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

České republiky v roce

2018



15. únor 2019

Ministerstvo financí

**Zpráva o řízení státního dluhu
České republiky v roce 2018**

Zpráva o řízení státního dluhu České republiky v roce 2018

15. únor 2019

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

ISSN 2336-5746 (Print)
ISSN 2336-5854 (On-line)

Vychází 1x ročně, zdarma

Elektronický archiv:
www.mfcz.cz/statnidluh

Obsah

Úvod	9
1 - Makroekonomický rámec a finanční trhy	11
Ekonomický vývoj	11
Hospodaření sektoru vládních institucí	12
Finanční trhy.....	14
Ratingové hodnocení České republiky.....	17
2 - Výpůjční potřeba a vývoj státního dluhu	18
Potřeba a zdroje financování	18
Financování hrubé výpůjční potřeby	19
Čistá výpůjční potřeba, změna a struktura státního dluhu	20
Řízení likvidity státní pokladny	23
3 - Program financování a emisní činnost	25
Plnění programu financování	25
Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy	25
Instrumenty peněžního trhu	28
Ostatní dluhové instrumenty.....	28
4 - Řízení rizik a strategie portfolia	29
Refinanční riziko	29
Úrokové riziko	36
Měnové riziko	40
Benchmarkové portfolio.....	40
5 - Výdaje na obsluhu státního dluhu	42
Hotovostní a akruální vyjádření	42
Rozpočet kapitoly Státní dluh	44
Cost-at-Risk státního dluhu	48
Efektivní hranice a alternativní dluhová portfolia.....	54
6 - Hodnocení primárních dealerů a sekundární trh státních dluhopisů	57
Primární dealeři a Dealeři českých státních dluhopisů	57
Hodnocení primárních dealerů	58
MTS Czech Republic a sekundární trh státních dluhopisů	59
Operace na sekundárním trhu.....	63
Příloha I	66
Příloha II	67
Klíčové informace 2018	79
Kontakty	79

Seznam tabulek

Tabulka 1: Hlavní makroekonomické indikátory České republiky.....	11
Tabulka 2: Ratingové hodnocení České republiky.....	17
Tabulka 3: Potřeba a zdroje financování.....	18
Tabulka 4: Financování hrubé výpůjční potřeby.....	19
Tabulka 5: Čistá výpůjční potřeba.....	20
Tabulka 6: Čistá výpůjční potřeba a změna státního dluhu.....	21
Tabulka 7: Stav a struktura dluhového portfolia.....	22
Tabulka 8: Stav a struktura zdrojů a investiční pozice státní pokladny.....	23
Tabulka 9: Čisté příjmy státního rozpočtu z operací v rámci řízení likvidity státní pokladny a výpůjčních operací se záporným výnosem.....	24
Tabulka 10: Devizové operace na spotovém trhu v roce 2018.....	24
Tabulka 11: Průměrná doba do splatnosti složek státního dluhu.....	32
Tabulka 12: Průměrné kupónové sazby a nákladovost SDD vydaných na domácím trhu dle roku splatnosti.....	39
Tabulka 13: Hotovostní prémie a diskonty SDD a rozdíl hotovostních výdajů a akruálních nákladů SDD.....	43
Tabulka 14: Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh.....	44
Tabulka 15: Přehled rozpočtových opatření v kapitole Státní dluh realizovaných v roce 2018.....	44
Tabulka 16: Úrokové výdaje a akruální náklady na nově vydaný státní dluh.....	45
Tabulka 17: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	48
Tabulka 18: Očekávané vs. skutečné čisté úrokové výdaje.....	49
Tabulka 19: Měsíční vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů v roce 2019.....	51
Tabulka 20: Vývoj čistých úrokových výdajů v případě skokového zvýšení sazeb.....	52
Tabulka 21: Navýšení čistých úrokových výdajů v případě skokového zvýšení kurzu EURCZK.....	52
Tabulka 22: Měsíční vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů v roce 2020.....	53
Tabulka 23: Měsíční vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů v roce 2021.....	54
Tabulka 24: Seznam primárních dealerů českých státních dluhopisů.....	58
Tabulka 25: Celkové hodnocení primárních dealerů.....	58
Tabulka 26: Primární trh.....	58
Tabulka 27: Sekundární trh.....	58
Tabulka 28: Benchmarkové emise státních dluhopisů k 1. lednu 2019.....	60
Tabulka 29: Splatnostní koše dle minimální kotované jmenovité hodnoty.....	60
Tabulka 30: Kritéria hodnocení primárních dealerů platná pro rok 2018.....	66
Tabulka 31: Parametry státního dluhu a portfolií státních finančních aktiv.....	67
Tabulka 32: Vydané střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy na domácím trhu k 31. 12. 2018.....	68
Tabulka 33: Vydané střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy na zahraničních trzích k 31. 12. 2018.....	68
Tabulka 34: Vydané státní pokladniční poukázky k 31. 12. 2018.....	69
Tabulka 35: Vydané spořicí státní dluhopisy k 31. 12. 2018.....	69
Tabulka 36a: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2018.....	70
Tabulka 36b: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2018.....	72
Tabulka 37: Emise státních pokladničních poukázek v roce 2018.....	74
Tabulka 38: Emise spořicí státních dluhopisů v roce 2018.....	74
Tabulka 39a: Realizované zápůjční facility ve formě repo operací v roce 2018.....	75
Tabulka 39b: Realizované zápůjční facility ve formě kolateralizovaných zápůjček v roce 2018.....	75
Tabulka 40: Realizované výměnné operace státních dluhopisů v roce 2018.....	76
Tabulka 41: Přímé prodeje státních dluhopisů v roce 2018.....	77
Tabulka 42: Emise a splátky SSD.....	78
Tabulka 43: Podrobný přehled rozpočtových opatření v kapitole Státní dluh realizovaných v roce 2018.....	78

Seznam obrázků

Obrázek 1: Saldo sektoru vládních institucí České republiky (ESA 2010)	12
Obrázek 2: Dluh sektoru vládních institucí ve vybraných zemích EU (ESA 2010)	13
Obrázek 3: Dluh a saldo sektoru vládních institucí v zemích EU v roce 2018 (ESA 2010)	13
Obrázek 4: Vývoj výnosů českých státních dluhopisů	14
Obrázek 5: Prémie u swapů úvěrového selhání – střední Evropa (10 let)	15
Obrázek 6: Riziková premie „asset swap spread“ českých státních dluhopisů	15
Obrázek 7: Porovnání výnosů českých a německých desetiletých státních dluhopisů	16
Obrázek 8: Vývoj výnosů státních dluhopisů a 2T repo sazby ČNB	17
Obrázek 9: Potřeba financování	19
Obrázek 10: Čistá emise SDD na domácím trhu	20
Obrázek 11: Čistá emise SDD na zahraničních trzích	20
Obrázek 12: Čistá emise SPP na domácím trhu	20
Obrázek 13: Čistá změna stavu přijatých zápůjček a úvěrů	20
Obrázek 14: Vývoj státního dluhu České republiky	21
Obrázek 15: Struktura dluhového portfolia dle instrumentů	22
Obrázek 16: Úroková struktura SDD prodaných v aukcích na primárním trhu	25
Obrázek 17: Splatnostní struktura SDD prodaných v aukcích na primárním trhu	26
Obrázek 18: Průměrný výnos a doba do splatnosti SDD v aukcích na primárním trhu	27
Obrázek 19: Struktura krátkodobého státního dluhu dle instrumentů	29
Obrázek 20: Hrubý státní dluh a státní dluh se splatností do 1 roku	30
Obrázek 21: Státní dluh dle splatnostních košů	31
Obrázek 22: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle	31
Obrázek 23: Průměrná doba do splatnosti vydaných SDD a SSD na domácím trhu	32
Obrázek 24: Struktura státních dluhopisů dle doby do splatnosti	33
Obrázek 25: Splatnostní profil státního dluhu	33
Obrázek 26: Struktura státního dluhu dle instrumentů	34
Obrázek 27: Struktura státních dluhopisů vydaných na domácím trhu dle typu držitele	35
Obrázek 28: Struktura nerezidentů držících státní dluhopisy vydané na domácím trhu	35
Obrázek 29: Úroková refixace státního dluhu	37
Obrázek 30: Úroková refixace státního dluhu do 1 roku	37
Obrázek 31: Struktura úrokové refixace státního dluhu do 1 roku	38
Obrázek 32: Splatnostní profil státních dluhopisů vydaných na domácím trhu dle doby do splatnosti a kupónové sazby	38
Obrázek 33: Splatnostní profil SDD vydaných na domácím trhu dle dosaženého výnosu do splatnosti	39
Obrázek 34: Doba do splatnosti SDD prodaných v aukcích a benchmarkového dluhopisu	41
Obrázek 35: Výnosy SDD prodaných v aukcích a benchmarkového dluhopisu	41
Obrázek 36: Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu	42
Obrázek 37: Čisté hotovostní výdaje a akruální náklady na obsluhu státního dluhu	42
Obrázek 38: Podíl akruálních nákladů a čistých hotovostních úrokových výdajů SDD	43
Obrázek 39: Podíl akruálních nákladů a čistých hotovostních úrokových výdajů dalších složek státního dluhu	43
Obrázek 40: Čisté hotovostní a akruální úrokové náklady nového dluhu	46
Obrázek 41: Vývoj sazeb: 6M PRIBOR, 6M EURIBOR, 2T repo sazba a výnos 12M SPP	46
Obrázek 42: Výnosová křivka státních dluhopisů vydaných na domácím trhu	47
Obrázek 43: Swapová sazba a výnos do splatnosti SDD vydaného na domácím trhu	47
Obrázek 44: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk	48
Obrázek 45: Skutečné vs. simulované výnosy SDD vydaných na domácím trhu v roce 2018	49
Obrázek 46: Skutečné vs. simulované čisté úrokové výdaje v roce 2018	50
Obrázek 47: Simulace čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2019	51
Obrázek 48: Simulace výnosů SDD vydaných na domácím trhu v roce 2019	51
Obrázek 49: Simulace čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2020	53
Obrázek 50: Simulace čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2021	54
Obrázek 51: Efektivní hranice a alternativní dluhová portfolia	55
Obrázek 52: Jmenovitá hodnota realizovaných obchodů na sekundárním trhu	59
Obrázek 53: Průměrné denní plnění kotečních povinností dealerů	61
Obrázek 54: Jmenovitá hodnota obchodů na MTS Czech Republic dle SDD v roce 2018	61
Obrázek 55: Jmenovitá hodnota obchodů na MTS Czech Republic	62
Obrázek 56: Rozpětí „bid“ a „offer“ cen vybraných dluhopisů kotovaných na MTS Czech Republic	62
Obrázek 57: Jmenovitá hodnota realizovaných přímých prodejů a výměn	63
Obrázek 58: Přijatý kolaterál v rámci zápůjček státních dluhopisů v roce 2018	64
Obrázek 59: Jmenovitá hodnota realizovaných zápůjčních facilit	65

Seznam použitých zkratek

APEI	Aggregate Performance Evaluation Index
CaR	Cost-at-Risk
CDCP	Centrální depozitář cenných papírů
CZK	kódové označení koruny české
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DETS	vybraná elektronická platforma pro obchodování státních dluhopisů (Designated Electronic Trading System)
EA19	eurozóna (19 zemí)
ESA 2010	Evropský systém národních účtů 2010
EU	Evropská unie
EUR	kódové označení eura
EURIBOR	referenční úroková sazba Euro Interbank Offered Rate
FIX	fixně úročený
HDP	hrubý domácí produkt
ISIN	identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů
JCR	ratingová agentura Japan Credit Rating Agency
Kč	koruna česká
MF	Ministerstvo financí
mld.	miliarda
MTS	Mercato Telematico Secondario
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
p. a.	per annum
p. b.	procentní bod
PRIBOR	referenční úroková sazba Prague Interbank Offered Rate
R&I	ratingová agentura Rating and Investment Information, Inc.
SDD	střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy
SFA	státní finanční aktiva
SP	státní pokladna
SPP	státní pokladniční poukázky
SSD	spořicí státní dluhopisy
VAR	variabilně úročený
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil

Uveřejňované součtové údaje v tabulkách a v textu v některých případech neodpovídají na posledním desetinném místě součtu hodnot příslušných ukazatelů z důvodu zaokrouhlování.

Úvod

Ministerstvo financí (dále Ministerstvo nebo MF) předkládá veřejnosti v souladu s kalendářem uveřejňovaných informací Zprávu o řízení státního dluhu České republiky v roce 2018 (dále Zpráva), která obsahuje podrobné shrnutí událostí v oblasti řízení státního dluhu a likvidity státní pokladny, vyhodnocení emisní činnosti státu a vývoje na finančních trzích v kontextu financování České republiky, analýzu dynamiky státního dluhu a souvisejících výdajů státního rozpočtu na dluhovou službu, detailní vyhodnocení plnění stanovených strategických cílů v oblasti řízení rizik dluhového portfolia a v neposlední řadě též roční hodnocení primárních dealerů státních dluhopisů České republiky. Součástí Zprávy, která se zabývá primárně událostmi v roce 2018, je také detailnější kvantifikace predikce úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu v roce 2019 a ve střednědobém výhledu prostřednictvím aplikace metody Cost-at-Risk.

Česká republika patří mezi mimořádně spolehlivé emitenty a těší se velkému zájmu domácích i zahraničních investorů. Pozitivní vnímání České republiky na domácím i zahraničních finančních trzích bylo opakovaně potvrzeno nadprůměrným ratingovým hodnocením všech hlavních ratingových agentur s mezinárodní působností, když v roce 2018 Fitch Ratings, JCR a R&I zvýšily ratingové hodnocení dlouhodobých závazků v cizí měně z A+ na AA- při udělení stabilního výhledu a ratingová agentura Moody's v rámci potvrzení ratingu A1 vylepšila výhled ze stabilního na pozitivní. Všechny agentury kladně hodnotily vynikající stav veřejných financí v podobě přebytkového hospodaření sektoru vládních institucí, pokračující fiskální konsolidaci umožňující stabilní pokles zadluženosti České republiky a s tím související stabilně nízké náklady na obsluhu vládního dluhu a v neposlední řadě rychlý a udržitelný růst české ekonomiky společně se zdravým bankovním sektorem.

V roce 2018 došlo k mírnému poklesu státního dluhu o 2,7 mld. Kč z 1 624,7 mld. Kč na konečných 1 622,0 mld. Kč. Ministerstvo tak pokračuje již pátým rokem v nastaveném trendu stabilizace, resp. snižování výše státního dluhu, a to jak v absolutním, tak v relativním vyjádření jako podílu státního dluhu na HDP, když bylo dosaženo meziročního poklesu o 1,7 p. b. z 32,2 % na 30,5 % ke konci roku 2018.

Česká republika patří mezi jednu z nejméně zadlužených zemí EU. Pokles zadlužení je umožněn jednak efektivnějším řízením likvidity státní pokladny a souvisejícím zapojováním jejích disponibilních zdrojů do krytí potřeby financování státu, stabilním ekonomickým růstem, ale

i zodpovědnou rozpočtovou politikou v podobě dosaženého přebytku státního rozpočtu ve výši 2,9 mld. Kč. Výrazně lepší hospodaření státního rozpočtu oproti rozpočtovanému schodku ve výši 50,0 mld. Kč umožnilo pokles potřeby financování, která v roce 2018 činila 304,4 mld. Kč a byla tak nižší o 47,3 mld. Kč ve srovnání s plánovanou potřebou financování podle Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2018 uveřejněné dne 22. prosince 2017 (dále Strategie).

Financování hrubé výpůjční potřeby, jejíž hodnota v roce 2018 činila 303,1 mld. Kč, probíhalo zejména na domácím dluhopisovém trhu prostřednictvím prodeje státních dluhopisů. Hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2018 činila 259,2 mld. Kč, tj. o 46,1 mld. Kč více než v předchozím roce. Tato historicky nejvyšší emise dokazuje relativně stabilní poptávku po střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisech České republiky po celé délce výnosové křivky a jejich vysokou atraktivitu pro investory. V souladu se Strategií vydalo Ministerstvo v roce 2018 dvě nové emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se splatností v letech 2021 a 2029 za účelem vyhlazování splatnostního profilu státního dluhu a přibližování kupónových sazeb tržním podmínkám.

Celková hrubá emise státních pokladničních poukázek včetně revolvingu činila 184,0 mld. Kč, přičemž její převážná část nesloužila primárně ke krytí potřeby financování, resp. hrubé výpůjční potřeby, nýbrž k využívání přetrvávajících výhodných podmínek na krátkém konci výnosové křivky. Ministerstvo peněžní prostředky získané prodejem státních pokladničních poukázek dále investovalo na peněžním trhu a to za vyšší výnos, než za jaký byly tyto peněžní prostředky získány. Tento úrokový diferenciel představoval dodatečný příjem státního rozpočtu, když za celý rok 2018 takto Ministerstvo získalo 227,4 mil. Kč v aktuálním vyjádření.

Dále byly v průběhu roku 2018 realizovány přímé prodeje střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů z vlastního majetkového účtu prostřednictvím elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic. V rámci těchto operací prodalo Ministerstvo střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 6,2 mld. Kč. Státní dluhopisy byly dále nabízeny také prostřednictvím výměnných operací, jejichž hlavními cíli jsou snížení refinančního rizika spolu s řízením doby do splatnosti portfolia státního dluhu a řízení úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu. V průběhu roku 2018 byly vyměněny státní

dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 3,1 mld. Kč s průměrnou zbytkovou dobou do splatnosti 0,9 roku za státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 2,5 mld. Kč s průměrnou zbytkovou dobou do splatnosti 13,2 roku.

Čistá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu činila 71,7 mld. Kč, když v roce 2018 proběhly tři řádné splátky střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů s původní dobou do splatnosti 2, 4 a 15 let v celkové jmenovité hodnotě 184,4 mld. Kč. V roce 2018 také došlo k řádné splátce státního dluhopisu vydaného na zahraničních trzích s původní dobou do splatnosti 10 let v celkové jmenovité hodnotě 2,0 mld. EUR, kterou Ministerstvo pokrylo krátkodobými výpůjčními operacemi na peněžním trhu ve formě depozitních operací realizovanými za záporný výnos.

V roce 2018 došlo k růstu výnosů státních dluhopisů, a to zejména na kratším konci výnosové křivky, které reagovaly na měnovou politiku České národní banky v podobě navyšování základních úrokových sazeb. I přes tuto skutečnost Ministerstvo umístilo na primárním a sekundárním trhu střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy při průměrné zbytkové době do splatnosti 9,1 roku za průměrný výnos do splatnosti 1,88 % p. a. Porovnání s výší 2T repo sazby České národní banky na úrovni 1,75 % p. a. ke konci roku 2018 tak dokazuje výhodnost financování hrubé výpůjční potřeby na domácím trhu, a to i v kontextu historicky nejvyšší hrubé emise a prodlužování doby do splatnosti dluhového portfolia, a výbornou reputaci vlády České republiky na finančních trzích.

V roce 2018 se Ministerstvo zaměřilo na plnění cíle průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia, když prodávalo střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy zejména v segmentu zbytkové doby do splatnosti nad 10 let a 5 až 10 let, což odpovídá 46,0 %, resp. 36,6 % celkové hrubé emise, a to za stále relativně výhodných tržních podmínek. Takto nastavená emisní činnost zvýšila průměrnou dobu do splatnosti státního dluhu ke konci roku na úroveň 5,4 roku, což je o 0,5 roku více než v předchozím roce, čímž se postupně Ministerstvo přibližuje k stanovenému cíli, který je definovaný ve Strategii pro střednědobý horizont na úrovni 6,0 let.

Také v roce 2018 uzavíralo Ministerstvo s ohledem na zájem primárních dealerů záůjční facility střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů s pozitivním dopadem na likviditu sekundárního trhu státních dluhopisů, když z majetkových účtů Ministerstva prostřednictvím záůjční facility ve formě repo operací byly poskytnuty

státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 12,1 mld. Kč a v rámci záůjčnicích facilit ve formě kolateralizovaných záůjček byly záůjčeny státní dluhopisy z majetkových účtů Ministerstva v celkové jmenovité hodnotě 39,6 mld. Kč.

Ke konci roku 2018 Ministerstvo obnovilo úspěšný projekt přímého prodeje státních dluhopisů určených pro občany, ukončeného v roce 2014 z důvodu poklesu výnosů státních dluhopisů na historická minima, s cílem navýšit podíl domácích na držbě státního dluhu a nabídnout veřejnosti konzervativní a stabilní formu zhodnocení úspor. Od 3. prosince 2018 měli občané možnost upisovat novou emisi s názvem Dluhopis Republiky, který je vydán symbolicky u příležitosti výročí 100 let založení Československé republiky. Tímto spustilo pilotní fázi, která bude trvat do konce prvního pololetí roku 2019, kdy lze upsat státní dluhopisy každý den v rámci upisovacích období, přičemž emise budou vydávány čtvrtletně ve stanovených intervalech.

V prostředí rostoucích výnosů státních dluhopisů po celé délce výnosové křivky došlo v roce 2018 k mírnému nárůstu čistých úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu o 1,2 mld. Kč. Přes tuto skutečnost dosáhlo Ministerstvo díky vhodnému časování emisní činnosti a pružné reakci na vývoj na finančních trzích úspory na čistých výdajích na obsluhu státního dluhu oproti původně schválenému rozpočtu ve výši 4,5 mld. Kč a mohlo tak v průběhu roku 2018 převést do jiných rozpočtových kapitol prostředky v celkové výši 3,3 mld. Kč formou rozpočtových opatření. Celková realizovaná kumulovaná úspora na úrokových výdajích na obsluhu státního dluhu od počátku roku 2014 dosahuje ke konci roku 2018 výše cca 39,0 mld. Kč.

Čisté příjmy z operací v rámci řízení likvidity státní pokladny činily v roce 2018 celkem 2,2 mld. Kč, což je o 1,9 mld. Kč více než v předchozím roce. Nejvyšší podíl na tomto nárůstu mají investiční operace v rámci řízení likvidity korunové státní pokladny, kdy vlivem růstu základních úrokových sazeb České národní banky v průběhu roku došlo k navýšení výnosů dosažených z operací s použitím zástavy střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, státních pokladničních poukázek a poukázek České národní banky a krátkodobých investic ve formě depozitních operací o 1,8 mld. Kč ve srovnání s předchozím rokem. Souhrn příjmů státního rozpočtu z operací v rámci řízení likvidity státní pokladny, záůjčování státních dluhopisů a z titulu výpůjčnicích operací se záůjčným výnosem činil celkem 2,3 mld. Kč, což je o 0,7 mld. Kč více než v roce 2017.

1 - Makroekonomický rámec a finanční trhy

Ekonomický vývoj

V roce 2018 je odhadován růst reálného HDP ve výši 2,8 %. Hospodářský růst byl tažen primárně domácí poptávkou, přičemž nejvýznamnější složku užití představují výdaje na konečnou spotřebu domácností. Ty byly podpořeny zejména dynamickým růstem mezd a platů při nízké míře

nezaměstnanosti i razantním zvýšením důchodů. V menší míře by měly přispět i investice do fixního kapitálu a spotřeba vládních institucí, zatímco příspěvek zahraničního obchodu by měl zůstat záporný.

Tabulka 1: Hlavní makroekonomické indikátory České republiky

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P
Reálný růst HDP (%)	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,4	2,8
Růst spotřeby domácností (%)	-1,3	0,5	1,8	3,7	3,6	4,3	3,5
Růst spotřeby vládních institucí (%)	-2,0	2,5	1,1	1,9	2,7	1,3	3,8
Růst tvorby hrubého fixního kapitálu (%)	-3,1	-2,5	3,9	10,2	-3,1	3,7	8,8
Příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP (p. b.)	1,3	0,1	-0,5	-0,2	1,4	1,1	-0,6
Průměrná míra inflace (%)	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1 ²
Míra nezaměstnanosti (%)¹	7,0	7,0	6,1	5,0	4,0	2,9	2,2 ²
Růst objemu nominálních mezd a platů (%)	2,6	0,5	3,6	4,8	5,7	8,3	9,6
Poměr salda běžného účtu k HDP (%)	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,1	0,3
Směnný kurz CZK/EUR	25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,3	25,6 ²
Reálný růst HDP eurozóny (%)³	-0,9	-0,2	1,4	2,1	2,0	2,4	1,9

¹ Průměrná míra nezaměstnanosti dle metodiky VŠPS.

² Oficiálně vykázaný, nikoliv prognózovaný údaj.

³ EA19.

Zdroj: MF, ČSÚ

Od konce roku 2016 se meziroční růst spotřebitelských cen až na výjimky pohyboval v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky. Průměrná meziroční míra inflace dosáhla v roce 2018 hodnoty 2,1 %.

Česká republika se v posledních letech řadí mezi státy s jednou z nejnižších měr nezaměstnanosti, když míra nezaměstnanosti v roce 2018 činila dle metodiky VŠPS pouhé 2,2 %. V prosinci 2018 pak míra nezaměstnanosti mírně vzrostla na 2,2 % (po sezonním očištění), což představovalo nejnižší hodnotu v rámci celé EU (míra nezaměstnanosti v EU dosahovala úrovně 6,6 %). Trh práce dlouhodobě vykazuje symptomy přehřívání. Nedostatek pracovníků je již delší dobu patrný ve všech odvětvích ekonomiky a téměř ve všech regionech, což představuje nezanedbatelnou překážku pro hospodářský růst.

Běžný účet platební bilance dosahuje od roku 2014 přebytku, který by v roce 2018 měl činit 0,3 % HDP. Kladná salda bilancí zboží a služeb převýšila schodek prvotních důchodů, na nějž má největší vliv odliv důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku.

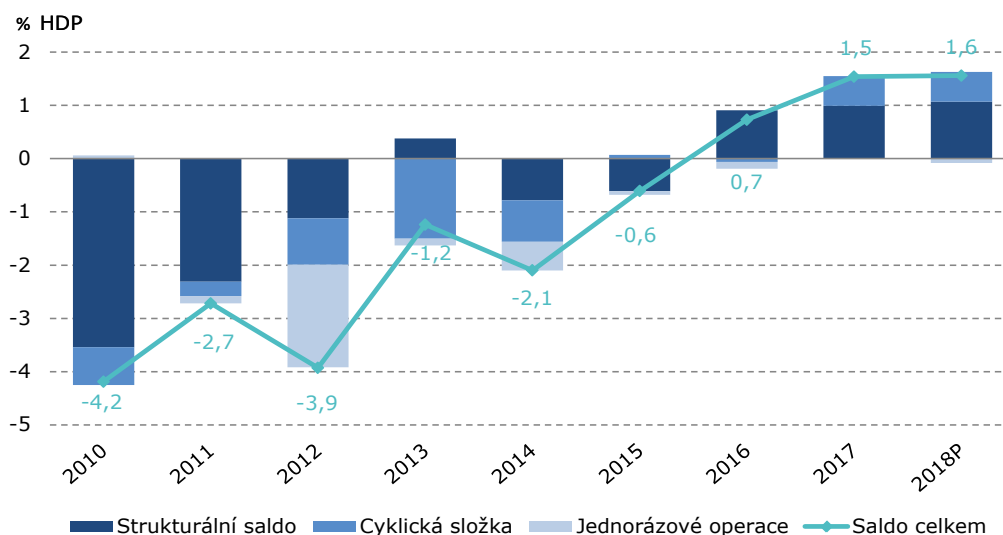
Významnou výhodou České republiky zůstává stabilní finanční sektor a důvěryhodná fiskální politika. V bankovním systému se nachází dostatek volné likvidity a ziskovost bank má rovněž pozitivní dopad na kapitálovou přiměřenost. Vysoký objem vkladů rezidentů a dostatečné množství likvidity v bankovním systému způsobuje, že domácí bankovní sektor je dlouhodobě nezávislý na zahraničních zdrojích financování. Kapitálová přiměřenost měřená ukazatelem Capital Adequacy Ratio Tier I dosáhla na konci 3. čtvrtletí 2018 výše 18,30 %, což je hodnota vysoko přesahující regulační kapitál.

Hospodaření sektoru vládních institucí

V reakci na recesi v letech 2012 a 2013 přistoupila vláda k fiskální politice podporující oživování domácí agregátní poptávky při současném zvyšování efektivnosti jak na příjmové, tak na výdajové straně státního rozpočtu. Ministerstvo odhaduje, že v roce 2018 celkové saldo skončilo přebytkem ve výši 1,6 % HDP. Vzhledem k opatřením na příjmové i výdajové straně rozpočtu dosahuje očekávaná

hodnota strukturálního salda sektoru vládních institucí v roce 2018 okolo 1 % HDP. Strukturální saldo se tak nalézá přibližně 2 p. b. nad hodnotou střednědobého rozpočtového cíle, který pro Českou republiku odpovídá -1,0 % HDP, což implikuje obezřetné hospodaření a udržitelnost veřejných financí.

Obrázek 1: Saldo sektoru vládních institucí České republiky (ESA 2010)



Poznámka: Strukturální saldo dle metodiky Evropské komise. Zdrojem dat je Makroekonomická predikce České republiky – leden 2019.
Zdroj: MF

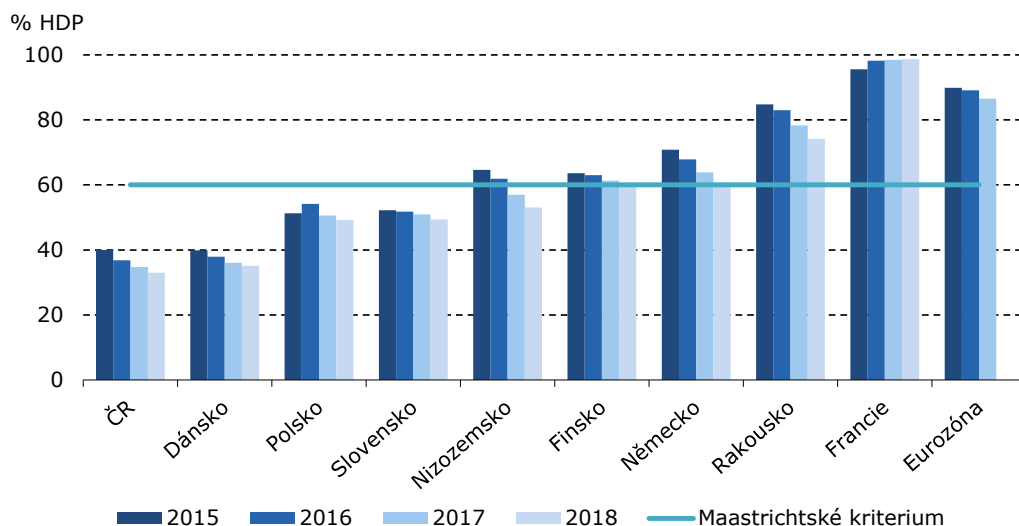
Hospodaření státního rozpočtu v hotovostní metodice skončilo na konci roku 2018 mírným přebytkem ve výši 2,9 mld. Kč, což je oproti stejnému období roku 2017 výsledek lepší o 9,1 mld. Kč. Proti výsledku roku 2017, kdy byl vykázán schodek ve výši 6,2 mld. Kč, došlo ke zlepšení především z důvodu překročení rozpočtu daňových příjmů včetně pojistného na sociální zabezpečení. Oproti výši stanovené zákonem o státním rozpočtu České republiky na rok 2018 bylo hospodaření lepší o 52,9 mld. Kč. Jedná se tak o druhý nejlepší výsledek hospodaření státního rozpočtu od roku 1996.

Celkové příjmy státního rozpočtu v roce 2018 dosáhly výše 1 403,9 mld. Kč, což představovalo meziroční růst o 130,3 mld. Kč. Oproti příjmům uvedeným ve schváleném rozpočtu, byly skutečné příjmy vyšší o 89,4 mld. Kč. Na vyšších než plánovaných příjmech se výrazně podílely daňové příjmy včetně pojistného na sociální zabezpečení, které byly vyšší přibližně o 20 mld. Kč a také ostatní příjmy (mimo příjmy z rozpočtu EU a finančních mechanismů).

Celkové výdaje státního rozpočtu v roce 2018 činily 1 401,0 mld. Kč, což představovalo meziroční růst o 121,2 mld. Kč. Oproti výdajům uvedeným ve schváleném rozpočtu, byly skutečné výdaje vyšší o 36,5 mld. Kč. Na vyšších než plánovaných výdajích se podílelo i čerpání tzv. nároků z nespotřebovaných výdajů minulých let, které byly oproti roku 2017 vyšší o 30,4 mld. Kč. Naopak významná úspora úrokových výdajů oproti schválenému rozpočtu byla vykázána v souvislosti s obsluhou státního dluhu, a to ve výši 4,2 mld. Kč.

Dle říjnové notifikace klesl v roce 2017 konsolidovaný hrubý dluh sektoru vládních institucí v poměru k HDP o 2,1 p. b. na 34,7 % HDP. V roce 2018 se očekává další pokles zadlužení o 1,7 p. b. na 32,9 % HDP. Z hlediska plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a pravidel Paktu o stabilitě a růstu pro výši zadlužení se tak ukazatel nachází bezpečně jak pod hranicí 60 % HDP, tak i pod limitem národního dluhového pravidla, jež vstoupilo v platnost v únoru 2017 (zákon č. 23/2017 Sb., o pravidlech rozpočtové zodpovědnosti).

Obrázek 2: Dluh sektoru vládních institucí ve vybraných zemích EU (ESA 2010)

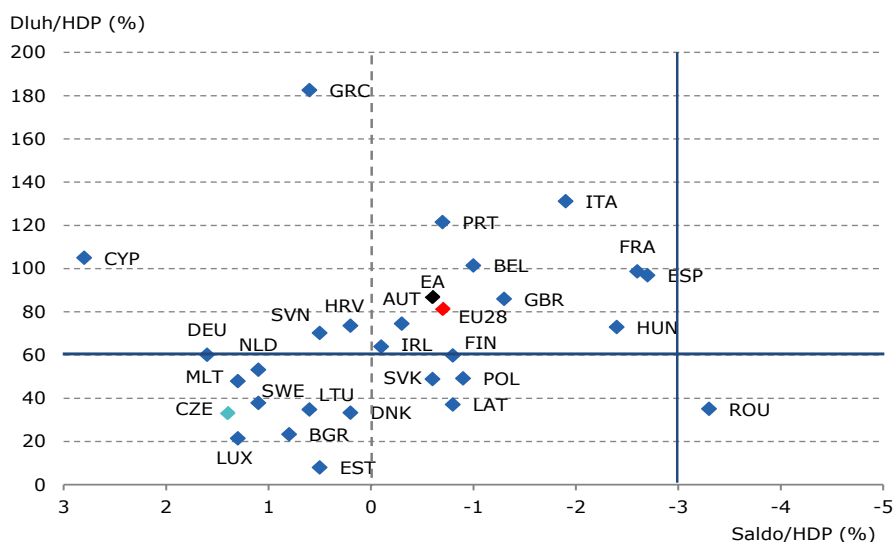


Poznámka: Maastrichtské kritérium je součástí podmínek pro členy EU při vstupu do společné měnové unie. Výše podílu dluhu sektoru vládních institucí na HDP by neměla překročit 60 %. Eurozóna je uvedena v pojetí zahrnujícím 19 zemí. Zdrojem pro data za roky 2015 až 2018 je Fiskální výhled – listopad 2018. V případě ČR byla použita pro rok 2018 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2019. Zdroj: MF

Dle mezinárodního porovnání se řadí Česká republika mezi nejlépe hospodařící země EU. Na základě aktuální predikce by měla Česká republika vykázat v roce 2018 saldo hospodaření sektoru vládních institucí na úrovni 1,6 % HDP. V případě dluhu sektoru vládních institucí vykazuje Česká republika v roce 2017 i 2018 čtvrté nejnižší relativní zadlužení v EU. Nižší zadlužení je možné

zaznamenat pouze u Estonska, Lucemburska a Bulharska. K významnému snižování poměru dluhu sektoru vládních institucí z úrovně 44,9 % HDP v roce 2013 až na očekávanou úroveň 32,9 % HDP v roce 2018 kladně přispívá hospodaření sektoru vládních institucí (zejména ústředních a místních vládních institucí) a růst nominálního HDP.

Obrázek 3: Dluh a saldo sektoru vládních institucí v zemích EU v roce 2018 (ESA 2010)



Poznámka: European Economic Forecast - Autumn 2018. Zdroj: Evropská komise

Finanční trhy

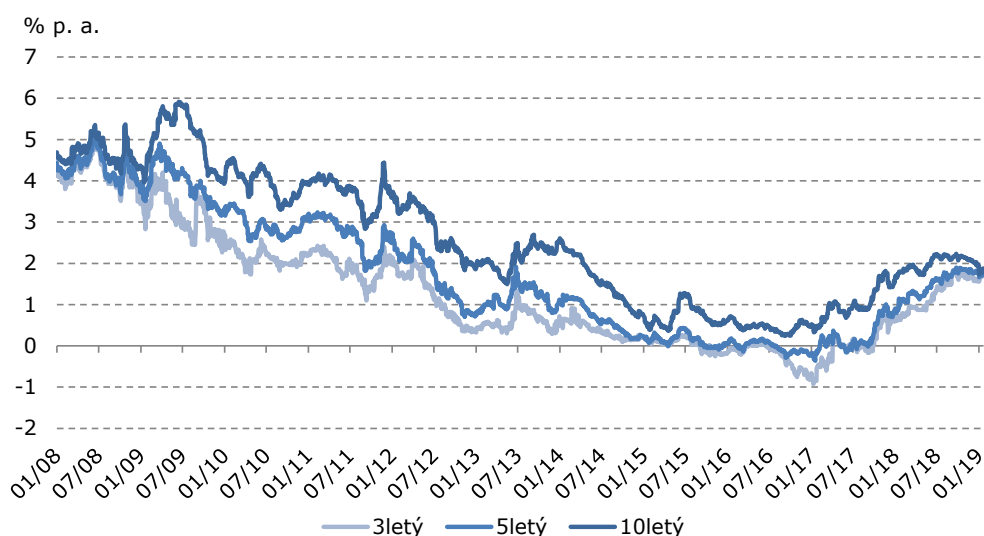
Výnosy českých státních dluhopisů během roku 2018 odrážely postupnou normalizaci na domácím finančním trhu, když reagovaly zejména na měnově-politická rozhodnutí České národní banky v podobě růstu základních úrokových sazeb a dále v menší míře na vývoj na zahraničních finančních trzích, který ovlivňovala například politická a ekonomická situace v Evropské unii, resp. v eurozóně, hrozící obchodní války apod. Česká národní banka navyšovala své sazby během roku 2018 celkem pětkrát, a to v případě 2T repo sazby z 0,50 % p. a. až na 1,75 % p. a., když poslední zvýšení proběhlo na začátku listopadu. V souladu se změnou měnové politiky tak došlo k celkovému růstu výnosů státních dluhopisů, a to zejména na kratším konci výnosové křivky, který reagoval na růst sazeb citlivěji, než výnosy státních dluhopisů s delší zbytkovou dobou do splatnosti.

Během ledna dosahoval výnos 10letého státního dluhopisu průměrné hodnoty 1,7 % p. a., což bylo v průměru o cca 1,1 p. b. více v porovnání s výnosem 10letého německého „bundu“. Po únorovém zvýšení 2T repo sazby o 25 bazických bodů na 0,75 % p. a., reagovaly 10leté výnosy jen nepatrným růstem či stagnovaly. V březnu 2018 byl zaznamenán průměrný výnos 10letého státního dluhopisu na úrovni 1,9 % p. a. Pokles na počátku druhého čtvrtletí, kdy se výnosy dostaly až pod lednovou úroveň, pak byl vystřídán relativně rychlým růstem, když výnosy českých státních dluhopisů reflektovaly inflační očekávání a další zvýšení 2T repo sazby. V červnu roku 2018 se výnos 10letého státního dluhopisu pohyboval na průměrné úrovni 2,1 % p. a.

V průběhu celého roku 2018 docházelo k postupnému snižování termínové prémie českých státních dluhopisů, když výnosy na krátkém konci výnosové křivky rostly relativně rychleji než na dlouhém konci. Výnos 3letého státního dluhopisu, s výjimkou mírného propadu na počátku druhého čtvrtletí, reagoval na měnovou politiku v prvním pololetí roku 2018 rostoucím trendem, když se z průměrné hodnoty v lednu na úrovni 0,5 % p. a. zvýšil až na hodnotu 1,1 % p. a. v červnu, kdy Česká národní banka přistoupila ke druhému zvýšení 2T repo sazby na úroveň 1,00 % p. a.

V druhé polovině roku byla výnosová křivka z hlediska domácích faktorů ovlivněna především třemi zvýšeními 2T repo sazby ČNB, a to v srpnu, září a v listopadu. Ve třetím čtvrtletí se výnos 3letého a 5letého státního dluhopisu postupně zvyšoval až na 1,6 % p. a., resp. 1,8 % p. a. ke konci září 2018, zatímco výnos 10letého státního dluhopisu stagnoval stále na úrovni 2,1 % p. a. Tento vývoj odráží citlivější chování výnosů na kratším konci výnosové křivky a postupné sblížení výnosů jednotlivých tenorů, zatímco delší konec výnosové křivky státních dluhopisů zůstával během roku relativně stabilní. Ke konci roku 2018 lze pozorovat stagnaci 3letých i 5letých státních dluhopisů a relativně významné snížení výnosů 10letých a 15letých státních dluhopisů, které ještě více zesílil faktor konce roku, kdy se výnos 10letého státního dluhopisu dostal až na úroveň 5letého. Výsledkem tohoto trendu daným zvýšenou poptávkou je signifikantní zploštění výnosové křivky na jejím dlouhém konci.

Obrázek 4: Vývoj výnosů českých státních dluhopisů



Zdroj: Thomson Reuters

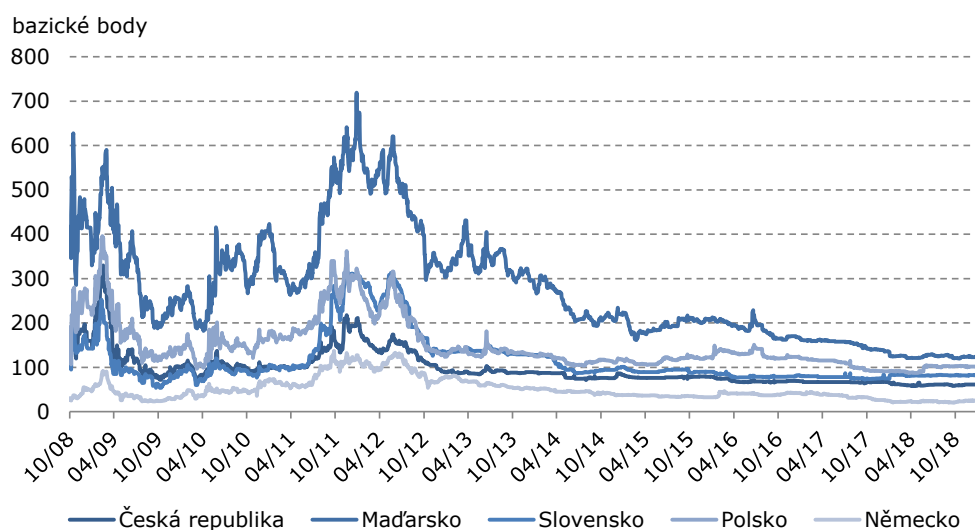
Výnosy českých desetiletých dluhopisů se z historického hlediska stále drží na relativně nízké úrovni, a to i v mezinárodním srovnání s ostatními členskými státy EU. Důvody je možné spatřovat i ve zdravých makroekonomických fundamentech České republiky, efektivním řízení veřejných financí a likvidity státní pokladny. Důležitým dlouhodobým faktorem dynamiky výnosů státních dluhopisů zůstává důvěryhodná fiskální politika vlády a konzervativní přístup k řízení státního dluhu s pozitivním dopadem na důvěru investorů, která se odráží ve vysoké poptávce po střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisech v aukcích. Výborné reputace České republiky na finančních trzích si všímají i ratingové agentury, které vládě udělují pravidelně velmi vysoký rating. Široká nabídka fixně i variabilně úročených dluhových instrumentů v jednotlivých segmentech bezrizikové

výnosové křivky vytváří dostatečný sortiment pro investory k diverzifikaci dluhového portfolia bez nutnosti využívání úrokových swapů.

O vnímání České republiky na mezinárodním trhu jako důvěryhodného emitenta státních dluhopisů vypovídá situace na trzích swapů úvěrového selhání, tzv. „credit default swap“ (CDS), kde tržní účastníci v případě zajišťování kreditního rizika České republiky platí stejně jako v předchozím roce nejnižší rizikovou přírážku v porovnání s Polskem, Maďarskem a Slovenskem.

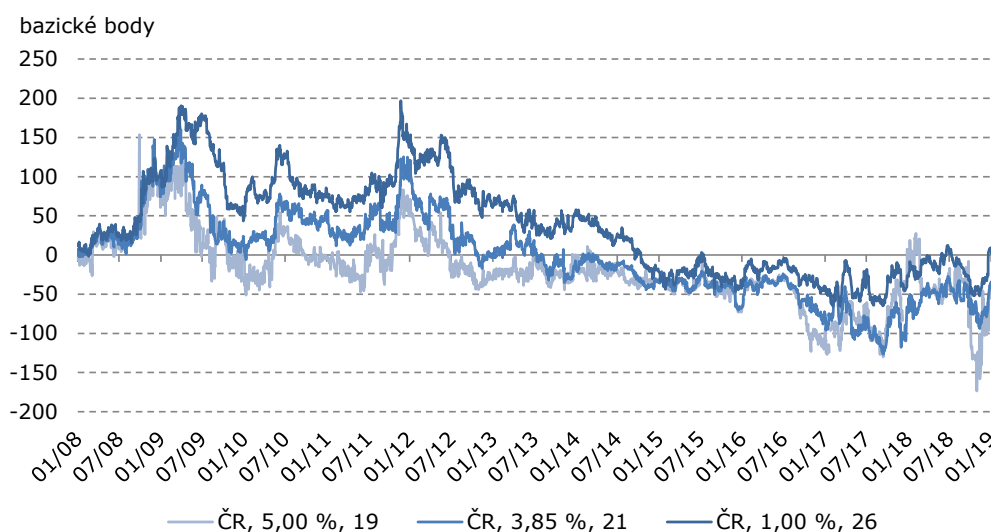
Rovněž vývoj rizikové prémie měřené pomocí rozpětí vůči srovnatelným swapovým sazbám, tzv. „asset swap spread“ naznačuje nízké rizikové prémie českých státních dluhopisů.

Obrázek 5: Prémie u swapů úvěrového selhání – střední Evropa (10 let)



Zdroj: Thomson Reuters

Obrázek 6: Riziková prémie „asset swap spread“ českých státních dluhopisů



Zdroj: Thomson Reuters

Od poloviny roku 2012 bylo možné dlouhodobě sledovat nízké rozpětí mezi českými státními dluhopisy a německými „bundy“. Poté, co se výnos státního dluhopisu se splatností 10 let dostal v lednu 2017 i těsně pod úroveň německého „bundu“, rozpětí začalo v následujících měsících narůstat. V průběhu roku 2018 vývoj domácích státních dluhopisů často nekoreloval s vývojem na eurovém dluhopisovém trhu. Hlavním důvodem byla divergence měnové politiky České národní banky, která zvyšovala základní úrokové sazby, zatímco Evropská centrální banka pokračovala i nadále v uvolněné měnové politice. Současné rozpětí mezi 10letým českým státním dluhopisem a německým „bundem“, které se ke konci roku pohybovalo na úrovni přibližně 1,7 p. b., tak není zcela dáno velikostí rizikové přírážky, nýbrž významnou roli hrají právě rozdílné fáze měnových politik České

národní banky a Evropské centrální banky v podobě rozšíření úrokového diferenciálu v průběhu roku 2018.

I v roce 2018 Evropská centrální banka prosazovala uvolněnou měnovou politiku, když ponechala úrokovou sazbu depozitní facility na hodnotě -0,40 % p. a., platnou již od března 2016, a pokračovala v programu nákupů aktiv (Asset purchase programme). Od ledna 2018 došlo ke snížení čistých nakupovaných finančních aktiv z 60 mld. EUR měsíčně na 30 mld. EUR měsíčně, od října do prosince pak na 15 mld. EUR měsíčně. Od ledna 2019 jsou čisté nákupy aktiv nulové, přičemž Evropská centrální banka nadále reinvestuje peněžní prostředky získané ze splacených cenných papírů držených v portfoliu.

Obrázek 7: Porovnání výnosů českých a německých desetiletých státních dluhopisů



Zdroj: Thomson Reuters

Pozitivní dopad na úroveň výnosů a atraktivitu českých státních dluhopisů ze strany investorů přináší dlouhodobě nízká prémie za nelikviditu, kterou potvrzuje klesající konkurenční rozpětí hlavně u dluhopisů povinně kotovaných na elektronické obchodní platformě MTS Czech Republic. Investoři tak požadují nižší přírážku za nelikviditu v situaci bezproblémového prodeje státních dluhopisů na fungujícím sekundárním trhu. To se následně pozitivně odráží ve snižování úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu.

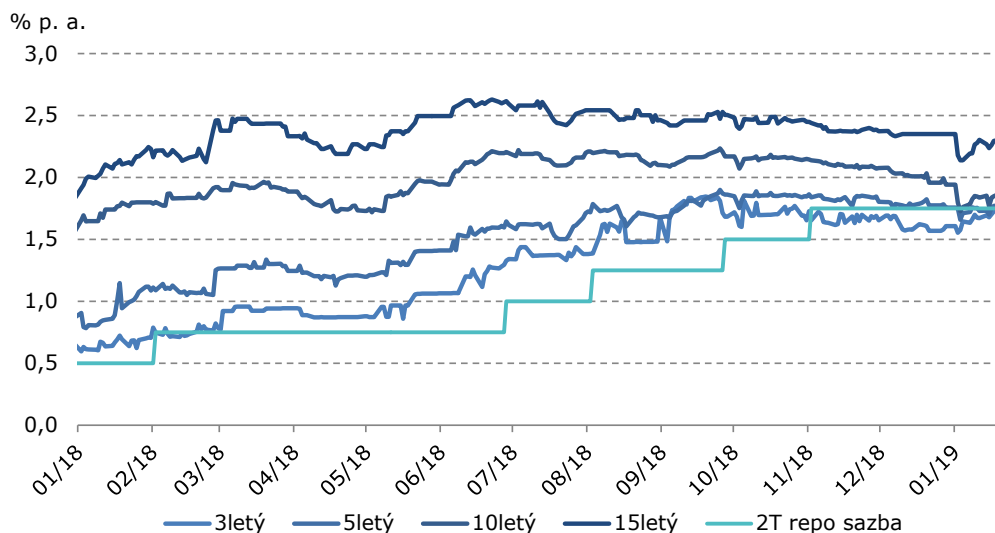
V období globálních přebytků likvidity na mezibankovních trzích hledají investoři další možnosti zhodnocení volné likvidity, případně mají zájem o vyhnutí se záporného úročení zůstatků v eurech. Likvidita poskytovaná centrálními bankami na dlouhodobém základě se projevuje ve zploštění celé bezrizikové výnosové křivky. Státní dluhopisy poskytují investiční alternativu při nulových nebo záporných mezibankovních úrokových sazbách.

Vývoj výnosů na krátkém konci výnosové křivky je do značné míry ovlivňován měnově-politickými rozhodnutími České národní banky, zatímco dlouhý konec růst 2T repo sazby významně neovlivnil. Stabilizaci či mírný pokles výnosů státních dluhopisů úročených na dlouhém konci výnosové křivky podporuje i zvýšený zájem ze strany primárních dealerů právě po těchto státních dluhopisech, když jsou poptávány benchmarkové dluhopisy se zbytkovou dobou do splatnosti okolo deseti let. Pozitivní vliv na delší konec výnosové křivky má i postupný přesun nerezidentních investorů z kratšího konce do státních dluhopisů se zbytkovou dobou do splatnosti kolem 5 let. To znamená, že nerezidentní investoři, jejichž podíl na dluhu se zvýšil zejména s blížícím se koncem kurzového závazku ze strany České národní banky, se zřejmě stali dlouhodobějšími investory do českých státních dluhopisů se strategií držby do splatnosti. To potvrzuje struktura držitelů českých státních dluhopisů, když podíl nerezidentů na státních

dluhopisech vydaných na domácím trhu zůstal po celý rok 2018 relativně stabilní a pohyboval se kolem 40 %. V kontextu očekávané mírné apreciace české koruny a možného dalšího přetrvávajícího

úrokového diferenciálu nemají zahraniční investoři motivaci k rychlému uzavírání pozic, což by se mělo i nadále pozitivně projevit v poptávce po českých státních dluhopisech.

Obrázek 8: Vývoj výnosů státních dluhopisů a 2T repo sazby ČNB



Zdroj: Thomson Reuters, ČNB

Ratingové hodnocení České republiky

Česká republika patří mezi mimořádně spolehlivé emitenty a těší se velkému zájmu domácích i zahraničních investorů, což potvrzují vysoká ratingová hodnocení se stabilním či pozitivním výhledem všech hlavních ratingových agentur s mezinárodní působností. Česká republika má 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. V roce 2018 agentury Fitch Ratings, JCR a R&I zvýšily ratingové hodnocení dlouhodobých závazků v cizí měně z A+ na AA- při udělení stabilního výhledu. Agentura Moody's v rámci potvrzení ratingu A1 vylepšila výhled ze stabilního na pozitivní.

Tabulka 2: Ratingové hodnocení České republiky

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraníční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen / potvrzen
Moody's	A1	Pozitivní	A1	Pozitivní	20.4.2018
Standard & Poor's	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	18.1.2019
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	1.2.2019
JCR	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	25.7.2018
R&I	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	5.11.2018
Scope Ratings	AA	Stabilní	AA	Stabilní	26.1.2018
Dagong Global Credit Rating	A+	Stabilní	A+	Stabilní	16.10.2018

Zdroj: Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings, JCR, R&I, Scope Ratings, Dagong Global Credit Rating

2 - Výpůjční potřeba a vývoj státního dluhu

Výpůjční potřeba představuje klíčovou veličinu systému veřejných financí národního hospodářství určující výši peněžních prostředků, které získala vláda v průběhu příslušného kalendářního roku zejména prostřednictvím výpůjčních operací na finančních trzích, aby bylo zajištěno pokrytí celkové plánované roční potřeby financování jako nutné podmínky pro hladkou realizaci výdajů státního rozpočtu a hospodářské politiky vlády.

Vedle těchto výpůjčních operací státu, které jsou hlavním určujícím faktorem změny hodnoty státního dluhu, může být potřeba financování kryta také operacemi se státními finančními aktivy, případně hospodařením s dalším majetkem státu v rámci mimorozpočtových rozvahových operací, anebo zapojením disponibilních zdrojů státní pokladny prostřednictvím refinančních mechanismů.

Potřeba a zdroje financování

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, předčasné splátky, zpětné odkupy a výměny jmenovitých hodnot (jistin) 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 3: Potřeba a zdroje financování

mld. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Primární saldo státního rozpočtu	59,6	30,4	29,3	17,5	-102,4	-33,6	-43,7
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu ¹	41,4	50,9	48,5	45,3	40,7	39,8	40,7
Splátky SDD ²	121,7	107,9	143,7	123,9	157,8	209,4	238,9
Splátky a předčasné splátky SSD	9,6	7,7	11,9	11,9	30,2	16,9	16,4
Splátky SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu ³	162,6	189,1	120,9	110,2	86,6	4,2	44,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů ⁴	5,3	2,8	11,1	2,5	1,7	5,1	8,0
Potřeba financování celkem	400,2	388,8	365,3	311,2	214,5	241,7	304,4
Hrubá emise SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu ^{3,5}	189,1	120,9	110,2	86,6	4,2	44,0	43,7
Přijatý kolaterál v peněžních prostředcích	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Hrubá emise SDD na domácím trhu ⁵	164,6	145,6	153,3	180,4	211,6	213,1	259,2
Hrubá emise SDD na zahraničních trzích ⁵	69,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Hrubá emise SSD ⁶	45,4	39,1	2,1	1,0	1,0	0,6	0,1
Přijaté zápůjčky a úvěry ⁴	4,0	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operace finančních aktiv a řízení likvidity	-71,8	78,9	99,7	43,2	-2,3	-16,1	1,3
Zdroje financování celkem	400,2	388,8	365,3	311,2	214,5	241,7	304,4
Hrubá výpůjční potřeba	472,0	309,9	265,6	268,1	216,9	257,7	303,1

¹ Saldo rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh.

² Včetně vlivu zpětných odkupů a výměnných operací.

³ Bez zahrnutí vlivu SPP vydaných a splacených v rámci daného roku a bez revolvingu ostatních instrumentů peněžního trhu.

⁴ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

⁵ Jmenovitá hodnota; prémie a diskonty jsou zahrnuty v čistých výdajích na obsluhu státního dluhu, tj. vstupují do čisté výpůjční potřeby.

⁶ Včetně reinvestice výnosů.

Zdroj: MF

V roce 2018 poklesla potřeba financování oproti původnímu plánu uveřejněnému ve Strategii o 47,3 mld. Kč. Pokles potřeby financování byl zapříčiněn především výrazně lepším hospodařením státního rozpočtu, který dosáhl přebytku ve výši 2,9 mld. Kč. Oproti schválenému deficitu byl lepší o 52,9 mld. Kč. Na tomto hospodaření se podílely

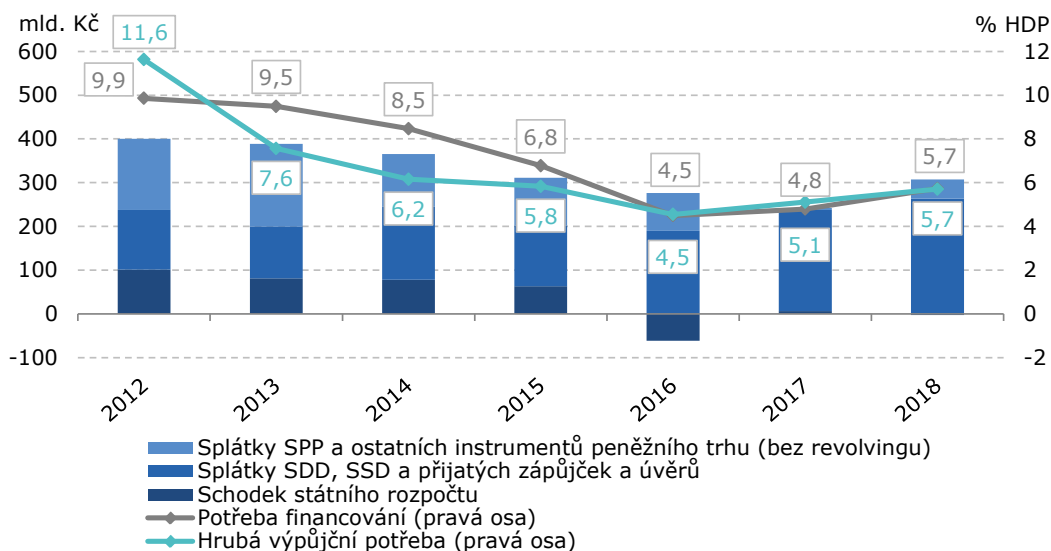
i úspory čistých výdajů na obsluhu státního dluhu, které byly nižší o 4,5 mld. Kč oproti rozpočtované výši.

Celková potřeba financování je korigována v souladu s doporučenou mezinárodní metodikou OECD o revolvingové operace se státními pokladničními poukázkami a o refinancující operace s ostatními

instrumenty peněžního trhu, které probíhají v rámci kalendářního roku a neovlivňují tak v průběhu roku čistou meziroční změnu těchto složek vztáženou ke konci jednotlivých let. Do celkové roční potřeby financování v daném roce tak vstupují pouze stavy těchto krátkodobých instrumentů ke konci roku předchozího.

Následující obrázek zachycuje složky potřeby financování, včetně stavu státních pokladničních poukázek a ostatních instrumentů peněžního trhu v oběhu ke konci předchozího období, které je také nezbytné refinancovat v běžném roce, a podíl potřeby financování a hrubé výpůjční potřeby na HDP.

Obrázek 9: Potřeba financování



Poznámka: HDP v metodice ESA 2010. Zdrojem dat pro roky 2012-2017 je ČSÚ, pro rok 2018 Makroekonomická predikce České republiky - leden 2019. Splátky SDD včetně vlivu zpětných odkupů a výměnných operací. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí. Zdroj: MF, ČSÚ

Financování hrubé výpůjční potřeby

Hrubá výpůjční potřeba určuje tu část zdrojů pokrytí potřeby financování, které jsou zajišťovány výpůjčními operacemi státu, tj. stanovuje celkovou

výši peněžních prostředků, kterou si musí vláda opatřit zejména prostřednictvím vydávání a prodeje státních dluhopisů a přijímání zápůjček a úvěrů.

Tabulka 4: Financování hrubé výpůjční potřeby

mld. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hrubá výpůjční potřeba	472,0	309,9	265,6	268,1	216,9	257,7	303,1
Hrubá emise SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu ^{1,2}	189,1	120,9	110,2	86,6	4,2	44,0	43,7
Přijatý kolaterál v peněžních prostředcích	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Hrubá emise SDD na domácím trhu ²	164,6	145,6	153,3	180,4	211,6	213,1	259,2
Hrubá emise SDD na domácím trhu do 5 let ^{2,3}	31,4	37,8	37,3	100,0	119,6	84,2	45,0
Hrubá emise SDD na domácím trhu od 5 do 10 let ^{2,3}	93,3	79,6	50,0	23,3	48,4	70,9	94,9
Hrubá emise SDD na domácím trhu nad 10 let ^{2,3}	39,9	28,3	65,9	57,1	43,7	58,0	119,3
Hrubá emise SDD na zahraničních trzích ²	69,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Hrubá emise SSD ⁴	45,4	39,1	2,1	1,0	1,0	0,6	0,1
Přijaté zápůjčky a úvěry ⁵	4,0	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financování hrubé výpůjční potřeby celkem	472,0	309,9	265,6	268,1	216,9	257,7	303,1

¹ Bez zahrnutí vlivu SPP vydaných a splacených v rámci daného roku a bez revolvingu ostatních instrumentů peněžního trhu.

² Jmenovitá hodnota; prémie a diskonty jsou zahrnuty v čistých výdajích na obsluhu státního dluhu, tj. vstupují do čisté výpůjční potřeby.

³ Zbytková doba do splatnosti v den vypořádání transakce.

⁴ Včetně reinvestice výnosů.

⁵ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

Zdroj: MF

Výsledná hrubá výpůjční potřeba může být nižší než roční potřeba financování v případě, že dochází k aktivnímu zapojování finančních aktiv nebo operací

řízení likvidity jako zdroje financování a naopak může být vyšší, pokud dochází k akumulaci finančních aktiv prostřednictvím výpůjčních operací státu.

Čistá výpůjční potřeba, změna a struktura státního dluhu

Čistá výpůjční potřeba je hlavním faktorem změny nominální korunové hodnoty hrubého státního dluhu a je určena rozdílem hrubé výpůjční potřeby a celkových splátek jmenovitých hodnot (jistin) státního dluhu, včetně souvisejících derivátů. V případě nulové čisté změny státních finančních aktiv odpovídá čistá výpůjční potřeba

součtu schodku státního rozpočtu a případné mimorozpočtové potřeby financování. Čistá výpůjční potřeba tedy ukazuje výši peněžních prostředků, které si bude muset vláda nově vypůjčit nad rámec již vypůjčených prostředků v předchozích letech splatných v běžném roce.

Tabulka 5: Čistá výpůjční potřeba

mld. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hrubá výpůjční potřeba	472,0	309,9	265,6	268,1	216,9	257,7	303,1
Splátky SDD ¹	121,7	107,9	143,7	123,9	157,8	209,4	238,9
Splátky a předčasné splátky SSD	9,6	7,7	11,9	11,9	30,2	16,9	16,4
Splátky SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu ²	162,6	189,1	120,9	110,2	86,6	4,2	44,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů ³	5,3	2,8	11,1	2,5	1,7	5,1	8,0
Čistá výpůjční potřeba	172,8	2,3	-21,9	19,6	-59,4	22,2	-4,2

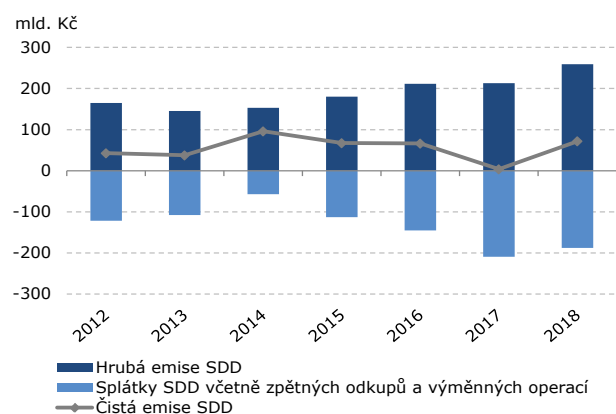
¹ Včetně vlivu zpětných odkupů a výměnných operací.

² Bez zahrnutí vlivu SPP vydaných a splacených v rámci daného roku a bez revolvingu ostatních instrumentů peněžního trhu.

³ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

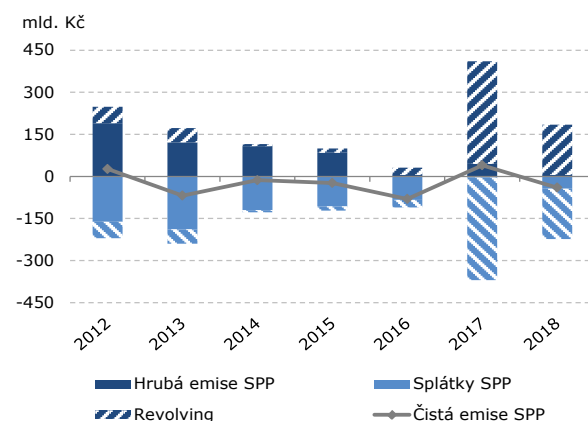
Zdroj: MF

Obrázek 10: Čistá emise SDD na domácím trhu



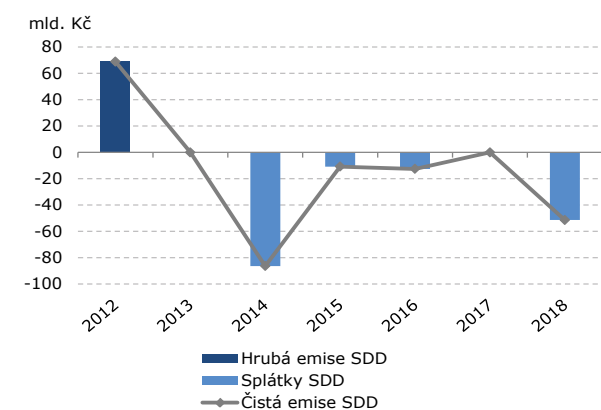
Zdroj: MF

Obrázek 12: Čistá emise SPP na domácím trhu



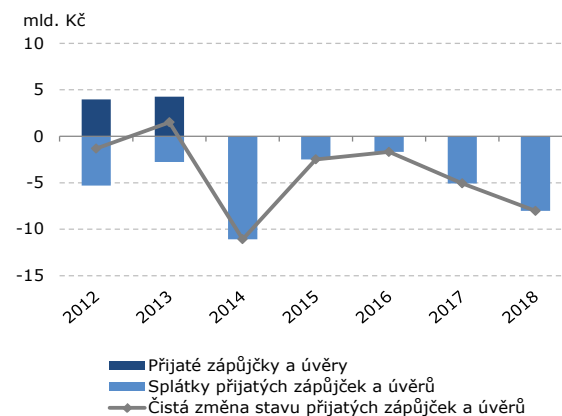
Zdroj: MF

Obrázek 11: Čistá emise SDD na zahraničních trzích



Zdroj: MF

Obrázek 13: Čistá změna stavu přijatých zápůjček a úvěrů



Poznámka: Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

Tabulka 6: Čistá výpůjční potřeba a změna státního dluhu

mld. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hrubý státní dluh k 1. 1.	1 499,4	1 667,6	1 683,3	1 663,7	1 673,0	1 613,4	1 624,7
Primární saldo státního rozpočtu	59,6	30,4	29,3	17,5	-102,4	-33,6	-43,7
Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu ¹	41,4	50,9	48,5	45,3	40,7	39,8	40,7
Operace finančních aktiv a řízení likvidity	71,8	-78,9	-99,7	-43,2	2,3	16,1	-1,3
Čistá výpůjční potřeba	172,8	2,3	-21,9	19,6	-59,4	22,2	-4,2
Čistá emise SPP a čistá změna stavu ostatních instrumentů peněžního trhu	26,5	-68,2	-10,7	-23,5	-82,4	39,8	-0,3
Čistá emise SDD na domácím trhu	42,9	37,7	96,0	67,4	66,4	3,8	71,7
Čistá emise SDD na zahraničních trzích	69,0	0,0	-86,4	-10,8	-12,6	0,0	-51,4
Čistá emise SSD	35,8	31,4	-9,7	-10,9	-29,2	-16,3	-16,3
Čistá změna stavu přijatých zápůjček a úvěrů ²	-1,3	1,5	-11,1	-2,5	-1,7	-5,1	-8,0
Financování čisté výpůjční potřeby	172,8	2,3	-21,9	19,6	-59,4	22,2	-4,2
Přecenění státního dluhu ³	-4,4	13,4	2,3	-10,3	-0,2	-10,9	1,5
Čistá změna stavu směnek	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Změna hrubého státního dluhu	168,3	15,7	-19,7	9,3	-59,6	11,3	-2,7
Hrubý státní dluh k 31. 12.	1 667,6	1 683,3	1 663,7	1 673,0	1 613,4	1 624,7	1 622,0
Podíl na HDP (%)⁴	41,1	41,1	38,6	36,4	33,8	32,2	30,5

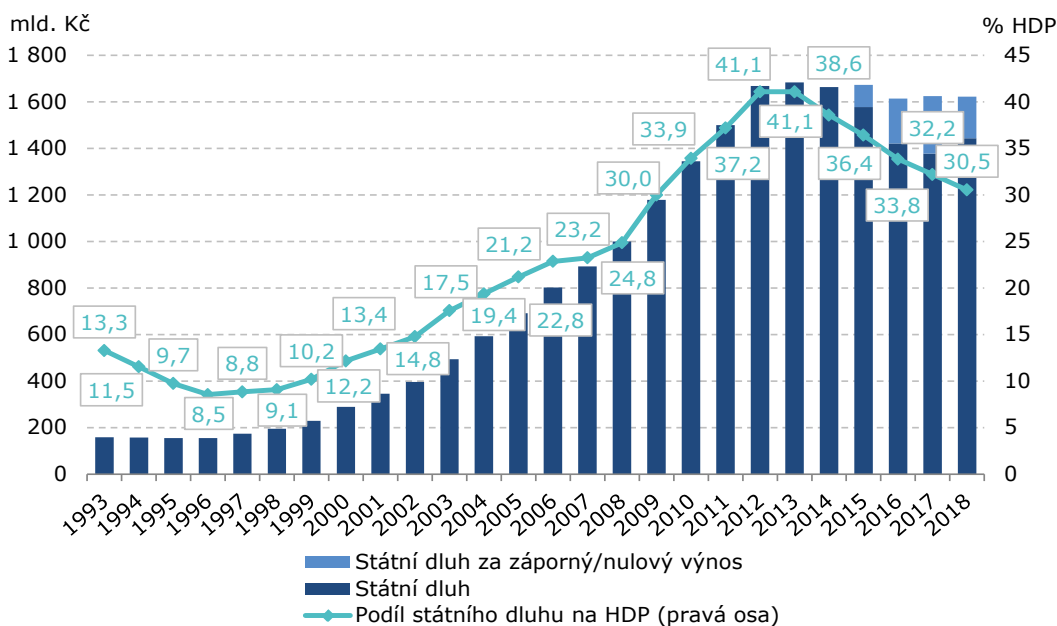
¹ Saldo rozpočtové kapitoly 396 – Státní dluh.

² Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

³ Zahnuje přecenění dluhu denominovaného v cizích měnách z titulu kurzových rozdílů a konsolidaci dluhu státu z dluhopisů, které byly při jejich vydání zapsány nejprve na majetkový účet, který vede Ministerstvo v příslušné evidenci, po dobu, co jsou na tomto účtu zapsány, jakož i vlastní dluhopisy nabyté státem jako jejich emitentem před datem jejich splatnosti, a peněžní prostředky přijaté nebo splacené v rámci zápůjčních facilit poskytnutých z jaderného portfolia.

⁴ HDP v metodice ESA 2010. Zdrojem dat pro roky 2012 – 2017 je ČSÚ, pro rok 2018 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2019.

Zdroj: MF, ČSÚ

Obrázek 14: Vývoj státního dluhu České republiky


Poznámka: HDP v metodice ESA 2010. Zdrojem dat pro roky 1993-2017 je ČSÚ, pro rok 2018 Makroekonomická predikce České republiky - leden 2019.

Zdroj: MF, ČSÚ

Tabulka 7: Stav a struktura dluhového portfolia

mld. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hrubý státní dluh	1 667,6	1 683,3	1 663,7	1 673,0	1 613,4	1 624,7	1 622,0
SPP a ostatní instrumenty peněžního trhu	189,1	120,9	110,2	87,3	4,2	44,0	43,6
Přijaté kolaterál v peněžních prostředcích	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SDD vydané na domácím trhu	1 042,0	1 079,7	1 175,7	1 235,2	1 301,6	1 305,4	1 377,1
SDD vydané na zahraničních trzích	310,3	323,7	239,6	225,6	213,5	202,6	152,9
SSD	56,2	87,6	77,8	66,9	37,8	21,5	5,2
Přijaté zápůjčky a úvěry ¹	70,0	71,5	60,4	58,0	56,3	51,2	43,2
Směnky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvidní státní finanční aktiva	191,5	116,7	67,8	77,1	62,2	60,5	61,9
Jaderné portfolio	18,5	20,7	22,7	24,5	25,6	27,2	28,7
Důchodové portfolio	22,4	22,6	22,7	22,9	23,0	23,1	23,2
Účelové účty státních finančních aktiv	10,6	10,7	10,9	11,1	10,7	10,1	9,8
Pře-půjčování nad 1 rok ²	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rezerva peněžních prostředků ³	139,9	62,7	11,5	18,6	2,9	0,2	0,2
Státní finanční aktiva	193,2	116,7	67,8	77,1	62,2	60,5	61,9
Likvidní státní finanční aktiva	191,5	116,7	67,8	77,1	62,2	60,5	61,9
Pře-půjčování ⁴	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Čisté dluhové portfolio	1 474,4	1 566,7	1 595,8	1 595,9	1 551,2	1 564,2	1 560,1

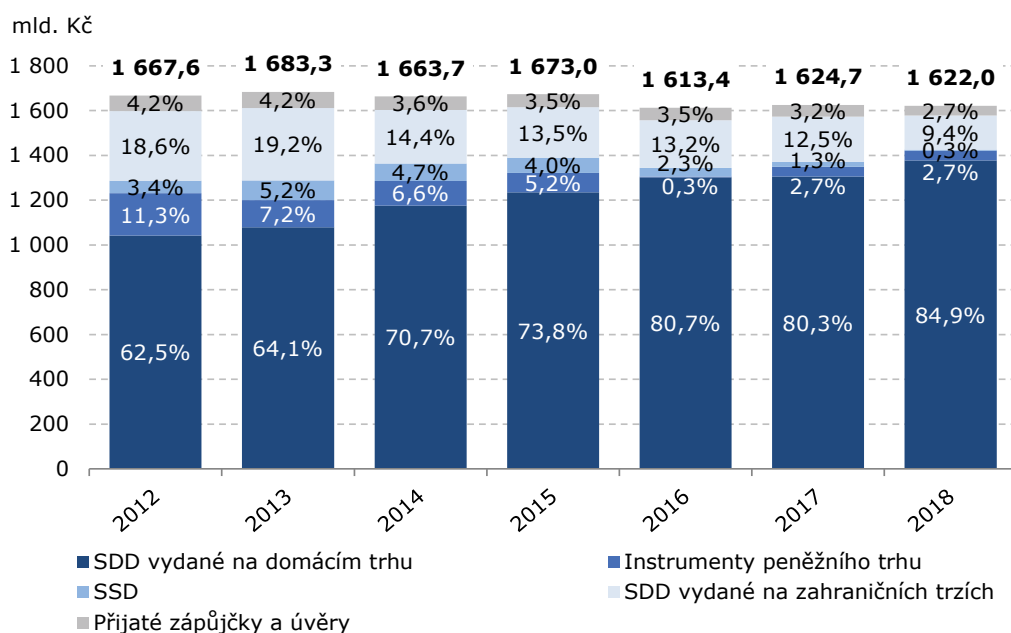
¹ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

² Poskytnuté mimorozpočtové zápůjčky a úvěry s původní dobou do splatnosti nad 1 rok ostatním státům a domácím právnickým osobám, jejichž předpokládaná zbytková splatnost činí méně než 12 měsíců.

³ Volné peněžní prostředky vytvářené dle § 35, odst. (4) zákona č. 218/2000 Sb. Včetně vlivu kurzových rozdílů korunové hodnoty cizoměnové části rezervy peněžních prostředků.

⁴ Poskytnuté mimorozpočtové zápůjčky a úvěry s původní dobou do splatnosti nad 1 rok ostatním státům a domácím právnickým osobám, jejichž předpokládaná zbytková splatnost činí více než 12 měsíců.

Zdroj: MF

Obrázek 15: Struktura dluhového portfolia dle instrumentů


Poznámka: Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

Řízení likvidity státní pokladny

V podmínkách postupného růstu úrokových sazeb Ministerstvo i nadále pokračovalo v racionalizaci volné likvidity státní pokladny v souladu s nejmodernějšími principy řízení vládních financí. Rezervu peněžních prostředků, která byla v minulých letech vytvářena především emisní činností při souvztažném růstu hrubého státního dluhu, tak plně nahradily peněžní prostředky centrálního systému řízení souhrnných účtů státní pokladny.

Dne 10. února 2017 skončilo devítiměsíční přechodné období, během kterého si museli noví povinní klienti státní pokladny spolu se státními příspěvkovými organizacemi zřídít účty u České národní banky

a převést na ně prostředky z dosavadních účtů u bank nebo ostatních poskytovatelů platebních služeb. V této souvislosti došlo k rozšíření souhrnných účtů státní pokladny o účty těchto klientů, na kterých eviduje Ministerstvo stálý růst zůstatku, který v roce 2017 dosáhl průměrné výše 49,3 mld. Kč a v roce 2018 průměrné výše 20,1 mld. Kč. Státní pokladna je tak efektivněji řízena dle aktuálních potřeb státu a současně i lépe zhodnocována investováním v rámci řízení likvidity státní pokladny. Tím také došlo k dalšímu posílení pozice České republiky na finančním trhu umožňující další zefektivnění řízení výpůjčních operací státu a snížení úrokových výdajů státního rozpočtu.

Tabulka 8: Stav a struktura zdrojů a investiční pozice státní pokladny

mld. Kč, mld. EUR	2016		2017		2018	
	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR
Likvidní státní finanční aktiva	59,3	0,1	60,3	0,0	61,7	0,0
Povinní klienti státní pokladny ¹	156,6	0,1	194,6	0,8	208,5	0,1
Nepovinní klienti státní pokladny	29,1	0,0	41,5	0,0	57,5	0,0
Refinancování ze státní pokladny (-)	-82,9	-0,1	-57,1	-0,6	-72,6	-0,1
Celková likviditní pozice státní pokladny²	162,2	0,1	239,4	0,2	255,1	0,0
Reversní repo operace (kolaterál SPP)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reversní repo operace (kolaterál SDD)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reversní repo operace (kolaterál poukázka ČNB)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reversní repo operace (kolaterál cizí cenné papíry)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Poskytnutá depa a krátkodobé zápůjčky a úvěry	0,0	0,0	0,0	0,0	9,0	0,0
Pře-půjčování ³	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investování do cenných papírů	8,1	0,0	4,6	0,0	4,6	0,0
Poskytnutý kolaterál v peněžních prostředcích	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Peněžní prostředky na souhrnném účtu SP	154,1	0,0	234,8	0,0	241,5	0,0
Peněžní prostředky na účtech v obchodních bankách ⁴	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Celková investiční pozice státní pokladny	162,2	0,1	239,4	0,2	255,1	0,0

¹ Bez zahrnutí kvazi-klientů státní pokladny (státní dluh a SFA).

² Disponibilní likvidita státní pokladny včetně investování mimo účty řízení likvidity státní pokladny.

³ Poskytnuté mimorozpočtové zápůjčky s původní dobou do splatnosti nad 1 rok ostatním státům a domácím právnickým osobám, jejichž předpokládaná zbytková splatnost činí méně než 12 měsíců.

⁴ Včetně peněžních prostředků na cestě.

Zdroj: MF

Ministerstvo využilo aktuální situaci na trhu, kdy byla 2T repo sazba zvýšena celkem pětkrát ze strany České národní banky v průběhu roku 2018, a dosáhlo tak ve srovnání s rokem 2017 o 1 776 mil. Kč vyšších výnosů z investičních operací na peněžním trhu při řízení likvidity státní pokladny. V roce 2018 obchodovalo Ministerstvo s celkem šestnácti protistranami, kterými jsou jak české, tak i zahraniční banky a instituce.

V rámci řízení likvidity korunové státní pokladny a investičních operací správy finančních aktiv na jaderném portfoliu byly v průběhu roku 2018 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy

poukázek ČNB, státních pokladničních poukázek a střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 7 050,2 mld. Kč. Průměrná úroková sazba dosažená při investování s použitím těchto zástav zaznamenala výrazný nárůst oproti předchozímu roku a dosáhla 0,96 % p. a. Rovněž byly v tomto období realizovány krátkodobé investice ve formě depozitních operací v celkové jmenovité hodnotě 6 334,6 mld. Kč. Průměrná úroková sazba dosažená investováním formou depozitních operací činila 0,40 % p. a. Do státního rozpočtu bylo v roce 2018 z výnosů operací v rámci řízení korunové likvidity státní pokladny převedeno celkem 2 069,4 mil. Kč.

V rámci řízení likvidity eurové státní pokladny byla v průběhu roku 2018 realizována krátkodobá investice ve výši 45,0 mil. EUR. Zároveň Ministerstvo uskutečnilo v roce 2018 devizové swapy se splatností v následujícím roce v celkové jmenovité hodnotě 67 mil. EUR, přičemž průměrná úroková sazba dosažená při těchto operacích činila 1,4 % p. a. Do státního rozpočtu bylo z těchto operací v roce 2018 převedeny příjmy v celkové výši 157,9 mil. Kč.

Situace na trhu eurových depozit je charakteristická zápornými úrokovými sazbami, zejména z důvodu měnové politiky Evropské centrální banky. Ministerstvo této situace využilo, když dále provedlo krátkodobé výpůjční operace v cizí měně splatné v letech 2018 a 2019. V roce 2018 činil celkový příjem z těchto operací 49,9 mil. Kč.

Tabulka 9: Čisté příjmy státního rozpočtu z operací v rámci řízení likvidity státní pokladny a výpůjčních operací se záporným výnosem

mil. Kč	2016	2017	2018	2017/2016	2018/2017
Korunové operace	59,7	293,5	2 069,6	4,9	7,1
Eurové operace (přepočteno na Kč)	16,9	0,0	0,0	0,0	1,6
Zápůjční facility	11,6	24,4	10,1	2,1	0,4
Devizové swapy	44,0	17,7	157,9	0,4	8,9
Emisní činnost se záporným výnosem ¹	803,2	1 204,7	1,6	1,5	0,0
Výpůjční operace v cizí měně se záporným výnosem	-	1,0	49,9	-	50,8
Celkem	935,3	1 541,3	2 289,2	1,6	1,5

¹ Se zohledněním budoucích výdajů v podobě výplat kupónů do splatnosti těchto dluhopisů, pokud nebyly bez výnosu.
Zdroj: MF

Dalších úspor státního rozpočtu dosahuje Ministerstvo zprostředkováním nákupů eurových prostředků na spotovém devizovém trhu, které jsou určeny pro platby cizoměnových výdajů kapitol státního rozpočtu (např. kapitoly Ministerstvo zahraničních věcí, Všeobecná pokladní správa apod.) Ministerstvo je schopno získat na spotovém

devizovém trhu výhodnější směnný kurz než jaký nabízí Česká národní banka, která by operaci zprostředkovala na základě svého aktuálního kurzovního lístku. Za rok 2018 tak Ministerstvo ušetřilo již 41,4 mil. Kč, když zprostředkovalo obchody za téměř 407 mil. EUR.

Tabulka 10: Devizové operace na spotovém trhu v roce 2018

Protistrana	Jmenovitá hodnota (EUR)	Jmenovitá hodnota (Kč)	Realizovaná úspora (Kč) ¹	Podíl na úspoře (%)
Credit Agricole Corporate and Investment Bank	280 615 301	7 204 494 348	26 489 431	64,0
PPF banka a.s.	63 325 056	1 611 852 999	7 470 533	18,1
Société Générale / Komerční banka, a.s.	37 757 084	965 251 059	4 299 394	10,4
J.P. Morgan Securities plc	10 772 214	277 041 341	1 323 673	3,2
Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	7 179 299	186 604 332	883 054	2,1
UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.	3 467 957	89 438 609	378 007	0,9
Citibank Europe plc	2 625 991	66 763 195	322 997	0,8
KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.	1 253 161	31 723 773	190 480	0,5
Celkem	406 996 064	10 433 169 657	41 357 568	100,0

¹ Úspora státního rozpočtu realizovaná zprostředkováním cizoměnových plateb ze státního rozpočtu daná rozdílem kurzu vyhlášeného ČNB a kurzu devizového spotového trhu.
Zdroj: MF

3 - Program financování a emisní činnost

Program financování v daném roce vymezuje prostor pro realizaci výpůjčních operací a kvantifikuje hodnotu peněžních prostředků, které jsou získány výpůjčními operacemi na finančních trzích nebo od mezinárodních finančních institucí na pokrytí potřeby financování. Strukturu programu financování tvoří

dluhové zdroje, které slouží k financování hrubé výpůjční potřeby. Jedná se o vydávání a prodeje státních dluhopisů na domácím i zahraničních trzích a přijímání zápůjček a úvěrů od mezinárodních finančních institucí.

Plnění programu financování

Pravidelné čtvrtletní vyhodnocování skutečné struktury dluhového portfolia ve vztahu k vyhlášeným strategickým cílům a limitům, které konstituují hlavní parametry veřejně vymezeného strategického benchmarkového portfolia komunikovaného zejména prostřednictvím Strategie a její případné aktualizace, a čtvrtletní aktualizace hrubé výpůjční potřeby a programu

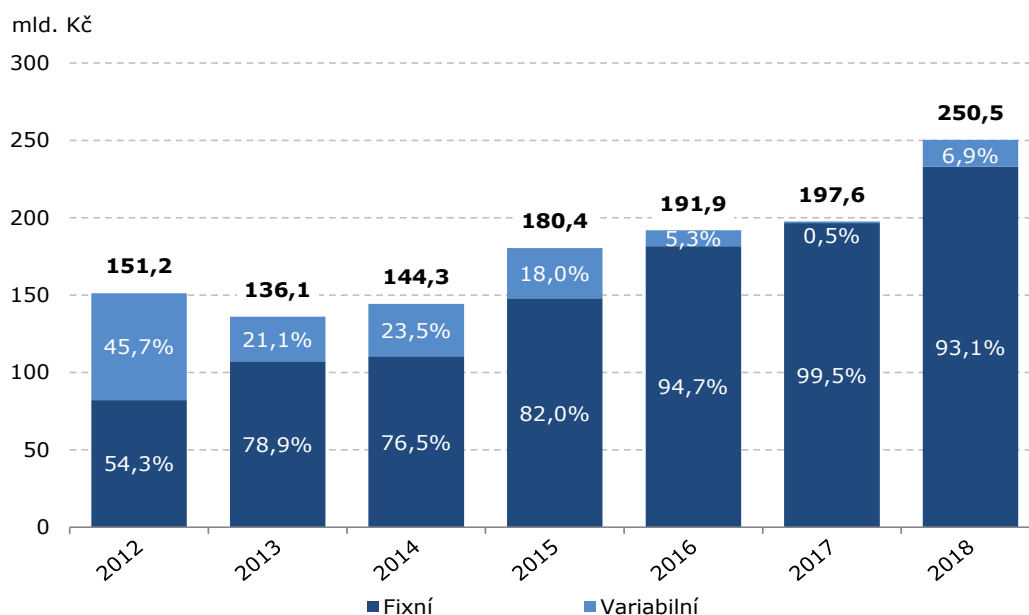
financování obsažené ve Čtvrtletní zprávě o řízení státního dluhu České republiky jsou hlavním nástrojem Ministerstva na podporu důvěryhodnosti a transparentnosti celého procesu řízení státního dluhu a souvisejícího finančního majetku státu a provádění výpůjčních operací na finančních trzích v souladu s nejlepší mezinárodní praxí a doporučovými standardy.

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Pro rok 2018 byl v rámci Strategie stanoven emisní plán střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů minimálně ve výši 150 mld. Kč, přičemž skutečná hrubá emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním a sekundárním trhu činila 259,2 mld. Kč. V prostředí rostoucích základních úrokových sazeb České národní banky a rostoucích výnosů státních dluhopisů po celé délce výnosové křivky, došlo k významnému oživení poptávky po dluhopisech s relativně delší dobou do splatnosti a Ministerstvo se tak v souladu se Strategií zaměřilo na plnění definovaných cílů a limitů pro střednědobý horizont,

zejména na zvýšení průměrné doby do splatnosti portfolia hrubého státního dluhu. Na domácím trhu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bylo v roce 2018 uskutečněno celkem 55 primárních aukcí ve 21 aukčních dnech. V jeden aukční den byly nabízeny až tři různé státní dluhopisy. V souladu se Strategií nabízelo Ministerstvo v aukcích fixně úročené dluhopisy, jejichž podíl dosahoval 93,1 %, v menší míře pak variabilně úročené dluhopisy, jejichž podíl tvořil 6,9 %. Fixně úročené dluhopisy byly preferovány především s ohledem na poptávku po těchto dluhopisech ze strany primárních dealerů.

Obrázek 16: Úroková struktura SDD prodaných v aukcích na primárním trhu



Zdroj: MF

V roce 2018 vydalo Ministerstvo na primárním trhu dvě nové fixně úročené emise, a to Státní dluhopis České republiky, 2018-2021, 0,75 % v celkové jmenovité hodnotě 25,6 mld. Kč v šesti tranších a Státní dluhopis České republiky, 2018-2029, 2,75 % v celkové jmenovité hodnotě 58,4 mld. Kč v devíti tranších.

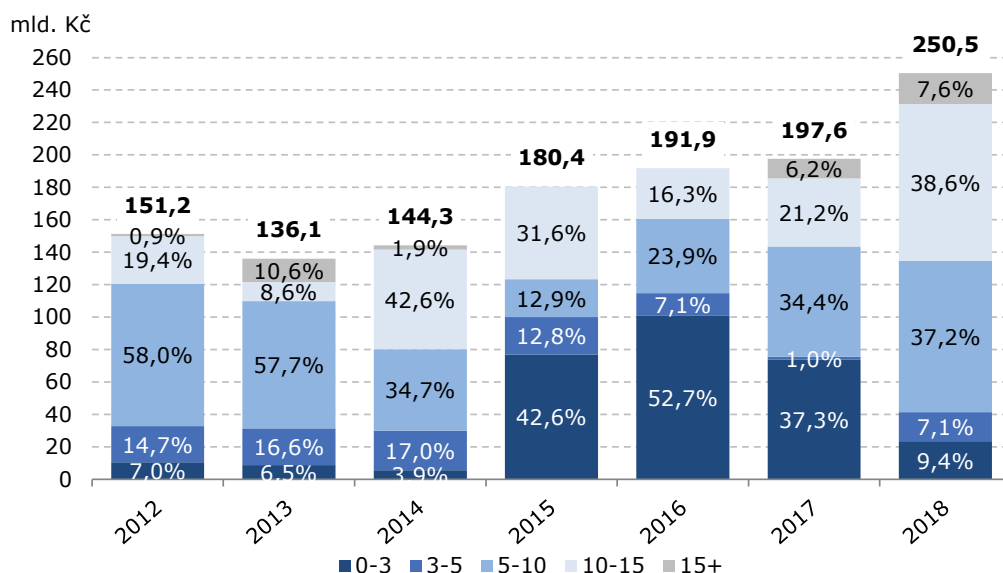
Ministerstvo se i v roce 2018 snažilo využít příznivé podmínky na finančních trzích, zejména u střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů úročených na delším konci výnosové křivky. Více jak třetinu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prodalo Ministerstvo na primárním trhu v segmentu zbytkové doby do splatnosti 5-10 let, a to především Státní dluhopis České republiky, 2014-2025, 2,40 % v celkové jmenovité hodnotě 33,4 mld. Kč, Státní dluhopis České republiky, 2017-2027, 0,25 % v celkové jmenovité hodnotě 21,9 mld. Kč a Státní dluhopis České republiky, 2015-2026, 1,00 %, jehož celková prodaná jmenovitá hodnota činila 19,2 mld. Kč. Celkem bylo v tomto segmentu prodáno 93,2 mld. Kč, což představuje nárůst oproti roku 2017 o 2,8 p. b. na 37,2 %.

Segment zbytkové doby do splatnosti 10-15 let dosáhl podílu ve výši 38,6 % na celkové hrubé emisi na primárním trhu, tedy o 17,4 p. b. více než v předchozím roce. V rámci tohoto segmentu byl prodán Státní dluhopis České republiky, 2018-

2029, 2,75 %, Státní dluhopis České republiky, 2015-2030, 0,95 % v celkové jmenovité hodnotě 19,4 mld. Kč a Státní dluhopis České republiky, 2013-2028, 2,50 % v celkové jmenovité hodnotě 16,8 mld. Kč.

V segmentu zbytkové doby do splatnosti nad 15 let prodalo Ministerstvo státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 19,1 mld. Kč, což odpovídá podílu na celkové hrubé emisi ve výši 7,6 %. Jednalo se o Státní dluhopis České republiky, 2017-2033, 2,00 % v celkové jmenovité hodnotě 15,7 mld. Kč a Dluhopis České republiky, 2006-2036, 4,20 % v celkové jmenovité hodnotě 3,4 mld. Kč. Celkem tak bylo na primárním trhu v roce 2018 umístěno 250,5 mld. Kč střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, což je o 52,8 mld. Kč, tedy o 26,7 % více než v roce 2017. Za tímto nárůstem stojí především vyšší potřeba financování oproti roku 2017, kterou bylo potřeba pokrýt emisemi státních dluhopisů, a snaha Ministerstva uspokojit poptávku primárních dealerů a maximálně využít aktuálních podmínek na trhu domácích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů. Ministerstvo tak splnilo rámcový emisní plán definovaný ve Strategii, resp. její aktualizaci a zvýšenou emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů úročených na delším konci výnosové křivky se přiblížilo ke splnění vyhlášených limitů pro refinanční riziko platných pro střednědobý horizont.

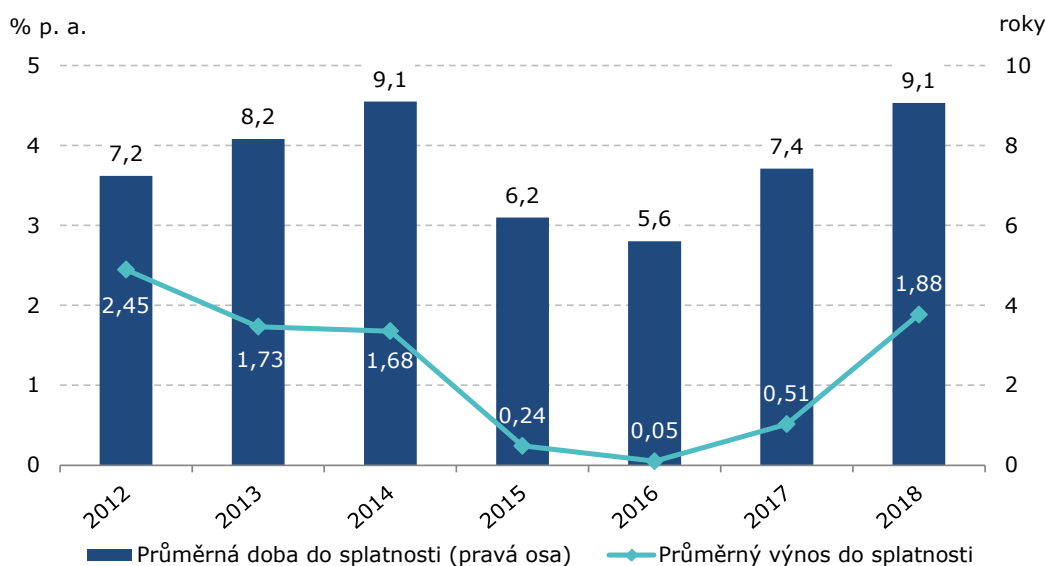
Obrázek 17: Splatnostní struktura SDD prodaných v aukcích na primárním trhu



Poznámka: Zbytková doba do splatnosti vztažená k datu emise.
Zdroj: MF

Průměrný výnos střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prodaných na primárním trhu v roce 2018 činil 1,88 % p. a. Za nárůstem oproti roku 2017 stojí především prodlužování doby do splatnosti prodaných dluhopisů, která se zvýšila

o 1,6 roku na úroveň 9,1 roku, a uplatňování restriktivní měnové politiky ze strany České národní banky v podobě navyšování základních úrokových sazeb v průběhu celého roku 2018.

Obrázek 18: Průměrný výnos a doba do splatnosti SDD v aukcích na primárním trhu

Poznámka: Průměrná zbytková doba do splatnosti vztažená k datu emise.
Zdroj: MF

Ministerstvo pokračovalo i v roce 2018 v programu výměnných operací na sekundárním trhu prostřednictvím obchodní platformy MTS Czech Republic. V rámci těchto operací Ministerstvo zpravidla odkupuje střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy s relativně krátkou zbytkovou dobou do splatnosti či s relativně vysokou kupónovou sazbou a prodává dluhopisy s delší zbytkovou dobou do splatnosti nebo relativně nižší kupónovou sazbou, díky čemuž Ministerstvo snižuje budoucí splátky a tím i refinanční riziko. V důsledku těchto operací dochází taktéž k prodlužování průměrné doby do splatnosti dluhového portfolia. Zároveň mohou mít tyto operace pozitivní vliv i na státní rozpočet z titulu úspory plynoucí z neuskutečnění vyšších budoucích kupónových plateb. Ministerstvo v roce 2018 vyměnilo Dluhopis České republiky, 2009-2019, 5,00 % v celkové jmenovité hodnotě 1,3 mld. Kč a Státní dluhopis České republiky, 2013-2019, 1,50 % v celkové jmenovité hodnotě 1,8 mld. Kč. Celkem tak Ministerstvo vyměnilo dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 3,1 mld. Kč s průměrnou zbytkovou dobou do splatnosti ve výši 0,9 roku za státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 2,5 mld. Kč s průměrnou zbytkovou dobou do splatnosti ve výši 13,2 let.

Ministerstvo provádělo přímé prodeje střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prostřednictvím elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic, kdy prodalo dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 6,2 mld. Kč se splatnostmi v letech 2020 až 2057. Ministerstvo tak v roce 2018 využilo širokou škálu operací na primárním a sekundárním trhu s cílem uspokojit poptávku primárních dealerů a zároveň maximálně využít příznivé tržní podmínky

s pozitivním dopadem na rizikovost dluhového portfolia a hospodaření státního rozpočtu.

V roce 2018 došlo ke třem splátkám střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu, které byly rovnoměrně rozloženy do celého roku. Jednalo se o Státní dluhopis České republiky, 2016-2018, 0,00 %, který byl splacen v lednu v celkové jmenovité hodnotě 60,0 mld. Kč, Státní dluhopis České republiky, 2014-2018, 0,85 %, který byl splacen v březnu v celkové jmenovité hodnotě 50,0 mld. Kč a Dluhopis České republiky, 2003-2018, 4,60 % splatný v srpnu v celkové jmenovité hodnotě 74,4 mld. Kč. Celkem tak byly v roce 2018 splaceny střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy se zahrnutím operací na sekundárním trhu v celkové jmenovité hodnotě 187,5 mld. Kč. Celková jmenovitá hodnota čisté emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu tedy činila 71,7 mld. Kč. V roce 2018 nebyly uskutečněny žádné zpětné odkupy střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů.

V roce 2018 došlo k řádné splátce střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v euro v celkové jmenovité hodnotě 2,0 mld. EUR. Po zohlednění dalších faktorů jako je rekordně vysoký zájem o státní dluhopisy vydávané na domácím trhu a vyšší výdaje spojené s případnou zahraniční emisí ve srovnání se srovnatelnou emisí státních dluhopisů na domácím trhu po zohlednění výdajů na zajištění měnového rizika, nerealizovalo Ministerstvo žádné výpůjční operace na zahraničních dluhopisových trzích.

Instrumenty peněžního trhu

V roce 2018 činila celková jmenovitá hodnota hrubé emise instrumentů peněžního trhu bez revolvingu v rámci roku 43,7 mld. Kč. Ministerstvo v roce 2018 prodávalo státní pokladniční poukázky zejména za účelem získání dodatečných příjmů státního rozpočtu, když peněžní prostředky získané z prodeje těchto dluhopisů nebyly primárně zapojovány do krytí potřeby financování, ale byly dále investovány v rámci řízení likvidity souhrnných účtů státní pokladny, což bylo zcela v souladu se Strategií, resp. její aktualizací. Ministerstvo uskutečnilo celkem 29 aukcí v 29 aukčních dnech. Hrubá emise státních pokladničních poukázek včetně revolvingu činila 184,0 mld. Kč při celkové poptávce ze strany primárních dealerů ve výši 371,5 mld. Kč, když průměrný aukční výnos státních pokladničních poukázek v roce 2018 dosáhl 0,36 % p. a.

I v roce 2018 primární dealeři českých státních dluhopisů pokračovali ve využívání zápůjční facility ve formě repo operací, když z majetkových účtů Ministerstva byly poskytnuty zápůjčky střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 12,1 mld. Kč oproti přijatým peněžním prostředkům ve výši 11,9 mld. Kč, které byly dále investovány na

peněžním trhu v rámci řízení likvidity státní pokladny a v rámci investičních operací správy finančních aktiv na jaderném portfoliu. Průměrná úroková sazba dosažená v rámci zápůjčních facilit ve formě repo operací v průběhu roku 2018 činila -0,07 % p. a.

V rámci další podpory sekundárního trhu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů využívalo Ministerstvo v roce 2018 s ohledem na poptávku primárních dealerů také zápůjční facility ve formě kolateralizované zápůjčky, kdy Ministerstvo za poplatek poskytuje krátkodobě státní dluhopisy České republiky z vlastního majetkového účtu oproti jinému státnímu dluhopisu České republiky či poukázce ČNB. Kolateralizované zápůjčky mohou využívat primární dealeři na období až 90 dní, přičemž cílem těchto operací je navýšení likvidity státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého převisu poptávky nad nabídkou u daného dluhopisu. V průběhu roku 2018 poskytlo Ministerstvo primárním dealerům střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 39,6 mld. Kč. Průměrný poplatek dosažený v rámci zápůjčních facilit ve formě kolateralizované zápůjčky činil -0,21 % p. a.

Ostatní dluhové instrumenty

V roce 2018 nebyly čerpány žádné tranše úvěrů Evropské investiční banky. V průběhu roku došlo ke splátkám tranší úvěrů Evropské investiční banky v celkové výši 8,0 mld. Kč.

V oblasti spořicích státních dluhopisů dosáhla celková jmenovitá hodnota hrubé emise hodnoty 0,1 mld. Kč, přičemž se jednalo výhradně o tranše vydané formou reinvestice výnosu. V červnu 2018 byla uskutečněna řádná splátka Reinvestičního spořicího státního dluhopisu České republiky, 2013–2018, FIX % v celkové jmenovité hodnotě 6,1 mld. Kč a Kuponového spořicího státního dluhopisu České republiky, 2013–2018, FIX % v celkové jmenovité hodnotě 0,8 mld. Kč. V prosinci 2018 pak byl splacen Reinvestiční spořicí státní dluhopis České republiky, 2013–2018 II, FIX % v celkové jmenovité hodnotě 8,0 mld. Kč a Kuponový spořicí státní dluhopis České republiky, 2013–2018 II, FIX % v celkové jmenovité hodnotě 1,4 mld. Kč. Emisní podmínky spořicích státních dluhopisů umožňují vlastníkům požádat o jejich splacení před stanoveným datem

splatnosti. Samotný vývoj splacení před datem splatnosti i v roce 2018 však ukazuje, že podíl splacení před datem splatnosti není nijak významný a vlastníci spořicích státních dluhopisů žádají o tuto službu pouze výjimečně. V roce 2018 bylo v rámci všech období pro podávání žádostí o předčasné splacení požádáno o splacení dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 22,3 mil. Kč, což je 0,1 % z celkové jmenovité hodnoty spořicích státních dluhopisů v oběhu ke konci roku 2017. Celková jmenovitá hodnota řádných splátek i splátek před datem splatnosti spořicích státních dluhopisů v roce 2018 činila 16,4 mld. Kč.

Ke konci roku 2018 činila celková jmenovitá hodnota spořicích státních dluhopisů v oběhu 5,2 mld. Kč, což znamená pokles o 16,3 mld. Kč oproti konci roku 2017. Podíl spořicích státních dluhopisů na celkovém státním dluhu tvoří 0,3 %, přičemž podíl na domácích státních dluhopisech dosahuje 0,4 %. Tabulka zobrazující vývoj emisí a splátek spořicích státních dluhopisů je součástí Přílohy II.

4 - Řízení rizik a strategie portfolia

Veřejné vymezení strategického benchmarkového dluhového portfolia prostřednictvím vyhlášení strategických cílů je hlavním nástrojem ke zvyšování transparentnosti dluhové politiky Ministerstva v souladu s nejlepší mezinárodní praxí. Cíle jsou nastavovány na základě požadavků plynoucích z obezřetného přístupu k řízení finančních a kreditních rizik při minimalizaci ekonomických nákladů v dlouhodobém horizontu. Hlavními riziky, kterým je dluhové portfolio dlouhodobě vystaveno, jsou rizika refinanční, úrokové a měnové. Všechny níže stanovené cíle a limitní hranice jsou uplatňovány na portfolio státního dluhu jako celku, včetně derivátových operací.

V souvislosti s dostatečnou likviditou na souhrnných účtech státní pokladny a poměrně stabilními zůstatky

těch majitelů účtů, kteří jsou pod souhrnné účty státní pokladny zahrnuti povinně, zefektivňováním a modernizací řízení likvidity státní pokladny vyhláší Ministerstvo strategické cíle a limity refinančního a úrokového rizika ve střednědobém horizontu. Tento koncept umožňuje pružnou reakci na krátkodobé tržní podmínky a zájem investorů o instrumenty v určitém segmentu doby do splatnosti či doby do refixace.

Krátkodobé vychýlení ze stanovených strategických střednědobých limitů a cílů pro rizikové parametry dluhového portfolia pro refinanční a úrokové riziko je možné, avšak emisní činnost ve střednědobém horizontu bude plánována tak, aby limity a cíle definované ve Strategii byly v tomto horizontu splněny.

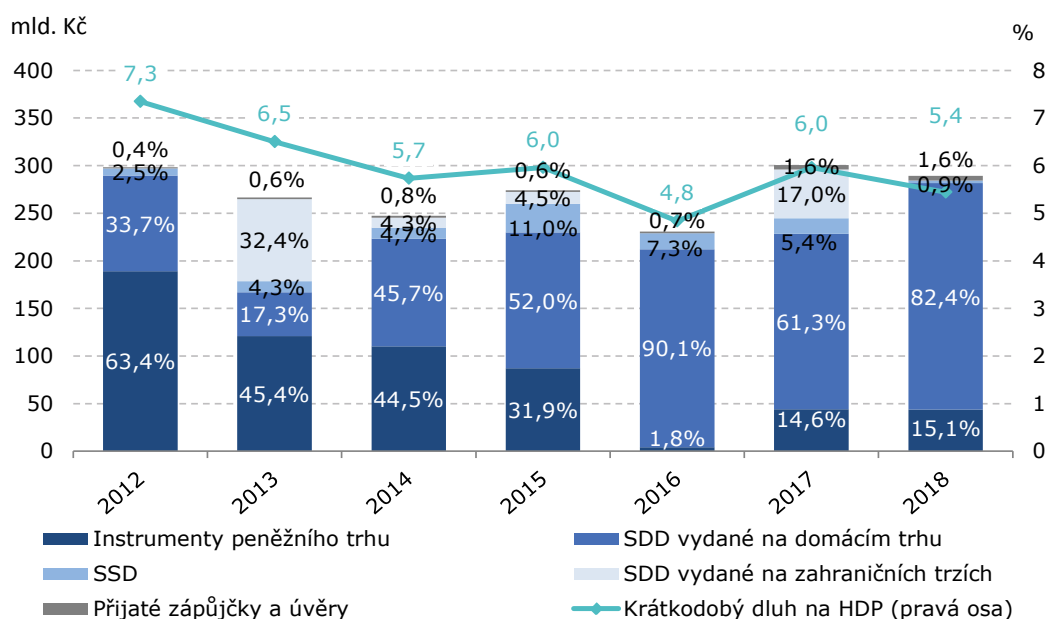
Refinanční riziko

Refinanční riziko je řízeno systémem čtyř indikátorů: podílem krátkodobého státního dluhu, podílem střednědobého státního dluhu, průměrné doby do splatnosti a splatnostním profilem. Tyto čtyři indikátory je nutné uvažovat jako ucelený systém, zaměření se pouze na některý z nich může představovat potencionální riziko.

Podíl krátkodobého státního dluhu (tj. podíl dluhu splatného do jednoho roku na celkovém státním

dluhu) je klíčovým ukazatelem refinančního rizika v krátkodobém horizontu. Pro střednědobý horizont je pro podíl krátkodobého státního dluhu stanovena limitní hranice na úrovni 20,0 %. Podíl krátkodobého státního dluhu ke konci roku 2018 činil 17,8 % celkového státního dluhu, což představuje pokles o 0,7 p. b. oproti konci roku 2017, čímž se stále nachází pod limitní hranicí platnou pro střednědobý horizont.

Obrázek 19: Struktura krátkodobého státního dluhu dle instrumentů



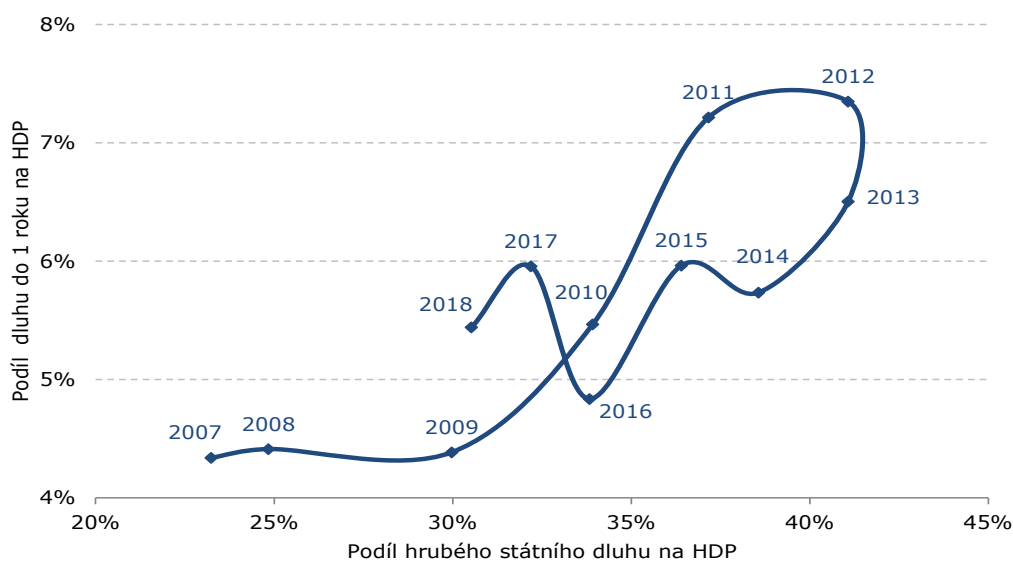
Poznámka: Ke konci příslušných let. Zdrojem dat HDP pro roky 2012 až 2017 je ČSÚ, pro rok 2018 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2019. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí. Zdroj: MF, ČSÚ

V průběhu roku 2018 došlo k poklesu absolutní výše krátkodobého státního dluhu o 11,6 mld. Kč na hodnotu 289,1 mld. Kč. Ve srovnání s koncem roku 2017 došlo ke změně měnové struktury krátkodobého dluhu u střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, zatímco podíl ostatních dluhových instrumentů se meziročně významně nezměnil. U střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu splatných do jednoho roku došlo k nárůstu o 53,7 mld. Kč, resp. o 21,0 p. b., u dluhopisů vydaných na zahraničních trzích splatných do jednoho roku došlo naopak k meziročnímu poklesu o 17,0 p. b., když v roce 2019 nedojde k žádné splátce zahraniční emise. U spořicíh státních dluhopisů splatných do jednoho roku došlo k poklesu o 13,7 mld. Kč, resp. 4,5 p. b. Nižší řádné splátky úvěrů Evropské investiční banky o 0,2 mld. Kč v roce 2019 oproti roku 2018 se na změně podílu přijatých zápůjček a úvěrů na krátkodobém dluhu významně neprojeví.

Instrumenty peněžního trhu v oběhu ke konci roku 2018 oproti konci roku 2017 poklesly o 0,4 mld. Kč, podíl instrumentů peněžního trhu na krátkodobém státním dluhu se však i přesto meziročně zvýšil o 0,5 p. b. na 15,1 % krátkodobého státního dluhu. Podíl instrumentů peněžního trhu na celém státním dluhu ke konci roku 2018 činil 2,7 % a oproti konci roku 2017 se tak nezměnil. I ke konci roku 2018 tak platí, že stav střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím i zahraničních trzích včetně spořicíh státních dluhopisů splatných do jednoho roku převyšuje stav instrumentů peněžního trhu v oběhu.

Ve vyjádření podílu krátkodobého dluhu na HDP došlo v roce 2018 k poklesu o 0,5 p. b. oproti roku 2017 na 5,4 %. Celkově se pak podíl krátkodobého státního dluhu na HDP v letech 2012 až 2018 snížil o 1,9 p. b. Od roku 2012 také klesá podíl celkového státního dluhu na HDP ze 41,1 % až na 30,5 % ke konci roku 2018. Pokles tohoto podílu od roku 2012 tak činil 10,5 p. b.

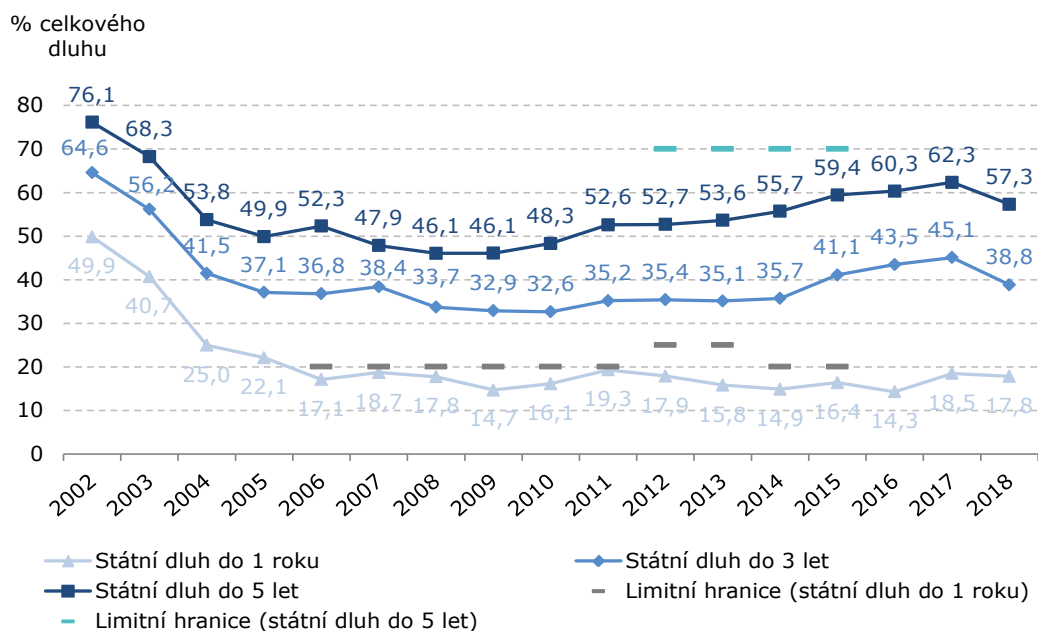
Obrázek 20: Hrubý státní dluh a státní dluh se splatností do 1 roku



Poznámka: Ke konci jednotlivých let. Zdrojem dat HDP pro roky 2007 až 2017 je ČSÚ, pro rok 2018 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2019. Zdroj: MF, ČSÚ

V oblasti střednědobého finančního rizika Ministerstvo sleduje a řídí podíly dluhu splatného do tří a do pěti let. Dluh splatný do pěti let je řízen pomocí ukazatele podíl střednědobého dluhu na celkovém státním dluhu, pro který nastavilo Ministerstvo explicitní limitní hranici platnou ve střednědobém horizontu ve výši 70,0 % celkového státního dluhu. Hodnota podílu střednědobého

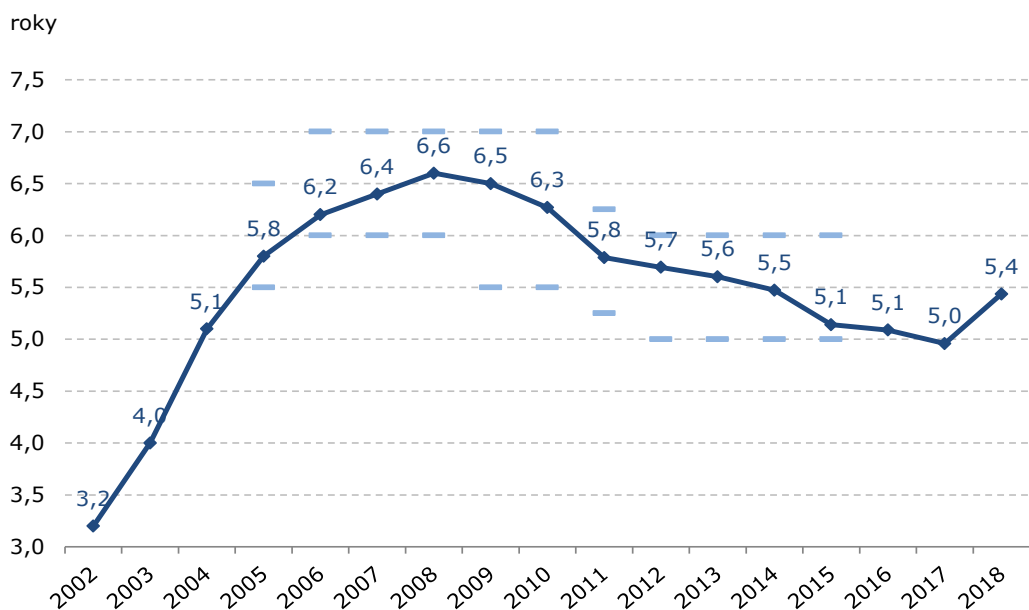
státního dluhu na celkovém státním dluhu ke konci roku 2018 činí 57,3 %, tedy oproti konci roku 2017 poklesla o 5,0 p. b., a ukazatel se stále nachází bezpečně pod stanovenou limitní hranicí stanovenou pro střednědobý horizont. Podíl státního dluhu splatného do tří let dosahuje ke konci roku 2018 hodnoty 38,8 %, což představuje pokles oproti konci roku 2017 o 6,2 p. b.

Obrázek 21: Státní dluh dle splatnostních košů

Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF

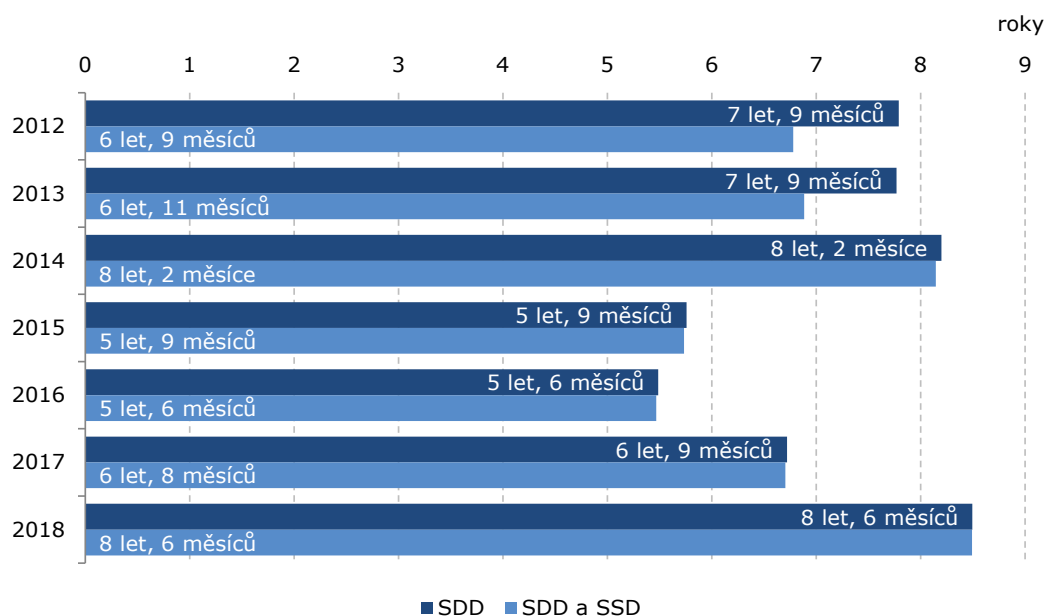
Dalším ukazatelem používaným při řízení refinančního rizika je průměrná doba do splatnosti státního dluhu, pro kterou je ve střednědobém horizontu stanovena cílová hodnota na úrovni 6,0 roku s možností odchylky 0,25 roku. Průměrná doba do splatnosti stejně jako vyhlazený splatnostní profil dluhového portfolia patří mezi fundamentální ukazatele, které určují časovou a objemovou strukturu emisí státních dluhopisů na domácím a zahraničních trzích a nastavení splátkových kalendářů čerpaných úvěrů Evropské investiční banky.

Průměrná doba do splatnosti státního dluhu ke konci roku 2018 dosahuje hodnoty 5,4 roku a oproti roku 2017 vzrostla o 0,5 roku. K výraznému nárůstu došlo především proto, že vzrostla průměrná doba do splatnosti hrubé emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2018 na 8 let a 6 měsíců, tj. o 1 rok a 9 měsíců více oproti roku 2017 (vztaženo ke konci roku) díky reakci Ministerstva na tržní podmínky zejména na postupné oživení poptávky po dluhopisech s relativně delší dobou do splatnosti.

Obrázek 22: Průměrná splatnost státního dluhu a vyhlášené cíle

Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF

Obrázek 23: Průměrná doba do splatnosti vydaných SDD a SSD na domácím trhu



Poznámka: Zbytková doba do splatnosti prodaných SDD a SSD vydaných na domácím trhu během příslušného kalendářního roku stanovená ke konci roku.
Zdroj: MF

Ministerstvo sleduje nejen průměrnou dobu do splatnosti dluhového portfolia, ale také průměrnou dobu do splatnosti jeho jednotlivých složek. Průměrná doba do splatnosti střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu ke konci roku 2018 se zvýšila oproti konci roku 2017 o 0,5 roku na hodnotu 5,8 roku. Průměrná doba do splatnosti instrumentů peněžního trhu se od roku 2009 stabilizovala na hodnotě 0,4 roku, ke konci roku 2018 činí 0,3 roku. Průměrná doba do splatnosti zahraničních emisí se oproti konci roku 2017 nezměnila a ke konci roku 2018 setrvala na hodnotě 3,2 roku, když v průběhu roku 2018

Ministerstvo neuskutečnilo žádné výpůjční operace na zahraničních trzích těchto dluhopisů. Rovněž průměrná doba do splatnosti spořicíh státních dluhopisů se oproti konci roku 2017 výrazněji nezměnila a ke konci roku 2018 setrvala na hodnotě 1,1 roku, když žádné nové série emisí spořicíh státních dluhopisů nebyly v roce 2018 realizovány, hrubá emise spořicíh státních dluhopisů ve výši 0,1 mld. Kč byla uskutečněna výhradně formou reinvestice výnosu. Průměrná splatnost přijatých zápůjček a úvěrů poklesla o 0,4 roku především z důvodu nečerpání nových tranší úvěrů Evropské investiční banky v roce 2018.

Tabulka 11: Průměrná doba do splatnosti složek státního dluhu

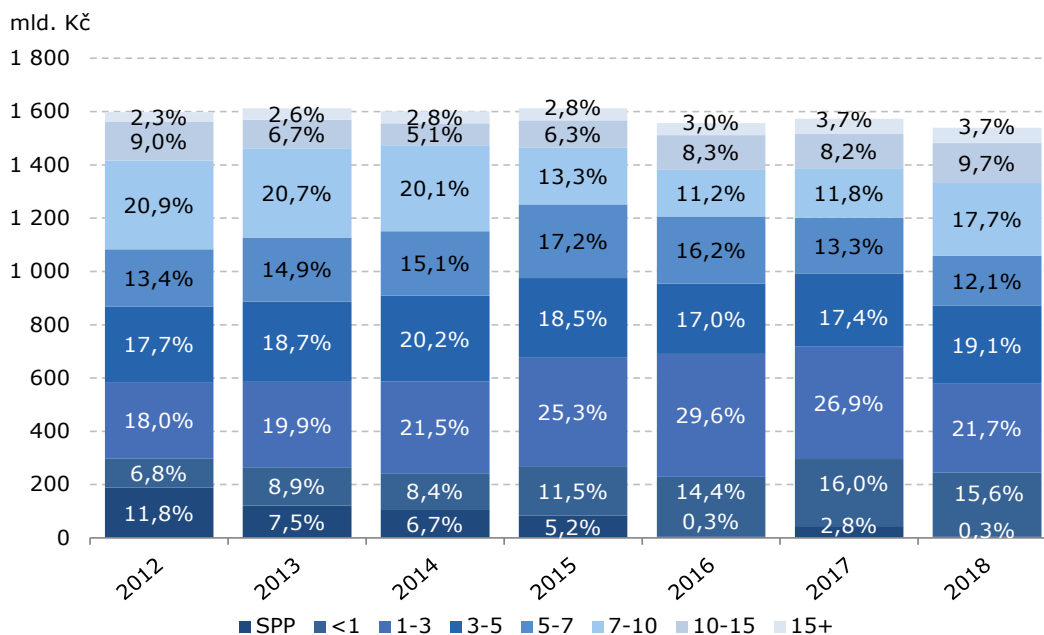
roky	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
SDD vydané na domácím trhu	6,3	6,2	5,8	5,5	5,2	5,3	5,8
SSD	3,3	3,1	2,5	1,7	1,5	1,1	1,1
SDD vydané na zahraničních trzích	6,1	5,1	5,8	5,0	4,3	3,2	3,2
Instrumenty peněžního trhu	0,4	0,4	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3
Přijaté zápůjčky a úvěry, směnky	11,8	11,4	10,4	9,8	9,1	7,9	7,5

Poznámka: Zbytková doba do splatnosti ke konci jednotlivých let. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

V roce 2018 došlo k nárůstu průměrné doby do splatnosti státních dluhopisů, který byl dán zejména poklesem celkové jmenovité hodnoty státních dluhopisů v oběhu v segmentu se zbytkovou dobou do splatnosti do 3 let o 140,6 mld. Kč. Jeho podíl na celkové jmenovité hodnotě všech státních dluhopisů v oběhu ke konci roku 2018 činí 37,6 %

a poklesl tak oproti konci roku 2017 o 8,1 p. b. Dále v segmentu zbytkové doby do splatnosti nad 7 let celková jmenovitá hodnota státních dluhopisů v oběhu narostla o 108,4 mld. Kč a jeho podíl na celkové jmenovité hodnotě všech státních dluhopisů v oběhu ke konci roku 2018 dosáhl úrovně 31,2 % a narostl tak oproti konci roku 2017 o 7,6 p. b.

Obrázek 24: Struktura státních dluhopisů dle doby do splatnosti

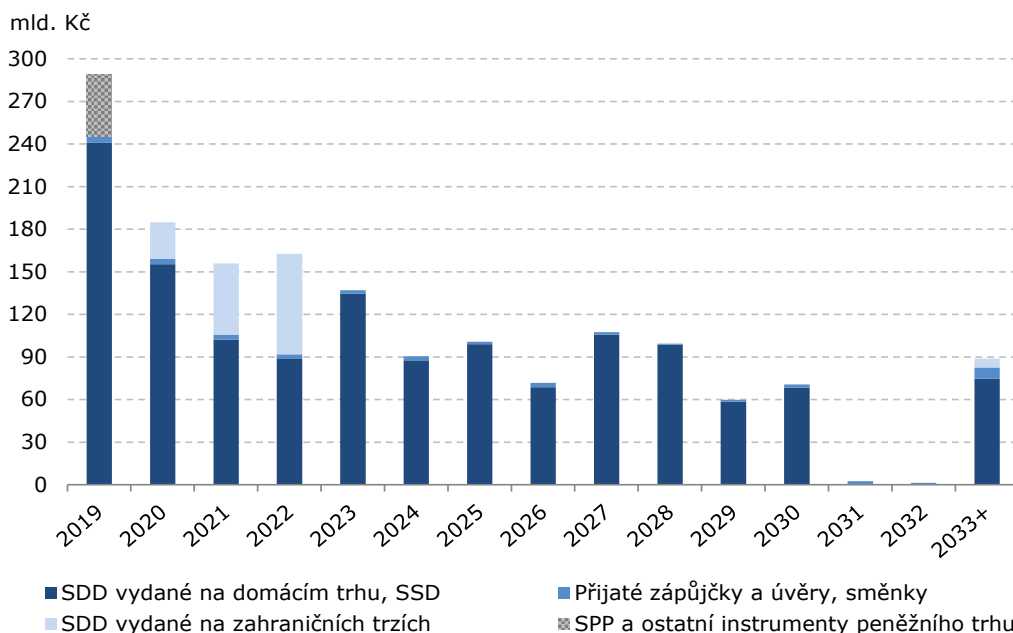


Poznámka: Zbytková doba do splatnosti ke konci jednotlivých let. Zahrnuje SDD vydané na domácím a zahraničních trzích, SSD a SPP.
Zdroj: MF

Emisní kalendáře státních dluhopisů, prodeje státních dluhopisů na sekundárním trhu, případné zahraniční emise a čerpání dlouhodobých úvěrů od Evropské investiční banky budou i nadále řízeny v souladu s plněním dalšího klíčového cíle v podobě stabilizace a vyhlazování splatnostního profilu státního dluhu v čase. Ve střednědobém výhledu

v porovnání s rokem 2019 se nepředpokládá výrazný nárůst potřeby financování nezohledňující vliv plánovaných zpětných odkupů či výměn střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů před jejich splatností a splátek instrumentů peněžního trhu.

Obrázek 25: Splatnostní profil státního dluhu



Poznámka: Ke konci roku 2018. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

S ohledem na refinanční riziko sleduje Ministerstvo strukturu dluhového portfolia dle jednotlivých instrumentů. Dlouhodobě zaujímají největší podíl fixně úročené střednědobé a dlouhodobé státní

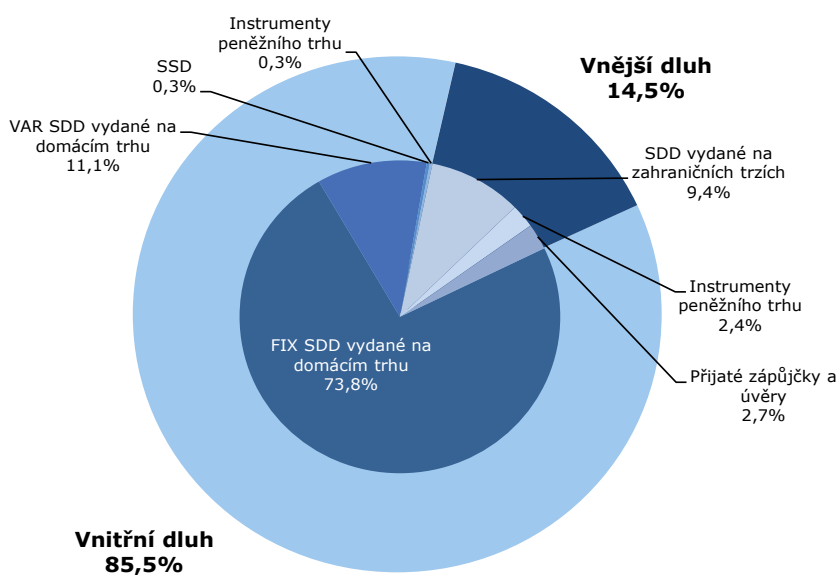
dluhopisy včetně střednědobých dluhopisů bez výnosu vydaných na domácím trhu, jejichž podíl ke konci roku 2018 činí 73,8 % celkového státního dluhu, což představuje oproti konci roku 2017 nárůst

o 3,4 p. b. Podíl variabilně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu na státním dluhu dosahuje ke konci roku 2018 výše 11,1 %, což představuje oproti konci roku 2017 nárůst o 1,1 p. b., když Ministerstvo v roce 2018 nesplácelo tento typ dluhopisů.

Podíl celkové jmenovité hodnoty zahraničních emisí na celkovém státním dluhu dosahuje ke konci roku 2018 hodnoty 9,4 %, což oproti konci roku 2017 představuje snížení o 3,0 p. b. Důvodem tohoto poklesu je splátka zahraniční emise v roce 2018

v celkové jmenovité hodnotě 2,0 mld. EUR. Zároveň Ministerstvo neuskutečnilo žádnou zahraniční emisi v průběhu roku 2018. Podíl instrumentů peněžního trhu na celkovém státním dluhu ke konci roku 2018 stejně jako ke konci roku 2017 činí 2,7 %. Podíl spořicíh státních dluhopisů na celkovém státním dluhu ke konci roku 2018 činí 0,3 %, což oproti konci roku 2017 představuje snížení o 1,0 p. b. Podíl úvěrů od Evropské investiční banky na celkovém státním dluhu se meziročně snížil o 0,5 p. b. na 2,7 %.

Obrázek 26: Struktura státního dluhu dle instrumentů

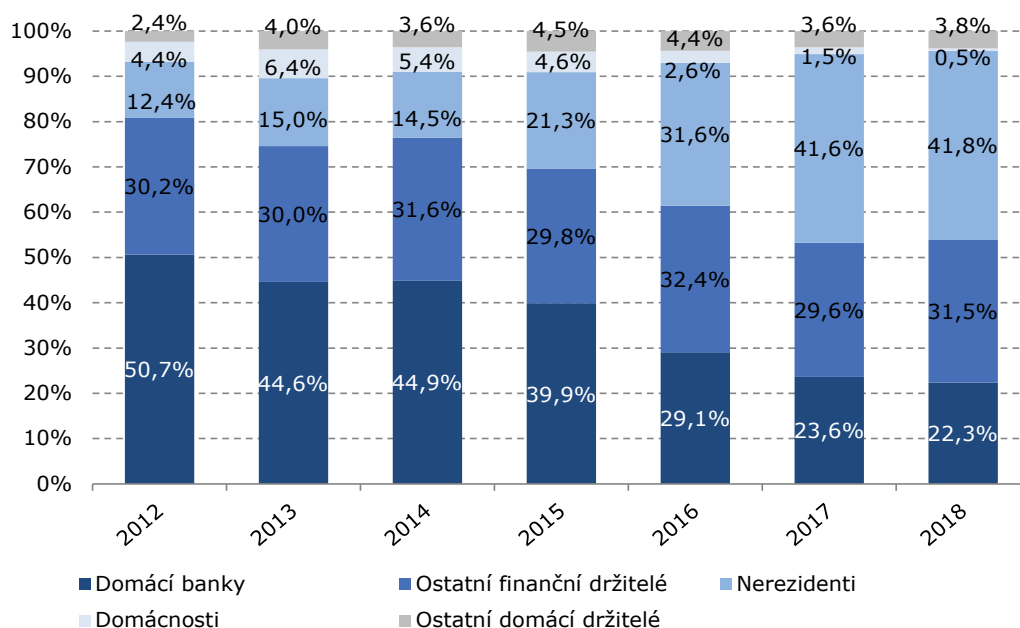


Poznámka: Ke konci roku 2018. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí. FIX SDD vydané na domácím trhu zahrnují i střednědobé státní dluhopisy bez výnosu.
Zdroj: MF

Struktura držitelů státních dluhopisů vydaných na domácím trhu zůstala v porovnání s rokem 2017 relativně stabilní, když se podíly jednotlivých sektorů měnily jen nepatrně. Nejvyšší podíl na držbě státních dluhopisů vydaných na domácím trhu tak zůstává sektoru nerezidentů, avšak lze pozorovat jejich přesun z držby státních dluhopisů úročených na krátkém konci výnosové křivky směrem ke státním dluhopisům s průměrnou zbytkovou dobou do splatnosti více jak pět let. To indikuje možnou změnu motivace držby, kdy se z krátkodobých investorů stávají dlouhodobí investoři se strategií držet státní dluhopisy do splatnosti. Sektor ostatních finančních držitelů je v čase relativně stabilní, když drží více jak 31 % státních dluhopisů vydaných

na domácím trhu, sektor domácích bank pak tvoří podíl 22,3 %. Pokles sektoru domácností na úroveň 0,5 %, tedy o 1,0 p. b. v porovnání s předchozím rokem, je dán především neuskutečněním žádné tranše či nové emise (vyjma reinvestic výnosů) spořicíh státních dluhopisů a naopak jejich čtyřmi řádnými splátkami v červnu a prosinci roku 2018 a předčasným splacením v celkové jmenovité hodnotě 16,4 mld. Kč. Vzhledem k obnovení projektu přímého prodeje státních dluhopisů občanům v prosinci roku 2018 lze očekávat mírné navýšení tohoto podílu v příštích letech s ohledem na zájem domácností o tuto možnost konzervativní investice.

Obrázek 27: Struktura státních dluhopisů vydaných na domácím trhu dle typu držitele

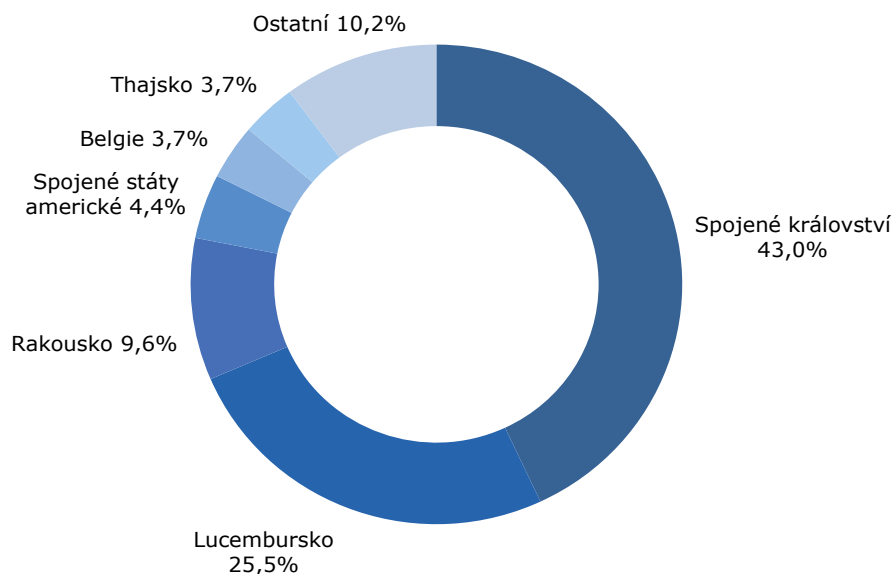


Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF, CDCP, ČNB

Z pohledu geografické struktury nerezidentů držících státní dluhopisy vydané na domácím trhu dominují investoři ze Spojeného království a z Lucemburska, kteří ke konci roku 2018 tvoří dohromady téměř 70 % všech nerezidentních držitelů, což přibližně

odpovídá i stavu na konci roku 2017. Z členského státu Evropské unie pochází 90,3 % nerezidentních držitelů, což je oproti roku 2017 pokles o 2 p. b. V menší míře pak drží státní dluhopisy investoři se sídlem v Severní Americe a v jihovýchodní Asii.

Obrázek 28: Struktura nerezidentů držících státní dluhopisy vydané na domácím trhu



Poznámka: Ke konci roku 2018. Nezahrnuje SPP.
Zdroj: MF, CDCP

Úrokové riziko

Úrokové riziko zůstává nejdůležitějším tržním rizikem řízení státního dluhu. Ministerstvo řídí úrokové riziko pomocí strategického ukazatele průměrná doba do refixace státního dluhu. Počínaje rokem 2016 nastavuje Ministerstvo střednědobou cílovou hodnotu průměrné doby do refixace.

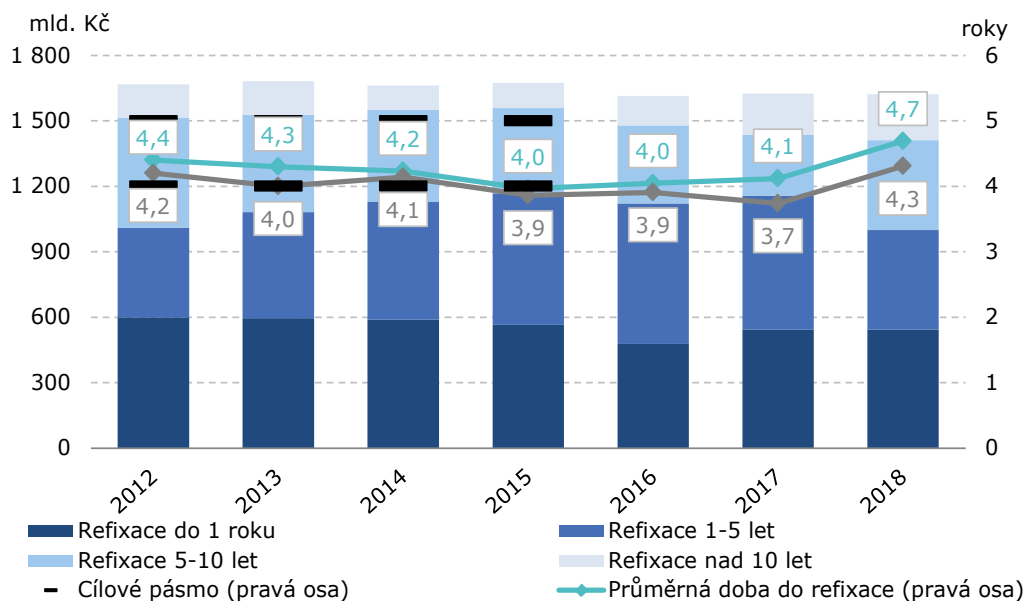
Průměrná doba do refixace státního dluhu ke konci roku 2018 činí 4,7 roku a nachází se tak nad úrovní cílové hodnoty pro střednědobý horizont stanovené ve výši 4,0 roku. Oproti konci roku 2017 dochází k nárůstu tohoto ukazatele o 0,6 roku. V souvislosti s dalším plánovaným zvýšením průměrné doby do splatnosti portfolia státního dluhu směrem ke střednědobé cílové hodnotě ve výši 6,0 roku a relativně omezené hrubé emisi variabilně úročených státních dluhopisů byla střednědobá cílová hodnota průměrné doby do refixace zvýšena na 5,0 roku s možností odchylky 0,25 let.

V segmentu instrumentů úročených na krátkém konci výnosové křivky byly na primárním a sekundárním trhu v roce 2018 vydány variabilně úročené střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 18,0 mld. Kč, což činí 6,9 % celkové hrubé emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu v roce 2018. Podíl nově vydaných variabilně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na hrubé emisi střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2018 vzrostl o 5,6 p. b. oproti roku 2017, kdy tento podíl činil 1,3 %. V segmentu instrumentů úročených na krátkém konci výnosové křivky byly na primárním a sekundárním trhu v roce 2018 vydány fixně úročené střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy nebo střednědobé státní dluhopisy bez výnosu splatné do tří let v celkové jmenovité hodnotě 27,0 mld. Kč, což činí 10,4 % celkové hrubé emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu v roce 2018. Podíl nově vydaných

fixně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů nebo střednědobých státních dluhopisů bez výnosu splatných do tří let na hrubé emisi střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2018 poklesl o 27,6 p. b. oproti roku 2017, kdy tento podíl činil 38,0 %. Podíl instrumentů peněžního trhu v oběhu na celkovém státním dluhu ke konci let 2017 i 2018 činí 2,7 %, přičemž podíl státních pokladničních poukázek v oběhu na celkovém státním dluhu ke konci roku 2018 činí 0,3 % a poklesl tak oproti konci roku 2017 o 2,5 p. b. z 2,7 %.

Růst průměrné doby do refixace státního dluhu sice znamená, že úrokové výdaje státního dluhu jsou v průměru generovány na delším konci výnosové křivky, což může ve střednědobém horizontu představovat vyšší úrokové výdaje, avšak dochází ke snížení rizika vyšších výdajů v případě krátkodobého navýšení úrokových sazeb a výnosů. V případě emise variabilně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v letech 2008 až 2018 bylo dosaženo na úrokových nákladech akruální úspory téměř 27 mld. Kč. Pro vyjádření realizované úspory je však nutná znalost výše všech kupónových plateb, tj. realizovanou úsporu v důsledku emise konkrétního variabilně úročeného dluhopisu je možné vyjádřit až po fixaci poslední kupónové sazby. Realizovanou úsporu na výdajích státního rozpočtu lze zatím vyjádřit pouze ve spojení s již splacenými dluhopisy oproti situaci, kdyby byly vždy místo těchto dluhopisů prodávány fixně úročené dluhopisy se stejnou dobou do splatnosti. Celková úspora spojená s emisí Dluhopisu České republiky, 2009-2012, VAR dosáhla cca 1,0 mld. Kč, celková úspora spojená s emisí Dluhopisu České republiky, 2008-2016, VAR dosáhla cca 12,1 mld. Kč a celková úspora spojená s emisí Dluhopisu České republiky, 2012-2017, VAR dosáhla cca 2,2 mld. Kč.

Obrázek 29: Úroková refixace státního dluhu

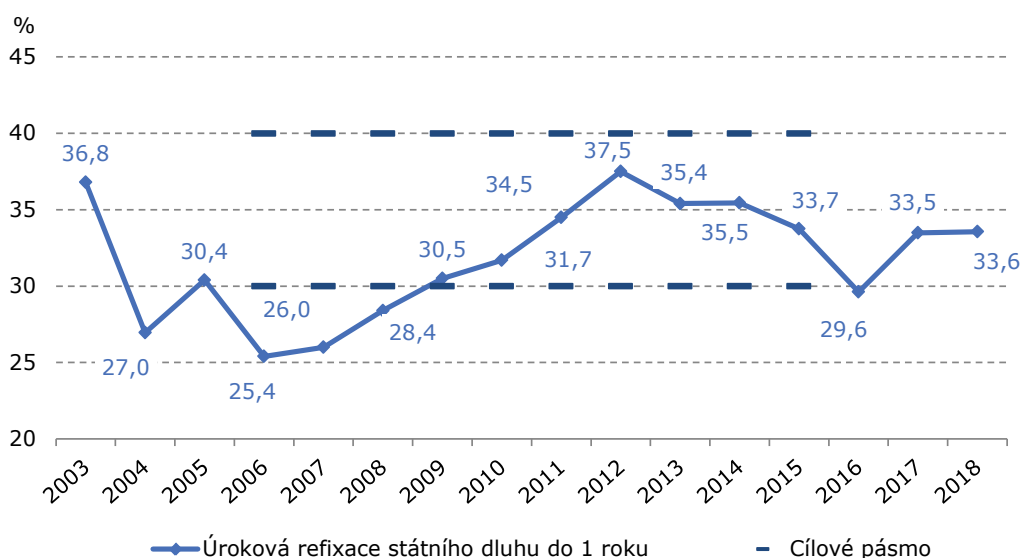


Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF

Dalším ukazatelem, který Ministerstvo sleduje v souvislosti s řízením úrokového rizika a pro který Ministerstvo stanovuje strategický cíl, je úroková refixace dluhového portfolia do jednoho roku, což je podíl dluhu, který je citlivý na fluktuace úrokových sazeb na finančním trhu v následujícím roce. Pro střednědobý horizont je pro tento ukazatel nastaveno cílové pásmo na úrovni 30,0 až 40,0 % celkového státního dluhu. Ke konci roku 2018 činí nárůst tohoto ukazatele 0,1 p. b. oproti konci roku 2017, když se podíl úrokové refixace do jednoho roku na celovém státním dluhu pohybuje na úrovni 33,6 %, a drží se tak uvnitř střednědobého cílového pásma. Struktura úrokové refixace do jednoho roku je důležitá nejenom pro vyjádření krátkodobého

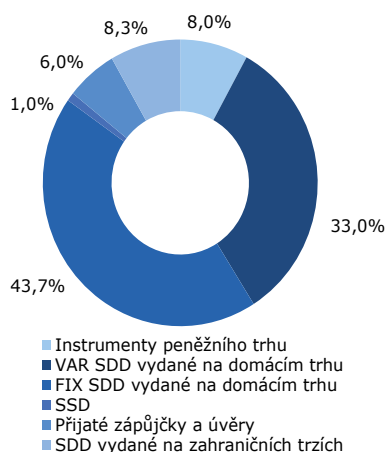
úrokového rizika, ale ovlivňuje i dlouhodobější úrokové riziko vyjádřené ukazatelem průměrné doby do refixace. Dluhové portfolio, které je citlivé na fluktuace úrokových sazeb na finančním trhu v roce 2019, tvoří převážně fixně úročené střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy nebo střednědobé státní dluhopisy bez výnosu (43,7 %) a variabilně úročené střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy (33,0 %) vydané na domácím trhu. Státní dluhopisy vydané na zahraničních trzích včetně dopadů derivátových operací tvoří 8,3 % tohoto portfolia, státní pokladniční poukázky a ostatní instrumenty peněžního trhu 8,0 %, přijaté zápůjčky a úvěry od mezinárodních finančních institucí 6,0 %, a spořicí státní dluhopisy představují 1,0 % tohoto portfolia.

Obrázek 30: Úroková refixace státního dluhu do 1 roku



Poznámka: Ke konci jednotlivých let.
Zdroj: MF

Obrázek 31: Struktura úrokové refixace státního dluhu do 1 roku



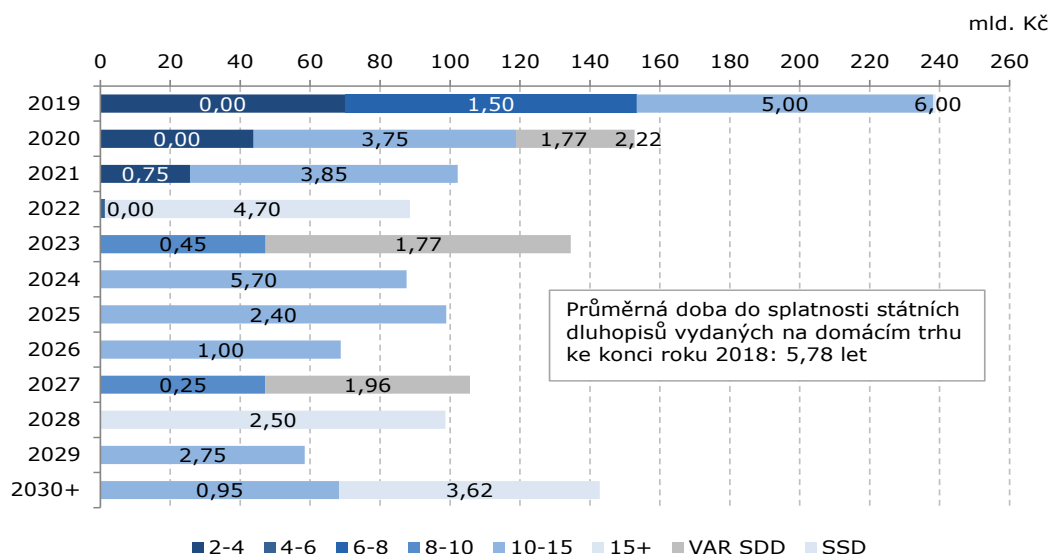
Poznámka: Ke konci roku 2018. FIX SDD vydané na domácím trhu zahrnují i střednědobé státní dluhopisy bez výnosu. Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

Oproti roku 2017 došlo ke změně struktury úrokové refixace státního dluhu do jednoho roku, a to zejména u fixně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů nebo střednědobých státních dluhopisů bez výnosu vydaných na domácím trhu, kde se podíl navýšil o 9,9 p. b. z důvodu vyšších splátek těchto dluhopisů v roce 2019 oproti roku 2018 o 53,7 mld. Kč. U variabilně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu došlo k nárůstu podílu na úrokové refixaci státního dluhu do jednoho roku o 3,3 p. b. oproti roku 2017 z důvodu hrubé emise těchto dluhopisů na primárním a sekundárním trhu v roce 2018 v celkové jmenovité 18,0 mld. Kč. U spořicíh státních dluhopisů došlo k poklesu o 2,9 p. b. zejména z důvodu vyšších řádných splátek emisí v roce 2018 oproti roku 2019. Pokles

podílu instrumentů peněžního trhu činí 0,1 p. b. oproti konci roku 2017. U dluhopisů vydaných na zahraničních trzích došlo k poklesu o 8,8 p. b. zejména z důvodu splátky zahraniční emise v celkové jmenovité hodnotě 2,0 mld. EUR v roce 2018 a žádné splátky zahraniční emise v roce 2019. U přijatých zápůjček a úvěrů došlo k meziročnímu poklesu podílu na úrokové refixaci do jednoho roku o 1,4 p. b., zejména z důvodu řádných a předčasných splátek tranší úvěrů Evropské investiční banky v roce 2018.

Ministerstvo sleduje rovněž strukturu střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu dle aktuální a původní doby do splatnosti a kupónové sazby. Takto konstruovaná struktura dluhopisů umožňuje detailně rozčlenit úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu generované fixně úročenými střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy nebo střednědobými státními dluhopisy bez výnosu vydanými na domácím trhu. Ke konci roku 2018 mají tyto dluhopisy průměrnou kupónovou sazbu ve výši 2,62 % p. a., dluhopisy splatné v roce 2019 mají průměrnou kupónovou sazbu 2,31 % p. a. V segmentu 2 až 4 roky původní doby do splatnosti mají tyto dluhopisy průměrnou kupónovou sazbu ve výši 0,14 % p. a., v segmentu 4 až 6 let mají průměrnou kupónovou sazbu ve výši 0,00 % p. a., v segmentu 6 až 8 let mají průměrnou kupónovou sazbou 1,50 % p. a., v segmentu 8 až 10 let původní doby do splatnosti mají tyto dluhopisy průměrnou kupónovou sazbu 0,35 % p. a., v segmentu 10 až 15 let mají průměrnou kupónovou sazbu 3,28 % p. a. a v segmentu více jak 15 let mají průměrnou kupónovou sazbu 3,56 % p. a.

Obrázek 32: Splatnostní profil státních dluhopisů vydaných na domácím trhu dle doby do splatnosti a kupónové sazby

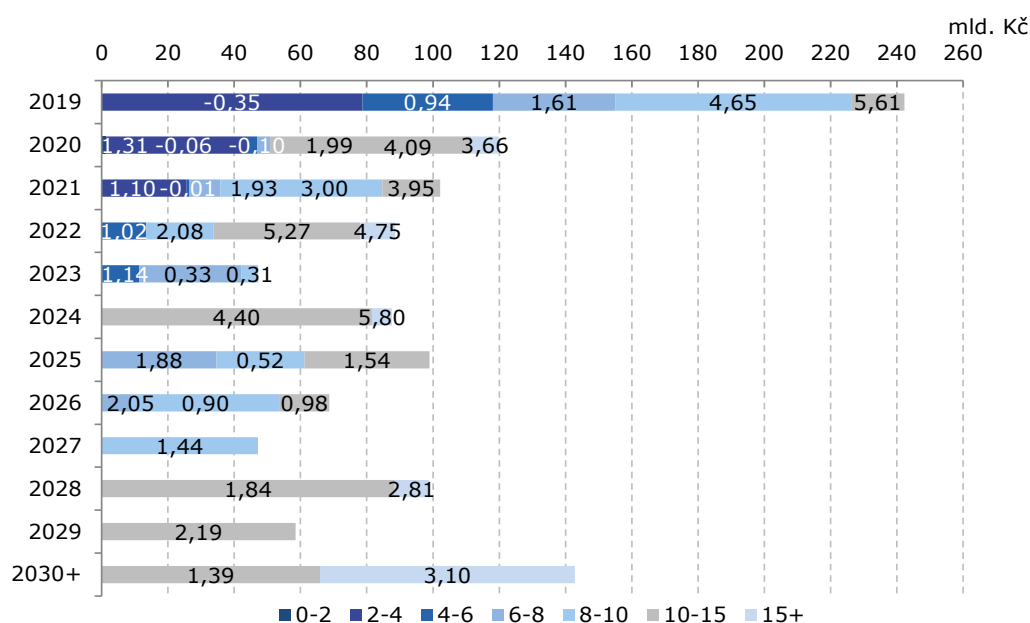


Poznámka: Splatnostní profil ke konci roku 2018. Segmenty představují původní dobu splatnosti. Údaje v jednotlivých segmentech představují průměrnou kupónovou sazbu v % p. a. Bez zahrnutí proti-inflačních SSD a SPP.

Ministerstvo dále sleduje strukturu fixně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů a střednědobých státních dluhopisů bez výnosu vydaných na domácím trhu dle aktuální doby do splatnosti, doby do splatnosti v okamžiku prodeje dluhopisů a dosaženého výnosu do splatnosti v okamžiku prodeje. Takto konstruovaná struktura dluhopisů vypovídá o průměrné roční nákladovosti těchto dluhopisů v jednotlivých segmentech aktuální doby do splatnosti a doby do splatnosti v okamžiku prodeje dluhopisů. Ke konci roku 2018 dosahuje průměrná roční nákladovost fixně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů a střednědobých státních dluhopisů bez výnosu

vydaných na domácím trhu výše 2,26 % p. a. a oproti konci roku 2017 narostla o 0,05 p. b. V roce 2019 jsou splatné dluhopisy s průměrnou roční nákladovostí 2,02 % p. a. v následující struktuře: dluhopisy prodané v segmentu 2 až 4 roky zbytkové doby do splatnosti s průměrnou roční nákladovostí -0,35 % p. a., dluhopisy prodané v segmentu 4 až 6 let s průměrnou roční nákladovostí 0,94 % p. a., dluhopisy prodané v segmentu 6 až 8 let s průměrnou roční nákladovostí 1,61 % p. a., dluhopisy prodané v segmentu 8 až 10 let s průměrnou roční nákladovostí 4,65 % p. a. a dluhopisy prodané v segmentu 10 až 15 let s průměrnou roční nákladovostí 5,61 % p. a.

Obrázek 33: Splatnostní profil SDD vydaných na domácím trhu dle dosaženého výnosu do splatnosti



Poznámka: Ke konci roku 2018. Splatnostní profil fixně úročených SDD vydaných na domácím trhu dle doby do splatnosti v okamžik prodeje. Údaje v jednotlivých segmentech představují průměrný výnos do splatnosti dosažený v okamžik prodeje SDD v % p. a.
Zdroj: MF

Tabulka 12: Průměrné kupónové sazby a nákladovost SDD vydaných na domácím trhu dle roku splatnosti

% p. a.	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030+	Průměr
Průměrná kupónová sazba¹	2,31	2,37	3,07	4,63	0,45	5,70	2,40	1,00	0,25	2,50	2,75	2,34	2,62
Průměrná nákladovost¹	2,02	2,38	2,56	3,83	0,52	4,50	1,39	1,07	1,44	1,94	2,19	2,31	2,26

¹ Zahrnuje pouze fixně úročené SDD a střednědobé dluhopisy bez výnosu.
Poznámka: Stav ke konci roku 2018.
Zdroj: MF

Měnové riziko

V souvislosti s měnovým rizikem sleduje Ministerstvo vývoj čisté cizoměnové expozice vypovídající o tržním riziku, kterému je vystaven cizoměnový státní dluh z titulu pohybu měnových kurzů po očištění o cizoměnovou expozici státních finančních aktiv, kde cizoměnový dluh představuje celkovou jmenovitou hodnotu dluhového portfolia denominovanou v cizí měně. Výše čisté cizoměnové expozice je ovlivněna taktéž derivátovými operacemi, které zajišťují část cizoměnového dluhu proti nepříznivému vývoji měnových kurzů. Klíčovými ukazateli zavedenými v souvislosti s řízením měnového rizika je podíl čisté cizoměnové expozice státního dluhu s dopadem na výši státního dluhu na celkovém státním dluhu, pro který byla pro rok 2018 platná strategická limitní hranice ve výši 15 % + 2 p. b. a podíl čisté cizoměnové expozice státního dluhu s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu na celkovém státním dluhu s limitní hranicí 15 % + 2 p. b., přičemž platí, že dlouhodobé překročení 15% hranice není možné, překročení o 2 p. b. slouží pouze ke krátkodobému překlenutí nenadálé deprecie domácí měny.

Ke konci roku 2018 činí hodnota podílu čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši státního dluhu 10,3 % celkového státního dluhu a pohybuje

se tak pod svojí limitní hranicí. Oproti konci roku 2017 došlo k poklesu ukazatele o 0,6 p. b. Hodnota podílu čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu činí ke konci roku 2018 10,3 % celkového státního dluhu a rovněž se pohybuje pod svojí limitní hranicí. Oproti konci roku 2017 došlo k poklesu ukazatele o 0,6 p. b.

Citlivost úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu na změnu měnového kurzu koruny je relativně nízká a to i ve srovnání s citlivostí úrokových výdajů na posun výnosové křivky. Ke konci roku 2018 je čistá cizoměnová expozice státního dluhu s dopadem na výši úrokových výdajů denominována výhradně v měně euro. Podíl cizoměnového státního dluhu na celkovém státním dluhu ke konci roku 2018 činí 11,9 %, když oproti konci roku 2017 došlo k poklesu ukazatele o 0,6 p. b. V roce 2018 nerealizovalo Ministerstvo žádnou emisi státních dluhopisů na zahraničních trzích z důvodu vysokého zájmu o domácí státní dluhopisy a také vyšších výdajů spojených s touto emisí ve srovnání se srovnatelnou emisí státních dluhopisů na domácím trhu po zohlednění výdajů na zajištění měnového rizika.

Benchmarkové portfolio

Pro posouzení nastavení struktury emisních kalendářů a schopnosti profitovat na vývoji výnosů státních dluhopisů během roku a na tvaru výnosové křivky vytvořilo Ministerstvo tzv. syntetické benchmarkové portfolio skládající se pouze z fixně úročených státních dluhopisů vydaných na domácím trhu.

Dluhopisy obsažené v benchmarkovém portfoliu jsou vydávány vždy v den aukce ve stejné jmenovité hodnotě jako skutečně vydávány dluhopisy. Všechny dluhopisy benchmarkového portfolia jsou vydávány se stejnou zbytkovou dobou do splatnosti, přičemž tato zbytková doba do splatnosti zaručuje stejnou průměrnou dobu do splatnosti syntetického portfolia státního dluhu obsahujícího benchmarkové portfolio, jako činí průměrná doba do splatnosti skutečného portfolia ke konci roku. Průměrná doba do splatnosti státního dluhu ke konci roku 2018 činí 5,4 roku. Pokud jsou skutečné emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů nahrazeny fixně úročenými dluhopisy benchmarkového portfolia se splatností 9,1 roku v době aukce, bude činit požadovaná průměrná splatnost syntetického portfolia státního dluhu 5,4 roku ke konci roku 2018.

Průměrný vážený výnos portfolia střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů skutečně

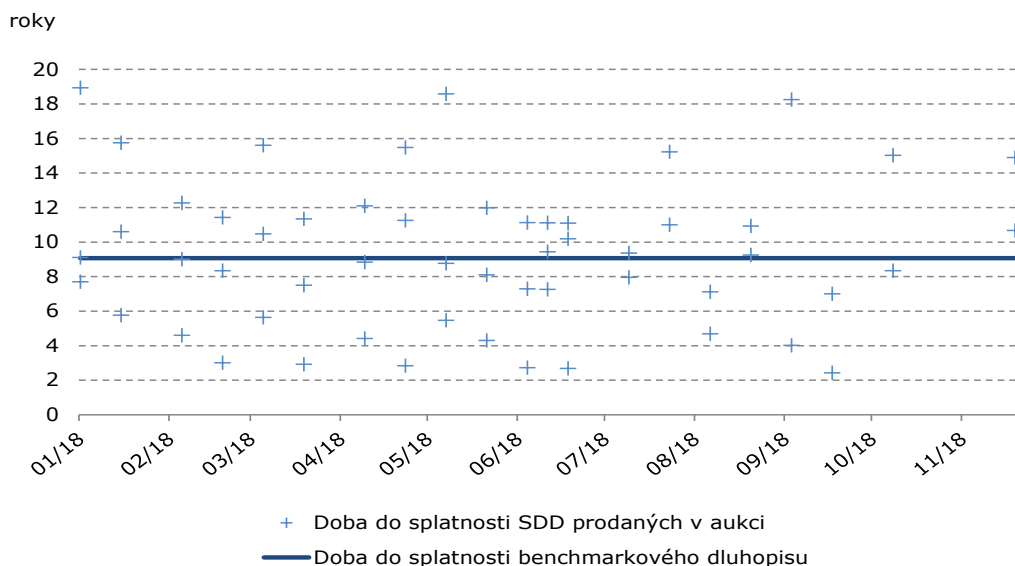
prodaných v aukcích na domácím trhu během roku 2018 za použití průměrného výnosu do splatnosti dosaženého v aukci v případě fixně úročených dluhopisů a průměrné přírážky nad referenční úrokovou sazbu dosažené v aukci a příslušných forwardových hodnot referenční úrokové sazby PRIBOR v případě variabilně úročených dluhopisů činil 1,88 % p. a. Průměrný vážený výnos dluhopisů benchmarkového portfolia, získaný z teoretické výnosové křivky modelované pomocí Svenssonova modelu, dosažený v roce 2018 činí 1,89 % p. a., tj. je vyšší o 1 bazický bod než výnos skutečného portfolia.

Pro posouzení skutečně dosažené úspory v roce 2018 je potřeba vyjádřit aktuální úrokový náklad z každého vydaného dluhopisu ve skutečném i benchmarkovém portfoliu, a poté tyto celkové aktuální náklady v jednotlivých portfoliích porovnat. Celkový roční náklad v aktuálním vyjádření ze všech skutečně prodaných střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu v aukcích během roku 2018 činí 4,7 mld. Kč. Celkový aktuální roční úrokový náklad generovaný v benchmarkovém portfoliu činí rovněž 4,7 mld. Kč.

Z výše uvedeného srovnání vyplývá, že skutečným nastavením emisního kalendáře a se zohledněním vývoje úrovně a tvaru výnosové křivky bylo dosaženo srovnatelného výnosu do splatnosti i aktuálního úrokového nákladu jako u syntetického benchmarkového portfolia, které je však teoretické a v praxi jej nelze dosáhnout, a to z důvodu nutnosti znovuotevírat dříve vydané

emise státních dluhopisů ideálně po celé délce výnosové křivky za účelem podpory jejich likvidity na sekundárním trhu. Dále je nutné upozornit, že aktuální úrokový náklad je vyjádřený na základě forwardových hodnot referenční úrokové sazby PRIBOR a výsledného srovnání tak lze dosáhnout až na základě skutečných budoucích hodnot této referenční úrokové sazby.

Obrázek 34: Doba do splatnosti SDD prodaných v aukcích a benchmarkového dluhopisu

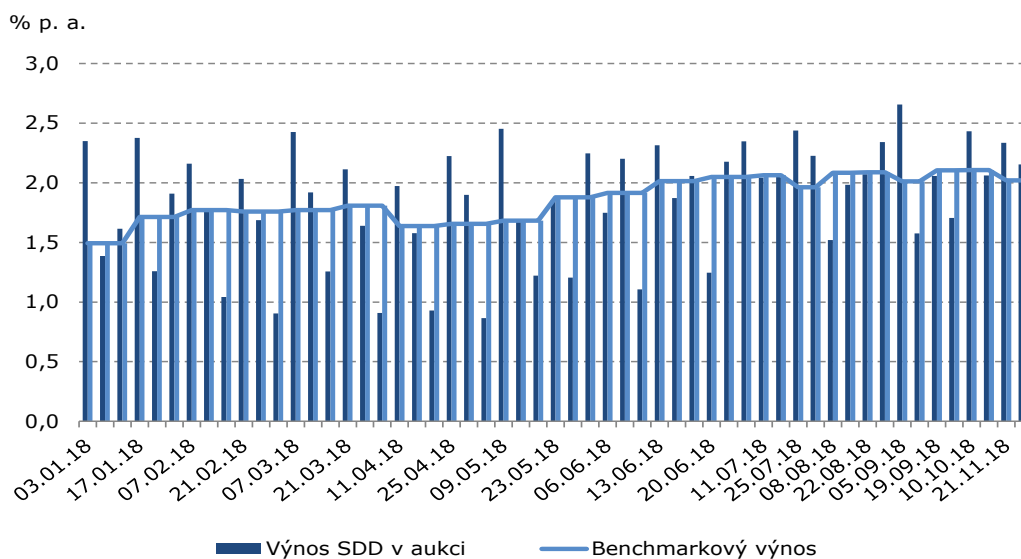


Poznámka: Zbytková doba do splatnosti.
Zdroj: MF

V průběhu roku 2018 bylo na primárním trhu státních dluhopisů uskutečněno 51 aukcí fixně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 233,1 mld. Kč a 4 aukce variabilně úročených střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů

v celkové jmenovité hodnotě 17,3 mld. Kč. Průměrná vážená doba do splatnosti všech střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prodaných v aukcích na domácím primárním trhu průběhu roku 2018 dosahuje 9,1 roku a je totožná s dobou do splatnosti benchmarkového dluhopisu.

Obrázek 35: Výnosy SDD prodaných v aukcích a benchmarkového dluhopisu



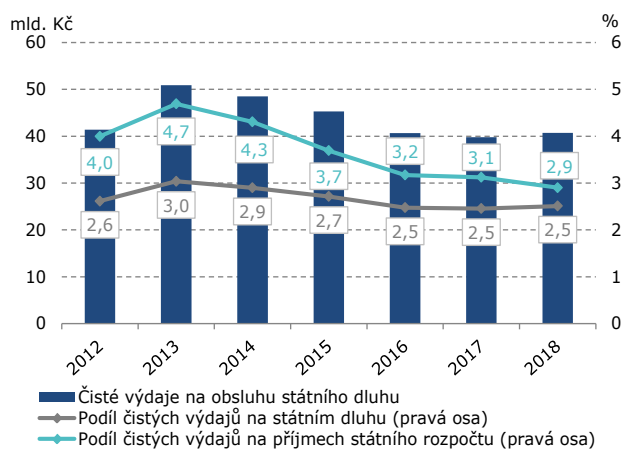
Zdroj: MF

5 – Výdaje na obsluhu státního dluhu

Hotovostní a akruální vyjádření

Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu jsou představovány rozdílem hrubých výdajů na obsluhu státního dluhu a příjmů, který je založen stejně jako celý státní rozpočet na hotovostním principu a nedochází tedy k jeho aktualizaci podle metodiky ESA 2010, která probíhá až při přípravě dat pro notifikace. Podíl čistých výdajů na obsluhu státního dluhu na příjmech státního rozpočtu i HDP vykazuje počínaje rokem 2014 klesající trend, podíl těchto výdajů na státním dluhu je pak v posledních letech stabilizován na úrovni 2,5 % státního dluhu.

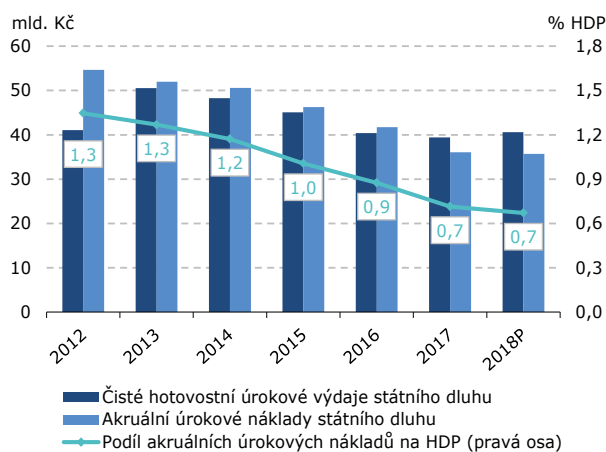
Obrázek 36: Čisté výdaje na obsluhu státního dluhu



Poznámka: Příjmy státního rozpočtu jsou očištěny o příjmy kapitoly 396 – Státní dluh.
Zdroj: MF

Sledování vývoje příjmů a výdajů, resp. čistých výdajů na obsluhu státního dluhu nemusí podávat vždy zcela přesnou informaci o tom, jaké ekonomické náklady jsou v daném období reálně spojeny se státním dluhem. Pro tyto účely lépe vyhovuje akruální vyjádření nákladů, které je založeno na postupné kumulaci úrokových nákladů na denní bázi. Vývoj akruálních úrokových nákladů tak má tendenci vykazovat výrazně nižší volatilitu než vývoj úroků na hotovostní bázi, neboť není ovlivněn časovými disproporcemi mezi obdobím vzniku příslušného čistého úrokového nákladu a datem realizace s ním spojeného výdaje či příjmu. Až do roku 2012 náklady v akruálním vyjádření rostly a obdobně se vyvíjel i jejich podíl na HDP. Pokles akruálních nákladů v letech 2013 až 2018 je způsoben souběhem poklesu státního dluhu a z dlouhodobého hlediska nízké úrovně výnosů státních dluhopisů.

Obrázek 37: Čisté hotovostní výdaje a akruální náklady na obsluhu státního dluhu



Poznámka: Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 v letech 2012 až 2017 je CSÚ, pro rok 2018 Makroekonomická predikce České republiky – leden 2019. Zdroj: MF, CSÚ

Mezi faktory ovlivňující vztah mezi hotovostními výdaji rozpočtu a akruálními náklady patří vývoj stavu jednotlivých dluhových instrumentů, kdy při jeho růstu se úrokové platby vyplácené na konci trvání kalkulačního období, tj. především kupóny korunových i cizoměnových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, úroky z úvěrů od Evropské investiční banky a swapové úroky, nejprve projeví akruálně a teprve na konci tohoto období hotovostně. Při růstu státního dluhu pak dochází z tohoto titulu v daném období k převaze akruálních nákladů. V případě diskontovaných dluhových instrumentů dochází naopak k vypořádání úroku se státním rozpočtem k datu emise, tj. diskonty se nejprve v plné míře projeví hotovostně a teprve postupně po celou dobu trvání instrumentu akruálně. Stejný princip platí i pro inkasované prémie střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů.

Klíčovou roli v poměru mezi hotovostními výdaji a akruálními náklady hraje rovněž vývoj úrokových sazeb, kdy v případě jejich růstu u plateb hrazených na konci kalkulačního období dojde k převaze akruálních nákladů, v případě úrokového výdaje vypořádaného na počátku trvání instrumentu pak k převaze hotovostních výdajů. Stejně principy působící v opačném smyslu platí v případě poklesu úrokových sazeb.

Obdobně v daném období může dojít k významné disproporcii mezi hotovostními výdaji a akruálními náklady v případě, že je v tomto období splatný instrument s vysokou úrokovou sazbou, který se plně projeví hotovostně, ale pouze částečně

akruálně, a je nahrazen instrumentem s nízkou úrokovou sazbou, jehož akruální náklad se začne průběžně zohledňovat již od data emise či přijetí, zatímco se v daném období nemusí hotovostně vůbec projevit.

Tabulka 13: Hotovostní prémie a diskonty SDD a rozdíl hotovostních výdajů a akruálních nákladů SDD

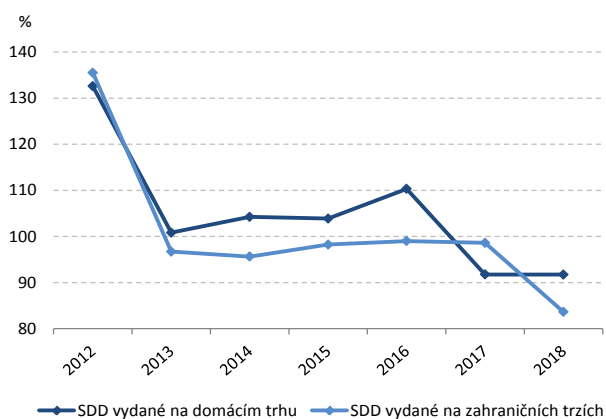
mld. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hotovostní prémie SDD	11,8	5,8	6,0	7,1	8,6	8,4	8,4
Hotovostní diskonty SDD	0,8	1,4	1,3	0,6	0,0	3,0	8,0
Rozdíl hotovostních diskontů a premií SDD	-11,0	-4,4	-4,7	-6,5	-8,6	-5,4	-0,4
Rozdíl hotovostních výdajů a akruálních nákladů SDD	-9,7	-0,3	-1,5	-1,3	-2,8	2,4	2,7

Poznámka: SDD vydané na domácím trhu.
Zdroj: MF

Základní trendy vývoje hotovostních výdajů a akruálních nákladů jsou do značné míry dány vývojem těchto ukazatelů u střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu, které tvoří dominantní část státního dluhu a v roce 2018 se podílí více než čtyřmi pětinami na celkových akruálních nákladech státního dluhu. U střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu převažují hotovostní úrokové výdaje nad akruálními náklady. V případě střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na zahraničním trhu, které se v roce 2018 podílí na celkových

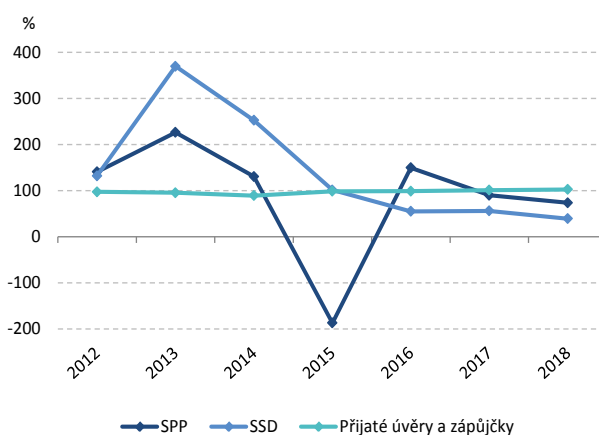
akruálních nákladech cca jednou pětinou, rovněž převažují hotovostní úrokové výdaje nad akruálními náklady. V případě státních pokladničních poukázek opět převažují hotovostní úrokové výdaje nad akruálními náklady. Vzhledem ke krátké době splatnosti většiny poskytnutých zápůjček v podobě zápůjčních facilit, nejsou rozdíly mezi hotovostními výdaji a akruálními náklady příliš významné. Totéž platí i pro krátkodobé přijaté zápůjčky a vzhledem k většinou krátké době refixace ve většině případů i u úvěrů přijatých od Evropské investiční banky. U spořicíh státních dluhopisů hotovostní úrokové výdaje převažují akruální náklady.

Obrázek 38: Podíl akruálních nákladů a čistých hotovostních úrokových výdajů SDD



Zdroj: MF

Obrázek 39: Podíl akruálních nákladů a čistých hotovostních úrokových výdajů dalších složek státního dluhu



Poznámka: Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Zdroj: MF

Rozpočet kapitoly Státní dluh

Rozpočet kapitoly 396 – Státní dluh je každoročně sestavován na základě analýzy úrokových výdajů Cost-at-Risk. Očekávané čisté výdaje činily 45,9 mld. Kč. Skutečně dosažené čisté výdaje kapitoly v roce 2018 jsou na úrovni 40,7 mld. Kč, tj. zhruba 0,8 % HDP a 2,9 % celkových příjmů státního rozpočtu bez zahrnutí příjmů kapitoly 396 – Státní dluh. Rozdíl skutečných čistých výdajů oproti

původně schválenému rozpočtu ve výši 45,2 mld. Kč činí 4,5 mld. Kč, což částečně přispělo k lepšímu než očekávanému hospodaření státního rozpočtu v roce 2018. Rozdíl mezi skutečnými a rozpočtovanými čistými výdaji je zapříčiněn především nižšími výdaji, zatímco příjmy dosáhly nepatrně vyšší úrovně oproti schválenému rozpočtu. Oproti roku 2017 došlo k nárůstu čistých výdajů o cca 2,4 %.

Tabulka 14: Rozpočtové příjmy a výdaje kapitoly Státní dluh

mil. Kč	Skutečnost 2017	Rozpočet 2018		Skutečnost 2018	% plnění	2018/2017 (%)
		Schválený	Po změnách			
1. Úrokové výdaje a příjmy celkem	39 812	44 843	41 513	40 615	97,8	102,0
	(-) 384	-	-	0	-	0,0
Vnitřní dluh	32 117	34 611	31 947	31 272	97,9	97,4
	(-) 2 051	-	-	-	-	-
Instrumenty peněžního trhu	(-) 674	(-) 135	(-) 1 907	(-) 2 013	105,5	298,8
	(-) 377	-	-	-	-	-
SSD	1 778	1 211	1 211	1 198	98,9	67,4
	17	-	-	-	-	-
SDD vydané na domácím trhu	31 013	33 535	32 642	32 086	98,3	103,5
	(-) 1 690	-	-	-	-	-
Vnější dluh	7 695	10 226	9 561	9 344	97,7	121,4
	1 667	-	-	-	-	-
SDD vydané na zahraničních trzích	7 443	9 625	8 960	8 808	98,3	118,3
	1 590	-	-	-	-	-
Přijaté zápůjčky a úvěry ¹	252	601	601	536	89,2	212,7
	77	-	-	-	-	-
Platební účty	0	5	5	0	-4,2	834,6
	0	-	-	0	-	184,4
2. Poplatky	339	400	400	114	28,5	33,7
	0	-	-	0	-	23,6
Saldo kapitoly celkem	39 767	45 243	41 913	40 729	-	102,4

¹ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.
Poznámka: (-) značí příjmy, resp. výnosy.
Zdroj: MF

Tabulka 15: Přehled rozpočtových opatření v kapitole Státní dluh realizovaných v roce 2018

Číslo kapitoly	Kapitola	Částka (Kč)
329	Ministerstvo zemědělství	1 800 000 000
306	Ministerstvo zahraničních věcí	100 000 000
322	Ministerstvo průmyslu a obchodu	59 414 328
314	Ministerstvo vnitra	265 000 000
343	Úřad pro ochranu osobních údajů	10 000 000
313	Ministerstvo práce a sociálních věcí	500 000 000
334	Ministerstvo kultury	23 200 000
304	Úřad vlády	50 000 000
398	Všeobecná pokladní správa	522 000 000
	Celkem	3 329 614 328

Poznámka: Detailnější přehled realizovaných rozpočtových opatření v kapitole Státní dluh je součástí Přílohy II.
Zdroj: MF

V průběhu roku 2018 bylo z výdajů kapitoly formou rozpočtových opatření do jiných rozpočtových kapitol převedeno celkem 3,3 mld. Kč. Výsledný rozdíl skutečných čistých výdajů oproti konečnému rozpočtu po zahrnutí vlivu rozpočtových opatření dosahuje 1,2 mld. Kč.

Rozdíl mezi skutečnými a rozpočtovanými výdaji je dán několika faktory. Hlavním faktorem je především charakter konstrukce rozpočtovaných výdajů kapitoly. Rozpočtované výdaje představují hranici výdajů, která bude s určitou pravděpodobností překročena. Díky vyšším rozpočtovaným výdajům oproti výdajům očekávaným je mimo jiné možno držet část státního dluhu ve formě variabilně úročených instrumentů, které jsou v průměru zpravidla úročeny níže než fixně úročené dluhopisy, a tím dosahovat úspory na výdajích státního rozpočtu. Celková úspora státního rozpočtu díky prodeji variabilně úročených dluhopisů oproti prodeji fixně úročených dluhopisů se stejnou dobou do splatnosti, tj. při zachování stejného refinančního rizika, v letech 2008 až 2018 činí téměř 27 mld. Kč. Pro vyjádření realizované úspory je však nutná znalost výše všech kupónových plateb, tj. realizovanou úsporu v důsledku emise

konkrétního variabilně úročeného dluhopisu je možné vyjádřit až po fixaci poslední kupónové sazby. Realizovanou úsporu na výdajích státního rozpočtu lze zatím vyjádřit pouze ve spojení s již splacenými dluhopisy oproti situaci, kdyby byly vždy místo těchto dluhopisů prodávány fixně úročené dluhopisy se stejnou dobou do splatnosti. Celková úspora spojená s emisí Dluhopisu České republiky, 2009-2012, VAR dosáhla cca 1,0 mld. Kč, celková úspora spojená s emisí Dluhopisu České republiky, 2008-2016, VAR dosáhla cca 12,1 mld. Kč a celková úspora spojená s emisí Dluhopisu České republiky, 2012-2017, VAR dosáhla cca 2,2 mld. Kč.

Úrokové náklady na obsluhu státního dluhu dosahují v roce 2018 v aktuálním vyjádření výše 35,7 mld. Kč, z čehož činí úrokové náklady na státní dluh vydaný v roce 2018 cca 3,0 mld. Kč. Celková jmenovitá hodnota státního dluhu vydaného v roce 2018 činí 443,2 mld. Kč včetně státních pokladničních poukázek vydaných a zároveň splacených v průběhu roku. Růst aktuálních nákladů spojených se státním dluhem vydaným v roce 2018 je dán prodlužováním doby do splatnosti vydávaných státních dluhopisů a postupným růstem výnosů státních dluhopisů po celé délce výnosové křivky.

Tabulka 16: Úrokové výdaje a aktuální náklady na nově vydaný státní dluh

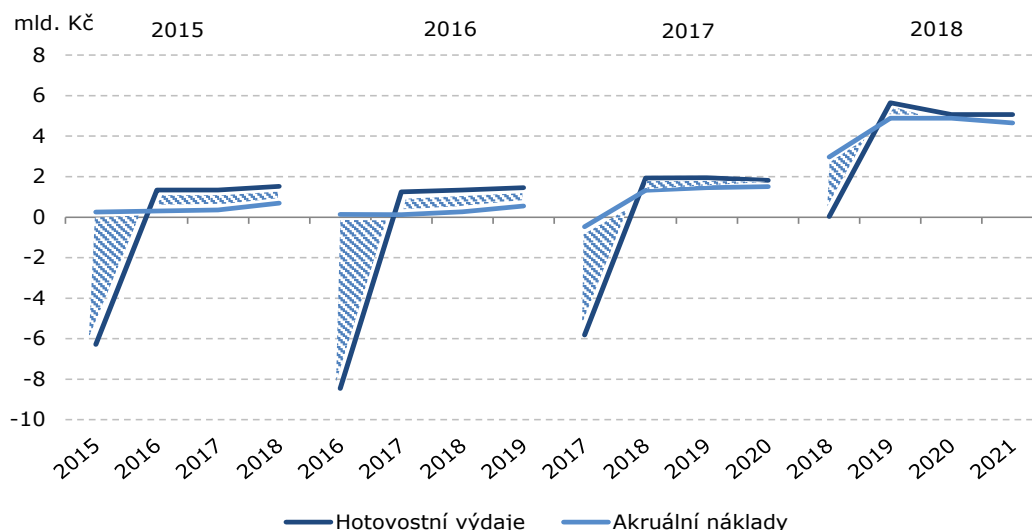
mld. Kč	Jmenovitá hodnota	Čisté úrokové výdaje / aktuální náklady			
		2018	2019P	2020P	2021P
Hotovostní vyjádření	443,2	0,0	5,7	5,1	5,1
Aktuální vyjádření	443,2	3,0	4,9	4,9	4,6
Hrubá emise SDD	259,2	2,7	4,9	4,9	4,6
Hrubá emise SPP	184,0	0,3	0,0	-	-

Zdroj: MF

Podobný vývoj vykazují čisté úrokové výdaje na tentýž dluh v hotovostním vyjádření, když výše těchto výdajů v roce 2018 činí 0,0 mld. Kč. V letech 2019 až 2021 se očekávají čisté úrokové výdaje na nový státní dluh na úrovni cca 5,7 mld. Kč, resp. 5,1 mld. Kč. Nově vydaný státní dluh v roce 2018 přinesl čistý hotovostní výdaj státního rozpočtu v téměř nulové výši. Téměř nulové výdaje rozpočtu generované ze státního dluhu vydaného v roce 2018 však budou v následujících letech vykompenzovány vyššími hotovostními výdaji v porovnání s aktuálními. Platí, že čisté hotovostní úrokové výdaje a aktuální náklady na nový státní dluh se za dobu existence tohoto dluhu rovnají. Následující obrázek dokumentuje, že v letech 2015 až 2017 generoval dluh vydaný v každém z těchto roků hotovostní příjem v roce vydání, což bylo způsobeno především nepřetržitým poklesem tržních výnosů až na svá historická minima ke konci roku 2016, a následně postupným růstem tržních výnosů prakticky po celý rok 2017 i 2018. Pokud

by byly v každém roce vydávány pouze nové emise dluhopisů s tržní kupónovou sazbou a kupónem vypláceným ke konci roku budou aktuální náklady a čisté hotovostní úrokové výdaje v roce vydání totožné. Z tohoto důvodu je aktuální vyjádření nákladů na státní dluh přesnější a více vypovídající, jelikož není ovlivněno znovuotevíráním emisí s jinou než tržní kupónovou sazbou, kterému se ale nelze v reálném světě vyhnout, protože malé objemy emisí dluhopisů způsobují nelikvidnost těchto dluhopisů a v konečném důsledku mohou způsobit nárůst úrokových nákladů z titulu prémie za nelikvidnost. Z grafu je dále patrný výrazný nárůst aktuálních nákladů na nový státní dluh vydaný v roce 2018, což souvisí se zvýšením celkové hrubé emise střednědobých a dlouhodobých dluhových instrumentů, prodlužováním doby do jejich splatnosti a také trvajícím nárůstem výnosů státních dluhopisů, který se již v průběhu roku 2017 projevil v nárůstu aktuálních nákladů na nový státní dluh vydaný v tomto roce.

Obrázek 40: Čistě hotovostní a akruální úrokové náklady nového dluhu

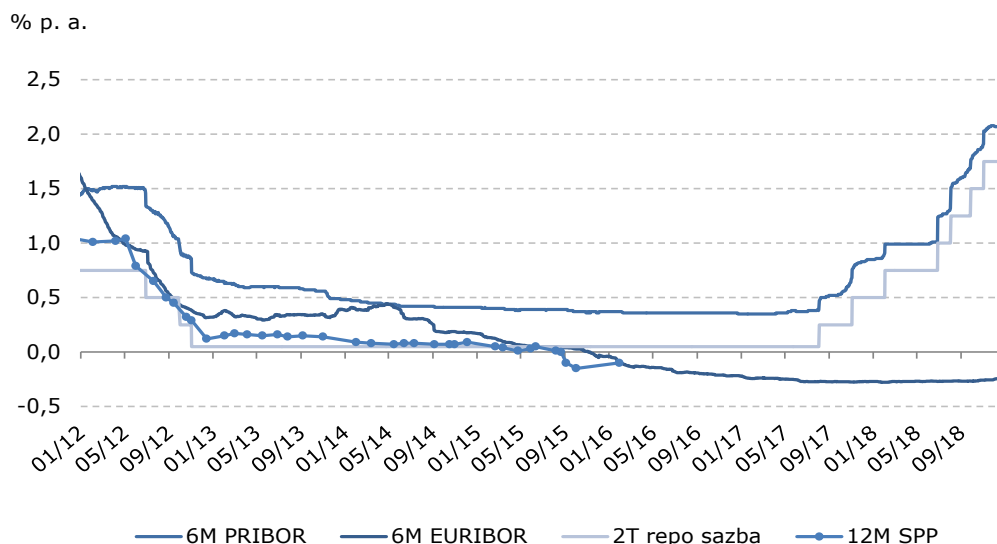


Zdroj: MF

V roce 2018 setrvaly výnosové křivky eurového peněžního trhu na svých historicky nejnižších hodnotách. Sazba šestiměsíční EURIBOR během roku 2018 se prakticky pohybovala okolo konstantní úrovně s velmi nízkou volatilitou. Opačně se vyvíjely výnosové křivky korunového peněžního trhu, které během roku 2018 výrazně vzrostly v souvislosti s měnovou politikou České národní banky, která

v dubnu 2017 upustila od používání měnového kurzu jako nástroje měnové politiky a během roku 2018 hned pětkrát navýšila základní úrokovou sazbu (2T repo sazbu) vždy o 0,25 p. b. až na 1,75 % p. a. Sazba šestiměsíční PRIBOR v reakci na tyto kroky pokračovala i v průběhu roku 2018 v růstu s výrazně vyšší volatilitou.

Obrázek 41: Vývoj sazeb: 6M PRIBOR, 6M EURIBOR, 2T repo sazba a výnos 12M SPP

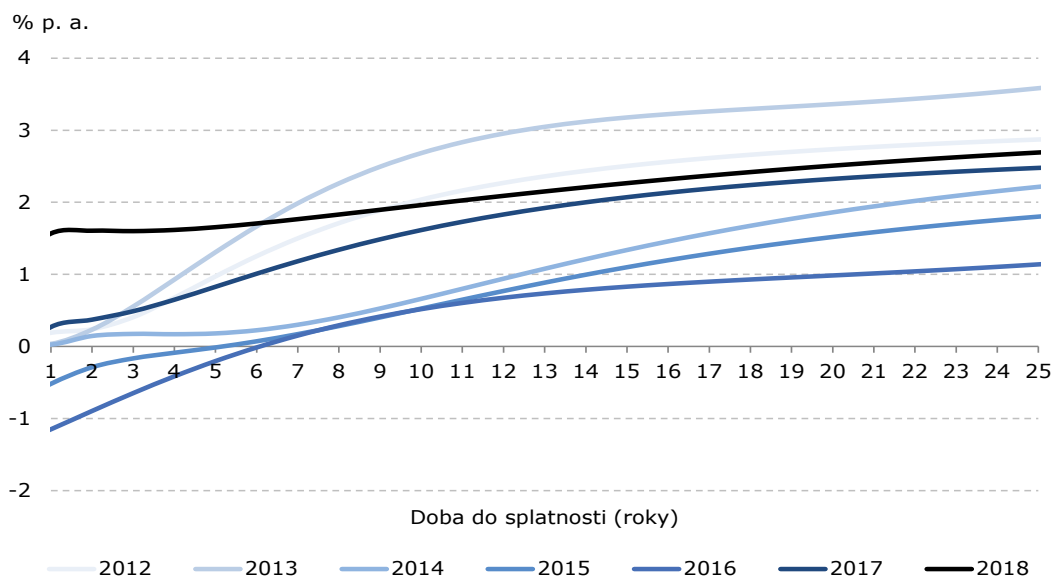


Zdroj: Bloomberg, ČNB

Výnosy státních dluhopisů na krátkém konci výnosové křivky prakticky po celá první tři čtvrtletí roku 2018 postupně rostly v souvislosti s měnově-politickými rozhodnutími České národní banky o výši základních úrokových sazeb, v posledním čtvrtletí roku 2018 se jejich růst zastavil na úrovni, kde se naposledy pohybovaly v roce 2012. Výnosy státních dluhopisů na dlouhém konci výnosové

křivky rovněž v prvním pololetí roku 2018 pozvolna rostly s výrazně však nižší volatilitou ve srovnání s krátkým koncem výnosové křivky, čímž docházelo k jejímu postupnému zplošťování. Od poloviny roku 2018 výnosy na dlouhém konci výnosové křivky začaly postupně mírně klesat, čímž docházelo k dalšímu zplošťování výnosové křivky, a ke konci roku se pohybovaly na úrovních roku 2014.

Obrázek 42: Výnosová křivka státních dluhopisů vydaných na domácím trhu

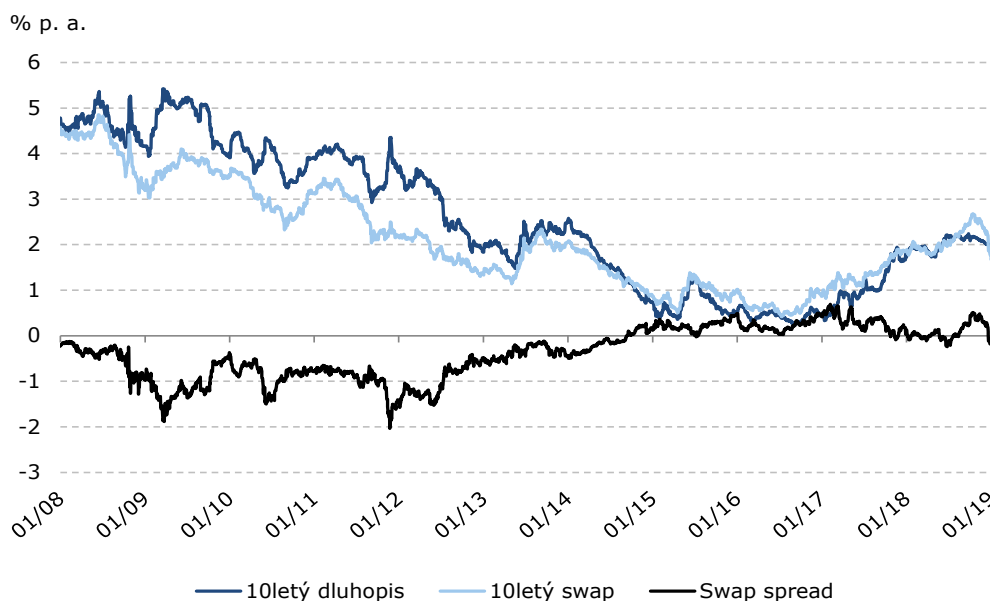


Poznámka: Jedná se o „par“ výnosovou křivku fixně úročných státních dluhopisů vydaných na domácím trhu zkonstruovanou na základě rozšířeného modelu Nelsona-Siegela - tzv. Svenssonova modelu.
Zdroj: MF, Bloomberg, MTS

Rozdíl mezi swapovou sazbou a výnosem státního dluhopisu, tzv. swap spread, se v případě desetileté splatnosti držel během roku 2018 v průměru v nízkých kladných hodnotách, což potvrzuje atraktivitu České republiky jako emitenta státních

dluhopisů mezi investory. Nejvyšších hodnot dosahoval především v druhé polovině roku, zejména pak v říjnu, kdy se pohyboval na úrovni cca 50 bazických bodů.

Obrázek 43: Swapová sazba a výnos do splatnosti SDD vydaného na domácím trhu



Zdroj: MF, Bloomberg

Cost-at-Risk státního dluhu

Ministerstvo při měření a řízení úrokového rizika aplikuje od roku 2005 modelový rámec, tzv. Cost-at-Risk (CaR), který vychází z metodologie Value-at-Risk a simuluje budoucí očekávané a maximální úrokové výdaje při daném stupni rizika, které je odvozeno z volatility časové struktury úrokových sazeb. Stochastickým prvkem modelu CaR je výnosová křivka, deterministickým prvkem je pak dynamická struktura portfolia státního dluhu, která vychází ze základního scénáře programu financování při respektování stanovených strategických cílů řízení finančních rizik.

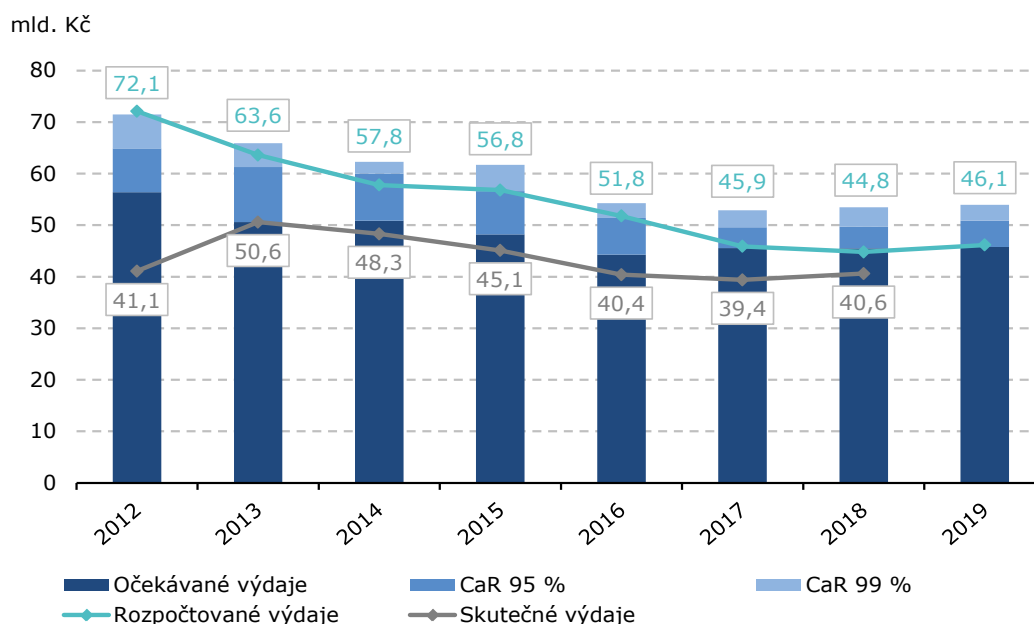
Primární cíl modelu spočívá ve stanovení maximálních úrokových výdajů státního dluhu, které nebudou s danou 95%, resp. 99% pravděpodobností překročeny (CaR 95 % a CaR 99 %). Sekundární cíl modelu spočívá v odhadu skutečných úrokových výdajů státního dluhu. Při aplikaci analýzy

CaR jsou výstupem modelu nejenom hodnoty kvantilů CaR 95 % a CaR 99 %, ale zároveň celé pravděpodobnostní rozdělení úrokových výdajů v libovolném časovém okamžiku, což z této analýzy činí mocný nástroj pro analýzu úrokových výdajů státního rozpočtu ve vztahu k emisní činnosti a situaci na finančních trzích.

Simulační rámec pracuje odděleně s úrokovými výdaji a úrokovými příjmy. Výsledkem agregace úrokových výdajů a úrokových příjmů jsou čisté úrokové výdaje státního dluhu. Úrokové výdaje nezahrnují poplatky spojené s obsluhou státního dluhu, které jsou deterministické povahy.

Ve všech letech aplikace metodologie CaR model splnil primární cíl, když predikované maximální čisté úrokové výdaje nebyly překročeny v žádném z těchto roků.

Obrázek 44: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk



Poznámka: Jedná se o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje.
Zdroj: MF

Tabulka 17: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk

mld. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rozpočtované výdaje¹	72,1	63,6	57,8	56,8	51,8	45,9	44,8	46,1	48,0	50,7
Skutečné výdaje	41,1	50,6	48,3	45,1	40,4	39,4	40,6	-	-	-
Očekávané výdaje	56,4	50,6	50,9	48,2	44,3	45,6	45,5	45,8	47,8	50,6
CaR 95 %	64,9	61,3	60,0	56,6	51,4	49,6	49,7	50,9	54,0	60,7
CaR 99 %	71,5	65,9	62,3	61,7	54,3	52,9	53,5	54,0	58,3	66,1

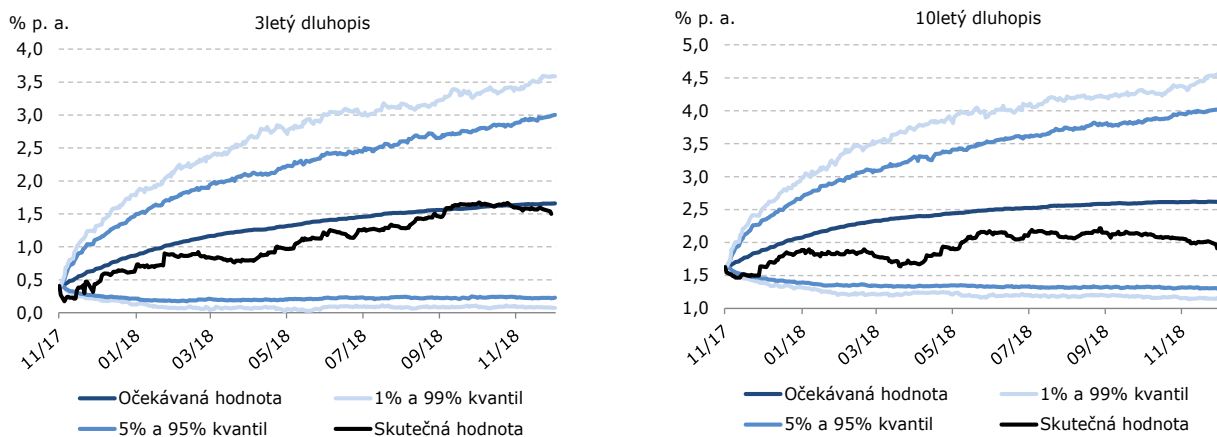
¹ V letech 2012 až 2019 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje. V letech 2020 a 2021 se jedná o střednědobý výhled.
Zdroj: MF

Cost-at-Risk na rok 2018

Ve Zprávě o řízení státního dluhu České republiky v roce 2017 byl uveřejněn Cost-at-Risk státního dluhu pro rok 2018. Výpočet ukazatele CaR vychází ze simulací vývoje časové struktury úrokových sazeb k 30. listopadu 2017.

Porovnání skutečného vývoje úrokových sazeb 3letého a 10letého dluhopisu s jejich simulacemi za období od 30. listopadu 2017 do 31. prosince 2018 zachycují následující obrázky.

Obrázek 45: Skutečné vs. simulované výnosy SDD vydaných na domácím trhu v roce 2018



Zdroj: MF

Srovnání skutečně realizovaných čistých úrokových výdajů státního dluhu se simulovanými hodnotami očekávaných výdajů (průměrem simulací) a úrokových výdajů v riziku (95% a 99% kvantil simulací) v letech 2017 a 2018 zachycuje následující

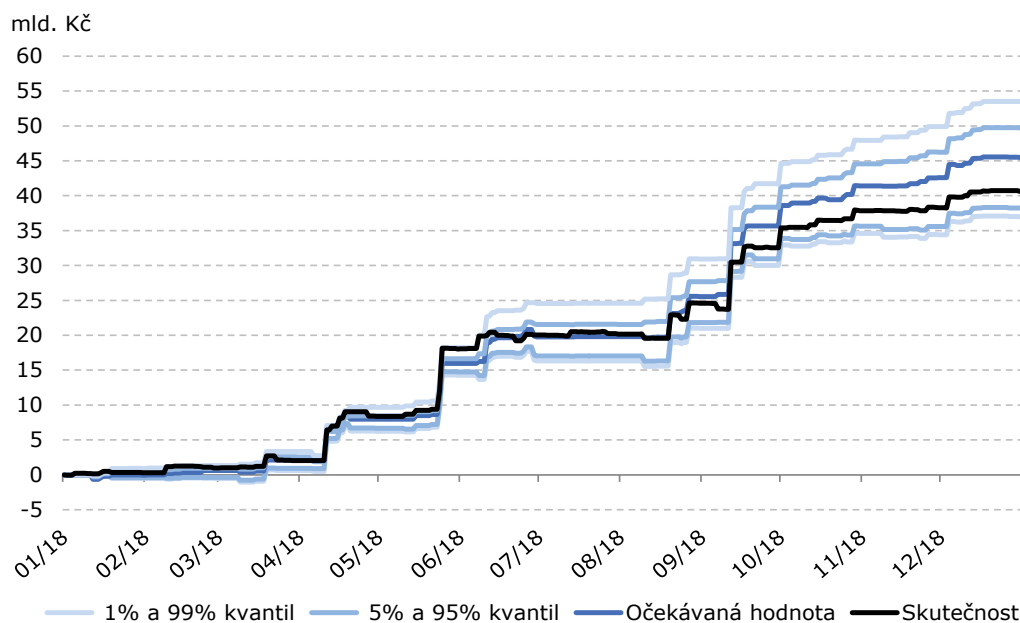
tabulka. V roce 2018 činí čisté úrokové výdaje 40,6 mld. Kč, očekávané čisté úrokové výdaje v roce 2018 predikované modelem se nacházejí na úrovni 45,5 mld. Kč.

Tabulka 18: Očekávané vs. skutečné čisté úrokové výdaje

mld. Kč	2017	2018
Skutečné výdaje	39,4	40,6
Očekávané výdaje	45,6	45,5
CaR 95 %	49,6	49,7
CaR 99 %	52,9	53,5
Odchylka očekávání od skutečnosti	6,1	4,9

Zdroj: MF

Obrázek 46: Skutečné vs. simulované čisté úrokové výdaje v roce 2018



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

Čisté úrokové výdaje tak i v roce 2018 zůstaly pod hranicí CaR 95 % i CaR 99 %, které byly stanoveny na 49,7 mld. Kč, respektive na 53,5 mld. Kč. Očekávané čisté úrokové výdaje predikované modelem jsou cca o 4,9 mld. Kč vyšší oproti skutečnosti.

Diference očekávaných čistých úrokových výdajů je dána především nižšími výnosy střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných na domácím trhu oproti očekávání danému modelem, která trvala prakticky po celý rok 2018, když v průběhu celého roku docházelo k postupnému zplošťování výnosové křivky. Na tuto situaci na finančním trhu Ministerstvo od počátku roku 2018 flexibilně zareagovalo a navýšilo emise na dlouhém konci výnosové křivky se zbytkovou dobou do splatnosti nad 10 let. Hrubá emise v tomto segmentu splatnosti představovala necelou polovinu celkové hrubé emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu. Diference z tohoto titulu činí celkem 2,4 mld. Kč a je dána především změnou struktury emisního kalendáře střednědobých a dlouhodobých

státních dluhopisů. Diference cca 1,9 mld. Kč je způsobena vlivem vyšších než očekávaných příjmů státního rozpočtu z operací v rámci řízení likvidity státní pokladny v prostředí rostoucích základních úrokových sazeb České národní banky. Ministerstvo nadále využívalo příznivých podmínek na peněžním trhu, kdy se výnosy státních dluhopisů na nejkratším konci výnosové křivky nacházely po celý rok níže než základní úrokové sazby České národní banky, a ve větší míře vydávalo státní pokladniční poukázky splatné ještě v průběhu roku 2018. Přijaté peněžní prostředky z těchto operací pak následně investovalo v rámci korunových repo a depo operací s pozitivním dopadem na státní rozpočet. Celkový dodatečný příjem státního rozpočtu z těchto operací činil 0,2 mld. Kč. Dalším výrazným faktorem byly nižší hladiny referenční úrokové sazby PRIBOR v prvním pololetí roku 2018 a referenční úrokové sazby EURIBOR. Z titulu nižších než očekávaných hodnot referenční sazby činí diference očekávání cca 0,5 mld. Kč.

Cost-at-Risk na roky 2019 až 2021

Modelem očekávané čisté úrokové výdaje v roce 2019 se nalézají na úrovni 45,8 mld. Kč. Čisté úrokové výdaje v riziku, tj. CaR 99 % činí 54,0 mld. Kč (CaR 95 % činí 50,9 mld. Kč). Skutečné čisté úrokové výdaje v roce 2019 tak s 99% pravděpodobností nebudou vyšší o cca 8,2 mld. Kč oproti očekávaným výdajům. Rozpočtované úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu v roce 2019 činí 46,1 mld. Kč a nachází se tak o 0,4 mld. Kč nad očekávanými

čistými úrokovými výdaji a o 4,7 mld. Kč pod 95% kvantilem ukazatele CaR.

Následující tabulka detailně zobrazuje vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2019 predikovaných modelem vždy ke konci měsíce. Dále obsahuje příslušné kritické hodnoty CaR 95 % a CaR 99 %.

Tabulka 19: Měsíční vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů v roce 2019

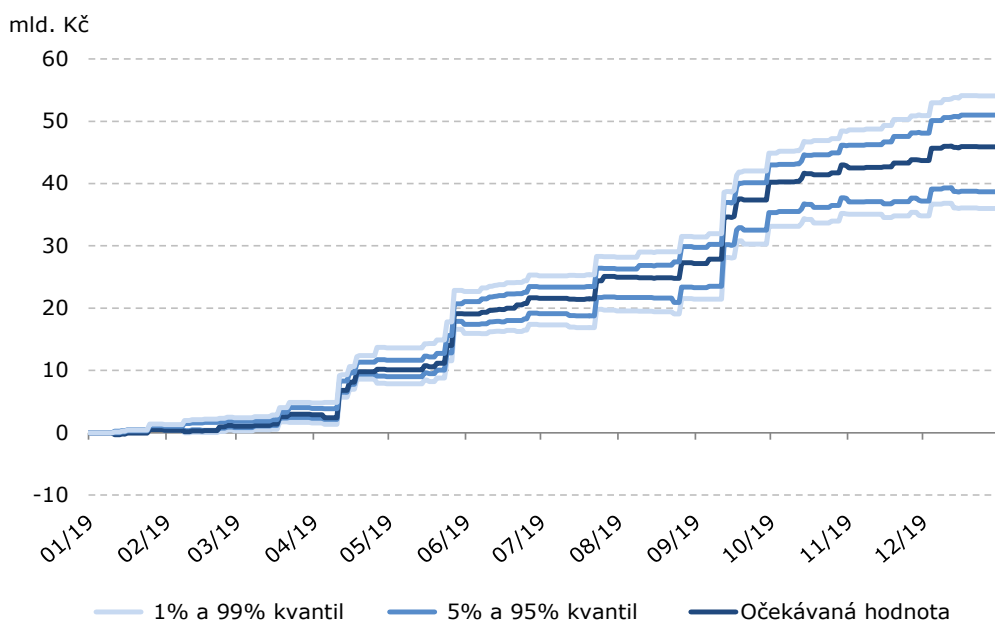
mld. Kč	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Očekávané výdaje	0,4	1,1	2,9	10,1	19,1	21,6	25,0	27,2	40,2	42,9	43,7	45,8
CaR 95 %	1,0	1,9	3,9	11,6	21,0	23,4	26,3	29,8	43,0	46,1	48,1	50,9
CaR 99 %	1,3	2,4	4,8	13,6	22,7	25,2	28,2	31,4	44,9	48,3	50,9	54,0

Zdroj: MF

Grafická prezentace simulací kumulovaných čistých úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu v roce 2019 stanovených na denní bázi je zobrazena na následujícím obrázku. Obrázek dále

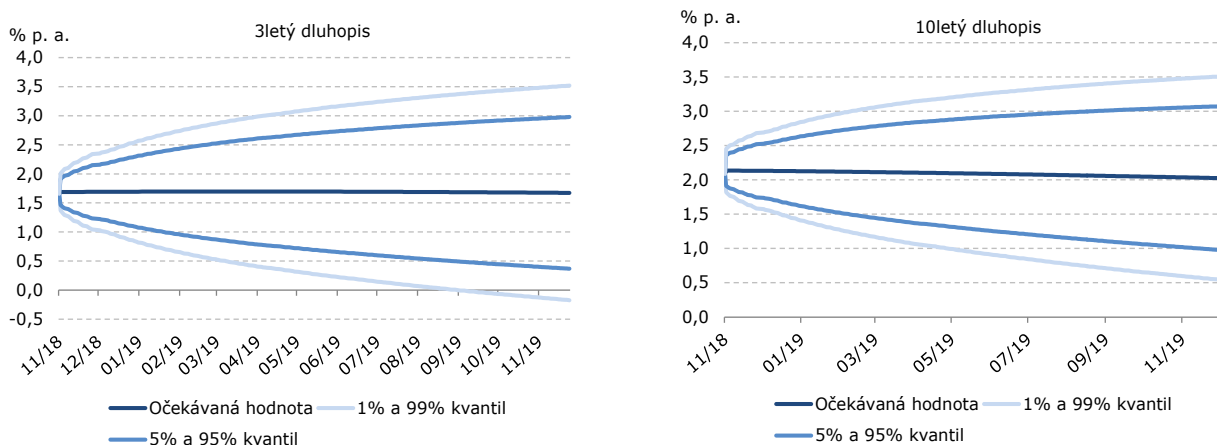
zobrazuje očekávané hodnoty čistých úrokových výdajů a příslušné 5% a 95%, 1% a 99% kvantily simulovaných hodnot.

Obrázek 47: Simulace čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2019



Poznámka: Vývoj čistých úrokových výdajů na denní bázi.
Zdroj: MF

Obrázek 48: Simulace výnosů SDD vydaných na domácím trhu v roce 2019



Zdroj: MF

Ministerstvo se nadále zabývá problémem skokového zvýšení výnosů, ke kterému by mohlo dojít např. prudkým zvýšením základní úrokové sazby České národní banky, náhlým zhoršením ekonomického stavu eurozóny, prudkým zvýšením rizikové prémie státních dluhopisů atd. Ministerstvo se snaží kvantifikovat dopad těchto vlivů na čisté úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu. Každá ekonomická událost má vliv na určitou část

výnosové křivky, proto je pro Ministerstvo důležité pozorovat posun jednotlivých částí výnosových křivek odděleně. Následující tabulka kvantifikuje důsledky možného zvýšení sazeb na krátkém konci výnosové křivky, na dlouhém konci výnosové křivky a na celé křivce rovnoměrně, vše během celého roku 2019. Tato analýza dále umožňuje nerovnoměrné posunutí krátkého a dlouhého konce výnosové křivky a libovolné zvolení data tohoto posunu.

Tabulka 20: Vývoj čistých úrokových výdajů v případě skokového zvýšení sazeb

mld. Kč	Aktuální model	Posun sazeb na krátkém konci výnosové křivky o 1 p. b.	Posun sazeb na dlouhém konci výnosové křivky o 1 p. b.	Posun celé výnosové křivky o 1 p. b.
Očekávané výdaje	45,8	47,1	57,8	59,2
CaR 95 %	50,9	52,2	61,9	63,2
CaR 99 %	54,0	55,3	64,7	66,0

Poznámka: Šok v podobě jednorázového posunu výnosové křivky nastane na počátku roku 2019.
Zdroj: MF

Za předpokladu financování hrubé výpůjční potřeby při nezměněném emisním kalendáři by posun výnosové křivky státních dluhopisů vydaných na domácím trhu na jejím krátkém konci o 1 p. b. směrem nahoru přinesl v roce 2019 zvýšení očekávaných čistých úrokových výdajů o 1,3 mld. Kč. V případě zvýšení sazeb na dlouhém konci výnosové křivky o 1 p. b. by očekávané čisté úrokové výdaje vzrostly o 12,1 mld. Kč. Posun celé výnosové křivky státních dluhopisů o 1 p. b. směrem nahoru by měl za následek zvýšení očekávaných čistých úrokových výdajů o cca 13,4 mld. Kč.

Ministerstvo rovněž kvantifikuje citlivost čistých úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu na změnu měnového kurzu koruny. Tato citlivost je relativně nízká, a to i ve srovnání s citlivostí úrokových výdajů na posun výnosové křivky. Ke konci roku 2018 je čistá cizoměnová expozice státního dluhu s dopadem na výši úrokových výdajů denominována výhradně v měně euro.

Tabulka 21: Navýšení čistých úrokových výdajů v případě skokového zvýšení kurzu EURCZK

mld. Kč	Posun kurzu EURCZK	
	o 1 %	o 10 %
Očekávané výdaje	0,065	0,653
CaR 95 %	0,068	0,681
CaR 99 %	0,070	0,701

Poznámka: Šok v podobě jednorázového oslabení kurzu koruny nastane na počátku roku 2019.
Zdroj: MF

Pokud by na počátku roku 2019 oslabil kurz EURCZK o 1 % oproti úrovni z konce roku 2018, tj. z 25,725 na 25,982, a tento kurz by trval po celý rok 2019, potom by se očekávané čisté úrokové

výdaje na obsluhu státního dluhu z tohoto titulu navýšily o cca 65 mil. Kč.

Ministerstvo dále kvantifikuje dopady neplánovaného navýšení schodku státního rozpočtu na úrokové výdaje na obsluhu státního dluhu. V případě navýšení schodku státního rozpočtu v roce 2019 o 10,0 mld. Kč a předpokladu jeho financování formou rovnoměrného navýšení jmenovitých hodnot střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydaných v aukcích na domácím trhu dle aktuálního emisního kalendáře by tato změna znamenala růst očekávaných čistých úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu o 0,2 mld. Kč. Vliv na státní rozpočet založený na hotovostní bázi je však velmi citlivý na vybraný způsob financování navýšení schodku. V případě emise dluhopisu s premií se zvýšená hrubá emise s ohledem na hotovostní princip rozpočtu nemusí projevit růstem úrokových výdajů a způsobí snížení čistých úrokových výdajů, výdaje se projeví až v dalších letech v podobě vyšších kupónových plateb. V případě aktuálního přístupu, by se zvýšení hrubé emise projevilo okamžitě.

V rámci tříletého simulačního horizontu Ministerstvo zároveň konstruuje ukazatele CaR i pro roky 2020 a 2021. Očekávané hodnoty čistých úrokových výdajů činí 47,8 mld. Kč v roce 2020 a 50,6 mld. Kč v roce 2021, což je dáno především použitím méně konzervativního modelu pro rizikovou premii státních dluhopisů a současnými relativně nízkými výnosy státních dluhopisů.

Ve střednědobém výhledu státního rozpočtu pro roky 2020 a 2021 leží výdajové rámce kapitoly 396 – Státní dluh pod 95% kvantilem. Pro rok 2020 činí výdajový rámec 48,0 mld. Kč a nachází se o 6,0 mld. Kč pod 95% kvantilem úrokových výdajů.

Pro rok 2021 činí výdajový rámec 50,7 mld. Kč, čímž leží o 10,0 mld. Kč pod 95% kvantilem úrokových výdajů. Rostoucí trend střednědobého výhledu rozpočtovaných i simulovaných úrokových výdajů je způsoben především volatilitou úrokových sazeb, která roste se zvyšujícím se horizontem simulace. Vzhledem k tomu, že státní rozpočet je sestavován vždy pouze na následující rok, bude horizont simulace úrokových výdajů při sestavování rozpočtu na následující rok kratší a za předpokladu nezměněných tržních podmínek lze očekávat, že díky nižší volatilitě simulace úrokových sazeb poklesne hodnota rizikových ukazatelů CaR 95 % a CaR 99 %.

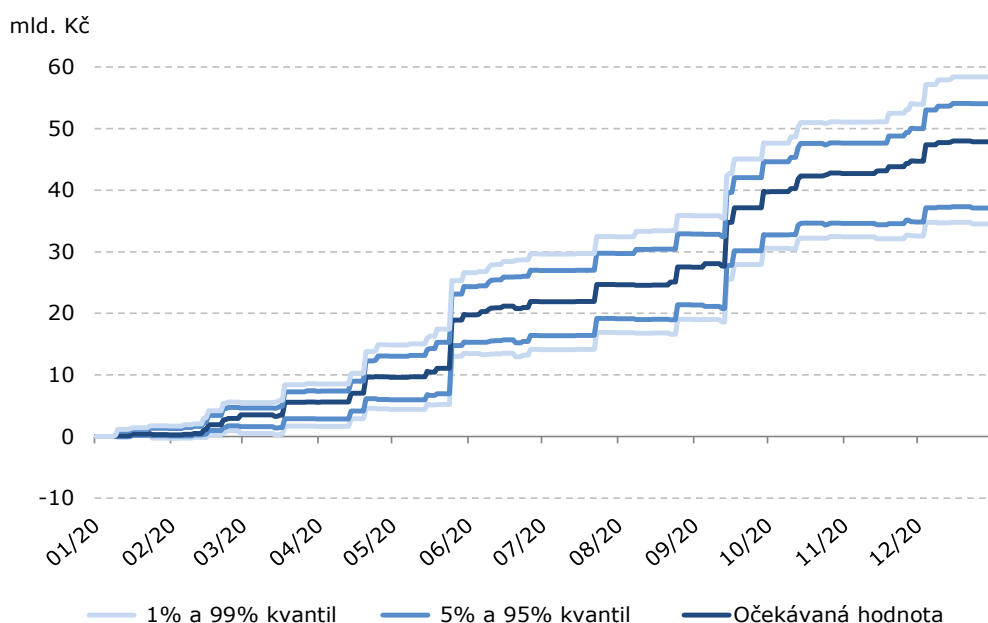
Očekávané čisté úrokové výdaje v roce 2020 jsou modelem predikovány na úrovni 47,8 mld. Kč. Následující tabulka detailně zobrazuje vývoj kumulovaných očekávaných čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2020 vždy ke konci měsíce. Tabulka dále obsahuje příslušné kritické hodnoty ukazatelů CaR 95 % a CaR 99 %. Rozdíl mezi ukazatelem CaR 99 % a očekávanými výdaji je v roce 2020 vyšší než stejný rozdíl v roce 2019. Důvodem pro tuto diferenci je vyšší nejistota při delším horizontu simulace výnosových křivek, což zvyšuje volatilitu sazeb.

Tabulka 22: Měsíční vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů v roce 2020

mld. Kč	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Očekávané výdaje	0,3	3,5	5,6	9,6	19,8	21,9	24,6	27,5	39,7	42,7	44,7	47,8
CaR 95 %	1,3	4,6	7,4	13,0	24,3	26,9	29,7	32,9	44,6	47,6	50,0	54,0
CaR 99 %	1,7	5,5	8,6	14,9	26,6	29,6	32,4	35,9	47,6	51,0	54,0	58,3

Zdroj: MF

Obrázek 49: Simulace čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2020



Poznámka: Vývoj čistých úrokových výdajů na denní bázi.
Zdroj: MF

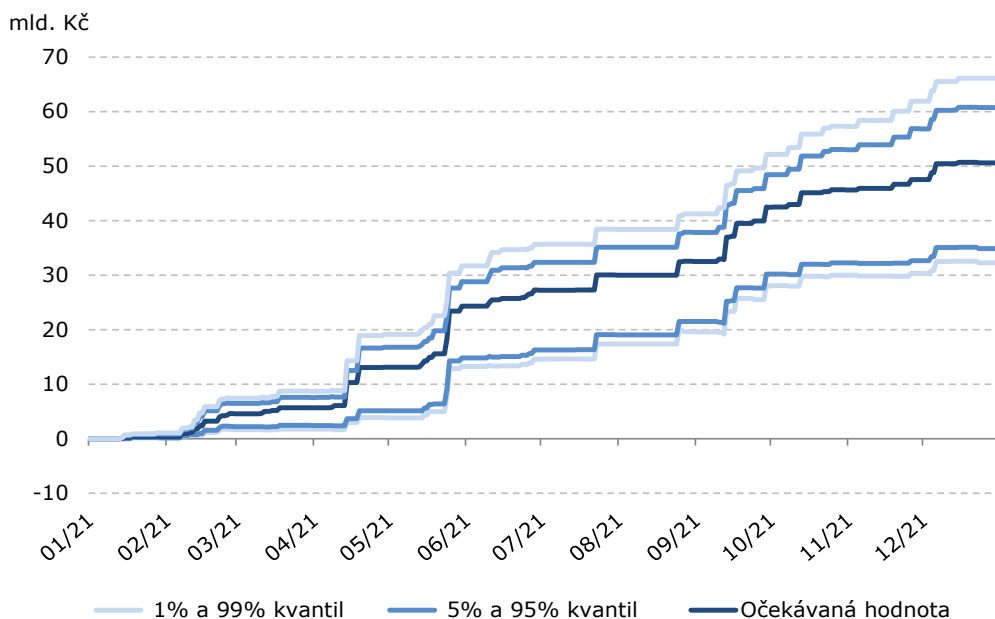
Očekávané čisté úrokové výdaje v roce 2021 jsou modelem predikovány na úrovni 50,6 mld. Kč. Následující tabulka detailně zobrazuje vývoj kumulovaných očekávaných čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2021 vždy ke konci měsíce. Tabulka dále obsahuje příslušné kritické

hodnoty ukazatelů CaR 95 % a CaR 99 %. Rozdíl mezi ukazatelem CaR 99 % a očekávanými výdaji je v roce 2021 vyšší než stejný rozdíl v letech 2019 a 2020. Důvodem pro tuto diferenci je vyšší nejistota při delším horizontu simulace výnosových křivek, což zvyšuje volatilitu sazeb.

Tabulka 23: Měsíční vývoj kumulovaných čistých úrokových výdajů v roce 2021

mld. Kč	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Očekávané výdaje	0,3	4,6	5,7	13,1	24,3	27,2	30,0	32,5	42,5	45,6	47,5	50,6
CaR 95 %	0,9	6,5	7,6	16,8	28,8	32,3	35,1	37,9	48,4	53,0	56,9	60,7
CaR 99 %	1,1	7,4	8,7	19,1	31,7	35,6	38,4	41,3	52,2	57,3	61,9	66,1

Zdroj: MF

Obrázek 50: Simulace čistých úrokových výdajů státního dluhu v roce 2021Poznámka: Vývoj čistých úrokových výdajů na denní bázi.
Zdroj: MF

Efektivní hranice a alternativní dluhová portfolia

Cílem Ministerstva je vždy na prvním místě bezproblémové profinancování hrubé výpůjční potřeby při minimalizaci nákladů spojených s konkrétní úrovní rizika. Vzhledem k tomu, že financování hrubé výpůjční potřeby je v roce 2019 tvořeno převážně státními dluhopisy, je důležité vydat dluhopisy s takovými parametry, které uspokojí poptávku investorů. Dalším důležitým faktorem, který musí Ministerstvo sledovat, je likvidita sekundárního trhu dluhopisů. Pro udržení určité úrovně likvidity sekundárního trhu státních dluhopisů je potřeba u každé emise dluhopisu zajistit poměrně vysokou celkovou jmenovitou hodnotu v oběhu. Dle teorie portfolia může nastat situace, že vydávání dluhopisů dle emisního kalendáře tak, aby byly naplněny požadavky investorů a byla zaručena likvidita sekundárního trhu státních dluhopisů, vytvoří určitou neefektivnost v řízení dluhového portfolia. Odstranění této neefektivnosti by mohlo být teoreticky dosaženo uzavřením swapových operací, což však s sebou přináší dodatečné náklady a nutnost řízení kreditního rizika. Pro srovnání skutečné strategie financování s jinými alternativními strategiemi z hlediska nákladů

a rizika provádí Ministerstvo od roku 2012 analýzu založenou na metodologii CaR s cílem konstrukce tzv. efektivní hranice.

V klasickém portfolio managementu jsou výnosy a riziko jednotlivých možných investic v rámci daného portfolia porovnávány přímo mezi sebou. Hlavním faktorem ovlivňujícím strukturu portfolia při řízení dluhového portfolia jsou naproti tomu doby do splatnosti jednotlivých instrumentů. Fluktuační výnosových křivek a potřeba refinancování (refixace) pak způsobují, že každé refinancování (refixace) s sebou nese riziko zvýšených nákladů. Portfolia s vyšším podílem instrumentů úročených na krátkém konci výnosové křivky jsou vystaveny riziku vyšších nákladů oproti portfoliím s vyšším podílem instrumentů úročených na dlouhém konci výnosové křivky.

Efektivní hranice znázorňuje křivku, která kombinuje riziko a očekávané náklady alternativních dluhových portfolií, které obsahují pouze dluhopisy s jednou konstantní dobou do splatnosti. Dluhopisy v tomto portfoliu jsou vydávány vždy s konstantní dobou do

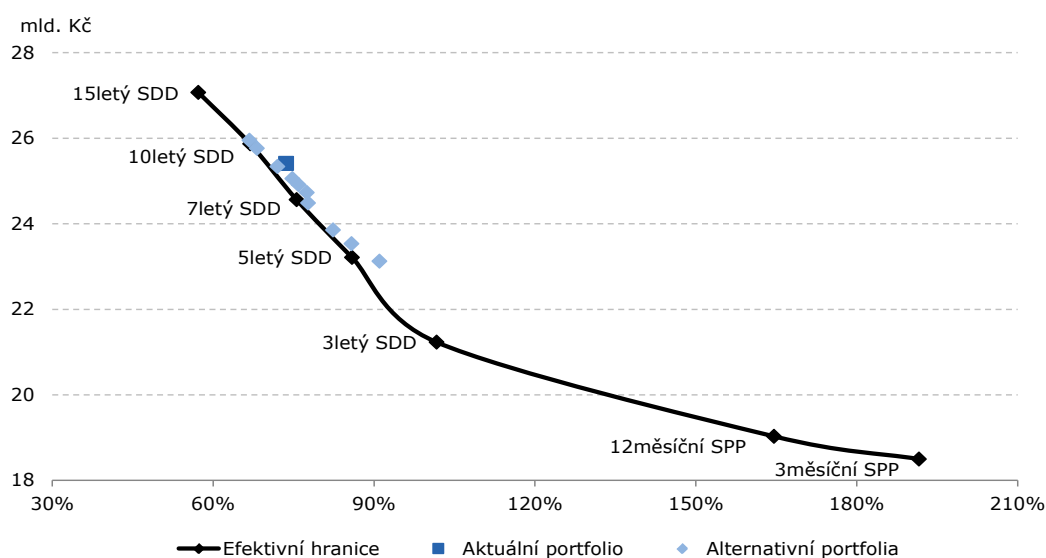
splatnosti, tj. neuvažují se znovuotevření, a v den své splatnosti jsou nahrazeny dluhopisy opět s touto konstantní dobou do splatnosti. Efektivní hranice představuje takovou hranici kombinace rizika a očekávaných nákladů, která nemůže být žádným jiným alternativním dluhovým portfoliem překročena. Neexistuje tedy žádné dluhové portfolio, které by umožňovalo snížit riziko a zároveň očekávané náklady pod riziko a očekávané náklady portfolií obsahující pouze dluhopisy s konstantní dobou do splatnosti.

Pro všechna alternativní dluhová portfolia v provedené analýze probíhá veškeré financování hrubé výpůjční potřeby v následujících letech ve dnech skutečně plánovaných aukcí pouze pomocí dluhopisů dle definice alternativního portfolia (bez uvažování znovuotevření emisí). Efektivní hranice je tvořena sedmi alternativními dluhovými portfolii obsahujícími pouze nově vydané dluhopisy s konstantní dobou do splatnosti. Tyto dluhopisy jsou: 3měsíční a 12měsíční státní pokladniční poukázky a 3leté, 5leté, 7leté, 10leté a 15leté

střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy. Oproti efektivní hranici konstruované v předchozím roce je patrný dopad poklesu hrubé výpůjční potřeby během tříletého simulačního horizontu, který se odráží v poklesu očekávaných nákladů v následujících letech. Dále oproti efektivní hranici konstruované v předchozím roce je rovněž patrné další výraznější zploštění výnosové křivky a relativně nízké výnosy na dlouhém konci výnosové křivky, když rozdíl očekávaných nákladů v případě emise 15letého státního dluhopisu a emise krátkodobých státních dluhopisů je meziročně nižší.

Kromě sedmi alternativních portfolií ležících na efektivní hranici Ministerstvo analyzovalo ještě dalších deset alternativních portfolií s instrumenty, které více odpovídají reálné poptávce investorů. Těchto deset alternativních portfolií je vytvořeno analogicky jako portfolia ležící na efektivní hranici, mix státních dluhopisů s různými splatnostmi, pomocí kterých je financována hrubá výpůjční potřeba v následujících letech.

Obrázek 51: Efektivní hranice a alternativní dluhová portfolia



Zdroj: MF

Dvě alternativní portfolia počítají s nulovou čistou emisí státních pokladničních poukázek ve všech letech, přičemž v prvním portfoliu jsou rovnoměrně vydávány státní dluhopisy se splatností 3, 5, 7, 10 a 15 let. V případě druhého portfolia jsou vydávány rovněž dluhopisy s různými dobami do splatnosti, přičemž je zajištěna průměrná doba do splatnosti dluhového portfolia ve střednědobém horizontu na úrovni 6,0 let. Třetí až šesté alternativní portfolio financuje hrubou výpůjční potřebu vždy z jedné pětiny státními pokladničními poukázkami a ze čtyř pětín střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy, jedná se o 15leté státní dluhopisy a 3měsíční SPP, 10leté státní dluhopisy a 12měsíční SPP, 10leté státní dluhopisy a 3měsíční SPP a 15leté

státní dluhopisy a 12měsíční SPP. V případě sedmého a osmého alternativního portfolia jsou emitovány z jedné pětiny státní pokladniční poukázky se splatností 3 nebo 12 měsíců a ze čtyř pětín střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy se splatností 10 nebo 15 let, přičemž v jednom případě se zvolené instrumenty emitují rovnoměrně a ve druhém je dodržena splatnost celého nově vydaného dluhu ke konci každého roku na úrovni 8,5 roku. V případě devátého a desátého alternativního portfolia jsou vydávány 3leté, 5leté, 7leté, 10leté a 15leté státní dluhopisy a 3měsíční a 12měsíční SPP, přičemž pro jednu strategii jsou dluhové instrumenty vydávány rovnoměrně a ve druhém případě jsou vydávány z jedné pětiny státní

pokladniční poukázky a ze čtyř pětina střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy, přičemž poměr splatností v rámci jednotlivých skupin je rovnoměrný. Očekávané náklady jednotlivých dluhových portfolií představují kumulované očekávané náklady na obsluhu nově vydaného státního dluhu v letech 2019 až 2021. Ve všech případech jsou náklady vyjádřeny aktuálně, čímž je dosaženo srovnatelné polohy jednotlivých alternativních portfolií. V případě skutečného portfolia je tím dosaženo očištění od vlivu zновуotevíraných emisí, které v krátkém simulačním horizontu vede k nadhodnocení rizika i očekávaných nákladů. Pro určení míry rizika jednotlivých dluhových portfolií je využit kumulovaný ukazatel CaR 99 % v letech 2019 až 2021, konkrétně se na vodorovné ose jedná o možné procentní navýšení očekávaných nákladů, při kterém bude dosaženo kumulovaného ukazatele CaR 99 %.

Z obrázku je patrné, že žádné alternativní ani skutečné dluhové portfolio, které obsahuje mix státních dluhopisů s různými dobami do splatnosti, neleží na efektivní hranici. Skutečné dluhové portfolio obsahující současnou skutečnou strategii financování hrubé výpůjční potřeby a alternativní portfolia se však efektivní hranici velice blíží. Aktuální dluhové portfolio leží v blízkosti shluku

alternativních portfolií, které jsou tvořeny mixem dluhopisů s podobnými průměrnými dobami do splatnosti. Kumulované očekávané aktuální náklady nově vydaného dluhu dle skutečných emisních kalendářů činí 25,4 mld. Kč s rizikem cca 74 %. Existuje tedy riziko, že skutečně realizované náklady za následující 3 roky převýší očekávané náklady o 74 %, v absolutním vyjádření o 18,7 mld. Kč. Oproti předchozímu roku tak očekávané náklady výrazně poklesly a zároveň se nepatrně snížilo riziko. Pokud by se snížila průměrná doba do splatnosti nově vydaného skutečného dluhu, poloha skutečného portfolia by se přiblížila ose x a vzdálila od osy y, tj. snížily by se očekávané náklady a vzrostlo by riziko, že budou překročeny.

V kontextu analýzy efektivní hranice je nutno podotknout, že neexistuje optimální portfolio, které lze získat kvantitativní optimalizací. V reálném světě, kde nelze vydávat v každé aukci novou emisi dluhopisů a nezohledňovat požadavky investorů, lze zvolit pouze takové portfolio, které se bude efektivní hranici co nejvíce přibližovat. Volba části efektivní hranice, kde k tomuto přiblížení portfolia k efektivní hranici dojde, je závislá především na preferenci či averzi k riziku, kterou musí učinit hospodářsko-politická autorita.

6 - Hodnocení primárních dealerů a sekundární trh státních dluhopisů

Primární dealeři a Dealeři českých státních dluhopisů

Status primárního dealera českých státních dluhopisů byl smluvně formalizován 1. října 2011, kdy vstoupila v platnost Dohoda o plnění funkce primárního dealera státních dluhopisů České republiky, která byla s platností od 1. ledna 2014 přejmenována na Dohodu o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů (dále Dohoda). Dohoda v souladu s nejlepší mezinárodní praxí specifikuje práva a povinnosti jednotlivých členů skupiny primárních dealerů a tím poskytuje institucionální rámec pro spolupráci Ministerstva s finančními institucemi při financování státu a řízení státního dluhu.

Od 1. ledna 2019 funguje dvoustupňový institucionální rámec spolupráce na trhu státních dluhopisů. Ministerstvo zavedlo status dealera českých státních dluhopisů. Ministerstvo tak flexibilně reagovalo na růst regulatorních nákladů a změnu obchodních strategií zahraničních tvůrců trhu, když mezi lety 2013 – 2017 zanikly všechny práva a povinnosti spojené s funkcí primárního dealera u The Royal Bank of Scotland plc (k 1. listopadu 2013), Barclays Bank plc (k 1. lednu 2016), Deutsche Bank AG a Morgan Stanley & Co International PLC (k 1. lednu 2017). Dealer českých státních dluhopisů má ve srovnání s primárními dealery omezená práva i povinnosti vymezené Dohodou o výkonu práv a povinností dealera českých státních dluhopisů. Pouze primární dealer a dealer českých státních dluhopisů, má právo se od 1. ledna 2019 účastnit aukcí v souladu s aktuálně platnými Pravidly pro primární prodej státních dluhopisů organizovaný Českou národní bankou (úřední sdělení ČNB ze dne 7. ledna 2019 o vydání třetí verze Pravidel pro primární prodej státních dluhopisů organizovaný Českou národní bankou). Dealerovi náleží právo přístupu do konkurenční části primárních aukcí státních dluhopisů, ale oproti primárním dealerům nemá přístup do nekonkurenční části aukce.

Primárnímu dealerovi a dealerovi náleží právo přístupu k operacím Ministerstva na sekundárním trhu, jako jsou zpětné odkupy a výměny státních dluhopisů, přímé prodeje na sekundárním trhu státních dluhopisů, zápůjční facility (ve formě repo operací a od prosince roku 2015 také v podobě kolateralizované zápůjčky střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů) a reversní repo operace. Primární dealeři jsou v porovnání s dealery českých státních dluhopisů také protistranami Ministerstva při realizaci syndikovaných zahraničních emisí, privátních umístění a jiných finančních operací státu. Primární dealeři mají také exkluzivní

právo účastnit se pravidelných setkání se zástupci Ministerstva obvykle jednou za pololetí a podílet se mimo jiné na přípravě emisních kalendářů státních dluhopisů a navrhovat alternativní instrumenty financování výpůjční potřeby státu, včetně navazujících operací pro řízení rizik. Povinností primárního dealera je nakoupit vždy během čtyř po sobě jdoucích čtvrtletí nejméně 3 % z celkové jmenovité hodnoty střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů prodaných v primárních aukcích, včetně nekonkurenčních částí těchto aukcí. Další významnou povinností je rovněž plnit kotační povinnosti na sekundárním trhu prostřednictvím určené elektronické obchodní platformy DETS (Designated Electronic Trading System) s cílem dosáhnout vysoce likvidního sekundárního trhu státních dluhopisů. Pro roky 2018 a 2019 byla touto platformou na základě rozhodnutí Výboru primárních dealerů ze dne 20. prosince 2017 opět vybrána elektronická obchodní platforma MTS Czech Republic. Systém zasílaných upozornění v případě nedodržení jedné ze dvou klíčových povinností se osvědčil i v průběhu roku 2018 a v této praxi bude Ministerstvo i nadále pokračovat.

V porovnání se statusem primárního dealera nemusí dealer českých státních dluhopisů plnit kotační povinnosti u vybraných státních dluhopisů na sekundárním trhu a plnit nákupy ve výši minimálně 3 % celkové jmenovité hodnoty státních dluhopisů v primárních aukcích. K hlavní povinnosti dealera patří být aktivním účastníkem trhu na vybrané elektronické obchodní platformě a konat v souladu s příslušnými pravidly trhu a přispívat likviditě obchodování na sekundárním trhu se střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy.

Skupina primárních dealerů a dealerů českých státních dluhopisů je potvrzována Ministerstvem na každý kalendářní rok. V roce 2018 měla Česká republika celkem 10 primárních dealerů. V porovnání s rokem 2017 nedošlo ke změně. S platností od 1. ledna 2019 zanikly všechny práva a povinnosti spojené s funkcí primárního dealera pro Goldman Sachs International a HSBC Bank plc. Na druhou stranu nabyla banka Goldman Sachs International jako první status dealera českých státních dluhopisů.

Systém primárních dealerů fungoval v roce 2018 hladce a Ministerstvo nezaznamenalo ze strany primárních dealerů žádné návrhy na změnu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů.

Tabulka 24: Seznam primárních dealerů českých státních dluhopisů

Rok 2018	
Citibank Europe plc	ING Bank N. V.
Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	J.P. Morgan Securities plc
KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.	PPF banka, a.s.
Goldman Sachs International	Société Générale / Komerční banka, a.s.
HSBC Bank plc	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Zdroj: MF

Hodnocení primárních dealerů

Úprava hodnocení primárních dealerů platná pro rok 2018 ponechává dvě výchozí kritéria hodnocení, jedno zaměřené na primární trh státních dluhopisů, druhé se zaměřením na sekundární trh. Důležitost významu funkčního a likvidního sekundárního trhu dokládá i přidělení vysoké váhy tomuto kritériu, které umožní ocenění aktivních tvůrců trhu v relaci k výkonnosti v aukcích státních dluhopisů na primárním trhu. Maximální hodnocení každého primárního dealera může dosáhnout 100 bodů, přičemž toto hodnocení je počítáno na relativní bázi.

Metodika hodnocení primárních dealerů je podrobněji popsána v příloze I tohoto dokumentu. Činnost primárních dealerů je takto hodnocena čtvrtletně na základě tzv. APEI (Aggregate Performance Evaluation Index) definovaného v příloze I Dohody vždy za čtyři po sobě následující hodnocená období. Hodnoceným obdobím je dle článku 1 Dohody každé kalendářní čtvrtletí. Výsledky hodnocení jsou transparentně uveřejňovány ve Čtvrtletní zprávě o řízení státního dluhu, celkové hodnocení za uplynulý kalendářní rok je uveřejněno v aktuální Zprávě o řízení státního dluhu.

Tabulka 25: Celkové hodnocení primárních dealerů

Pořadí	Primární dealer	Body
1.	PPF banka a.s.	67,3
2.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	65,5
3.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.	63,1
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	44,7
5.	Citibank Europe plc	43,3
6.	J.P. Morgan Securities plc	27,0
7.	HSBC Bank plc	25,6

Poznámka: Maximální možný počet bodů v celkovém hodnocení je 100.
Zdroj: MF

Tabulka 26: Primární trh

Pořadí	Primární dealer	Body
1.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	45,6
2.	PPF banka a.s.	34,4
3.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.	28,9
4.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	26,3
5.	Citibank Europe plc	14,9
6.	HSBC Bank plc	11,6
7.	Goldman Sachs International	11,2

Poznámka: Maximální možný počet bodů v tomto kritériu je 55.
Zdroj: MF

Tabulka 27: Sekundární trh

Pořadí	Primární dealer	Body
1.	KBC Bank NV / Československá obchodní banka, a. s.	34,2
2.	PPF banka a.s.	32,9
3.	Citibank Europe plc	28,4
4.	Erste Group Bank AG / Česká spořitelna, a.s.	19,8
5.	Société Générale / Komerční banka, a.s.	18,4
6.	J.P. Morgan Securities plc	16,5
7.	HSBC Bank plc	14,1

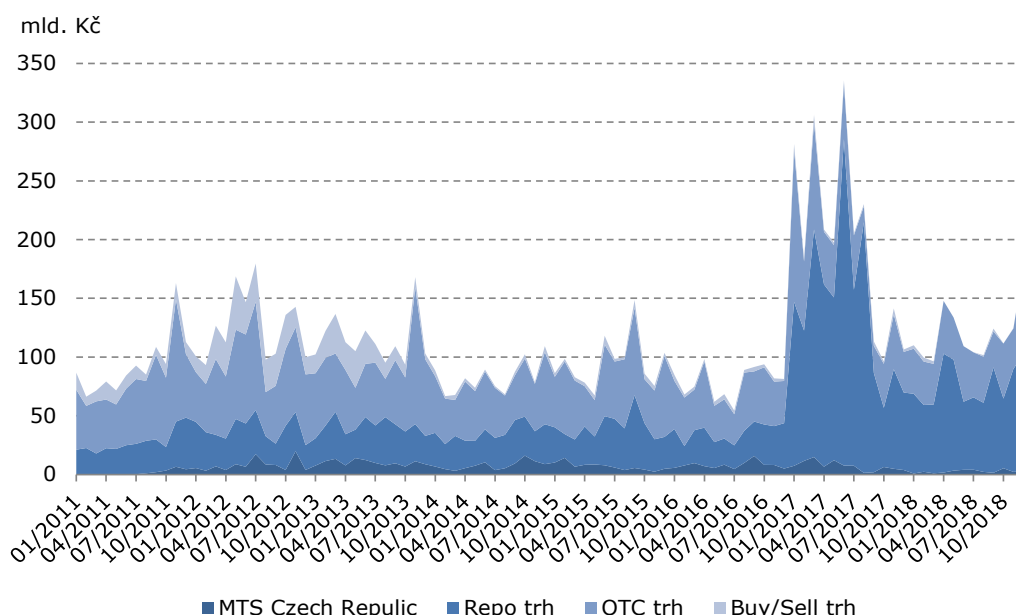
Poznámka: Maximální možný počet bodů v tomto kritériu je 45.
Zdroj: MF

MTS Czech Republic a sekundární trh státních dluhopisů

Dlouhodobým cílem řízení státního dluhu je také podpora maximální možné likvidnosti emisí českých státních dluhopisů obchodovaných na sekundárním trhu, k jehož naplnění Česká republika implementovala elektronickou obchodní platformu MTS Czech Republic pro sekundární trh státních dluhopisů vydaných na domácím trhu. Dne 11. července 2011 byl zahájen pilotní provoz, na který po třech měsících plynule navázal plný provoz. K podpoře likvidity sekundárního trhu MTS Czech Republic může Ministerstvo využít i operace na sekundárním trhu v podobě přímých prodejů, výměn státních dluhopisů s krátkou dobou do splatnosti za dluhopisy s delší dobou do splatnosti, jako i zpětné

odkupy nelikvidních dluhopisů s krátkou dobou do splatnosti. Platforma MTS Czech Republic dále umožňuje monitorování chování tržních účastníků a dodržování stanovených pravidel v reálném čase jako podklad pro následné hodnocení jejich výkonnosti a bonifikaci. Implementace této platformy také umožnila rozšířit okruh primárních dealerů o nové zahraniční tvůrce domácího trhu. Oficiální trh MTS Czech Republic se stal od svého vzniku integrální součástí celkového sekundárního trhu státních dluhopisů. Tržním účastníkům poskytuje transparentní informaci o vývoji cen státních dluhopisů vydaných na domácím trhu a nepřetržitý přístup k jejich nabídce.

Obrázek 52: Jmenovitá hodnota realizovaných obchodů na sekundárním trhu



*Poznámka: Vyjádřeno ve jmenovité hodnotě zobchodovaných státních dluhopisů na jednotlivých segmentech sekundárního trhu, repo trh a buy/sell trh očištěn o dvoji započtení transakcí. Včetně zahrnutí operací Ministerstva na MTS Czech Republic a repo trhu. Bez zahrnutí custody převodů. OTC trh představuje přímé prodeje státních dluhopisů mimo MTS Czech Republic.
Zdroj: MF, CDCP, MTS*

Od ledna 2017 byla zaznamenána neobvykle vysoká obchodní aktivita na sekundárním trhu státních dluhopisů. Realizovaná jmenovitá hodnota v lednu činila 281,3 mld. Kč, v únoru 183,6 mld. Kč a v březnu dokonce 306,1 mld. Kč. Důvodem historicky nejvyšší obchodní aktivity byla očekávání ohledně ukončení kurzového závazku ze strany České národní banky.

Celková obchodní aktivita na sekundárním trhu dosáhla vrcholu v červnu, když realizovaná jmenovitá hodnota činila 335,5 mld. Kč. V průběhu roku 2018 došlo k normalizaci obchodní aktivity na průměrnou historickou úroveň. Výraznější celková obchodní aktivita na trhu státních dluhopisů byla vykázána v dubnu (147,9 mld. Kč) a květnu (133,7 mld. Kč). V rámci roku 2018 dosáhla obchodní aktivita nejvyšší hodnotu v prosinci 176,5 mld. Kč.

Efektivní sekundární trh z pohledu minimalizace transakčních nákladů a udržení hloubky trhu a cenové stability je nezbytnou podmínkou pro realizaci emisní činnosti státu a pro zajištění hladkého a nákladově efektivního financování státu v dlouhodobém horizontu. Zároveň je likvidní a hluboký sekundární trh důležitý z hlediska dostatečné absorpce případných šoků na finančním trhu. Za tímto účelem rozšířilo Ministerstvo od 1. ledna 2019 na základě předchozí diskuse s primárními dealery na zasedání Výboru primárních dealerů, jako i na zasedání řídicího výboru MTS Czech Republic, jenž je složen ze zástupců Ministerstva a primárních dealerů, seznam benchmarkových emisí o nově vydané státní dluhopisy v roce 2018 se splatností v roce 2021 a 2029, jelikož jejich jmenovitá hodnota v oběhu je dostatečná, aby umožňovala plnění kotečních povinností tvůrce trhu. Zároveň bude docházet

k znovuotevření zařazených emisí, což bude mít další pozitivní dopad na likviditu nově zařazených benchmarkových dluhopisů. Dále byla na základě dohody s primárními dealery do seznamu zařazena emise státního dluhopisu se splatností v roce 2033 kvůli nárůstu jmenovité hodnoty v oběhu v průběhu roku 2018. Zařazení státního dluhopisu se splatností 2033 tak povede k posílení kotečných povinností na dlouhém konci benchmarkové výnosové křivky státních dluhopisů České republiky, což přispívá k její přesnější konstrukci. U Dluhopisu České republiky, 2006-2036, 4,20 % z důvodu stále relativně nízké jmenovité hodnoty v oběhu, poměrně dlouhé doby do splatnosti a vysokého podílu v portfoliích držných

do splatnosti byla ponechána minimální kotovaná hodnota na 10 mil. Kč.

Státní dluhopis České republiky, 2013-2019, 1,50 % byl v souladu s Dohodou od 1. ledna 2019 odstraněn ze seznamu benchmarkových emisí z důvodu zbytkové doby do splatnosti kratší než 1,25 roku. Z benchmarkových dluhopisů byl dále od 1. ledna 2019 odstraněn Státní dluhopis České republiky, 2014-2020, VAR.

Změnami v benchmarkové emisi platnými od ledna 2019 se celkový počet povinně kotovaných dluhopisů zvýšil o jeden, jejich počet tak je 13.

Tabulka 28: Benchmarkové emise státních dluhopisů k 1. lednu 2019

Číslo emise	Název emise	ISIN	Kupón	Datum splatnosti	Splatnostní koš
104.¹	ČR, 0,75 %, 21	CZ0001005367	0,75 %	23.2.2021	A
61.	ČR, 3,85 %, 21	CZ0001002851	3,75 %	29.9.2021	A
52.	ČR, 4,70 %, 22	CZ0001001945	4,70 %	12.9.2022	B
97.	ČR, 0,45 %, 23	CZ0001004600	0,45 %	25.10.2023	B
58.	ČR, 5,70 %, 24	CZ0001002547	5,70 %	25.5.2024	B
89.	ČR, 2,40 %, 25	CZ0001004253	2,40 %	17.9.2025	C
95.	ČR, 1,00 %, 26	CZ0001004469	1,00 %	26.6.2026	C
100.	ČR, 0,25 %, 27	CZ0001005037	0,25 %	10.2.2027	C
78.	ČR, 2,50 %, 28	CZ0001003859	2,50 %	25.8.2028	C
105.¹	ČR, 2,75 %, 29	CZ0001005375	2,75 %	23.7.2029	C
94.	ČR, 0,95 %, 30	CZ0001004477	0,95 %	15.5.2030	C
103.¹	ČR, 2,00 %, 33	CZ0001005243	2,00 %	13.10.2033	D
49.	ČR, 4,20 %, 36	CZ0001001796	4,20 %	4.12.2036	D

¹ Emise byla zařazena mezi benchmarkové od 1. ledna 2019.

Poznámka: Minimální kotovaná jmenovitá hodnota u státního dluhopisu ČR, 4,20 %, 36 byla po vzájemné dohodě s primárními dealery stanovena na úrovni 10 mil. Kč.

Zdroj: MF

Primární dealer, který splňuje povinnosti tvůrce sekundárního trhu, kotuje „bid“ a „offer“ ceny u všech povinně kotovaných dluhopisů v minimální

kotované celkové jmenovité hodnotě, jež se různí dle zbytkové doby do splatnosti, minimálně 5 hodin během jednoho obchodního dne.

Tabulka 29: Splatnostní koše dle minimální kotované jmenovité hodnoty

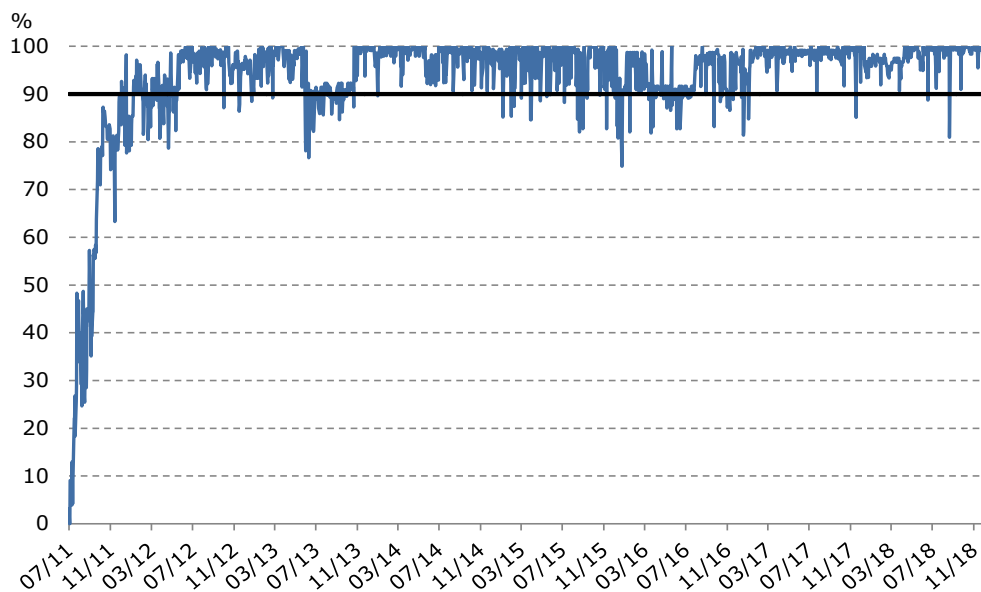
A	Dluhopisy se splatností 1,25 až 3,5 let	50 mil. Kč
B	Dluhopisy se splatností 3,5 až 6,5 let	50 mil. Kč
C	Dluhopisy se splatností 6,5 až 13,5 let	40 mil. Kč
D	Dluhopisy se splatností 13,5 let a více	30 mil. Kč

Zdroj: MF

Kotované ceny se musí nacházet v rámci konkurenčního rozpětí, které se stanovuje na denní bázi u každého povinně kotovaného státního dluhopisu jako vážený průměr kotovaných rozpětí všech primárních dealerů násobený koeficientem $k = 1,5$. Tato metodika a kvantitativní kritéria byla nastavena po vzájemné diskusi ve Výboru MTS Czech Republic a příslušné kalkulace jsou dostupné všem účastníkům systému. Ministerstvo sleduje plnění kotečných povinností na

denní bázi, hodnocení výkonnosti a aktivity účastníků probíhá na měsíční bázi. V roce 2018 se primárním dealerům v průměru dařilo koteční povinnosti úspěšně plnit i díky flexibilnímu přístupu k nastavení konkurenčního rozpětí, které umožňuje lépe odrážet volatilní podmínky na trhu státních dluhopisů. V průběhu roku 2018 byla povinná hranice 90 % s výjimkou 4 dnů v roce naplněna a došlo k významné stabilizaci průměrného plnění kotečných povinností.

Obrázek 53: Průměrné denní plnění kotačních povinností dealerů

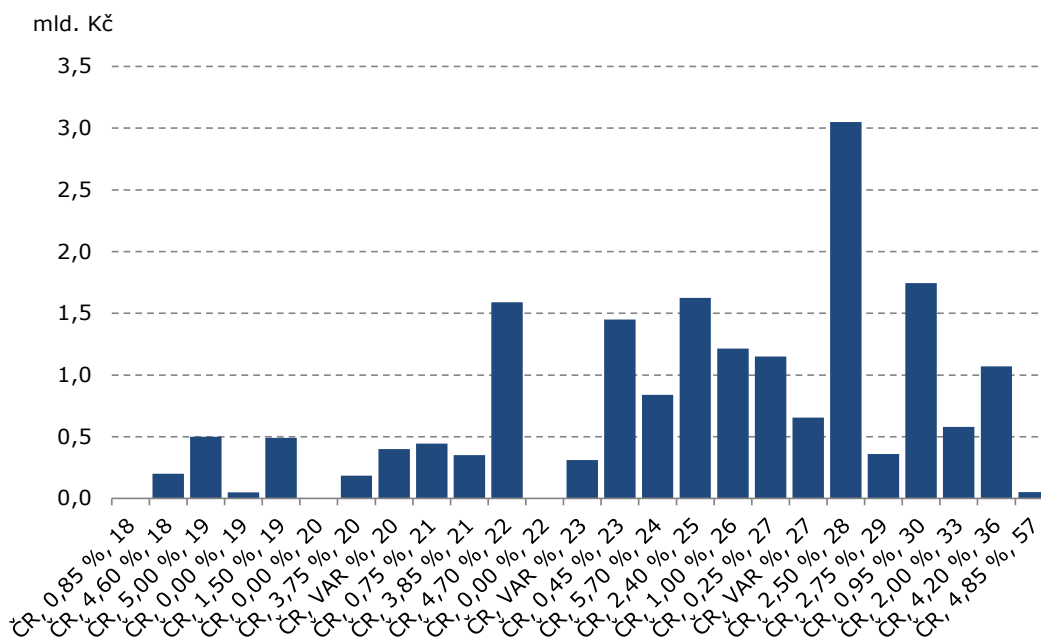


Zdroj: MF, MTS

V roce 2018 činila průměrná měsíční zobchodovaná jmenovitá hodnota státních dluhopisů na platformě MTS Czech Republic 1,5 mld. Kč. Jedná se o nejnižší průměrnou aktivitu za rok od vzniku oficiální platformy. Jedním z důvodů je dlouhodobý pokles primárních dealerů Ministerstva a historicky vysoká úroveň hrubé výpůjční potřeby. Dostatečná, kontinuální a pestrá nabídka státních dluhopisů v primárních aukcích zřejmě snižuje potřebu primárních dealerů aktivně obchodovat na sekundárním trhu. Celková obchodní aktivita byla rozdělena v průběhu roku relativně

rovnoměrně. Nízká úroveň byla zaznamenána v lednu (0,8 mld. Kč), v srpnu (0,8 mld. Kč) a září (0,9 mld. Kč). Naopak nejvyšší obchodní aktivita byla vykázána v květnu (2,1 mld. Kč), červnu (2,7 mld. Kč) a v říjnu (2,7 mld. Kč). Z hlediska jednotlivých emisí státních dluhopisů, nejvyšší zobchodovanou jmenovitou hodnotu v roce 2018 dosáhl Státní dluhopis České republiky, 2013–2028, 2,50 % (3,1 mld. Kč), Státní dluhopis České republiky, 2015–2030, 0,95 % (1,7 mld. Kč) a Státní dluhopis České republiky, 2014–2025, 2,40 % (1,6 mld. Kč).

Obrázek 54: Jmenovitá hodnota obchodů na MTS Czech Republic dle SDD v roce 2018

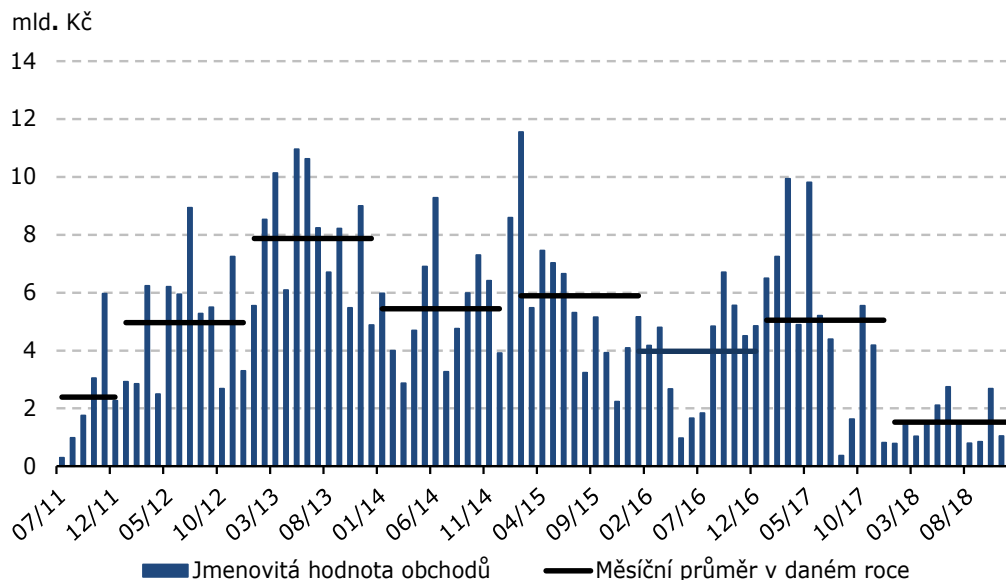


Poznámka: Bez zahrnutí operací Ministerstva na sekundárním trhu.
Zdroj: MF, MTS

Jedním z důvodů vstupu Ministerstva do výměnných operací a přímých prodejů na sekundárním trhu MTS Czech Republic byla podpora likvidity obchodovaných státních dluhopisů a aktivity primárních dealerů,

když po započtení operací Ministerstva financí průměrná měsíční zobchodovaná jmenovitá hodnota v roce 2017 činila 6,7 mld. Kč a v roce 2018 byla na úrovni 2,5 mld. Kč.

Obrázek 55: Jmenovitá hodnota obchodů na MTS Czech Republic

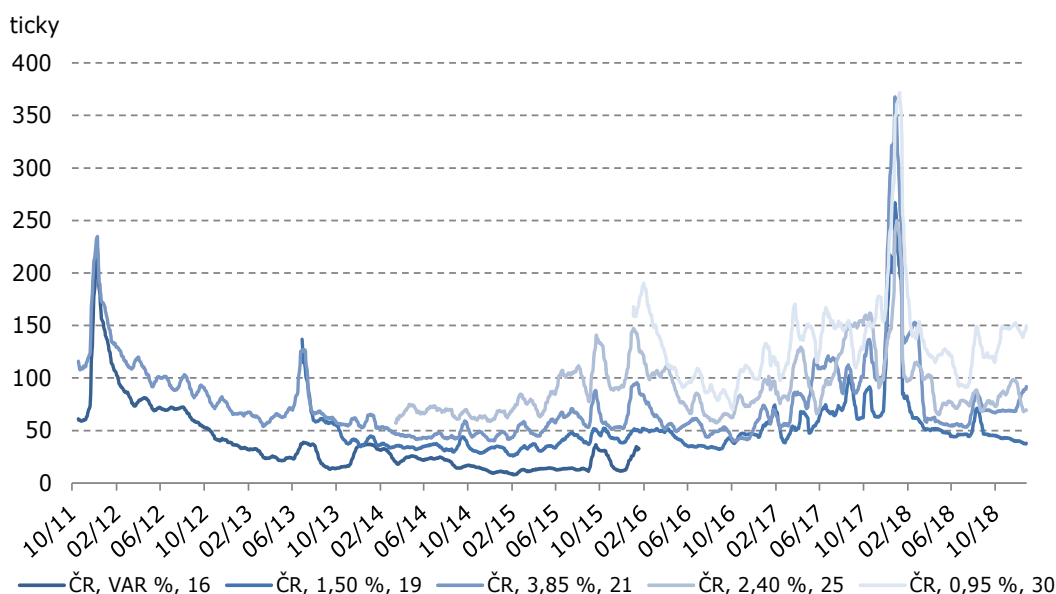


Poznámka: Bez zahrnutí operací Ministerstva na sekundárním trhu.
Zdroj: MF, MTS

V průběhu celého roku 2018 bylo možné pozorovat značnou volatilitu rozpětí „bid“ a „offer“ cen státních dluhopisů. Po překlenutí konce roku 2017 došlo v období od ledna do července k postupnému snížení cenového rozpětí. Následně začalo rozpětí v srpnu opět strmě narůstat z důvodu nejistoty ohledem budoucího vývoje základních úrokových sazeb České národní banky. Po poklesu rozpětí „bid“ a „offer“ cen v září byl od října do konce roku zaznamenán postupný nárůst. Na konci roku 2018

se již neopakoval bezprecedentní nárůst rozpětí „bid“ a „offer“ cen, který nastal ke konci roku 2017, zejména z regulatorních důvodů. Ke stabilizaci trhu, hladkému plnění kotečních povinností a dlouhodobě nízké výši cenových rozpětí přispívá i skutečnost, že povinné rozpětí „bid“ a „offer“ cen je postaveno na relativní bázi vůči tržnímu průměru všech primárních dealerů. To umožňuje oproti pevně daným rozpětím značnou míru flexibility a adaptace na neustále se měnící a obtížně předvídatelné tržní prostředí.

Obrázek 56: Rozpětí „bid“ a „offer“ cen vybraných dluhopisů kotovaných na MTS Czech Republic



Poznámka: Rozpětí „bid“ a „offer“ uvedeno ve 14denních klouzavých průměrech.
Zdroj: MF, MTS

Strategie rozvoje sekundárního trhu prostřednictvím MTS Czech Republic se soustředí zejména na flexibilní využívání dostupných nástrojů elektronické obchodní platformy, bezproblémový chod systému a zabezpečení konzistentnosti s platným regulatorním a institucionálním rámcem uspořádání sekundárního trhu. Ministerstvo hodnotí velice kladně vývoj v plnění kotečních povinností zejména s přihlédnutím k významné volatilitě na finančních trzích, regulatorním dopadům na rozvahy tvůrců trhu, poklesu počtu primárních

dealerů, změnám ve struktuře držitelů státních dluhopisů a vzhledem k nabídce pouze omezeného počtu emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v primárních aukcích v roce 2018. Zápůjční facility ve formě repo operací i v podobě kolateralizovaných zápůjček cenných papírů, budou v průběhu roku 2019 i nadále aktivně využívány nástroji Ministerstva při jeho přímém působení na likviditu sekundárního trhu a hladké plnění kotečních povinností primárních dealerů.

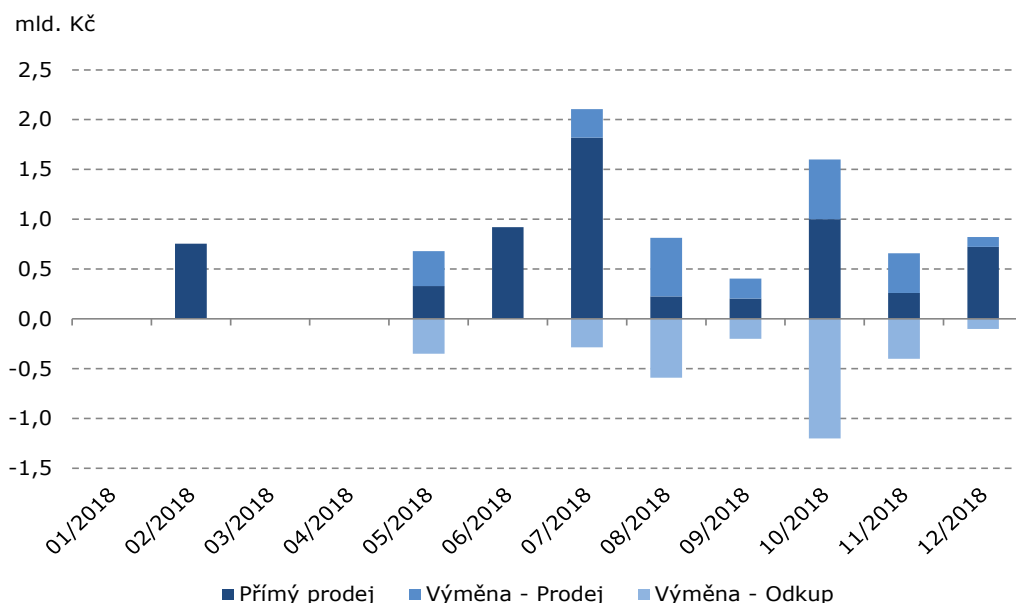
Operace na sekundárním trhu

Od prosince roku 2011 Ministerstvo aktivně vstupuje na sekundární trh zejména prostřednictvím elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic. Za účelem nejvyšší možné míry transparentnosti informuje Ministerstvo o záměru provést zpětný odkup, výměnu či přímý prodej na sekundárním trhu (typ transakce, státní dluhopis, maximální jmenovitá hodnota transakcí, čas přijímaných nabídek, konverzní poměr u výměn státních dluhopisů, datum vypořádání, kontaktní osoba) všechny primární dealery minimálně jeden obchodní den před dnem, ve kterém má transakce proběhnout. Ministerstvo pravidelně zveřejňuje výsledek transakcí (celkovou jmenovitou hodnotu uskutečněných transakcí v rámci jednoho zpětného

odkupu, přímého prodeje či výměny státních dluhopisů, počet těchto transakcí a váženou průměrnou cenu) na svých internetových stránkách.

Veškeré operace na sekundárním trhu jsou realizovány flexibilně v závislosti na potřebách Ministerstva a situaci na finančních trzích. V průběhu roku 2018 Ministerstvo kvůli podmínkám na finančním trhu neuskutečnilo žádné zpětné odkupy státních dluhopisů. K přímým prodejům státních dluhopisů přistoupilo v průběhu celého roku, s výjimkou ledna, března a dubna. Celková hodnota realizovaných přímých prodejů Ministerstva v roce 2018 tak dosáhla 6,2 mld. Kč, což bylo o 5,4 mld. Kč méně než v předchozím roce.

Obrázek 57: Jmenovitá hodnota realizovaných přímých prodejů a výměn



Zdroj: MF, MTS

V roce 2018 došlo k mírnému poklesu zobchodované jmenovité hodnoty u výměnných operací, kdy v průběhu roku Ministerstvo odkoupilo státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 3,1 mld. Kč za státní dluhopisy v celkové jmenovité hodnotě 2,5 mld. Kč. Ministerstvo se v rámci výměn státních dluhopisů primárně zaměřilo na Dluhopis České republiky, 2009-2019, 5,00 % a na Státní

dluhopis České republiky, 2013-2019, 1,50 %. Z důvodu nedostatku zdrojového státního dluhopisu v rozvahách primárních dealerů a tržní situace na krátkém konci výnosové křivky (výnosy krátkodobých státních dluhopisů pod úroveň 2T repo sazby ČNB) Ministerstvo realizovalo výměnné operace jenom v omezené míře. V případě změn tržních podmínek bude Ministerstvo i nadále využívat

výměny státních dluhopisů k řízení splatnostního profilu státního dluhu, jakož i za účelem podpory likvidity sekundárního trhu státních dluhopisů.

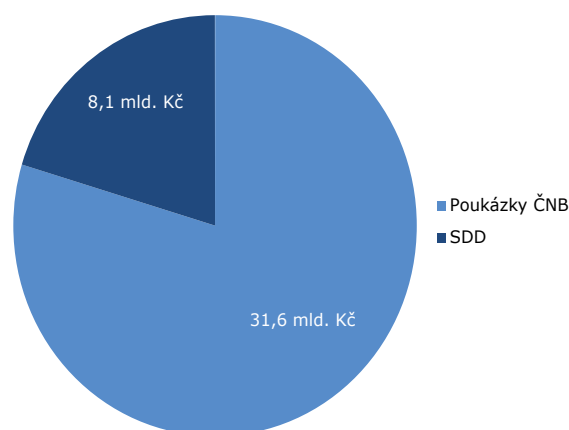
Ministerstvo nadále pokračovalo i v průběhu roku 2018 v rozsáhlé realizaci krátkodobých zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů pro primární dealery ve formě repo operací i v podobě kolateralizované zápůjčky cenných papírů. Kolateralizované zápůjčky cenných papírů, které jsou standardním finančním instrumentem ve světě, budou Ministerstvem podporovány i v dalším období. Zájem o zápůjčky státních dluhopisů ze strany primárních dealerů kontinuálně narůstá, zejména kvůli růstu základních úrokových sazeb České národní banky. Z toho důvodu se v roce 2018 se zápůjční facility ve formě kolateralizované zápůjčky státních dluhopisů staly hlavním instrumentem podpory likvidity sekundárního trhu státních dluhopisů. Podobně jako u repo operací, primární dealer má možnost zapůjčit si cenné papíry z majetkových účtů Ministerstva za poplatek až na období 90 dní vůči nepeněžnímu kolaterálu ve formě státních pokladničních poukázek, poukázek ČNB nebo střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů. Výhodou kolateralizované zápůjčky státních dluhopisů je obousměrná podpora likvidity sekundárního trhu bez dopadu na hrubou výpůjční potřebu Ministerstva a rizikové ukazatele dluhového portfolia.

Paralelní trh v podobě kolateralizovaných zápůjček cenných papírů má význam při zamrznutí repo trhu, nakolik neodráží podmínky na peněžním trhu, což by se mohlo projevit nárůstem rozpětí „bid“ a „offer“ cen. Kolateralizované zápůjčky cenných papírů plně pokrývá standardní smluvní dokumentace, tj. Rámcová smlouva o obchodování na finančním trhu nebo mezinárodní smlouva Global Master Securities Lending Agreement. Kolateralizované zápůjčky cenných papírů zároveň pomáhají primárním dealerům lépe optimalizovat obchodní portfolio bez ohledu na jejich likvidní pozici, a dále výrazně redukuje jejich závislost na repo trhu.

V souladu s normalizací obchodní aktivity na sekundárním trhu státních dluhopisů v průběhu roku 2018, celkový rozsah zápůjčních facilit vyjádřen ve jmenovité hodnotě poskytnutého dluhopisu se snížil z 164,3 mld. Kč v roce 2017 na 51,7 mld. Kč v roce 2018. Z toho tvořily repo operace Ministerstva 12,1 mld. Kč (23,4 %) a kolateralizované zápůjčky státních dluhopisů 39,6 mld. Kč (76,6 %). Poptávka po zápůjčních facilitách ve formě repo operací i ve formě kolateralizovaných zápůjček byla významná hlavně v posledním čtvrtletí roku 2018, když průměrná měsíční jmenovitá hodnota poskytnutých zápůjčních facilit činila 7,4 mld. Kč. V prosinci 2018 celková poskytnutá jmenovitá hodnota zápůjčních facilit narostla až na úroveň

10,8 mld. Kč. Tento vývoj byl dán silnou poptávkou primárních dealerů, kteří v průběhu roku 2018 naakumulovali krátkou pozici. Při omezené nabídce státních dluhopisů v aukcích v prosinci 2018 relativně k poptávce po dluhopisech, zápůjční facility Ministerstva umožnily pokrytí krátké pozice primárních dealerů přes konec roku a hladké fungování sekundárního trhu bez významnějších cenových distorzí. V rámci kolateralizované zápůjčky cenných papírů Ministerstvo v roce 2018 zároveň přijalo akceptovatelný kolaterál jako zajištění v celkové jmenovité hodnotě 39,7 mld. Kč. V porovnání s předcházejícím rokem došlo ke změně struktury přijatého kolaterálu, zejména ve prospěch státních dluhopisů, které dosáhly na celkovém přijatém kolaterálu v roce 2018 podíl 20,3 %, to znamená meziroční růst podílu o 14,7 p. b.

Obrázek 58: Přijatý kolaterál v rámci zápůjček státních dluhopisů v roce 2018



Poznámka: Nezahrnuje SDD vydané na zahraničních trzích.
Zdroj: MF

Zájem o krátkodobé zápůjční facility ve formě repo operací ze strany primárních dealerů v roce 2018 klesal z důvodu růstu základních úrokových sazeb České národní banky, čímž se repo operace staly relativně nákladnou alternativou kolateralizovaných zápůjček státních dluhopisů. Celkový rozsah přijatých peněžních prostředků v rámci krátkodobých zápůjčních facilit v roce 2018 činil 11,9 mld. Kč. Celkově v roce 2018 realizovalo Ministerstvo 72 transakcí ve formě repo operací a 162 transakcí ve formě kolateralizovaných zápůjček cenných papírů.

Z pohledu primárních dealerů krátkodobé zápůjční facility Ministerstva umožňují pokrývat jejich krátké pozice a tím přispívat k plynulému plnění kotečních povinností, udržení dostatečné hloubky trhu a likviditě státních dluhopisů i v časech neobvyklých výkyvů na finančních trzích. Rozdíl mezi jmenovitou hodnotou obchodů na elektronické obchodní platformě MTS a poptávkou primárních dealerů po státních dluhopisech tak může být vyplněn prostřednictvím krátkodobých zápůjčních facilit.

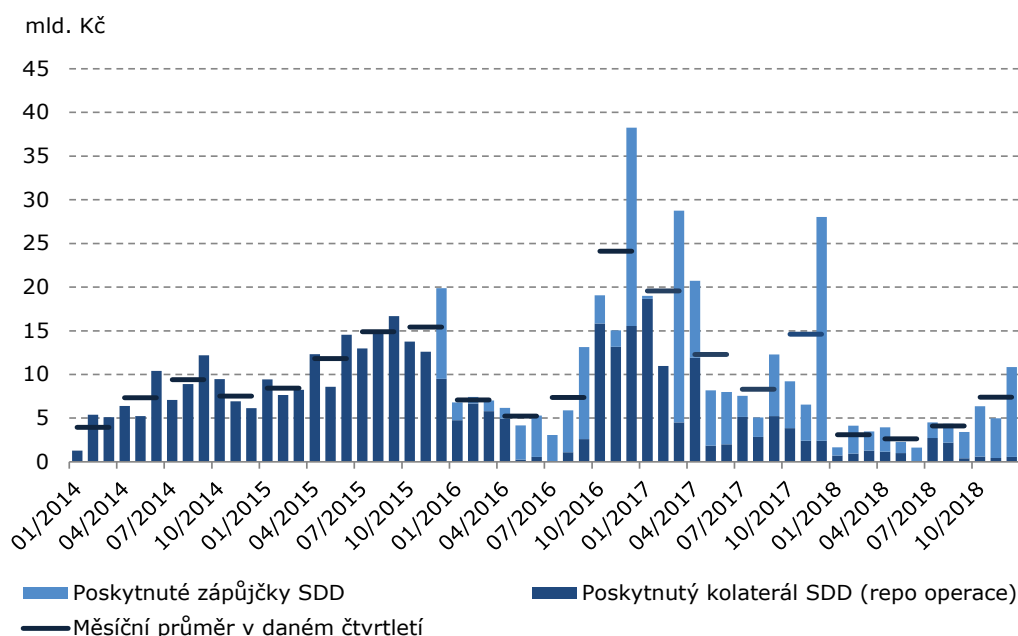
Zápůjční facility proto tvoří významnou alternativu pro získání státních dluhopisů v případě zhoršených podmínek na sekundárním trhu a výrazně přispívají k obchodní aktivitě primárních dealerů. Tím umožňují stabilizovat tržní rozpětí kotovaných cen dluhopisů, což se přímo odráží ve snižování prémie za nelikviditu jako i v poptávce po českých státních dluhopisech ze strany konečných investorů.

I když je primárním cílem zápůjčních facilit navýšení likvidity státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého převisu poptávky nad nabídkou u daného dluhopisu, výnosy ze zápůjčních facilit mají pozitivní vliv na zvýšení příjmů státního rozpočtu. Získané peněžní prostředky z repo operací jsou dále za vyšší výnos investovány na peněžním trhu v rámci efektivního řízení likvidity státní pokladny, čímž dochází k dalšímu navýšení výnosů z investiční činnosti Ministerstva. V roce 2018

příspěvek zápůjčních facilit k výnosům z investičních operací kapitoly Státní dluh činil 10,1 mil. Kč.

V souvislosti s poskytováním zápůjčních facilit řídí Ministerstvo aktivně stav státních dluhopisů na svých majetkových účtech s ohledem na poptávku primárních dealerů. V roce 2018 nejvýznamnější část zápůjčních facilit, vyjádřeno prostřednictvím jmenovité hodnoty poskytnutého dluhopisu, tvořily Státní dluhopis České republiky, 2017-2027, 0,25 % (10,4 mld. Kč), Státní dluhopis České republiky, 2013-2028, 2,50 % (6,8 mld. Kč), Státní dluhopis České republiky, 2015-2026, 1,00 % (5,8 mld. Kč), Dluhopis České republiky, 2010-2021, 3,85 % (5,6 mld. Kč) a Státní dluhopis České republiky, 2017-2020, 0,00 % (5,0 mld. Kč). U ostatních dluhopisů byla poptávka rozložena rovnoměrně podél celé výnosové křivky.

Obrázek 59: Jmenovitá hodnota realizovaných zápůjčních facilit



Poznámka: Zápůjční facility SDD jsou uvedeny ve jmenovité hodnotě kolaterálu SDD poskytnutého z majetkových účtů Ministerstva.
Zdroj: MF

Příloha I

Metodika hodnocení primárních dealerů platná pro rok 2018

V rámci hodnocení kritéria A. Primární trh je sledován podíl daného primárního dealera na primárním trhu státních dluhopisů, tedy podíl akceptovaných nabídek v aukcích státních dluhopisů za hodnocené období. Poměrem akceptovaných nabídek k nákupu k celkové jmenovité hodnotě podaných nabídek k nákupu Ministerstvo sleduje ochotu investorů držet střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy. Mezi důležité aspekty hodnocení účasti na primárním trhu se rovněž řadí aukční cenová strategie, kde Ministerstvo oceňuje ochotu primárních dealerů zaplatit nejvyšší cenu váženou jmenovitou hodnotou aukce státních dluhopisů. V dalším subkritériu je primární dealer hodnocen lépe, pokud je pravidelným účastníkem aukcí bez ohledu na hodnocené období. Maximální počet bodů v posledním subkritériu obdrží primární dealer, který upíše nejvyšší podíl státních pokladničních poukázek prodaných Ministerstvem v daném období.

Kvantitativní hodnocení v rámci kritéria B. Sekundární trh a operace s likviditou, které vychází zejména z dostupných statistických a monitorovacích nástrojů elektronické obchodní platformy MTS Czech Republic, se soustředí na kodační činnost, její kvalitu, zobchodované jmenovité hodnoty a realizované operace s Ministerstvem. Hodnocení

plnění kodačních povinností je dále předmětem prvního subkritéria. Kvalitou kodační činnosti se rozumí hodnocení průměrného kotovaného rozpětí váženého časem a celkovou jmenovitou hodnotou, jež je dále zohledněno dobou do splatnosti daného dluhopisu. Obdobně se i u dalšího subkritéria zobchodované jmenovité hodnoty váží dobou do splatnosti dluhopisu. U následujícího subkritéria je primární dealer hodnocen na základě podílu celkové jmenovité hodnoty jím uskutečněných obchodů v rámci tří skupiny typů instrumentů obchodovaných na sekundárním trhu k celkové jmenovité hodnotě všech uskutečněných obchodů s příslušnými instrumenty v rámci dané skupiny typů instrumentů za hodnocené období se všemi primárními dealery. Celkové hodnocení za dané subkritérium je poté určeno váženým průměrem těchto podílů za všechny tři stanovené skupiny. Páté subkritérium hodnotí ochotu primárních dealerů platit nejvyšší cenu, resp. získat nejnižší cenu váženou celkovou jmenovitou hodnotou a durací v rámci přímých prodejů, resp. zpětných odkupů státních dluhopisů, či výměn státních dluhopisů na sekundárním trhu.

Tato metodika hodnocení primárních dealerů platná pro rok 2018 zůstává beze změny i pro rok 2019

Tabulka 30: Kritéria hodnocení primárních dealerů platná pro rok 2018

A. Primární trh	55 b	B. Sekundární trh a operace s likviditou	45 b
A.1. Podíl na primárním trhu SDD	30 b	B.1. Hodnocení kodační povinnosti na DETS	10 b
A.2. Spolehlivost aukční poptávky	5 b	B.2. Kvalita kodační činnosti na DETS	10 b
A.3. Aukční cenová strategie	5 b	B.3. Objemy obchodované na DETS	10 b
A.4. Pravidelnost účasti v aukcích	5 b	B.4. Operace Ministerstva financí na sekundárním trhu a operace s likviditou	10 b
A.5. Podíl na primárním trhu SPP	10 b	B.5. Cenová strategie přímých prodejů, zpětných odkupů a výměn	5 b

Zdroj: MF

Příloha II

Tabulka 31: Parametry státního dluhu a portfolií státních finančních aktiv

	31. 12. 2017	31. 3. 2018	30. 6. 2018	30. 9. 2018	31. 12. 2018
Státní dluh celkem (mld. Kč)	1 624,7	1 712,1	1 713,5	1 671,4	1 622,0
Tržní hodnota státního dluhu (mld. Kč)	1 751,0	1 829,6	1 797,3	1 741,2	1 700,7
Krátkodobý státní dluh (%)	18,5	19,0	17,5	15,8	17,8
Střednědobý státní dluh (%)	62,3	61,1	60,7	56,4	57,3
SPP a ostatní instrumenty peněžního trhu (%)	2,7	10,5	7,3	5,6	2,7
Průměrná splatnost (roky)	5,0	4,8	5,2	5,4	5,4
Úroková refixace do 1 roku (%)	33,5	33,3	32,1	31,3	33,6
Průměrná doba do refixace (roky)	4,1	4,1	4,5	4,7	4,7
Variabilně úročený státní dluh (%)	12,7	11,9	12,2	13,1	13,4
Modifikovaná durace (roky)	3,7	3,7	4,0	4,1	4,3
Čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši státního dluhu (%)	10,9	10,4	10,5	10,7	10,3
Čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu (%)	11,0	10,4	10,6	10,7	10,3
Cizoměnový státní dluh (%)	12,5	11,9	12,1	12,2	11,9
Podíl € na čisté cizoměnové expozici s dopadem na výši státního dluhu (%)	96,8	96,7	90,5	90,4	96,3
Podíl € na čisté cizoměnové expozici s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu (%)	100,0	100,0	93,8	93,7	100,0
Neobchodovatelný státní dluh (%) ¹	3,2	2,9	5,8	5,7	5,1
Podíl spořicíh státních dluhopisů na státním dluhu (%)	1,3	1,3	0,9	0,9	0,3
Obchodovatelný státní dluh (mld. Kč)	1 552,0	1 641,6	1 598,9	1 560,8	1 534,1
Tržní hodnota obchodovatelného dluhu (mld. Kč)	1 677,8	1 758,5	1 682,9	1 631,0	1 613,2
Krátkodobý obchodovatelný dluh (%)	18,0	18,6	14,7	12,7	15,8
Střednědobý obchodovatelný dluh (%)	62,6	61,3	59,7	55,0	56,5
SPP a ostatní instrumenty peněžního trhu (%)	2,8	11,0	4,6	2,7	0,3
Průměrná splatnost (roky)	4,9	4,8	5,3	5,6	5,5
Úroková refixace do 1 roku (%)	31,1	31,2	27,9	27,1	30,4
Průměrná doba do refixace (roky)	4,2	4,2	4,7	4,9	4,9
Variabilně úročený obchodovatelný dluh (%)	10,4	9,9	10,4	11,5	11,7
Modifikovaná durace (roky)	3,8	3,8	4,2	4,3	4,5
Čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši obchodovatelného státního dluhu (%)	11,5	10,8	8,1	8,2	8,4
Čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu obch. státního dluhu	11,5	10,8	8,1	8,2	8,4
Cizoměnový obchodovatelný státní dluh (%)	13,1	12,4	9,7	9,8	10,0
Podíl € na čisté cizoměnové expozici s dopadem na výši obchodovatelného státního dluhu (%)	96,8	96,7	95,3	95,4	95,2
Podíl € na čisté cizoměnové expozici s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu obch. státního dluhu (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Investiční portfolia (mld. Kč)²	50,3	50,7	51,3	51,7	51,9
Podíl aktiv do 1 roku na celkovém státním dluhu (%)	2,8	2,7	2,8	2,9	3,0
Průměrná výnosnost (%)	0,8	0,9	1,0	1,3	1,8
Průměrná splatnost (roky)	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Modifikovaná durace (roky)	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2

¹ Neobsahuje spořicí státní dluhopisy.

² Zahrnuje jaderné a důchodové portfolio.

Zdroj: MF

Tabulka 32: Vydané střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy na domácím trhu k 31. 12. 2018

Název emise	Číslo emise	ISIN	Datum splatnosti	Jmenovitá hodnota v oběhu	Jmenovitá hodnota na majetkových účtech MF
ČR, 5,00 %, 19	56.	CZ0001002471	11.4.2019	84 779 000 000	1 980 000 000
ČR, 0,00 %, 19	98.	CZ0001004717	17.7.2019	70 000 000 000	0
ČR, 1,50 %, 19	76.	CZ0001003834	29.10.2019	83 358 200 000	0
ČR, 0,00 %, 20	101.	CZ0001005011	10.2.2020	43 870 880 000	6 183 000 000
ČR, 3,75 %, 20	46.	CZ0001001317	12.9.2020	75 000 000 000	0
ČR, VAR %, 20	91.	CZ0001004113	9.12.2020	33 923 370 000	2 050 000 000
ČR, 0,75 %, 21	104.	CZ0001005367	23.2.2021	25 618 110 000	1 000 000 000
ČR, 3,85 %, 21	61.	CZ0001002851	29.9.2021	76 535 000 000	1 100 000 000
ČR, 0,00 %, 22	102.	CZ0001005029	24.2.2022	1 245 780 000	4 600 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	CZ0001001945	12.9.2022	87 324 900 000	569 000 000
ČR, VAR %, 23	63.	CZ0001003123	18.4.2023	87 197 380 000	1 900 000 000
ČR, 0,45 %, 23	97.	CZ0001004600	25.10.2023	47 289 100 000	2 000 000 000
ČR, 5,70 %, 24	58.	CZ0001002547	25.5.2024	87 600 000 000	2 400 000 000
ČR, 2,40 %, 25	89.	CZ0001004253	17.9.2025	98 956 590 000	975 000 000
ČR, 1,00 %, 26	95.	CZ0001004469	26.6.2026	68 710 820 000	2 633 000 000
ČR, 0,25 %, 27	100.	CZ0001005037	10.2.2027	47 129 530 000	4 000 000 000
ČR, VAR %, 27	90.	CZ0001004105	19.11.2027	58 592 400 000	1 000 000 000
ČR, 2,50 %, 28	78.	CZ0001003859	25.8.2028	98 644 410 000	1 355 590 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	CZ0001005375	23.7.2029	58 481 520 000	900 000 000
ČR, 0,95 %, 30	94.	CZ0001004477	15.5.2030	68 277 460 000	656 000 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	CZ0001005243	13.10.2033	23 151 360 000	924 820 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	CZ0001001796	4.12.2036	39 874 370 000	0
ČR, 4,85 %, 57	53.	CZ0001002059	26.11.2057	11 530 000 000	6 470 000 000
Celkem				1 377 090 180 000	42 696 410 000

Poznámka: Bez zahrnutí jmenovitých hodnot státních dluhopisů poskytnutých nebo přijatých Ministerstvem jako kolaterál při realizaci repo operací v rámci řízení likvidity souhrnných účtů státní pokladny nebo v rámci zápujčnicích facilit.
Zdroj: MF

Tabulka 33: Vydané střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy na zahraničních trzích k 31. 12. 2018

ISIN	Měna	Datum splatnosti	Jmenovitá hodnota v oběhu	Jmenovitá hodnota na majetkových účtech MF
XS0215153296	EUR	18.3.2020	1 000 000 000	0
XS0541140793	EUR	14.4.2021	2 000 000 000	0
XS0750894577	EUR	24.5.2022	2 750 000 000	0
XS0240954361	JPY	16.1.2036	30 000 000 000	0
Celkem EUR			5 750 000 000	0
Celkem JPY			30 000 000 000	0

Poznámka: Bez zahrnutí jmenovitých hodnot státních dluhopisů poskytnutých nebo přijatých Ministerstvem jako kolaterál při realizaci repo operací v rámci řízení likvidity souhrnných účtů státní pokladny nebo v rámci zápujčnicích facilit.
Zdroj: MF

Tabulka 34: Vydané státní pokladniční poukázky k 31. 12. 2018

Číslo emise	Splatnost (týdny)	ISIN	Datum splatnosti	Jmenovitá hodnota v oběhu	Jmenovitá hodnota na majetkových účtech MF
803.	3	CZ0001005656	11.1.2019	2 650 000 000	0
804.	2	CZ0001005664	11.1.2019	1 500 000 000	0
Celkem				4 150 000 000	0

*Poznámka: Bez zahrnutí jmenovitých hodnot státních dluhopisů poskytnutých nebo přijatých Ministerstvem jako kolaterál při realizaci repo operací v rámci řízení likvidity souhrnných účtů státní pokladny nebo v rámci záručních facilit.
Zdroj: MF*

Tabulka 35: Vydané spořicí státní dluhopisy k 31. 12. 2018

Dluhopis	Číslo emise	ISIN	Datum splatnosti	Jmenovitá hodnota v oběhu	Jmenovitá hodnota na majetkových účtech MF
SSD - proti-inflační	70.	CZ0001003586	12.6.2019	1 932 197 815	0
SSD - reinvestiční	92.	CZ0001004303	12.6.2019	745 436 333	0
SSD - proti-inflační	83.	CZ0001003990	12.6.2020	392 461 983	0
SSD - proti-inflační	87.	CZ0001004204	12.12.2020	2 118 045 359	0
SSD - variabilní	93.	CZ0001004311	12.12.2020	30 726 872	0
Celkem				5 218 868 362	0

Zdroj: MF

Tabulka 36a: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2018

Název emise	Číslo emise a tranše	Datum aukce	Datum vydání	Datum splatnosti	Měna	Max. nabízená jmenovitá hodnota do konkurenční části aukce	Prodaná jmenovitá hodnota celkem	
ČR, 2,40 %, 25	89.	15.	3.1.	5.1.	17.9.2025	CZK	2 000 000 000	2 050 000 000
ČR, 0,25 %, 27	100.	8.	3.1.	5.1.	10.2.2027	CZK	4 000 000 000	3 660 800 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	12.	3.1.	5.1.	4.12.2036	CZK	1 000 000 000	20 000 000
ČR, 0,45 %, 23	97.	16.	17.1.	19.1.	25.10.2023	CZK	4 000 000 000	1 490 000 000
ČR, 2,50 %, 28	78.	23.	17.1.	19.1.	25.8.2028	CZK	4 000 000 000	4 000 000 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	4.	17.1.	19.1.	13.10.2033	CZK	4 000 000 000	1 700 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	13.	7.2.	9.2.	12.9.2022	CZK	2 000 000 000	2 276 450 000
ČR, 0,25 %, 27	100.	9.	7.2.	9.2.	10.2.2027	CZK	4 000 000 000	4 543 730 000
ČR, 0,95 %, 30	94.	14.	7.2.	9.2.	15.5.2030	CZK	4 000 000 000	5 827 390 000
ČR, 0,75 %, 21	104.	1.	21.2.	23.2.	23.2.2021	CZK	4 000 000 000	1 978 200 000
ČR, 1,00 %, 26	95.	13.	21.2.	23.2.	26.6.2026	CZK	4 000 000 000	4 366 310 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	1.	21.2.	23.2.	23.7.2029	CZK	4 000 000 000	4 276 540 000
ČR, 0,45 %, 23	97.	17.	7.3.	9.3.	25.10.2023	CZK	4 000 000 000	4 035 000 000
ČR, 2,50 %, 28	78.	24.	7.3.	9.3.	25.8.2028	CZK	4 000 000 000	4 535 000 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	5.	7.3.	9.3.	13.10.2033	CZK	4 000 000 000	4 130 000 000
ČR, 0,75 %, 21	104.	2.	21.3.	23.3.	23.2.2021	CZK	4 000 000 000	5 012 760 000
ČR, 2,40 %, 25	89.	16.	21.3.	23.3.	17.9.2025	CZK	4 000 000 000	3 357 670 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	2.	21.3.	23.3.	23.7.2029	CZK	4 000 000 000	6 002 470 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	14.	11.4.	13.4.	12.9.2022	CZK	4 000 000 000	4 433 830 000
ČR, 0,25 %, 27	100.	10.	11.4.	13.4.	10.2.2027	CZK	5 000 000 000	6 431 980 000
ČR, 0,95 %, 30	94.	15.	11.4.	13.4.	15.5.2030	CZK	5 000 000 000	6 981 450 000
ČR, 0,75 %, 21	104.	3.	25.4.	27.4.	23.2.2021	CZK	6 000 000 000	5 292 990 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	3.	25.4.	27.4.	23.7.2029	CZK	6 000 000 000	8 184 850 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	6.	25.4.	27.4.	13.10.2033	CZK	5 000 000 000	4 463 880 000
ČR, 0,45 %, 23	97.	18.	9.5.	11.5.	25.10.2023	CZK	6 000 000 000	1 835 000 000
ČR, 0,25 %, 27	100.	11.	9.5.	11.5.	10.2.2027	CZK	6 000 000 000	5 030 000 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	13.	9.5.	11.5.	4.12.2036	CZK	3 000 000 000	1 073 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	15.	23.5.	25.5.	12.9.2022	CZK	4 000 000 000	1 424 560 000
ČR, 1,00 %, 26	95.	14.	23.5.	25.5.	26.6.2026	CZK	6 000 000 000	5 776 000 000
ČR, 0,95 %, 30	94.	16.	23.5.	25.5.	15.5.2030	CZK	6 000 000 000	6 580 530 000
ČR, 0,75 %, 21	104.	4.	6.6.	8.6.	23.2.2021	CZK	5 000 000 000	5 293 000 000
ČR, 2,40 %, 25	89.	17.	6.6.	8.6.	17.9.2025	CZK	5 000 000 000	5 000 000 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	4.	6.6.	8.6.	23.7.2029	CZK	7 000 000 000	8 217 000 000
ČR, 2,40 %, 25	89.	18.	13.6.	15.6.	17.9.2025	CZK	5 000 000 000	4 411 000 000
ČR, VAR %, 27	90.	10.	13.6.	15.6.	19.11.2027	CZK	5 000 000 000	4 859 000 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	5.	13.6.	15.6.	23.7.2029	CZK	7 000 000 000	5 502 000 000
ČR, 0,75 %, 21	104.	5.	20.6.	22.6.	23.2.2021	CZK	5 000 000 000	5 041 160 000
ČR, 2,50 %, 28	78.	25.	20.6.	22.6.	25.8.2028	CZK	7 000 000 000	8 243 260 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	6.	20.6.	22.6.	23.7.2029	CZK	7 000 000 000	5 884 230 000
ČR, 1,00 %, 26	95.	15.	11.7.	13.7.	26.6.2026	CZK	6 000 000 000	9 026 830 000
ČR, VAR %, 27	90.	11.	11.7.	13.7.	19.11.2027	CZK	4 000 000 000	3 156 740 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	7.	25.7.	27.7.	23.7.2029	CZK	4 000 000 000	6 478 760 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	7.	25.7.	27.7.	13.10.2033	CZK	4 000 000 000	3 337 380 000
ČR, VAR %, 23	63.	21.	8.8.	10.8.	18.4.2023	CZK	4 000 000 000	5 989 510 000

Název emise	Číslo emise a tranše	Datum aukce	Datum vydání	Datum splatnosti	Měna	Max. nabízená jmenovitá hodnota do konkurenční části aukce	Prodaná jmenovitá hodnota celkem	
ČR, 2,40 %, 25	89.	19.	8.8.	10.8.	17.9.2025	CZK	6 000 000 000	7 211 840 000
ČR, VAR %, 27	90.	12.	22.8.	24.8.	19.11.2027	CZK	3 000 000 000	3 334 240 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	8.	22.8.	24.8.	23.7.2029	CZK	7 000 000 000	10 265 030 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	16.	5.9.	7.9.	12.9.2022	CZK	4 000 000 000	1 792 320 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	14.	5.9.	7.9.	4.12.2036	CZK	2 000 000 000	2 323 000 000
ČR, 0,75 %, 21	104.	6.	19.9.	21.9.	23.2.2021	CZK	3 000 000 000	3 000 000 000
ČR, 2,40 %, 25	89.	20.	19.9.	21.9.	17.9.2025	CZK	5 000 000 000	11 395 940 000
ČR, 0,25 %, 27	100.	12.	10.10.	12.10.	10.2.2027	CZK	2 000 000 000	2 229 070 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	8.	10.10.	12.10.	13.10.2033	CZK	2 000 000 000	2 046 940 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	9.	21.11.	23.11.	23.7.2029	CZK	3 000 000 000	3 570 640 000
ČR, 2,00 %, 33	103.	9.	21.11.	23.11.	13.10.2033	CZK	2 000 000 000	2 075 180 000
Celkem							250 454 460 000	

Zdroj: MF, ČNB

Tabulka 36b: Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2018

Název emise	Číslo emise a tranše	Kupón	Průměrná 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 (%)	
ČR, 2,40 %, 25	89.	15.	2,40 %	107,362	1,385	1,64	100,00	2,50
ČR, 0,25 %, 27	100.	8.	0,25 %	88,545	1,614	1,20	82,50	9,02
ČR, 4,20 %, 36	49.	12.	4,20 %	128,000	2,349	3,00	2,00	0,00
ČR, 0,45 %, 23	97.	16.	0,45 %	95,530	1,259	1,49	37,25	0,00
ČR, 2,50 %, 28	78.	23.	2,50 %	105,622	1,909	1,54	100,00	0,00
ČR, 2,00 %, 33	103.	4.	2,00 %	95,106	2,376	1,15	41,25	1,25
ČR, 4,70 %, 22	52.	13.	4,70 %	116,307	1,043	2,49	100,00	13,82
ČR, 0,25 %, 27	100.	9.	0,25 %	87,462	1,769	1,58	100,00	13,59
ČR, 0,95 %, 30	94.	14.	0,95 %	87,096	2,159	1,79	125,85	19,83
ČR, 0,75 %, 21	104.	1.	0,75 %	99,546	0,904	1,18	43,25	6,21
ČR, 1,00 %, 26	95.	13.	1,00 %	94,700	1,687	1,55	100,00	9,16
ČR, 2,75 %, 29	105.	1.	2,75 %	107,244	2,033	1,55	100,00	6,91
ČR, 0,45 %, 23	97.	17.	0,45 %	95,646	1,256	1,30	100,00	0,88
ČR, 2,50 %, 28	78.	24.	2,50 %	105,443	1,920	1,95	113,38	0,00
ČR, 2,00 %, 33	103.	5.	2,00 %	94,511	2,426	1,17	100,00	3,25
ČR, 0,75 %, 21	104.	2.	0,75 %	99,544	0,909	1,75	115,13	10,19
ČR, 2,40 %, 25	89.	16.	2,40 %	105,313	1,639	1,20	75,28	8,67
ČR, 2,75 %, 29	105.	2.	2,75 %	106,346	2,113	1,62	135,13	14,94
ČR, 4,70 %, 22	52.	14.	4,70 %	116,234	0,928	1,76	100,00	10,85
ČR, 0,25 %, 27	100.	10.	0,25 %	89,144	1,577	1,83	110,14	18,50
ČR, 0,95 %, 30	94.	15.	0,95 %	89,103	1,972	1,66	119,90	19,73
ČR, 0,75 %, 21	104.	3.	0,75 %	99,679	0,865	1,23	79,00	9,22
ČR, 2,75 %, 29	105.	3.	2,75 %	108,529	1,898	1,42	121,42	15,00
ČR, 2,00 %, 33	103.	6.	2,00 %	97,086	2,224	1,18	79,50	9,78
ČR, 0,45 %, 23	97.	18.	0,45 %	95,947	1,222	1,20	30,58	0,00
ČR, 0,25 %, 27	100.	11.	0,25 %	88,468	1,677	1,14	83,83	0,00
ČR, 4,20 %, 36	49.	13.	4,20 %	125,813	2,452	1,16	35,77	0,00
ČR, 4,70 %, 22	52.	15.	4,70 %	114,545	1,205	1,47	33,50	2,11
ČR, 1,00 %, 26	95.	14.	1,00 %	93,622	1,856	1,10	93,88	2,38
ČR, 0,95 %, 30	94.	16.	0,95 %	86,515	2,247	1,34	100,00	9,68
ČR, 0,75 %, 21	104.	4.	0,75 %	99,050	1,107	1,22	104,40	1,46
ČR, 2,40 %, 25	89.	17.	2,40 %	104,406	1,749	1,14	100,00	0,00
ČR, 2,75 %, 29	105.	4.	2,75 %	105,336	2,202	1,15	117,39	0,00
ČR, 2,40 %, 25	89.	18.	2,40 %	103,550	1,872	1,12	88,22	0,00
ČR, VAR %, 27	90.	10.	VAR %	100,833	-19,167 ¹	1,80	97,18	0,00
ČR, 2,75 %, 29	105.	5.	2,75 %	104,202	2,314	1,05	78,60	0,00
ČR, 0,75 %, 21	104.	5.	0,75 %	98,702	1,246	1,09	95,90	4,92
ČR, 2,50 %, 28	78.	25.	2,50 %	102,918	2,177	1,27	100,54	17,22
ČR, 2,75 %, 29	105.	6.	2,75 %	103,870	2,347	1,14	79,46	4,60
ČR, 1,00 %, 26	95.	15.	1,00 %	92,376	2,048	1,54	143,15	7,30
ČR, VAR %, 27	90.	11.	VAR %	100,070	-11,861 ¹	1,52	77,25	1,67
ČR, 2,75 %, 29	105.	7.	2,75 %	105,046	2,225	1,37	155,70	6,27
ČR, 2,00 %, 33	103.	7.	2,00 %	94,481	2,438	1,09	81,63	1,81
ČR, VAR %, 23	63.	21.	VAR %	103,985	-30,169 ¹	1,56	140,45	9,29

Název emise	Číslo emise a tranše	Kupón	Průměrná 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 (%)	
ČR, 2,40 %, 25	89.	19.	2,40 %	102,742	1,982	1,30	109,98	10,21
ČR, VAR %, 27	90.	12.	VAR %	100,538	-17,747 ¹	4,35	100,00	11,14
ČR, 2,75 %, 29	105.	8.	2,75 %	103,860	2,342	1,36	130,91	15,73
ČR, 4,70 %, 22	52.	16.	4,70 %	112,060	1,576	1,50	42,82	1,99
ČR, 4,20 %, 36	49.	14.	4,20 %	122,089	2,656	1,28	113,65	2,50
ČR, 0,75 %, 21	104.	6.	0,75 %	97,751	1,704	1,34	100,00	0,00
ČR, 2,40 %, 25	89.	20.	2,40 %	102,217	2,056	1,29	220,70	7,22
ČR, 0,25 %, 27	100.	12.	0,25 %	86,265	2,061	3,04	100,00	11,45
ČR, 2,00 %, 33	103.	8.	2,00 %	94,622	2,432	1,56	100,00	2,35
ČR, 2,75 %, 29	105.	9.	2,75 %	105,615	2,153	1,33	111,00	8,02
ČR, 2,00 %, 33	103.	9.	2,00 %	95,834	2,334	1,73	100,00	3,76
Průměr						1,52	95,41	6,30

¹ Průměrný spread oproti PRIBORu v bazických bodech (discount margin).
Zdroj: MF, ČNB

Tabulka 37: Emise státních pokladničních poukázek v roce 2018

Číslo emise	Splatnost (týdny)	Datum aukce	Datum vydání	Datum splatnosti	Max. nabízená jmenovitá hodnota do aukce	Prodaná jmenovitá hodnota celkem	Výnos do splatnosti (% p. a.)
776.	13	4.1.	5.1.	6.4.2018	5 000 000 000	12 650 000 000	0,175
777.	13	11.1.	12.1.	13.4.2018	5 000 000 000	22 358 000 000	0,050
778.	13	18.1.	19.1.	20.4.2018	5 000 000 000	4 928 000 000	0,050
779.	13	25.1.	26.1.	27.4.2018	5 000 000 000	10 850 000 000	0,200
780.	13	1.2.	2.2.	4.5.2018	5 000 000 000	1 610 000 000	0,300
781.	13	8.2.	9.2.	11.5.2018	5 000 000 000	7 650 000 000	0,400
782.	13	15.2.	16.2.	18.5.2018	5 000 000 000	30 843 000 000	0,400
783.	13	22.2.	23.2.	25.5.2018	5 000 000 000	9 488 000 000	0,400
784.	26	1.3.	2.3.	31.8.2018	5 000 000 000	16 260 000 000	0,520
785.	26	8.3.	9.3.	7.9.2018	5 000 000 000	17 288 000 000	0,540
786.	39	15.3.	16.3.	14.12.2018	5 000 000 000	2 078 000 000	0,500
787.	39	22.3.	23.3.	21.12.2018	5 000 000 000	126 000 000	0,500
788.	26	5.4.	6.4.	5.10.2018	5 000 000 000	5 927 000 000	0,500
789.	13	12.4.	13.4.	13.7.2018	5 000 000 000	3 324 000 000	0,500
790.	26	19.4.	20.4.	19.10.2018	5 000 000 000	1 309 000 000	0,500
791.	26	26.4.	27.4.	26.10.2018	5 000 000 000	2 263 000 000	0,500
792.	26	3.5.	4.5.	2.11.2018	5 000 000 000	1 955 000 000	0,500
793.	26	10.5.	11.5.	9.11.2018	5 000 000 000	3 185 000 000	0,500
794.	26	17.5.	18.5.	16.11.2018	5 000 000 000	2 503 000 000	0,550
795.	26	24.5.	25.5.	23.11.2018	5 000 000 000	2 051 000 000	0,570
796.	26	31.5.	1.6.	30.11.2018	5 000 000 000	14 990 000 000	0,590
797.	26	7.6.	8.6.	7.12.2018	5 000 000 000	844 000 000	0,550
798.	26	14.6.	15.6.	14.12.2018	5 000 000 000	19 000 000	0,550
799.	13	9.8.	10.8.	9.11.2018	5 000 000 000	3 449 000 000	0,995
800.	13	13.9.	14.9.	14.12.2018	5 000 000 000	494 000 000	1,000
801.	13	20.9.	21.9.	21.12.2018	5 000 000 000	1 340 000 000	0,937
802.	8	11.10.	12.10.	7.12.2018	5 000 000 000	45 000 000	0,500
803.	3	20.12.	21.12.	11.1.2019	3 000 000 000	2 650 000 000	-0,500
804.	2	27.12.	28.12.	11.1.2019	2 000 000 000	1 500 000 000	-1,500
Celkem						183 977 000 000	0,363¹

¹ Průměrný vážený výnos do splatnosti emisí SPP za rok 2018.
Zdroj: MF, ČNB

Tabulka 38: Emise spořičích státních dluhopisů v roce 2018

Dluhopis	Číslo emise	Datum vydání	Datum splatnosti	Původní doba do splatnosti (roky)	Jmenovitá hodnota
SSD - proti-inflační ¹	70.	12.6.	12.6.2019	7,0	18 260 801
SSD - proti-inflační ¹	83.	12.6.	12.6.2020	7,0	4 002 780
SSD - proti-inflační ¹	87.	12.6.	12.12.2020	7,0	21 748 434
SSD - reinvestiční ¹	92.	12.6.	12.6.2019	5,0	12 493 298
SSD - variabilní ¹	93.	12.6.	12.12.2020	6,5	116 609
SSD - proti-inflační ¹	70.	12.12.	12.6.2019	7,0	23 698 261
SSD - proti-inflační ¹	83.	12.12.	12.6.2020	7,0	4 960 349
SSD - proti-inflační ¹	87.	12.12.	12.12.2020	7,0	26 982 125
SSD - variabilní ¹	93.	12.12.	12.12.2020	6,5	145 782
Celkem					112 408 439

¹ Zahrnuje tranše vydané formou reinvestice výnosu téhož dluhopisu.
Zdroj: MF

Tabulka 39a: Realizované zápůjční facility ve formě repo operací v roce 2018

Název emise	ISIN	Jmenovitá hodnota kolaterálu	Přijaté peněžní prostředky	Splacené peněžní prostředky ¹
ČR, 0,00 %, 20	CZ0001005011	3 915 000 000	3 856 085 500,00	3 855 945 879,89
ČR, 3,85 %, 21	CZ0001002851	840 000 000	936 918 655,55	936 900 422,00
ČR, 0,00 %, 22	CZ0001005029	50 000 000	47 621 000,00	47 620 074,04
ČR, 0,45 %, 23	CZ0001004600	175 000 000	167 092 133,56	167 090 509,05
ČR, 5,70 %, 24	CZ0001002547	300 000 000	371 433 500,00	371 426 277,68
ČR, 1,00 %, 26	CZ0001004469	800 000 000	755 917 143,84	755 903 718,56
ČR, 0,25 %, 27	CZ0001005037	931 000 000	814 996 882,32	814 983 455,12
ČR, VAR %, 27	CZ0001004105	758 000 000	766 995 283,34	766 976 580,14
ČR, 2,50 %, 28	CZ0001003859	1 980 000 000	2 088 925 325,00	2 088 880 017,66
ČR, 2,75 %, 29	CZ0001005375	300 000 000	318 725 910,96	318 722 302,26
ČR, 0,95 %, 30	CZ0001004477	1 700 000 000	1 470 505 500,00	1 470 476 906,84
ČR, 2,00 %, 33	CZ0001005243	340 000 000	323 505 908,22	323 499 617,82
Celkem		12 089 000 000	11 918 722 742,79	11 918 425 761,06

¹ Zahnuje i peněžní prostředky z těchto zápůjčních facility realizovaných v roce 2018, které nebyly v tomto období splaceny.
Poznámka: Průměrná úroková sazba dosažená v rámci zápůjčních facility ve formě repo operací v průběhu roku 2018 činila -0,07 % p. a.
Zdroj: MF

Tabulka 39b: Realizované zápůjční facility ve formě kolateralizovaných zápůjček v roce 2018

Název emise	ISIN	Jmenovitá hodnota	Příjem ¹
ČR, 0,00 %, 20	CZ0001005011	1 040 000 000	72 671,71
ČR, VAR %, 20	CZ0001004113	440 000 000	55 490,95
ČR, 0,75 %, 21	CZ0001005367	350 000 000	28 474,78
ČR, 3,85 %, 21	CZ0001002851	4 715 000 000	993 084,42
ČR, 4,70 %, 22	CZ0001001945	1 937 000 000	408 485,79
ČR, VAR %, 23	CZ0001003123	141 000 000	9 959,19
ČR, 0,45 %, 23	CZ0001004600	637 000 000	75 754,58
ČR, 5,70 %, 24	CZ0001002547	3 187 000 000	1 113 852,87
ČR, 2,40 %, 25	CZ0001004253	1 487 000 000	195 989,48
ČR, 1,00 %, 26	CZ0001004469	4 979 000 000	988 127,54
ČR, 0,25 %, 27	CZ0001005037	9 426 000 000	2 367 260,93
ČR, VAR %, 27	CZ0001004105	3 339 000 000	404 220,13
ČR, 2,50 %, 28	CZ0001003859	4 838 000 000	1 123 023,86
ČR, 2,75 %, 29	CZ0001005375	340 000 000	54 962,69
ČR, 0,95 %, 30	CZ0001004477	2 092 000 000	589 876,74
ČR, 2,00 %, 33	CZ0001005243	400 000 000	18 129,45
ČR, 4,20 %, 36	CZ0001001796	180 000 000	32 207,54
ČR, 4,85 %, 57	CZ0001002059	46 000 000	23 037,48
Celkem		39 574 000 000	8 554 610,13

¹ Zahnuje i příjmy z těchto zápůjčních facility realizovaných v roce 2018, které nebyly v tomto období ukončeny.
Zdroj: MF

Tabulka 40: Realizované výměnné operace státních dluhopisů v roce 2018

Datum vypořádání	Prodaný dluhopis			Odkoupený dluhopis		
	Název emise	Jmenovitá hodnota	Průměrná cena	Název emise	Jmenovitá hodnota	Průměrná cena
1.6.2018	ČR, 0,95 %, 30	150 000 000	86,500	ČR, 5,00 %, 19	150 000 000	103,632
4.6.2018	ČR, 0,95 %, 30	200 000 000	86,500	ČR, 5,00 %, 19	200 000 000	103,597
17.7.2018	ČR, 0,25 %, 27	100 000 000	86,352	ČR, 5,00 %, 19	100 000 000	102,902
20.7.2018	ČR, 0,95 %, 30	35 000 000	85,992	ČR, 5,00 %, 19	35 000 000	102,869
23.7.2018	ČR, 0,25 %, 27	50 000 000	86,900	ČR, 5,00 %, 19	50 000 000	102,836
23.7.2018	ČR, 0,95 %, 30	50 000 000	86,100	ČR, 5,00 %, 19	50 000 000	102,836
25.7.2018	ČR, 0,25 %, 27	50 000 000	87,000	ČR, 5,00 %, 19	50 000 000	102,814
9.8.2018	ČR, 0,95 %, 30	200 000 000	86,131	ČR, 5,00 %, 19	200 000 000	102,486
13.8.2018	ČR, 0,95 %, 30	140 000 000	86,200	ČR, 5,00 %, 19	140 000 000	102,445
29.8.2018	ČR, 0,95 %, 30	50 000 000	87,500	ČR, 1,50 %, 19	50 000 000	100,286
29.8.2018	ČR, 0,95 %, 30	200 000 000	87,500	ČR, 5,00 %, 19	200 000 000	102,280
19.9.2018	ČR, 0,95 %, 30	200 000 000	87,200	ČR, 1,50 %, 19	200 000 000	100,273
4.10.2018	ČR, 0,25 %, 27	200 000 000	86,100	ČR, 1,50 %, 19	400 000 000	99,999
4.10.2018	ČR, 0,95 %, 30	300 000 000	86,820	ČR, 1,50 %, 19	600 000 000	99,999
5.10.2018	ČR, 0,25 %, 27	100 000 000	86,400	ČR, 1,50 %, 19	200 000 000	99,999
29.11.2018	ČR, 4,20 %, 36	50 000 000	124,050	ČR, 1,50 %, 19	50 000 000	99,772
4.12.2018	ČR, 4,20 %, 36	195 000 000	124,450	ČR, 1,50 %, 19	195 000 000	99,775
4.12.2018	ČR, 4,20 %, 36	155 000 000	124,450	ČR, 5,00 %, 19	155 000 000	101,119
7.12.2018	ČR, 4,85 %, 57	100 000 000	141,701	ČR, 1,50 %, 19	100 000 000	99,777
	Celkem	2 525 000 000			3 125 000 000	

Zdroj: MF

Tabulka 41: Přímé prodeje státních dluhopisů v roce 2018

Název emise	Číslo emise	Datum vypořádání	Datum splatnosti	Průměrná cena	Jmenovitá hodnota
ČR, 4,85 %, 57	53.	20.2.2018	26.11.2057	146,800	90 000 000
ČR, 0,95 %, 30	94.	27.2.2018	15.5.2030	87,700	200 000 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	27.2.2018	4.12.2036	127,500	115 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	27.2.2018	26.11.2057	146,800	50 000 000
ČR, 0,95 %, 30	94.	28.2.2018	15.5.2030	87,850	300 000 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	29.5.2018	4.12.2036	123,952	50 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	29.5.2018	26.11.2057	141,498	20 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	31.5.2018	12.9.2022	114,724	11 000 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	31.5.2018	4.12.2036	124,417	100 000 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	1.6.2018	4.12.2036	124,486	50 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	1.6.2018	12.9.2022	114,754	100 000 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	5.6.2018	4.12.2036	124,486	70 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	20.6.2018	12.9.2022	113,826	400 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	27.6.2018	12.9.2022	113,600	200 000 000
ČR, VAR %, 20	91.	28.6.2018	9.12.2020	100,625	150 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	29.6.2018	12.9.2022	113,600	100 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	4.7.2018	12.9.2022	113,450	330 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	11.7.2018	12.9.2022	113,300	400 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	12.7.2018	12.9.2022	113,300	140 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	18.7.2018	12.9.2022	113,450	200 000 000
ČR, 4,70 %, 22	52.	20.7.2018	12.9.2022	113,600	50 000 000
ČR, 2,40 %, 25	89.	31.7.2018	17.9.2025	103,364	200 000 000
ČR, VAR %, 27	90.	31.7.2018	19.11.2027	100,418	500 000 000
ČR, 4,85 %, 57	53.	27.8.2018	26.11.2057	138,440	100 000 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	28.8.2018	4.12.2036	122,500	100 000 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	29.8.2018	4.12.2036	122,700	25 000 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	27.9.2018	4.12.2036	120,600	125 000 000
ČR, 4,20 %, 36	49.	1.10.2018	4.12.2036	120,600	80 000 000
ČR, 0,00 %, 20	101.	31.10.2018	10.2.2020	98,360	500 000 000
ČR, 0,00 %, 20	101.	2.11.2018	10.2.2020	98,393	500 000 000
ČR, 0,00 %, 20	101.	6.11.2018	10.2.2020	98,410	150 000 000
ČR, 0,00 %, 20	101.	9.11.2018	10.2.2020	98,430	110 000 000
ČR, 2,40 %, 25	89.	20.12.2018	17.9.2025	103,000	25 000 000
ČR, 2,75 %, 29	105.	21.12.2018	23.7.2029	106,300	100 000 000
ČR, 0,00 %, 20	101.	27.12.2018	10.2.2020	98,300	97 000 000
ČR, 2,40 %, 25	89.	31.12.2018	17.9.2025	103,180	500 000 000
Celkem					6 238 000 000

Zdroj: MF

Tabulka 42: Emise a splátky SSD

mld. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Celková jmenovitá hodnota vydaných SSD	45,3	38,8	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Reinvestice výnosu	0,1	0,3	0,7	1,0	1,0	0,6	0,1
Splacení před datem splatnosti	0,1	0,2	0,3	0,4	0,1	0,1	0,0
Splacení před datem splatnosti (% SSD v oběhu ke konci předchozího roku)	0,4	0,4	0,4	0,5	0,2	0,2	0,1
Řádné splacení	9,5	7,5	11,6	11,5	30,0	16,8	16,3
Celkem splaceno	9,6	7,7	11,9	11,9	30,2	16,9	16,4
SSD v oběhu	56,2	87,6	77,8	66,9	37,8	21,5	5,2

Zdroj: MF

Tabulka 43: Podrobný přehled rozpočtových opatření v kapitole Státní dluh realizovaných v roce 2018

Číslo kapitoly	Kapitola	Určení prostředků	Částka (Kč)
329	Ministerstvo zemědělství	Kompenzace škod způsobených jarními mrazy a suchem v roce 2017	300 000 000
322	Ministerstvo průmyslu a obchodu	Poskytnutí návratné finanční výpomoci ČVUT spojené s investicí GE Aviation	59 414 328
313	Ministerstvo práce a sociálních věcí	Navýšení výdajů na národní nástroje aktivní politiky zaměstnanosti	500 000 000
304	Úřad vlády České republiky	Posílení výdajů v oblasti neinvestičních transferů realizovaných v rámci Programu protidrogové politiky	50 000 000
306	Ministerstvo zahraničních věcí	Náhrady zvýšených životních nákladů spojených s výkonem funkce v zahraničí	100 000 000
334	Ministerstvo kultury	Obnova střechy Velkých pěchotních kasáren v Terezíně	3 000 000
334	Ministerstvo kultury	Projekt Narozeni 1918	11 200 000
329	Ministerstvo zemědělství	Zmírnění škod způsobených suchem na zemědělských plodinách a sadebním materiálu lesních dřevin v roce 2018	950 000 000
329	Ministerstvo zemědělství	Podpora lesního hospodářství - boj s kůrovcovou kalamitou	200 000 000
329	Ministerstvo zemědělství	Podpora agropotravinářského komplexu - podpora dotačních programů v rámci národních dotací	350 000 000
343	Úřad pro ochranu osobních údajů	Zajištění nutné obnovy a udržitelnosti projektu základních registrů	10 000 000
314	Ministerstvo vnitra	Zajištění nutné obnovy a udržitelnosti projektu základních registrů	140 000 000
314	Ministerstvo vnitra	Výplata dávek důchodového pojištění a zvláštních sociálních dávek příslušníků ozbrojených sil	125 000 000
398	Všeobecná pokladní správa	Pokrytí nedostatku finančních prostředků na úhradu odvodů vlastních zdrojů do rozpočtu EU v roce 2018	522 000 000
334	Ministerstvo kultury	Projekt Pixar - 30 let animace	9 000 000
Celkem			3 329 614 328

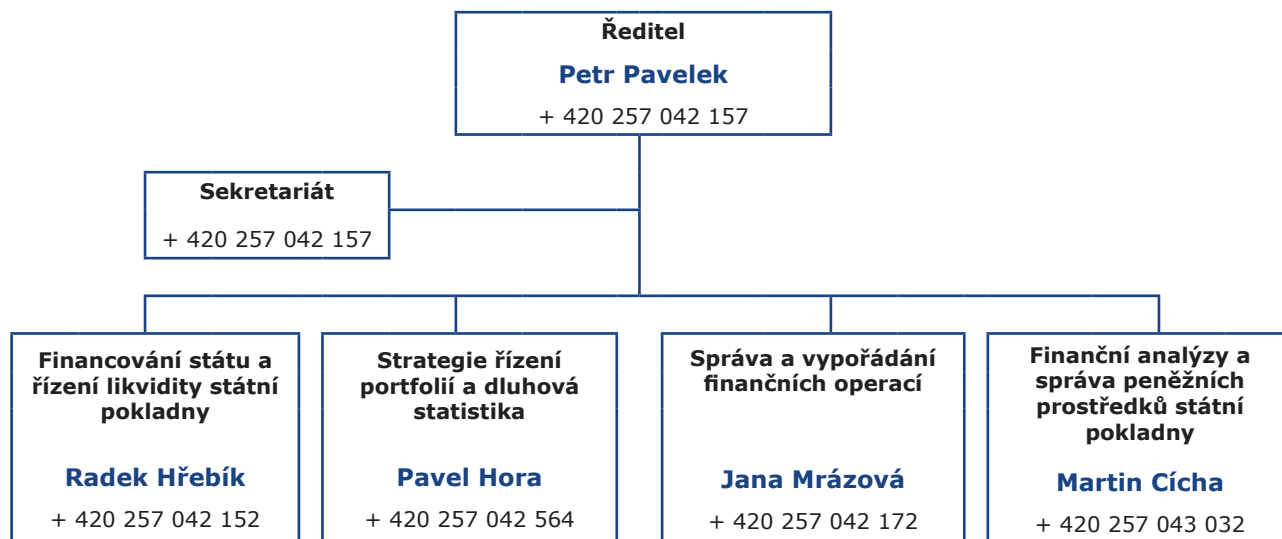
Zdroj: MF

Klíčové informace 2018

- Stav státního dluhu na úrovni 1 622,0 mld. Kč, tj. 30,5 % HDP
- Podíl státního dluhu, se kterým nejsou spojeny žádné čisté úrokové výdaje: 11,0 %
- Potřeba financování: 304,4 mld. Kč
- Hrubá výpůjční potřeba: 303,1 mld. Kč
- Hrubá emise SDD na domácím trhu: 259,2 mld. Kč
- Hrubá emise SDD na zahraničních trzích: 0,0 Kč
- Hrubá emise SSD: 0,1 mld. Kč
- Splátky SDD vydaných na domácím trhu: 187,5 mld. Kč
- Splátky SDD vydaných na zahraničních trzích: 2,0 mld. EUR
- Splátky SSD: 16,4 mld. Kč
- Průměrná vážená splatnost SDD prodaných na domácím trhu: 9,1 let
- Průměrný vážený výnos SDD prodaných domácím trhu: 1,88 % p. a.
- Průměrný vážený výnos SPP v aukcích: 0,36 % p. a.
- Čisté příjmy z operací v rámci řízení likvidity a výpůjčních operací se záporným výnosem: 2,3 mld. Kč
- Průměrná splatnost státního dluhu: 5,4 let
- Krátkodobý státní dluh: 17,8 %
- Průměrná doba do refixace státního dluhu: 4,7 let
- Úroková refixace dluhového portfolia do 1 roku: 33,6 %

Kontakty

Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku



Tato publikace byla připravena na základě informací dostupných k 15. únoru 2019
a 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: pd@mfcr.cz, Reuters <MFCR>