



Ministerstvo financí

odbor Řízení státního dluhu
a finančního majetku

STRATEGIE

financování a řízení

státního dluhu

České republiky

2020



20. prosinec 2019

Ministerstvo financí

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2020**

**Strategie financování a řízení státního
dluhu České republiky na rok 2020**

20. prosinec 2019

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

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

Vychází 2x ročně, zdarma

Elektronický archiv:
www.mfcr.cz/statnidluh

Dne 6. prosince 2019 bylo rozhodnuto o struktuře a způsobech krytí potřeby financování v rozpočtovém roce 2020 a byly schváleny základní absolutní a relativní limity pro emisní činnost na domácím a zahraničních finančních trzích a pro aktivní řízení portfolia státního dluhu, finančních aktiv a likvidity souhrnných účtů státní pokladny v jednotlivých měnách (č. j.: MF-31435/2019/2002-1).

Takto vymezený operační rámec v podobě předkládané Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020 umožňuje pružné působení Ministerstva financí na domácím a zahraničních finančních trzích při aktivním získávání zdrojů peněžních prostředků sloužících ke krytí potřeby financování a zajišťování denní solventní pozice státu, tedy vytvoření výchozích podmínek pro hladkou realizaci rozpočtové a fiskální politiky vlády.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020 vychází a je v souladu se zákonem o státním rozpočtu České republiky na rok 2020, včetně střednědobého výhledu do roku 2022, Fiskálním výhledem České republiky z listopadu 2019 a Makroekonomickou predikcí České republiky z listopadu 2019.

Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020 je předkládána prostřednictvím odboru 20 – Řízení státního dluhu a finančního majetku, který je zodpovědný za operace spojené s financováním státu, aktivním řízením portfolia státního dluhu a finančních aktiv, řízením likvidity souhrnných účtů státní pokladny a krátkodobým a dlouhodobým investováním volných peněžních prostředků státních finančních aktiv a souhrnných účtů státní pokladny na finančních trzích.

Obsah

Úvod.....	9
Klíčové události v roce 2020.....	9
Ratingové hodnocení České republiky	10
Potřeba financování a vývoj státního dluhu	10
Program financování a emisní činnost.....	12
Refinancování cizoměnových dluhů v letech 2020 až 2022.....	14
Přímý prodej státních dluhopisů občanům.....	15
Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia	16
Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk	17
Primární dealeři státních dluhopisů České republiky	18
Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2020	19

Seznam tabulek

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2019.	10
Tabulka 2: Potřeba financování.	10
Tabulka 3: Rámcový emisní plán korunových SDD na domácím primárním trhu v roce 2020.	12
Tabulka 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	18
Tabulka 5: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2020.	18

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky.....	11
Obrázek 2: Vývoj jmenovité hodnoty a počtu emisí SDD denominovaných v domácí měně.....	12
Obrázek 3: Eurová potřeba financování v letech 2020 až 2022.....	14
Obrázek 4: Vývoj jmenovité hodnoty dluhopisů pro občany v oběhu v roce 2019	15
Obrázek 5: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk.....	17

Seznam použitých zkratk

CaR	Cost-at-Risk
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
EIB	Evropská investiční banka
ESA 2010	Evropský systém národních a regionálních účtů z roku 2010
EUR	kódové označení eura
HDP	hrubý domácí produkt
JCR	ratingová agentura Japan Credit Rating Agency
Kč	koruna česká
MF	Ministerstvo financí
mld.	miliarda
MTS	Mercato Telematico Secondario
p. b.	procentní bod
R&I	ratingová agentura Rating and Investment Information, Inc.
SDD	střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy
SPP	státní pokladniční poukázky
SSD	spořicí státní dluhopisy

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

Úvod

Ministerstvo financí (dále Ministerstvo nebo MF) předkládá veřejnosti v souladu s kalendářem uveřejňovaných informací Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020 (dále Strategie), ve které je uveden základní rámec programu financování státu pro rok 2020 a jsou stanoveny výchozí limity a cíle pro jednotlivé sledované ukazatele portfolia státního dluhu ve střednědobém výhledu.

Na základě aktuálního vývoje potřeby financování, likvidity státní pokladny a vývoje situace na finančních trzích v prvním pololetí příštího roku bude uveřejněna v červnu roku 2020 aktualizace této Strategie. Ministerstvo si nadále ponechává možnost provádět také čtvrtletní aktualizace

Strategie, a to v rámci Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. čtvrtletí 2020 a Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2020 za účelem co nejefektivnějšího využití tržních podmínek s pozitivními dopady na státní rozpočet.

Podrobný popis událostí týkajících se státního dluhu, vyhodnocení emisní činnosti, analýzy sekundárního trhu státních dluhopisů, vývoje úrokových výdajů státního rozpočtu, modelového rámce Cost-at-Risk, řízení rizik dluhového portfolia a ročního hodnocení primárních dealerů budou obsahem Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2019, která bude uveřejněna 14. února 2020.

Klíčové události v roce 2020

Potřeba financování ve výši 271,1 mld. Kč

- rozpočtovaný deficit státního rozpočtu ve výši 40,0 mld. Kč
- splátky tří emisí korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 158,6 mld. Kč
- splátky tří emisí spořicíh státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 2,6 mld. Kč
- splátka zahraniční emise státních dluhopisů vydaných v roce 2005 v celkové jmenovité hodnotě 1,0 mld. EUR
- rozvoj systému řízení likvidity a správy souhrnných účtů státní pokladny se zaměřením na vyhodnocení pilotního fáze projektu termínovaných vkladů spuštěného od 1. listopadu 2019

Primární trh státních dluhopisů

- hrubá emise korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu v celkové jmenovité hodnotě minimálně ve výši 120,0 mld. Kč
- vydání nových benchmarkových fixně úročených státních dluhopisů na domácím trhu se splatností od roku 2024
- rozvoj tržní infrastruktury pro státní dluhopisy denominované v cizí měně vydané pod českým právem zaknihované v centrální evidenci vedené Centrálním depozitářem cenných papírů a.s. v souladu s projednáváním Výborem uživatelů dne 19. září 2019

- možnost vydání emisí státních dluhopisů denominovaných v cizích měnách podle zahraničního práva v případě nákladově výhodných podmínek
- stabilizace počtu benchmarkových emisí státních dluhopisů v oběhu

Sekundární trh státních dluhopisů

- plnění kotečních povinností prostřednictvím platformy MTS Czech Republic až do roku 2021, která byla určena a potvrzena rozhodnutím Výboru primárních dealerů
- aktualizace povinně kotovaných střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů od 1. ledna 2020
- pokračování v přímých prodejkách a výměnných operacích státních dluhopisů
- aktivní podpora sekundárního trhu prostřednictvím zápujčnických facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů

Přímý prodej státních dluhopisů občanům

- postupná elektronizace systému prodeje státních dluhopisů za účelem snížení nákladů na distribuci
- pokračování v přímém prodeji občanům při zachování nabídky více typů státních dluhopisů
- možnost úpisu na pobočkách smluvních distributorů či prostřednictvím elektronického přístupu ke správě majetkového účtu
- navyšování podílu občanů na držbě státního dluhu České republiky

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 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 2019 agentura Moody's zvýšila ratingové hodnocení dlouhodobých závazků z A1 na Aa3 při stabilním výhledu, když ocenila rostoucí ekonomiku, zdravé veřejné finance a silné institucionální uspořádání. Dále byl udělen rating od agentur ACRA Europe a ACRA na úrovni AA-, resp. AA se stabilním výhledem a potvrzeno stávající hodnocení od S&P Global Ratings, Fitch Ratings a JCR.

Tabulka 1: Ratingové hodnocení České republiky v roce 2019

Ratingová agentura	Domácí dlouhodobé závazky	Výhled	Zahraníční dlouhodobé závazky	Výhled	Udělen/potvrzen
Moody's	Aa3	Stabilní	Aa3	Stabilní	4.10.2019
S&P Global Ratings	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	16.7.2019
Fitch Ratings	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	26.7.2019
JCR	AA	Stabilní	AA-	Stabilní	26.8.2019
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
ACRA Europe	AA-	Stabilní	AA-	Stabilní	26.7.2019
ACRA	AA	Stabilní	AA	Stabilní	23.10.2019

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

Potřeba financování a vývoj státního dluhu

Potřeba financování je určena standardními složkami, které je v daném roce nezbytné pokrýt peněžními prostředky, tj. jedná se zejména o hotovostní schodek státního rozpočtu a řádné splátky, 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 výpůjčnými operacemi státu na finančních trzích.

Tabulka 2: Potřeba financování

mld. Kč	2020P	2021P	2022P
Schodek státního rozpočtu ¹	40,0	40,0	40,0
Splátky SDD denominované v domácí měně ²	158,6	127,2	92,9
Splátky SDD denominované v zahraniční měně ³	26,0	52,0	71,5
Splátky a předčasné splátky SSD	2,6	0,0	0,0
Splátky SPP a ostatních instrumentů peněžního trhu ⁴	40,0	40,0	40,0
Splátky přijatých zápůjček a úvěrů ⁵	3,8	3,5	3,2
Potřeba financování celkem	271,1	262,6	247,6
Potřeba financování celkem v % HDP⁶	4,6 %	4,3 %	3,9 %

¹ Pro rok 2020 rozpočtováný schodek, pro roky 2021 a 2022 střednědobý výhled.

² Včetně vlivu již realizovaných zpětných odkupů a výměn v předchozích letech. Nezahrnuje budoucí zpětné odkupy a výměny SDD.

³ Splátky SDD denominované v zahraniční měně jsou uvedeny v korunovém ekvivalentu.

⁴ Bez zahrnutí vlivu SPP vydaných a splacených v rámci daného roku a bez revolvingu ostatních peněžních instrumentů.

⁵ Zápůjčky a úvěry přijaté od mezinárodních finančních institucí.

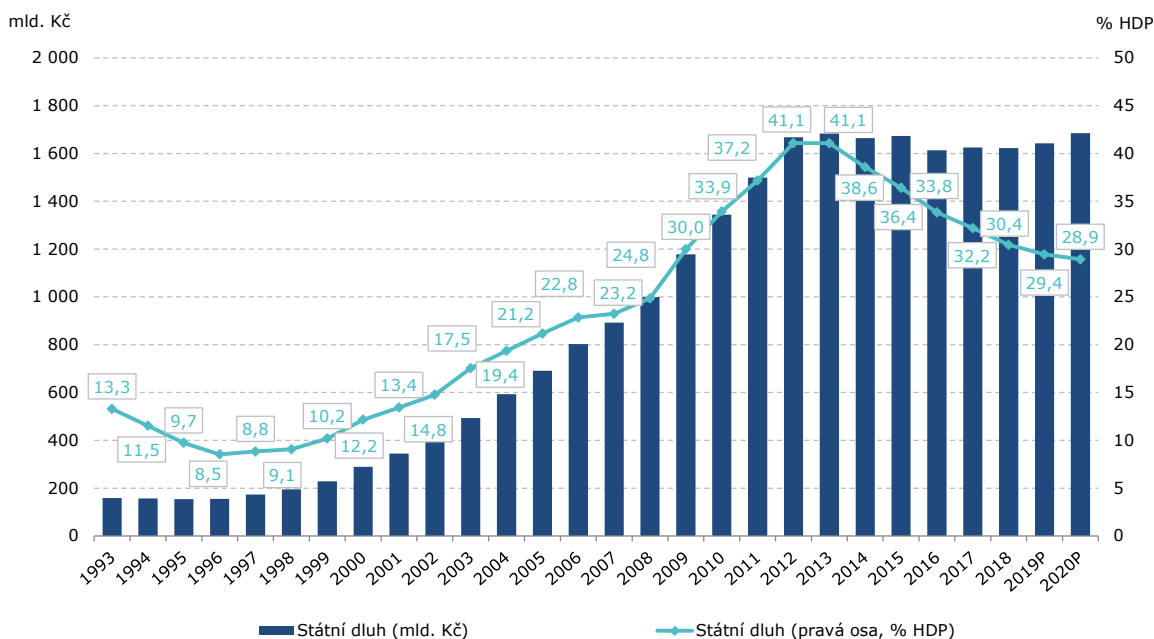
⁶ Zdroj pro HDP v metodice ESA 2010 pro roky 2020 až 2022 Makroekonomická predikce České republiky – listopad 2019.

Zdroj: MF

Pro rok 2020 činí plánovaná výše potřeby financování 271,1 mld. Kč, tj. přibližně 4,6 % HDP, avšak její realizovaná výše bude záviset především na skutečném hospodaření státního rozpočtu a uskutečněných výměnných operacích a zpětných odkupech státních dluhopisů v tomto roce. Potřeba financování v následujících letech v porovnání s rokem 2020 klesá, a to o 8 mld. Kč v roce 2021 a o 23 mld. Kč v roce 2022 z důvodu nižších splátek střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v domácí měně. Splátky státního dluhu denominované v domácí měně v roce 2022 tak budou na nejnižší úrovni za posledních deset let.

Výsledná hrubá výpůjční potřeba, která je odvozená od potřeby financování a představuje tu její část, jejíž krytí musí být zajištěno výpůjčními operacemi na finančních trzích, především dluhopisových, je závislá na zapojení finančních aktiv, tj. zejména disponibilních zdrojů státní pokladny do krytí potřeby financování. V případě zapojení těchto likvidních aktiv do krytí potřeby financování je výsledná hrubá výpůjční potřeba nižší než celková potřeba financování v příslušném roce. V opačném případě, kdy dochází k akumulaci finančních aktiv, je hrubá výpůjční potřeba financování vyšší než potřeba financování.

Obrázek 1: Vývoj státního dluhu České republiky



Poznámka: Zdrojem dat HDP v metodice ESA 2010 pro roky 1993 až 2018 je ČSÚ, pro rok 2019 a 2020 Makroekonomická predikce České republiky – listopad 2019. Zdroj: MF, ČSÚ

Ministerstvo se v posledních letech zaměřilo na stabilizaci absolutní hodnoty státního dluhu, resp. snižování jeho podílu na HDP. Ke konci roku 2019 je odhadován jeho pokles o 11,6 p. b. ve srovnání s koncem roku 2013. Výsledná hodnota však bude záviset na skutečném hospodaření státního rozpočtu, uskutečněných operacích na finančním trhu v úplném závěru letošního roku a výši HDP.

Trend poklesu podílu státního dluhu vůči HDP Ministerstvo plánuje zachovat i v roce 2020, přestože v rámci zákona o státním rozpočtu na příští rok je uveden nárůst absolutní hodnoty státního dluhu přibližně o výši rozpočtovaného schodku státního rozpočtu, tzn. 40 mld. Kč. Nejedná se ovšem o cílovou hodnotu státního dluhu, ale konečná změna bude plně záviset na emisní činnosti, kterou bude Ministerstvo pružně přizpůsobovat výsledku hospodaření státního rozpočtu, situaci na domácím a zahraničních finančních trzích a efektivnímu zapojení peněžních prostředků platebních účtů organizací veřejného sektoru zahrnutých do

centrálního systému státní pokladny s cílem hladkého pokrytí potřeby financování při zachování obezřetného přístupu k řízení finančních a kreditních rizik a minimalizaci nákladů v dlouhodobém horizontu. Veškerá operativní rozhodnutí týkající se krytí potřeby financování budou transparentně komunikována s veřejností, především pak s primárními dealery a dealery státních dluhopisů, a to zejména prostřednictvím uveřejňování aktuálních emisních kalendářů, případně revizí emisní strategie v dalších publikacích Ministerstva.

V návaznosti na novely zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), ve znění pozdějších předpisů z předchozích let, bude Ministerstvo i nadále usilovat o pokračování centralizace řízení celkové likvidity státu rozšiřováním okruhu subjektů zahrnutých do centrálního systému státní pokladny a s tím souvisejícím posilováním likviditních rezerv financování státního dluhu.

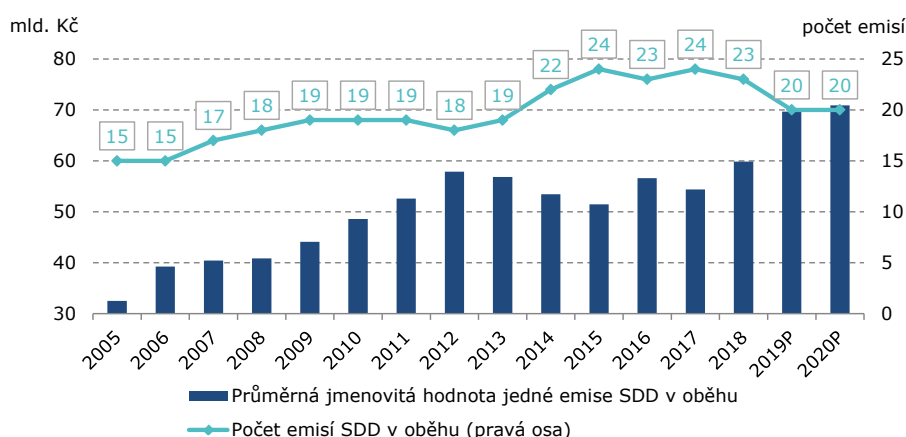
Program financování a emisní činnost

Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy

Ministerstvo plánuje v roce 2020 na domácím trhu realizovat hrubou emisi korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě minimálně ve výši 120,0 mld. Kč. Ministerstvo bude vydávat střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy se splatností podél celé výnosové křivky tak, aby dosahovalo cílů a limitů stanovených v této Strategii platných pro střednědobý horizont.

V závislosti na vývoji na finančních trzích a měnově-politické situaci se plánuje vydání nových emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v domácí měně se splatností od roku 2024. Zároveň dojde ke stabilizaci počtu korunových benchmarkových emisí státních dluhopisů na úrovni 20.

Obrázek 2: Průměrná jmenovitá hodnota jedné emise SDD denominovaných v domácí měně



Zdroj: MF

Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu bude Ministerstvo pružně reagovat na vývoj tržních podmínek a na poptávku ze strany primárních dealerů a dealerů. Emisní činnost včetně zařazení variabilně úročených střednědobých a dlouhodobých

státních dluhopisů bude uskutečňována s ohledem na rizikovost dluhového portfolia a dodržení strategických cílů a limitů pro rizikové ukazatele ve střednědobém horizontu.

Tabulka 3: Rámcový emisní plán korunových SDD na domácím primárním trhu v roce 2020

mld. Kč	Rámcový rozsah prodeje
Fixně a variabilně úročené SDD	Min. 120
Segment splatnosti do 10 let	Max. 150
Segment splatnosti nad 10 let	Max. 180

Zdroj: MF

Pokud v průběhu roku 2020 dojde k neočekávané změně podmínek na trhu státních dluhopisů České republiky, vyhrazuje si Ministerstvo možnost nové dluhopisy nevydat. Ministerstvo také doplní emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na primárním trhu přímými prodeji státních dluhopisů z vlastního majetkového účtu na sekundárním trhu, a to v situaci, kdy ze strany primárních dealerů a dealerů opadne zájem na využívání těchto státních dluhopisů v rámci zápujčnicích facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, či jako flexibilnější alternativu pro prodej státních dluhopisů, které jsou zařazovány do primárních aukcí v menší míře. Dále mohou být přímé prodeje státních dluhopisů s delší dobou do splatnosti využity k řízení průměrné doby

do splatnosti dluhového portfolia. Přímé prodeje budou i nadále k dispozici prostřednictvím platformy MTS Czech Republic.

Konkurenční část primární aukce střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů vydávaných na domácím trhu bude probíhat v tradiční aukční den ve středu, zatímco nekonkurenční část primární aukce tradičně ve čtvrtek. Vypořádání probíhá podle standardu T+2 pro vypořádání operací na primárním trhu, zpravidla v pátek. Možnost podat nabídky v rámci konkurenční části aukce je umožněna jak primárním dealerům, tak i dealerům, avšak přístup do nekonkurenční části aukce zůstává výlučně skupině primárních dealerů.

Emisní kalendáře střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů společně s indikativní maximální celkovou výší jmenovité hodnoty emise prodané v aukcích na příslušné čtvrtletí budou uveřejňovány měsíčně, zpravidla třetí nebo čtvrté pracovní pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud nebude oznámeno jinak. Ministerstvo si ponechává možnost pro příslušnou aukci k danému dluhopisu vyhlásit jeden či více alternativních dluhopisů, které mohou být do dané aukce zahrnuty, nebo změnit nabízený dluhopis za dluhopis s obdobnou splatností. Při výběru konkrétních splatností a typu instrumentu

bude Ministerstvo pružně reagovat na vývoj tržních podmínek a na poptávku ze strany primárních dealerů a dealerů.

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

Instrumenty peněžního trhu a ostatní dluhové instrumenty

V případě zachování úrokového diferenciálu, který nyní tvoří rozdíl mezi aukčním výnosem státních pokladničních poukázek a výnosem plynoucím z investování likvidity peněžních prostředků státní pokladny, je Ministerstvo připraveno v průběhu roku vydávat státní pokladniční poukázky ve všech dostupných splatnostech do jednoho roku s cílem maximálně využívat aktuální situace na trhu s ohledem na efektivní řízení likvidity státní pokladny, přičemž takto získané peněžní prostředky nebudou primárně využity pro krytí potřeby financování, nýbrž budou dále investovány na peněžním trhu s pozitivním dopadem na státní rozpočet.

Státní pokladniční poukázky budou vydávány v tradiční aukční den ve čtvrtek s vypořádáním T+1, zpravidla v pátek.

Emisní kalendáře státních pokladničních poukázek s konkrétní splatností nabízených do jednotlivých aukcí budou uveřejňovány měsíčně, zpravidla třetí nebo čtvrté pracovní pondělí měsíce předcházejícímu příslušnému měsíci, pokud Ministerstvo neoznámí jinak. Jmenovitá hodnota státních pokladničních poukázek nabízená do aukce se bude uveřejňovat v předem stanoveném indikativním rozpětí či se uvede její indikativní maximální výše. Ministerstvo si však vyhrazuje právo rozpětí či maximální výši změnit podle aktuální potřeby v závislosti na situaci na trhu a poptávce ze strany primárních dealerů a dealerů. Současně s emisním kalendářem státních pokladničních poukázek bude Ministerstvo uveřejňovat i indikativní maximální výši celkové jmenovité hodnoty emise na příslušné čtvrtletí.

Program zpětných odkupů a výměnných operací na sekundárním trhu

Ministerstvo plánuje zařadit státní dluhopisy do zpětných odkupů a výměnných operací v závislosti na tržní situaci v příslušném segmentu výnosové křivky a jejich uskutečnění bude záviset zejména na poptávce ze strany primárních dealerů a dealerů.

V průběhu roku 2020 plánuje Ministerstvo rovněž intenzivně využívat zápůjční facility střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ve formě repo operací i ve formě kolateralizovaných zápůjček, kdy Ministerstvo poskytuje za poplatek krátkodobě státní dluhopisy České republiky z vlastního majetkového účtu oproti jinému státnímu dluhopisu České republiky či poukázce ČNB. Zápůjční facility lze využít až na období 90 dní. Cílem těchto operací je navýšení likvidity státních dluhopisů na sekundárním trhu zejména v případě krátkodobého převisu poptávky nad nabídkou u daného dluhopisu. Rozsah uskutečněných zápůjčních facilit střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bude především záviset na poptávce po konkrétních státních dluhopisech ze strany investorů s tím, že Ministerstvo bude připraveno tuto poptávku pružně uspokojovat dle dostupnosti státních dluhopisů na majetkovém účtu Ministerstva.

V případě potřeby plánuje Ministerstvo dále využívat výhodných podmínek na peněžním trhu za účelem krátkodobého refinancování cizoměnových závazků centrální vlády.

Peněžní prostředky mohou být dále obstarávány od Evropské investiční banky prostřednictvím již podepsaných smluv o úvěru, a to zejména v oblasti dopravní infrastruktury a vodohospodářství, či od jiných mezinárodních institucí, pokud Ministerstvo dosáhne lepších nákladových podmínek než při emisi státních dluhopisů na domácím trhu s obdobnou dobou do splatnosti.

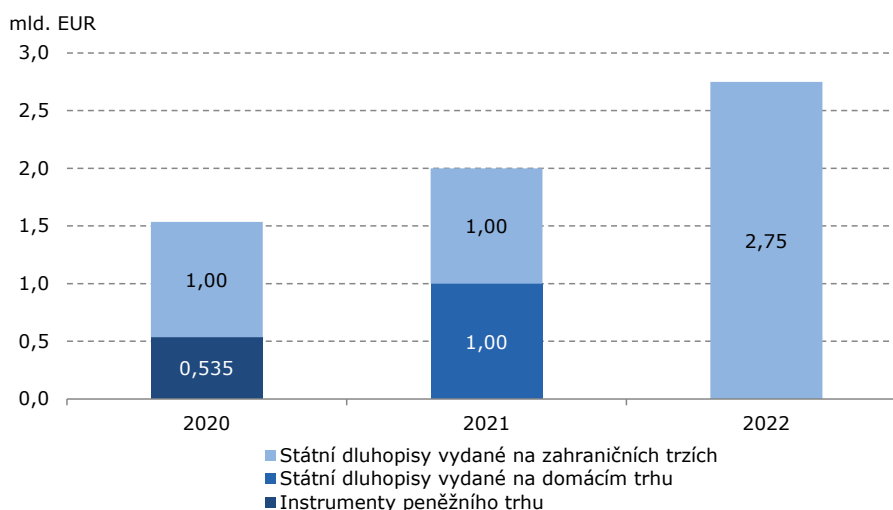
Výměnné operace a zpětné odkupy budou i nadále k dispozici prostřednictvím platformy MTS Czech Republic. Dopady těchto operací ovlivňují potřebu financování a výpůjční potřebu a mají pozitivní vliv na refinanční riziko portfolia státního dluhu.

Refinancování cizoměnových dluhů v letech 2020 až 2022

V následujících třech letech budou zajištěny zdroje k pokrytí eurové potřeby financování vyplývající z předchozí emisní činnosti na domácím a zahraničních trzích v celkové předpokládané výši 6,285 mld. EUR, což představuje celkovou nezajištěnou eurovou expozici státního dluhu. Tato expozice je tvořena střednědobými a dlouhodobými státními dluhopisy vydanými na zahraničních trzích

v letech 2005 až 2012 v celkové jmenovité hodnotě 4,75 mld. EUR, krátkodobými zápůjčkami ve formě depozitních operací na eurovém peněžním trhu ve výši 535 mil. EUR a Státním eurodluhopisem České republiky, 2019-2021, 0,00 % vydaným na domácím trhu v roce 2019 v celkové jmenovité hodnotě 1,0 mld. EUR.

Obrázek 3: Eurová potřeba financování v letech 2020 až 2022



Zdroj: MF

V roce 2018 Ministerstvo přistoupilo k částečnému krytí splátky střednědobého a dlouhodobého státního dluhopisu vydaného na zahraničních trzích krátkodobými zápůjčkami na eurovém peněžním trhu v celkové jmenovité hodnotě 1,535 mld. EUR realizovanými za záporný výnos. Následně v roce 2019 byla úspěšně otestována pilotní emise Státního eurodluhopisu České republiky, 2019-2021, 0,00 % vydaného na domácím trhu pod českým právem denominovaného v euro, když cílová jmenovitá hodnota v oběhu dosáhla benchmarkové úrovně 1,0 mld. EUR. Tato emise částečně pokryla splátky výše zmíněných krátkodobých zápůjček na eurovém peněžním trhu. Vzhledem k řízení refinančního rizika v zahraniční měně došlo k rozložení eurové expozice podél celé výnosové křivky peněžního trhu, proto Ministerstvo přistupovalo k prodeji eurodluhopisu v návaznosti na splátky jednotlivých depozitních operací. Všechny tranše eurodluhopisu i krátkodobé zápůjčky realizovalo Ministerstvo za záporný výnos, čímž generovalo dodatečné příjmy do státního rozpočtu.

Vzhledem k vývoji na eurovém dluhopisovém trhu a aktuálně očekávané měnové politice Evropské centrální banky může Ministerstvo v příštím roce přistoupit k dlouhodobému refinancování cizoměnových dluhů. O konkrétním způsobu krytí bude rozhodnuto tak, aby došlo k minimalizaci

nákladů a finančních rizik spojenými s výpůjčnými operacemi na domácím a zahraničních finančních trzích.

V případě zachování výhodných podmínek v podobě záporných či nulových výnosů na eurovém dluhopisovém trhu a zájmu primárních dealerů a dealerů plánuje Ministerstvo pro úplné či částečné refinancování eurové potřeby financování vydat nové emise státního eurodluhopisu na domácím trhu pod českým právem a bude pokračovat v realizaci dalších kroků za účelem rozvoje a ztraktivnění této formy financování pro mezinárodní investory. Ministerstvo jako nový člen Výboru uživatelů Centrálního depozitáře cenných papírů a.s. iniciovalo na schůzi konané dne 19. září 2019 napojení centrálního depozitáře do zúčtovacího systému TARGET2, což je první krok nutný k dosažení zahrnutí těchto státních eurodluhopisů mezi způsobilá aktiva v rámci úvěrových operací Eurosystemu. To by znamenalo významný posun při rozvoji domácího kapitálového trhu a jeho užšího propojení s infrastrukturou dluhopisového trhu eurozóny.

Alternativa v podobě syndikované emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na zahraničních trzích podle zahraničního práva bude záviset především na aktuálních podmínkách na domácím a zahraničních trzích. Podmínkou

realizace zahraniční emise jsou nižší úrokové výdaje spojené s emisí státních dluhopisů na zahraničním trhu ve srovnání se srovnatelnou emisí státních dluhopisů na domácím trhu, a to i po zohlednění dalších dodatečných nákladů v podobě poplatků pro vedoucí manažery emise, tvorby potřebné dokumentace a dalších souvisejících činností.

Částečné pokrytí eurové potřeby financování může být docíleno i využitím krátkodobých zápůjček ve formě depozitních operací, pokud tak Ministerstvo uzná za vhodné s ohledem na obezřetnostní přístup k řízení finančních rizik a minimalizaci úrokových výdajů.

Přímý prodej státních dluhopisů občanům

Ke konci roku 2018 Ministerstvo otevřelo přímý distribuční kanál státních dluhopisů určených pro občany nabízející konzervativní a stabilní formu zhodnocení úspor a tím navázalo na úspěšný projekt prodeje spořicíh státních dluhopisů určených fyzickým a vybraným právnickým osobám, který byl v roce 2014 pozastaven z důvodu poklesu výnosů státních dluhopisů na historická minima. Ministerstvo tak umožňuje domácnostem podílet se na financování vlády České republiky a zhodnotit své úspory, a to za velmi obdobyh podmínek jako institucionální investoři. Po vyhodnocení pilotní fáze, která skončila na konci prvního pololetí roku 2019, se Ministerstvo rozhodlo v prodejih pokračovat i nadále.

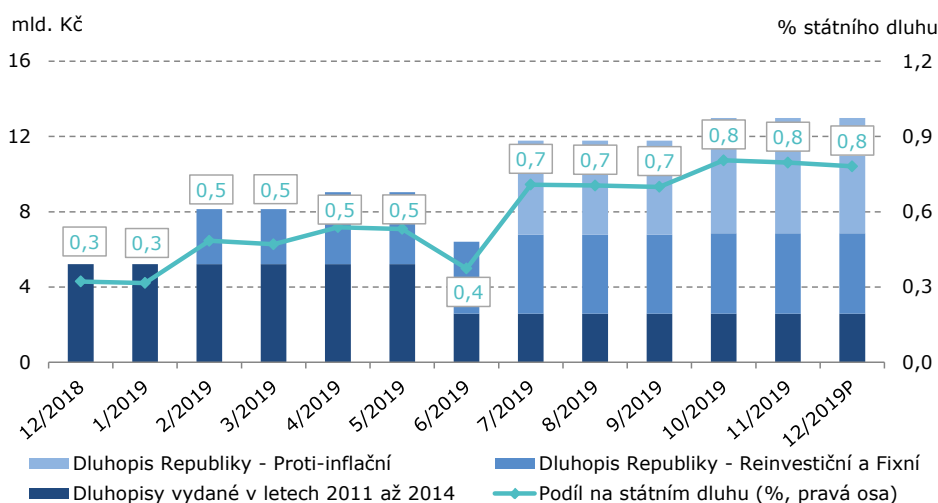
Ministerstvo považuje nárůst podílu domácností na státním dluhu za žádoucí. Retailoví investoři jsou obvykle konzervativně zaměření a nepodléhají krátkodobým výkyvům na mezinárodních dluhopisových trzích, což přispívá k větší stabilitě a diverzifikaci investorské základny s pozitivním dopadem na refinanční a úrokové riziko dluhového portfolia. Držba státních dluhopisů určených pro fyzické osoby je výhodná i v tom, že z naprosté většiny se jedná o domácí subjekty a část úrokových

výdajů na obsluhu státního dluhu tak bude tvořit dodatečné příjmy tuzemských domácností.

Během roku 2019 nakoupili občané Dluhopis Republiky v celkové jmenovité hodnotě 10,4 mld. Kč v rámci sedmi emisí, přičemž Ministerstvo nabídlo k úpisu šestileté reinvestiční, proti-inflační a fixní státní dluhopisy. Výnosy jednotlivých emisí Dluhopisu Republiky byly vždy stanoveny na úrovni tržních podmínek a nezatěžují tak státní rozpočet více než případná emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se stejnou dobou do splatnosti. Výnos dluhopisu je po každém výnosovém období reinvestován připsáním dalších státních dluhopisů na daný majetkový účet v evidenci Ministerstva ve výši výnosu dluhopisu po zdanění podle příslušných právních předpisů.

Emise Dluhopisu Republiky tak v roce 2019 pokryly řádné splátky spořicíh státních dluhopisů vydaných v letech 2012 a 2014 v celkové jmenovité hodnotě 2,7 mld. Kč a významně přispěly k nárůstu podílu státních dluhopisů určených pro občany na státním dluhu z 0,3 % ke konci roku 2018 na 0,8 % ke konci roku 2019.

Obrázek 4: Vývoj jmenovité hodnoty dluhopisů pro občany v oběhu v roce 2019



Zdroj: MF

V rámci pokračování projektu tak Ministerstvo plánuje během roku 2020 nabídnout občanům další emise Dluhopisu Republiky, přičemž je bude možné upisovat každý den v rámci upisovacích období, která na sebe budou plynule navazovat. K připsání dluhopisů na příslušné majetkové účty dojde po skončení upisovacích období ve čtvrtletně stanovených intervalech. Emise Dluhopisu Republiky bude možné upsat přes elektronický přístup, a to veškeré nabízené, případně prostřednictvím vybraných poboček smluvních distributorů, kterými počínaje listopadem roku 2019 jsou Československá obchodní banka, a. s., a Česká spořitelna, a.s.

Jeden upisovatel může upsat dluhopisy v počtu kusů nejméně 1 000, tedy 1 000 Kč, nejvýše pak 5 000 000, tedy 5 mil. Kč v závislosti na konkrétních emisních podmínkách. Upisovatelem může být pouze fyzická osoba a dle emisních podmínek dluhopisy nejsou volně obchodovatelné na regulovaných trzích.

Cílem Ministerstva je postupná elektronizace systému distribuce a správy státních dluhopisů pro občany. V průběhu roku 2020 plánuje Ministerstvo rozvoj elektronické platformy umožňující přístup ke správě majetkového účtu tak, aby došlo k vylepšení stávajících funkcionalit, mimo jiné i za účelem minimalizace nákladů spojených s distribucí státních dluhopisů, a k rozšíření o další navazující služby pro občany.

Rozhodnutí Ministerstva podpořila i Národní rozpočtová rada dne 5. prosince 2018 svým stanoviskem, že z hlediska dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí i celkové finanční stability považuje za pozitivní vydávání státních dluhopisů určených pro občany, neboť je to vhodný nástroj nejen ke zmírnění rizik z pohledu struktury držitelů státního dluhu, ale zvyšuje i povědomí a celkový zájem veřejnosti o hospodaření sektoru veřejných institucí.

Cíle, limity a rizikové parametry dluhového portfolia

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

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

I pro rok 2020 je ponechána koncepce řízení refinančního rizika u ukazatele průměrné doby

do splatnosti státního dluhu a úrokového rizika u ukazatele průměrné doby do refixace státního dluhu prostřednictvím cílové hodnoty platné pro střednědobý horizont. To ponechává Ministerstvu prostor pro případnou flexibilní reakci na nenadálý vývoj na finančních trzích.

Měnové riziko je vymezeno pomocí ukazatele čisté cizoměnové expozice státního dluhu zohledňující i cizoměnovou expozici státních finančních aktiv. V této souvislosti se rozlišuje čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši státního dluhu a čistá cizoměnová expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu. Limitní hranice je stanovena pro oba ukazatele a pro každý rok střednědobého horizontu bez možnosti jejího překročení, avšak její výše je podmíněna tím, že nedojde k výraznějšímu oslabení kurzu koruny. Měnové riziko je však v porovnání s refinančním a úrokovým rizikem relativně malé.

Refinanční riziko

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

střednědobý horizont ponechána limitní hranice na úrovni 70,0 % celkového státního dluhu. Pro průměrnou dobu do splatnosti státního dluhu je pro střednědobý horizont ponechána cílová hodnota ve výši 6,0 roku s možností odchylky 0,25 let.

Úrokové riziko

Pro úrokovou refixaci dluhového portfolia do jednoho roku je pro střednědobý horizont nastavena od roku 2020 limitní hranice na úrovni 40,0 % celkového státního dluhu. Pro průměrnou dobu do refixace je pro střednědobý horizont ponechána cílová hodnota ve výši 5,0 roku s možností odchylky 0,25 let. Ministerstvo přistoupilo ke změně cílového pásma na limitní hranici z důvodu prodlužování doby

do splatnosti státního dluhu na cílovou hodnotu 6,0 roku, jehož vedlejším efektem je i významný vliv na ukazatele úrokové refixace. Dalším důvodem je přehodnocení přístupu k emisi variabilně úročených dluhových instrumentů, jejichž vydání by v situaci vyšších referenčních sazeb ve vztahu k výnosové křivce fixně úročených státních dluhopisů nebylo nákladově efektivní.

Měnové riziko

Pro oba ukazatele čisté cizoměnové expozice státního dluhu, tj. čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši státního dluhu a čisté cizoměnové expozice s dopadem na výši úrokových výdajů na obsluhu

státního dluhu, je pro rok 2020 ponechána limitní hranice ve výši 15,0 % (krátkodobě + 2,0 p. b.) celkového státního dluhu.

Výdaje na obsluhu státního dluhu a Cost-at-Risk

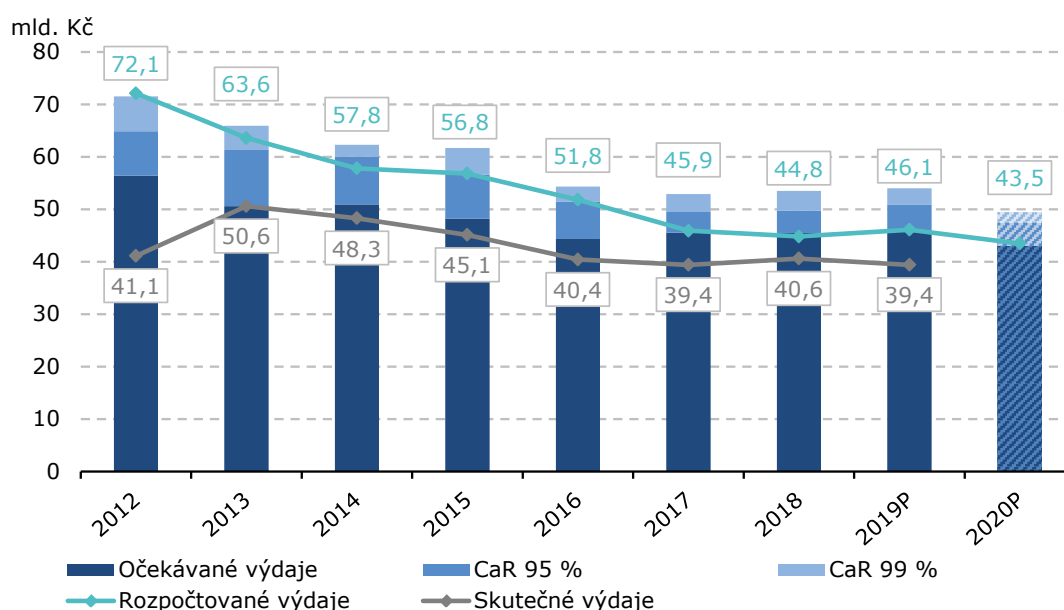
Ministerstvo při měření a řízení úrokového rizika aplikuje od roku 2005 modelový rámec, tzv. Cost-at-Risk (dále CaR), který vychází z metodologie Value-at-Risk a simuluje budoucí očekávané a maximální úrokové výdaje při daném stupni rizika, které je odvozeno z volatility časové struktury úrokových sazeb. 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.

nebudou s danou 95%, resp. 99% pravděpodobností překročeny (dále CaR 95 % a CaR 99 %). Sekundární cíl modelu spočívá v odhadu skutečných úrokových výdajů státního dluhu. 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 v modelovém rámci poplatky spojené s obsluhou státního dluhu, které jsou deterministické povahy.

Primární cíl modelu spočívá ve stanovení maximálních úrokových výdajů státního dluhu, které

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

Obrázek 5: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk



Pozn: V letech 2012 až 2020 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje. V roce 2019 se jedná o očekávanou skutečnost.
Zdroj: MF

Tabulka 4: Čisté úrokové výdaje a Cost-at-Risk

mld. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rozpočtované výdaje¹	72,1	63,6	57,8	56,8	51,8	45,9	44,8	46,1	43,5	46,1	49,8
Skutečné výdaje²	41,1	50,6	48,3	45,1	40,4	39,4	40,6	39,4	-	-	-
Očekávané výdaje	56,4	50,6	50,9	48,2	44,3	45,6	45,5	45,8	43,1	45,8	49,6
CaR 95 %	64,9	61,3	60,0	56,6	51,4	49,6	49,7	50,9	47,4	53,0	60,4
CaR 99 %	71,5	65,9	62,3	61,7	54,3	52,9	53,5	54,0	49,4	57,5	68,1

¹ V letech 2012 až 2020 se jedná o původně rozpočtované čisté úrokové výdaje. V letech 2021 a 2022 se jedná o střednědobý výhled.

² V roce 2019 se jedná o očekávanou skutečnost.

Zdroj: MF

Očekávaná hodnota čistých úrokových výdajů v roce 2020 činí 43,1 mld. Kč. Očekávané hodnoty čistých úrokových výdajů činí 45,8 mld. Kč v roce 2021 a 49,6 mld. Kč v roce 2022. Ve střednědobém výhledu rozpočtu České republiky pro roky 2021 a 2022 leží výdajové rámce kapitoly 396 – Státní dluh pod 95% kvantilem. Pro rok 2021 činí výdajový rámec 46,1 mld. Kč a nachází se o 6,9 mld. Kč pod 95% kvantilem úrokových výdajů. Pro rok 2022 činí výdajový rámec 49,8 mld. Kč, čímž leží o 10,6 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 %.

Detailnější kvantifikace úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu v roce 2020 a ve střednědobém výhledu prostřednictvím aplikace metody CaR bude součástí Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2019.

Primární dealéři státních dluhopisů České republiky

Od 1. ledna 2020 se stává novým primárním dealerem společnost Raiffeisen Bank International AG, která tak rozšíří skupinu primárních dealerů. Společnosti Goldman Sachs International i pro rok 2020 zůstává statut tzv. dealera českých státních dluhopisů.

Počet primárních dealerů, kteří mají s Ministerstvem uzavřenou platnou Dohodu o výkonu práv a povinností primárního dealera českých státních dluhopisů, tak pro rok 2020 činí 9. Jejich seznam obsahuje následující tabulka.

Tabulka 5: Seznam primárních dealerů státních dluhopisů České republiky pro rok 2020

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

Zdroj: MF

Kalendář uveřejňovaných informací v prvním pololetí roku 2020

Leden

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

Únor

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	

Březen

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

Duben

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30			

Květen

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

Červen

PO	ÚT	ST	ČT	PÁ	SO	NE
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30					

- Uveřejnění Zprávy o řízení státního dluhu České republiky v roce 2019
- druhý pátek měsíce února
- Předpokládané uveřejnění Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020 - aktualizace na 2. pololetí
- poslední pátek prvního pololetí roku 2020
- Uveřejnění Čtvrtletní zprávy o řízení státního dluhu České republiky
- třetí pátek měsíce dubna
- Uveřejnění Čtvrtletních přehledů o stavu a vývoji státního dluhu a statistiky Fiskálních dat (standard SDDS Plus) – Česká republika – dluh ústředních vládních institucí
- druhý pátek měsíce února a třetí pátek měsíce dubna
- Uveřejnění roční statistiky Struktury a vývoje státního dluhu, statistiky Výpůjčních požadavků a krytí a statistiky Úrokových výdajů na obsluhu státního dluhu
- druhý pátek měsíce února
- Uveřejnění statistiky Státních dluhopisů podle typu instrumentu, statistiky Státních dluhopisů podle typu držitele a statistiky Státních dluhopisů podle doby splatnosti
- poslední pracovní den v měsíci
- Uveřejnění emisních kalendářů SPP a SDD na následující měsíc
- třetí nebo čtvrté pondělí v měsíci předcházejícím měsíci aukcí s výjimkou června, kdy bude emisní kalendář uveřejněn společně se Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020 - aktualizace na 2. pololetí

Ministerstvo si vyhrazuje právo v případě potřeby změnit data uveřejnění jednotlivých informací z důvodu pružné reakce na situaci na finančních trzích. Případná změna bude včas komunikována s veřejností prostřednictvím internetových stránek Ministerstva.

Tato publikace byla připravena na základě informací dostupných k 20. prosinci 2019. Ministerstvo financí si vyhrazuje právo během roku 2020 pružně reagovat pomocí svých nástrojů na skutečný vývoj potřeby financování. Plnění plánovaného programu financování a vyhlášených strategických cílů bude záviset na vývoji situace na domácím a zahraničních finančních trzích z pohledu minimalizace výdajů na obsluhu státního dluhu a řízení finančních rizik.

Tato publikace je dostupná také prostřednictvím internetu na:

www.mfcr.cz/statnidluh

Odbor Řízení státního dluhu a finančního majetku

Ministerstvo financí
Letenská 15, 118 10 Praha 1 – Malá Strana
Česká republika
E-mail: pd@mfcr.cz, Reuters <MFCR>