

## B. ŘÍZENÍ STÁTNÍHO DLUHU

### 1. Vývoj státního dluhu

V 1. čtvrtletí 2007 došlo ke zvýšení státního dluhu o 9,2 mld. Kč z 802,5 mld. Kč na 811,7 mld. Kč. Znamená to, že v průběhu 1. čtvrtletí 2007 se dluh zvýšil o 1,2%.

Při zvýšení státního dluhu z 802,5 mld. Kč na 811,7 mld. Kč se vnitřní státní dluh zvýšil o 9,3 mld. Kč a vnější státní dluh se snížil o 0,1 mld. Kč.

Přehled o vývoji státního dluhu v 1. čtvrtletí 2007 podává následující tabulka:

v mil. Kč

|                                           | <b>Stav<br/>1. 1. 2007</b> | Výpůjčky<br>(a) | Splátky<br>(b) | Kurzové<br>rozdíly<br>(c) | Změna<br>(a-b+c) | <b>Stav<br/>31. 3. 2007</b> |
|-------------------------------------------|----------------------------|-----------------|----------------|---------------------------|------------------|-----------------------------|
| <b>STÁTNÍ DLUH CELKEM</b>                 | <b>802 493</b>             | <b>74 209</b>   | <b>65 047</b>  | <b>89</b>                 | <b>9 251</b>     | <b>811 744</b>              |
| <b>Vnitřní dluh</b>                       | <b>680 903</b>             | <b>74 209</b>   | <b>64 907</b>  |                           | <b>9 302</b>     | <b>690 205</b>              |
| Státní pokladniční poukázky               | 89 568                     | 30 333          | 41 757         |                           | -11 424          | 78 144                      |
| Střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy | 588 935                    | 43 126          | 20 000         |                           | 23 126           | 612 061                     |
| Krátkodobé půjčky                         | 2 400                      | 750             | 3 150          |                           | -2 400           | 0                           |
| <b>Vnější dluh</b>                        | <b>121 590</b>             |                 | <b>140</b>     | <b>89</b>                 | <b>-51</b>       | <b>121 539</b>              |
| Zahraniční emise dluhopisů                | 84 112                     |                 |                | 89                        | 89               | 84 201                      |
| Půjčky od EIB                             | 36 704                     |                 |                |                           | 0                | 36 704                      |
| Směnky pro úhradu účasti u IBRD a EBRD    | 774                        |                 | 140            | 0                         | -140             | 634                         |

Státní výpůjčky v 1. čtvrtletí 2007 spočívaly především v emisích státních dluhopisů. Bylo realizováno 6 emisí krátkodobých státních dluhopisů, a sice státních pokladničních poukázek (SPP). Všechny tyto emise SPP byly primárně určeny k financování dlouhodobého státního dluhu. Celkový objem výpůjček prodejem SPP dosáhl v uvedeném období objemu 30 333 mil. Kč. Objem splátek SPP činil 41 757 mil. Kč.

Krátkodobé půjčky a jejich splátky měly v průběhu 1. čtvrtletí 2007 výhradně podobu repo operací se zástavou státních pokladničních poukázek. Objem repo půjček se zástavou SPP činil v 1. čtvrtletí 2007 celkem 750 mil.Kč, objem splátek těchto půjček pak 3 150 mil.Kč.

V 1. čtvrtletí 2007 pokračovalo MF ve vydávání střednědobých a dlouhodobých dluhopisů na domácím trhu podle emisního plánu v souladu s emisní politikou nastoupenou od začátku roku 2000. Dne 15. 1. 2007 byla vydána 9. tranše 44. emise 10letých dluhopisů v objemu 6 086 mil. Kč. Dne 29. 1. 2007 proběhlo vydání 3. tranše 48. emise 3letých dluhopisů v objemu 5 572 mil. Kč. Dne 12. 2. 2007 se uskutečnilo vydání 9. tranše 46. emise 15letých dluhopisů v objemu 6 437 mil. Kč. Dne 26. 2. 2007 byla vydána 10. tranše 45. emise 5letých dluhopisů v objemu 5 258 mil. Kč. Dne 12. 3. 2007 se uskutečnilo vydání 4. tranše 48. emise 3letých dluhopisů v objemu 5 836 mil. Kč. Dne 19. 3. 2007 proběhlo vydání 2. tranše 49. emise 30letých dluhopisů v objemu 6 005 mil. Kč<sup>1</sup>. Dne 26. 3. 2007 byla vydána 10. tranše 46. emise 15letých dluhopisů v objemu 7 932 mil. Kč. Celkově tak emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu dosáhly v 1. čtvrtletí 2007 objemu 43 126 mil. Kč:

| Číslo emise a tranše | Datum tranše (emise) | Datum splatnosti | Nominální objem tranše (mil. Kč) | Částka získaná primární aukcí (mil. Kč) | Roční kupón (%) | Výnos do splatnosti (% pa) |
|----------------------|----------------------|------------------|----------------------------------|-----------------------------------------|-----------------|----------------------------|
| 44, 9. tranše        | 15. 1. 2007          | 11. 4. 2015      | 6 086,00                         | 6 085,36                                | 3,80            | 3,80                       |
| 48, 3. tranše        | 29. 1. 2007          | 27.11. 2009      | 5 572,32                         | 5 554,69                                | 3,25            | 3,37                       |
| 46, 9. tranše        | 12. 2. 2007          | 12. 9. 2020      | 6 437,27                         | 6 191,34                                | 3,75            | 4,12                       |
| 45, 10. tranše       | 26. 2. 2007          | 18.10. 2010      | 5 257,58                         | 5 130,22                                | 2,55            | 3,26                       |
| 48, 4. tranše        | 12. 3. 2007          | 27.11. 2009      | 5 835,50                         | 5 848,47                                | 3,25            | 3,16                       |
| 49, 2. tranše        | 19. 3. 2007          | 4.12. 2036       | 6 005,00                         | 5 914,06                                | 4,20            | 4,29                       |
| 46, 10. tranše       | 26. 3. 2007          | 12. 9. 2020      | 7 932,42                         | 7 602,06                                | 3,75            | 4,16                       |

V rámci úmoru střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů byla dne 17. března 2007 uhrazena částkou 20 000 mil. Kč při své splatnosti celá jistina 32. emise 7letých státních dluhopisů z roku 2000.

Ke konci 1. čtvrtletí 2007 byly v oběhu státní dlouhodobé dluhopisy emitované na zahraničních trzích v celkovém objemu 84 201 mil. Kč, zatímco ke konci roku 2006 tento objem činil 84 112 mil. Kč. K růstu korunové hodnoty těchto dluhopisů došlo v důsledku kladného kurzového rozdílu ve výši 89 mil. Kč.

Finanční prostředky získané prodejem jak emisí SPP, tak emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů sloužily ke splátkám jistin dlouhodobého státního dluhu a k pokrytí schodků státního rozpočtu. Pro účel úhrady ztráty České konsolidační agentury Ministerstvo financí emitovalo v průběhu 1. čtvrtletí 2007 státní dlouhodobé dluhopisy podle zákona č.5/2005 Sb., o státním dluhopisovém programu na úhradu části ztráty České konsolidační agentury, vzniklé přebíráním nebonitních aktiv v letech 1991 až 2003. Tato

<sup>1</sup> Částka je uvedena bez emise do portfolia MF, která se uskutečnila ve výši 995 mil. Kč.

úhrada dosáhla v 1. čtvrtletí 2007 výše 2 mld. Kč, přičemž celá tato částka byla financována z výnosu prodeje 9. tranše 44. emise státních dlouhodobých dluhopisů.

Prémii emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů bylo v 1. čtvrtletí 2007 dosaženo pouze v případě jedné ze sedmi vydaných tranší, přičemž její výše dosáhla 13 mil. Kč. Naproti tomu suma diskontů dosáhla v 1. čtvrtletí 2007 výše -813 mil. Kč. Tato nepříznivá skutečnost byla způsobena vyšší úrovní úrokových sazeb na kapitálovém trhu ve srovnání s obdobím, kdy byly stanovovány kupónové sazby většiny emisí, jejichž tranše byly v 1. čtvrtletí 2007 prodávány. Pro srovnání, v 1. čtvrtletí 2006 dosáhly premie výše 162 mil. Kč a diskonty -386 mil. Kč, což znamená zhoršení situace oproti stejnému čtvrtletí minulého roku.

Prémie emisí státních střednědobých a dlouhodobých dluhopisů nejsou od roku 2007 převáděny do kapitoly VPS, ale zůstávají součástí kapitoly Státní dluh.

Objem státních dluhopisů v oběhu vzrostl v 1. čtvrtletí 2007 o 11 791 mil. Kč (v nominálním vyjádření) z 762 615 mil. Kč na 774 406 mil. Kč. **Tento objem vzrostl v 1. čtvrtletí 2007 na 101,5% v porovnání se začátkem roku.**

V průběhu 1. čtvrtletí 2007 nedošlo k čerpání žádné tranše půjček od Evropské investiční banky. Stav půjček od EIB byl tak na konci 1. čtvrtletí 2007 stejný jako na jeho počátku a činil 36 704 mil. Kč.

### **Vývoj úrokových sazeb**

Výnosy v aukcích SPP byly v 1. čtvrtletí 2007 víceméně konstantní, což lze demonstrovat na příkladu SPP s původní dobou do splatnosti 13 týdnů, jejíž výnos vzrostl z 2,44% pa na počátku ledna na 2,47% pa v polovině února a SPP s původní dobou do splatnosti 26 týdnů, jejíž výnos poklesl z 2,58% pa na počátku února na 2,54% pa na konci března.

Vývoj výnosů do splatnosti v primárních aukcích střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů se v průběhu 1. čtvrtletí 2007 a ve srovnání se 4. čtvrtletím 2006 lišil podle jednotlivých splatností. Zatímco výnosy 3letých dluhopisů měly kolísavý vývoj, u 5letých a 10letých dluhopisů došlo k poklesu a 15letých a 30letých k nárůstu těchto výnosů.

U 3letých dluhopisů (48. emise) došlo u lednové 3. tranše ve srovnání s 2. tranší prodanou v prosinci 2006 k nárůstu z 3,21% pa na 3,37% pa, následně pak v případě březnové 4. tranše došlo k poklesu na 3,16% pa, tj. o 21 bazických bodů oproti lednu. U 5letých dluhopisů (45. emise) poklesl výnos do splatnosti v únoru vzhledem k předchozí listopadové tranši o 26 bazických bodů (výnos 3,52% pa v listopadu 2006 oproti 3,26% pa v únoru 2007).

U 10letých dluhopisů (44. emise) došlo k poklesu výnosu do splatnosti o 11 bazických bodů, kdy výnos v říjnu 2006 činil 3,91% pa, zatímco v následující tranši v lednu 2007 pak

3,80% pa. U 15letých dluhopisů (46. emise) došlo k růstu výnosu do splatnosti z hodnoty 3,91% pa u 8.tranše vydané v listopadu přes 4,12% pa u únorové 9.tranše až na 4,16% pa v případě březnové 10. tranše této emise, tj. celkem o 25 bazických bodů. U 30letých dluhopisů (49. emise) činil výnos do splatnosti v případě březnové 2. tranše 4,29% pa, byl tedy o 7 bazických bodů vyšší než v případě prosincové 1. tranše (4,22% pa).

## 2. Výdaje kapitoly Státní dluh

Podle zákona č. 218/2000 Sb. o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), § 10, odstavec 4, tvoří od roku 2001 příjmy a výdaje státního rozpočtu spojené s obsluhou a s umořováním státního dluhu kapitolu Státní dluh. Příjmy kapitoly Státní dluh (dále kapitola) byly rozpočtovány v nulové výši, přičemž skutečné příjmy kapitoly byly rovněž nulové.

Přehled rozpočtových výdajů kapitoly Státní dluh v 1. čtvrtletí 2007 podává následující tabulka.

v mil. Kč

| Ukazatel                           | Skutečnost<br>1. čtvrtletí<br>2006 | Rozpočet 2007 |                   | Skutečnost<br>1. čtvrtletí<br>2007 | %           | Index<br>2007/2006<br>(%) |
|------------------------------------|------------------------------------|---------------|-------------------|------------------------------------|-------------|---------------------------|
|                                    |                                    | Schválený     | vč. všech<br>změn |                                    |             |                           |
| 1                                  | 2                                  | 3             | 4                 | 5                                  | 5:4         | 5:2                       |
| <b>Výdaje kapitoly celkem</b>      | <b>9 636</b>                       | <b>38 102</b> | <b>38 102</b>     | <b>8 625</b>                       | <b>22,6</b> | <b>89,5</b>               |
| <b>1. Úrokové výdaje celkem</b>    | <b>9 615</b>                       | <b>37 802</b> | <b>37 802</b>     | <b>8 608</b>                       | <b>22,8</b> | <b>89,5</b>               |
| <b>na vnitřní dluh</b>             | <b>8 853</b>                       | <b>32 777</b> | <b>32 777</b>     | <b>7 307</b>                       | <b>22,3</b> | <b>82,5</b>               |
| z toho:                            |                                    |               |                   |                                    |             |                           |
| na státní pokladniční poukázky     | 967                                | 3 185         | 3 185             | 422                                | 13,3        | 43,7                      |
| na středně- a dlouhodobé dluhopisy | 7 886                              | 29 592        | 29 592            | 6 885                              | 23,3        | 87,3                      |
| <b>na vnější dluh</b>              | <b>762</b>                         | <b>5 025</b>  | <b>5 025</b>      | <b>1 301</b>                       | <b>25,9</b> | <b>170,7</b>              |
| z toho:                            |                                    |               |                   |                                    |             |                           |
| na zahraniční emise dluhopisů      | 607                                | 3 924         | 3 924             | 1 051                              | 26,8        | 173,2                     |
| na půjčky od EIB                   | 155                                | 1 101         | 1 101             | 250                                | 22,7        | 161,1                     |
| <b>2. Poplatky</b>                 | <b>21</b>                          | <b>300</b>    | <b>300</b>        | <b>17</b>                          | <b>5,5</b>  | <b>78,8</b>               |

Tyto výsledky kapitoly v 1. čtvrtletí 2007 znamenají, že v porovnání s 1. čtvrtletím 2006 se jak celkové, tak úrokové výdaje v 1. čtvrtletí 2007 snížily o 10,5%, zatímco státní dluh vzrostl o 1,2% (v porovnání konec 1Q2007 / konec 1Q2006). Výdaje kapitoly za 1. čtvrtletí 2007 se snížily meziročně ve srovnání s 1. čtvrtletím 2006 o 1 011 mil. Kč. Výdaje kapitoly jsou ve srovnání se schváleným rozpočtem, který se shoduje s rozpočtem po změnách, o 2,4 procentních bodů pod alikvotou pro 1. čtvrtletí 2007.

**Celkové výdaje kapitoly** v 1. čtvrtletí 2007 dosáhly výše **8 625 mil. Kč**, což představuje 22,6% výdajů rozpočtovaných pro rok 2007. Úrokové výdaje činily 8 608 mil. Kč, poplatky 17 mil. Kč.

V úrokových výdajích stále dominují úrokové výdaje na vnitřní dluh (7 307 mil. Kč), avšak v porovnání s 1. čtvrtletím 2006 se podíl úrokových výdajů na vnitřní dluh na celkových úrokových výdajích snížil o 7,2 procentních bodů z 92,1% na 84,9%.

Úrokové výdaje na vnitřní (domácí) dluh jsou složeny z úrokových výdajů na státní pokladniční poukázky a z úrokových výdajů na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy. Úrokové výdaje na státní pokladniční poukázky dosáhly v 1. čtvrtletí 2007 výše 422 mil. Kč oproti 967 mil. Kč ve stejném období roku 2006. Úrokové výdaje na střednědobé a dlouhodobé státní dluhopisy dosáhly v 1. čtvrtletí 2007 výše 6 885 mil. Kč oproti 7 886 mil. Kč ve stejném období roku 2006.

Úrokové výdaje na vnější (zahraniční) dluh ve výši 1 301 mil. Kč oproti 762 mil. Kč v 1. čtvrtletí 2006 tvořily úroky půjček od Evropské investiční banky ve výši 250 mil. Kč a úroky z titulu zahraničních emisí dluhopisů České republiky ve výši 1 051 mil. Kč. Tato částka zahrnuje také dopad úrokových swapů pro zajištění těchto emisí proti devizovému riziku.

Na úrokové výdaje působil především dlouhodobý růst státního dluhu při současném kolísavém vývoji výnosů dosažených v aukcích státních dluhopisů.

Úrokové výdaje z titulu půjček od Evropské investiční banky (EIB) se v porovnání s 1. čtvrtletím 2006 zvýšily o 61,1% zejména v důsledku výrazného navyšování těchto půjček v minulém roce.

V 1. čtvrtletí 2007 činily poplatky spojené s obsluhou státního dluhu 17 mil. Kč, což je 5,5% rozpočtované částky. Ve srovnání s 1. čtvrtletím 2006 se úhrady z titulu poplatků snížily o 21,2%.

### **3. Dluhová strategie a řízení rizik**

Ministerstvo financí dne 1. prosince 2006 na základě rozhodnutí ministra financí ze dne 27. listopadu 2006 (Č.j.: 20/106438/2006-201) zveřejnilo svou Strategii financování a řízení státního dluhu pro rok 2007, která konkretizuje roční program financování potřeb centrální vlády a kvantifikuje strategické cíle, které vymezují operační prostor pro taktický management státního dluhu a státních finančních aktiv prostřednictvím aktivních operací na sekundárním trhu státních dluhopisů a finančních derivátů.

Vývoj v oblasti průběžného hodnocení směřování struktury dluhového portfolia k vyhlášeným cílům a v plnění ročního programu financování ke konci prvního čtvrtletí 2007 shrnuje následující přehled.

| UKAZATEL                    | Vyhlášený cíl pro rok 2007                 | Stav k 31.3.2007 |
|-----------------------------|--------------------------------------------|------------------|
| Zahraniční emisní činnost   | Max. 50% hrubých ročních výpůjčních potřeb | 0,0%             |
|                             | 0,0 až 80,0 mld Kč                         | 0,0 mld Kč       |
| Hrubá emise SDD             | 72,8 až 152,8 mld Kč                       | 43,1 mld Kč      |
| Čistá emise SPP             | 0,0 až - 30,0 mld Kč                       | -11,4 mld Kč     |
| Půjčky od EIB               | 6,4 mld Kč                                 | 0,0 mld Kč       |
| Krátkodobý státní dluh      | 20% a méně                                 | 18,3%            |
| Průměrná doba do splatnosti | 6,0 až 7,0 let                             | 6,5 let          |
| Úrokový refixing do 1 roku  | 30 až 40%                                  | 26,0%            |

Poznámky: SDD – domácí středně a dlouhodobé státní dluhopisy; SPP – státní pokladniční poukázky.  
Zdroj: MF ČR, Bloomberg.

V oblasti zahraničního financování nerozhodl ministr financí v prvním čtvrtletí o žádné emisní činnosti a výpůjční potřeby tak byly kryty plně na domácím finančním trhu. Zároveň nedošlo prozatím ani k čerpání půjček od Evropské investiční banky.

V oblasti domácí emisní činnosti došlo při březnové splátce 32. emise ve výši 20 mld. Kč k čisté emisi SDD o hodnotě 23,1 mld. Kč. Hrubá emise SDD tak činila 43,1 mld. Kč, tj. cca 28,2% vyhlášeného maxima pro domácí emisní činnost v roce 2007. Emitovaný objem SPP v oběhu zaznamenal pokles o 11,4 mld. Kč v souladu s plánovanými a schválenými limity.

## Refinanční riziko

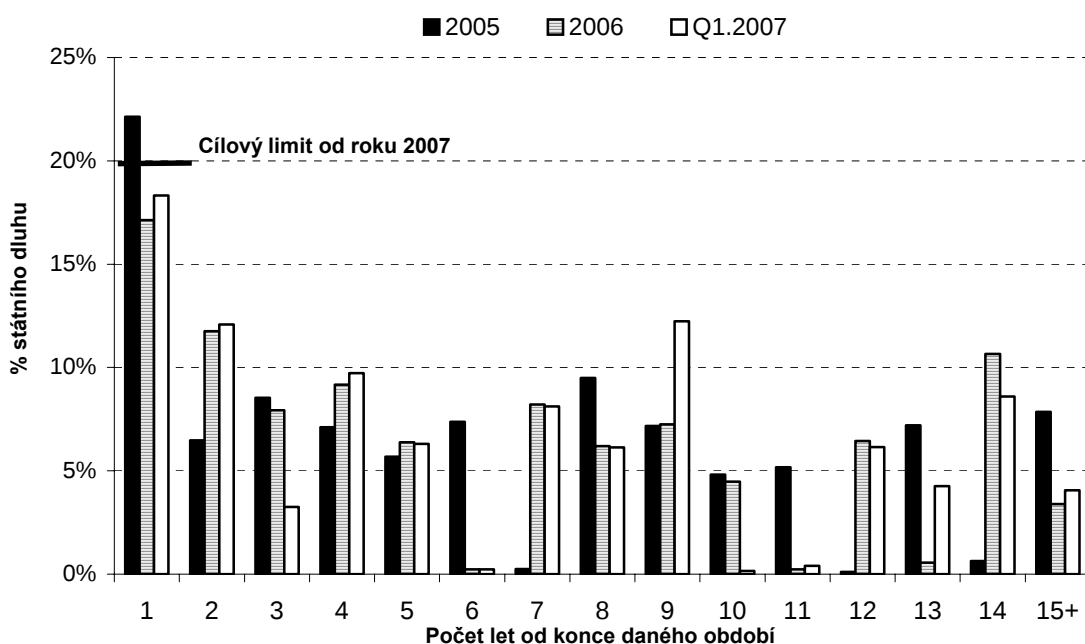
Refinanční riziko zůstává i v roce 2007 hlavním rizikem, jehož stabilizace utváří centrální bod pro řízení emisní činnosti a operace se státními dluhopisy na sekundárním trhu. Od roku 2000 je toto riziko systematicky snižováno přepínáním ze státních pokladničních poukázek do středně- a dlouhodobých státních dluhopisů a eurobondů při financování dlouhodobého státního dluhu.

Hlavním kritériem, které ministerstvo používá pro měření tohoto rizika, je krátkodobý státní dluh (splatný do 1 roku). Ten se dařilo meziročně snižovat z hodnoty 69% v roce 2000 na 25% na konci roku 2004, na 22,1% na konci roku 2005 a ke konci roku 2006 bylo dosaženo hodnoty 17,1% v souladu s dlouhodobě cílovanou limitní hranicí 20% a méně. Ta se tak definitivně stala počínaje rokem 2007 fundamentálním limitem emisní činnosti Ministerstva financí a řízení finančních rizik českého dluhového portfolia.

Během prvního čtvrtletí 2007 došlo oproti konci roku 2006 k mírnému růstu na 18,3%. Ten byl způsoben zejména zvýšením hodnoty SDD splatných do 1 roku ze 43 na 64 mld. Kč a hodnoty splatných půjček od EIB z 1,8 na cca 6 mld. Kč, přičemž tyto nárůsty byly kompenzovány poklesem SPP v oběhu o 11,4 mld. Kč.

Novým strategickým cílem počínaje rokem 2005 v oblasti řízení refinančního rizika je také průměrná splatnost státního dluhu, která ke konci roku 2005 dosáhla hodnoty 5,8 let a ke konci roku 2006 hodnoty 6,2 let. Během prvního čtvrtletí 2007 došlo k nárůstu tohoto ukazatele na hodnotu 6,5 roku, který se tak pohybuje ve středu cílového pásma 6 až 7 let. K tomuto nárůstu přispěly zejména zmiňovaný pokles SPP v oběhu a březnová emise druhé tranše 30letého státního dluhopisu na domácím trhu ve výši 6 mld. Kč.

Klíčovým ukazatelem refinančního rizika je stabilizace profilu splácení státního dluhu. Vývoj tohoto profilu za první čtvrtletí roku 2007 ve srovnání s koncem let 2005 a 2006 zachycuje graf.



## Úrokové riziko

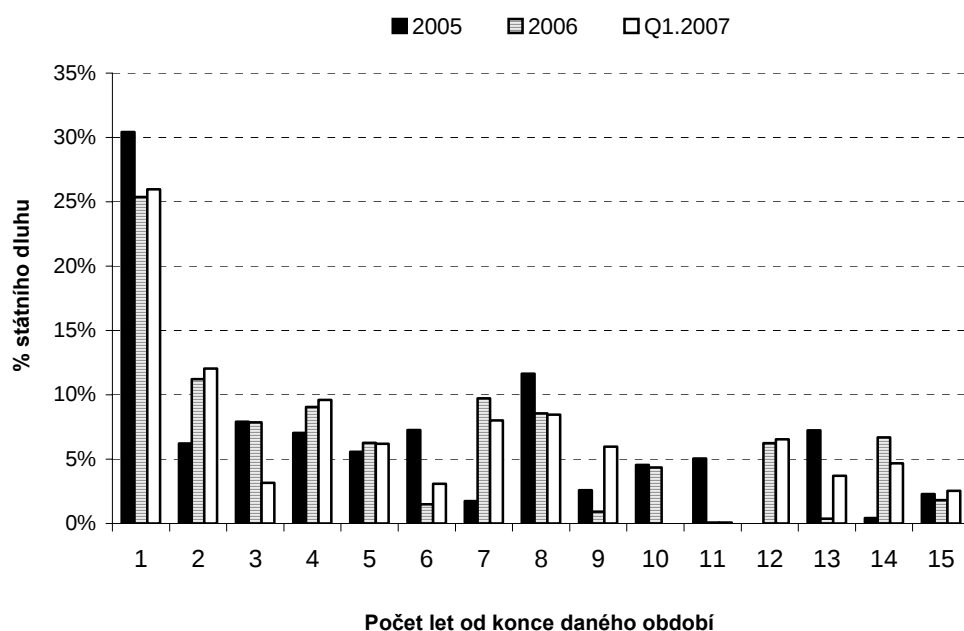
Novým cílem pro řízení úrokového rizika byla počínaje rokem 2006 vyhlášena úroková refixace do 1 roku v pásmu 30 až 40% dluhového portfolia, které zůstává v platnosti i pro rok 2007. Struktura státního dluhu z hlediska úročení dluhových instrumentů zůstala i v prvním

čtvrtletí 2007 stabilizována pod dolní hranicí 30% co se týká úrokové refixace dluhového portfolia do 1 roku, přičemž oproti konci roku 2006 došlo k mírnému nárůstu.

**Státní dluh z hlediska úročení v letech 2002 až 2006 (stav na konci období, %)**

|                                                                                 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | I.2007 |
|---------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|--------|
| Bezüročný dluh                                                                  | 0,4  | 0,3  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,1    |
| Fixně úročený dlouhodobý dluh                                                   | 57,1 | 64,7 | 75,2 | 81,9 | 84,1 | 85,4   |
| z toho: splatný do 1 roku                                                       | 7,2  | 7,9  | 3,7  | 8,4  | 5,4  | 7,9    |
| Státní pokladniční poukázky a krátkodobé výpůjčky na peněžním a depozitním trhu | 41,4 | 32,6 | 21,2 | 13,6 | 11,5 | 9,6    |
| Variabilně úročený dlouhodobý dluh                                              | 1,1  | 2,4  | 3,5  | 4,3  | 4,3  | 4,3    |
| Dluh s úrokovou refixací do 1 roku včetně vlivu derivátových operací            | 47,4 | 36,8 | 27,0 | 30,4 | 25,4 | 26,0   |

Úplný časový profil rozložení refixování úrokových plateb instrumentů dluhového portfolia ve srovnání s koncem let 2005 a 2006 zachycuje následující graf.



#### 4. Řízení likvidity státní pokladny

V rámci řízení likvidity Souhrnného účtu státní pokladny byly v 1. čtvrtletí roku 2007 provedeny krátkodobé investice s použitím zástavy poukázek ČNB v objemu 953 444 mil. Kč, splátky přitom dosáhly do konce 1. čtvrtletí 839 077 mil. Kč. K 31. 3. 2007 tak byly na majetkovém účtu MF evidovány poukázky ČNB v nominální hodnotě 114 367 mil. Kč.<sup>2</sup> Celkový výnos těchto investic činil 543,10 mil. Kč. Současně byly do konce 1. čtvrtletí 2007 provedeny krátkodobé výpůjčky s použitím zástavy SPP v objemu 750 mil. Kč a splátky přitom dosáhly objemu 3 162 mil. Kč. Úrokové náklady těchto výpůjček pro řízení likvidity s použitím zástavy SPP činily 0,73 mil. Kč.

Následující tabulka porovnává výnosy a náklady v mil. Kč dosažené při řízení likvidity v 1. čtvrtletí roku 2007 se stejným obdobím předchozího roku:

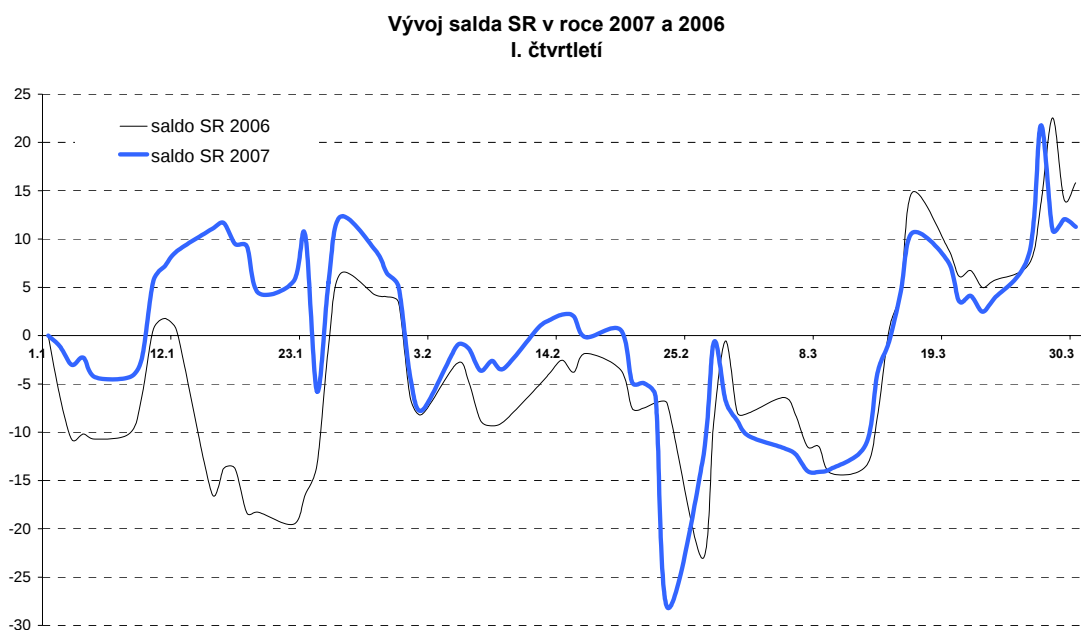
|                                               | <b>1. čtvrtletí<br/>2006</b> | <b>1. čtvrtletí<br/>2007</b> | <b>2007/2006<br/>(%)</b> |
|-----------------------------------------------|------------------------------|------------------------------|--------------------------|
| Výnosy z operací při řízení likvidity s P ČNB | 348,27                       | 543,10                       | 155,94                   |
| Úrokové náklady při řízení likvidity se SPP   | 0,04                         | -0,73                        | -                        |
| <b>Celkem</b>                                 | <b>348,31</b>                | <b>542,37</b>                | <b>155,71</b>            |

Z tabulky je zřejmé, že zatímco za 1. čtvrtletí roku 2007 úspory převýšily náklady celkem o 542,37 mil. Kč, ve stejném období roku 2006 úspory převýšily náklady o 348,31 mil. Kč. Operacemi s přebytkem finančních zdrojů státní pokladny bylo dosaženo v 1. čtvrtletí letošního roku o 194,06 mil. Kč vyššího výnosu než v 1. čtvrtletí minulého roku.

Podstatně vyšší výnos z investování finančních prostředků souhrnného účtu státní pokladny v 1. čtvrtletí roku 2007 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku byl způsoben větším objemem finančních zdrojů rezervních fondů organizačních složek státu, a to o více než 10 mld. Kč, příznivěji se vyvíjejícím saldem státního rozpočtu a vyššími úrokovými sazbami. Proto také investice do poukázek ČNB byly v 1. čtvrtletí roku 2007 vyšší ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku, aby tak byl neutralizován dopad přebytku finančních zdrojů na souhrnném účtu řízení likvidity státní pokladny.

<sup>2</sup> Jde o nominální hodnotu zástavy, obdobně jako u níže zmíněného použití zástavy SPP.

Vývoj salda státního rozpočtu za 1. čtvrtletí roku 2007 a 2006 v mld. Kč znázorňuje následující graf:



Vývoj salda státní pokladny za 1. čtvrtletí roku 2007 a 2006 v mld. Kč znázorňuje následující graf:

