
**ZPRÁVA O VÝVOJI FINANČNÍHO TRHU
V 1. POLOLETÍ ROKU 2008**

listopad 2008

OBSAH

OBSAH	2
SHRNUTÍ	3
1. MAKROEKONOMICKÁ SITUACE	5
2. PROSTŘEDKY POUŽITELNÉ NA FINANČNÍM TRHU	7
3. SUBJEKTY FINANČNÍHO TRHU	8
3.1. Podnikový sektor	9
3.2. Bankovní sektor	10
3.2.1. Vývoj úrokových sazeb	11
3.2.2. Vklady a úvěry	12
3.2.3. Stavební spořitelny	15
3.2.4. Hypoteční trh	17
3.2.5. Družstevní záložny	18
3.3. Kapitálový trh	19
3.3.1. Regulované trhy	19
3.3.2. Energetická burza	22
3.3.3. Obchodníci s cennými papíry a správa aktiv	22
3.3.4. Kolektivní investování	24
3.4. Pojišťovny	26
3.5. Penzijní připojištění	30
4. VZTAH VEŘEJNÉHO A STÁTNÍHO SEKTORU K FINANČNÍMU TRHU	32
4.1. Saldo vládního sektoru	32
4.2. Státní rozpočet	33
4.3. Státní dluh a státní záruky	34
5. TRH DEVIZ	37
6. FINANČNÍ KRIZE	39
6.1. Politická opatření	40
6.2. Situace na finančních trzích	40
6.3. Dopad na ČR	41
7. AKTIVITY MF V OBLASTI FINANČNÍHO TRHU	42
7.1. Legislativa finančního trhu	42
7.2. Nelegislativní aktivity MF	42
SEZNAM ZKRATEK	44
SEZNAM TABULEK	45
SEZNAM GRAFŮ	46
PŘÍLOHA 1: LEGISLATIVA FINANČNÍHO TRHU	47
1.1. Průřezové předpisy v oblasti finančního trhu	47
1.2. Legislativa v oblasti kapitálového trhu	48
1.3. Legislativa v oblasti bankovníctví, stavebního spoření, družstevních záložen a platebního styku	49
1.4. Legislativa v oblasti pojišťovnictví a penzijního připojištění	50
PŘÍLOHA 2: DOPLŇUJÍCÍ TABULKY	52

SHRNUTÍ

Ekonomika	Růst HDP během 1. pololetí zpomalil. Česká ekonomika se nachází v sestupné fázi hospodářského cyklu. Ve druhém čtvrtletí rostla již jen o 4,5 %. I přes to se míra nezaměstnanosti (VŠPS) během 1. pololetí 2008 snížila na 4,3 %.
Subjekty finančního trhu	Ve struktuře subjektů na finančním trhu nedošlo k zásadním změnám. K výraznějším nárůstům v počtech subjektů dochází jen na kapitálovém trhu. Ve všech sektorech dochází k posilování kapitálové vybavenosti, nejvýrazněji v sektoru penzijních fondů.
Bankovní sektor	V první polovině roku 2008 objem přijatých vkladů i úvěrů vzrostl na nové rekordní hodnoty. Přes přetrvávající globální rizika působí hned několik faktorů ve prospěch českého bankovního sektoru. Jsou to především důslednější posuzování bonity žadatelů o úvěr, chybějící proces sekuritizace, minimální investice do problematických aktiv a významná role vkladů od klientů pro financování bank.
Úrokové sazby	V 1. pololetí roku 2008 provedla ČNB jen jediné zvýšení o 0,25 p.b. na začátku února. Po skončení prvního pololetí došlo ke dvojnásobnému snížení sazeb, které tak klesly na 2,75 %.
Vklady a úvěry	Meziročně vzrostl objem vkladů i poskytnutých úvěrů. Nefinanční podniky společně s domácnostmi zaznamenaly meziročně největší nárůst poskytnutých úvěrů. Celkové zadlužení domácností u bank a nebankovních finančních institucí především z důvodů řešení bytových potřeb meziročně vzrostlo o čtvrtinu na 938 mld. Kč.
Stavební spořitelny	Celkový počet smluv ve fázi spoření klesl k 30. 6. na 5,06 mil. Změna ve struktuře smluv o stavebním spoření vedla k poklesu objemu vyplacené státní podpory. Růst počtu úvěrů se promítl v opětovném nárůstu poměru objemu úvěrů a naspořené částky.
Hypoteční úvěry	Objem hypotečních úvěrů poskytnutých obyvatelstvu dosáhl ke konci pololetí 364,10 mld. Kč. Ovšem došlo k výraznému zpomalení dynamiky růstu HŮ, kvůli vysokému nárůstu objemu hypotečních úvěrů ve 4. čtvrtletí roku 2007, nárůstu úrokových sazeb a zpomalení růstu reálných příjmů.
Družstevní záložny	Družstevní záložny si znovu nalézají své místo na poli poskytování služeb svým klientům, členům družstev. To se projevilo ve zvýšení objemu vkladů. Významně také vzrostl objem poskytnutých úvěrů.
Regulované trhy	Pražskou burzu tvrdě zasáhla v 1. pololetí roku 2008 celosvětová finanční krize. Na konci června dosáhl index PX hodnoty 1483,5 a během pololetí tak ztratil 18,3 %. Již třetí pololetí v řadě klesá celkový objem obchodů. Na konci června oslavila Pražská energetická burza rok od spuštění obchodování a objemem obchodů předstihla ostatní trhy s výjimkou hlavního trhu pražské burzy.
Kolektivní investování	Během 1. pololetí 2008 v sektoru kolektivního investování poklesl celkový objem investic. Podíl zahraničních fondů na trhu se zvýšil na dosud nejvyšších 46,9 %.

Pojišťovny	V 1. pololetí roku 2008 nemusely pojišťovny v ČR řešit žádné rozsáhlejší škody plošného charakteru způsobené přírodními živly. Pojistný trh vykázal za 1. pololetí 2008 i přes meziroční pokles dynamiky trhu poměrně příznivé výsledky. Trend rychlejšího růstu kmene životních pojistek před neživotními nadále pokračuje.
Penzijní připojištění	Počet účastníků penzijního připojištění přesáhl 4 miliony. Každému čtvrtému účastníkovi přispíval k 30.6.2008 na penzijní připojištění zaměstnavatel. Nárůst celkového počtu účastníků se projevil i v růstu celkově připsaného státního příspěvku, který podle odhadů za celý rok 2008 dosáhne 5 mld. Kč.
Vládní sektor	V roce 2008 dojde ve srovnání s rokem 2007 ke zhoršení podílu salda hospodaření vládního sektoru k HDP na -1,24 %. Důvodem tohoto negativního vývoje bude zejména zpomalení hospodářského růstu. Dluh sektoru vlády dosáhne v roce 2008 hodnoty 1 093,33 mld. Kč, což představuje 28,79 % HDP.
Trh deviz	Rychlé zhodnocení české koruny v 1. pololetí tohoto roku ji vyneslo mezi nejrychleji posilující měny světa. To se zatím negativně nepromítlo do obchodní bilance, jejíž přebytek je meziročně vyšší.
Finanční krize	<p>Hlavním celosvětovým tématem se v průběhu prvního pololetí stala finanční krize, která začala problémy na hypotečním trhu v USA, aby se následně přelila do celého finančního sektoru a později i do reálné ekonomiky. Mezi nejvýznamnější oběti mezi subjekty světových FT patří sektor investičních bank, který ve své tradiční podobě přestal existovat.</p> <p>Vzhledem k rozsahu krize a jejím důsledkům byla podniknuta řada politických opatření včetně znárodnění postižených institucí, rozsáhlých garancí a poskytnutí hotovosti.</p> <p>České finanční instituce nejsou krizí přímo zasaženy. Pražskou burzu zasáhly další vlny výprodejů. Index PX ztrácel v polovině října oproti počátku roku více než 50 % hodnoty.</p>
Ochrana spotřebitele na finančním trhu	Formou veřejné konzultace byla na konci roku 2007 zahájena diskuse o revizi požadavků na odbornou způsobilost distributorů na finančním trhu.
Legislativa finančního trhu	Byla schválena novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu, transponující směrnici MiFID, která bude pro celý kapitálový trh znamenat řadu podstatných změn. Na komunitární úrovni probíhaly diskuse k projektu Solvency II a rovněž diskuse k revizi směrnice o kapitálových požadavcích úvěrových institucí. V rámci II. etapy penzijní reformy bylo rozhodnuto o vybudování nového systému penzijního spoření.

1. MAKROEKONOMICKÁ SITUACE

Meziroční i mezičtvrtletní růst reálného hrubého domácího produktu (HDP) během 1. pololetí zpomalil, což indikuje fakt, že se česká ekonomika nachází v sestupné fázi hospodářského cyklu. Hospodářský růst je i přesto nadále vysoký a patří k nejvyšším v Evropské unii. Domácími faktory, které významně působily na zpomalování tempa růstu HDP, byly nízká tvorba zásob, pomalejší růst investic a výdajů domácností na spotřebu. Ekonomický růst byl naopak podporován vysokým tempem růstu čistého exportu.

Tabulka 1.1: Tempo růstu HDP¹

(%)	2004	2005	2006	2007	1. čtvrtletí 2008	2. čtvrtletí 2008
ČR²	4,5	6,3	6,8	6,6	5,3	4,6
EU 27	2,5	1,9	3,1	2,9	2,3	1,6
eurozóna	2,1	1,6	2,8	2,6	2,1	1,4
Japonsko	2,7	1,9	2,4	2,1	1,2	1,0
USA	3,6	3,1	2,9	2,0	2,5	2,1

Pramen: ČSÚ, Eurostat

Růst cen ve 2. čtvrtletí se po vysokém nárůstu v předchozím čtvrtletí relativně zpomalil. Vedle vlivů administrativních opatření byla průměrná míra inflace (na základě harmonizovaného indexu spotřebitelských cen HICP) zvyšována rychlým růstem cen potravin a pohonných hmot, jejichž příspěvky se však začínají postupně snižovat. Inflace je s ohledem na dlouhodobější vývoj tažena zejména vysokým růstem cen v oddíle bydlení, vody, energie a paliv.

Tabulka 1.2: Makroekonomické ukazatele české ekonomiky

(meziročně)	2007				2008	
	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	1.Q	2.Q
Růst HDP (% , stálé ceny)	6,6	6,6	6,4	6,6	5,3	4,5
Spotřeba domácností (% , stálé ceny)	7,0	6,4	6,1	4,2	2,6	3,3
Spotřeba vládních institucí (% , stálé ceny)	0,7	-0,3	-0,3	3,1	0,5	2,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu (% , stálé ceny)	5,1	5,8	4,5	7,5	4,6	4,1
Inflace (% , HICP, prům. obd.)	1,6	2,6	2,6	4,8	7,5	6,7
Obecná míra nezaměstnanosti VŠPS (% , prům. obd.)	6,1	5,3	5,2	4,9	4,7	4,3
Saldo běžného účtu k HDP³ (% , běžné ceny)	-2,3	-2,2	-2,3	-1,8	-1,7	-2,5
Saldo obchodní bilance k HDP⁴ (% , běžné ceny)	2,5	2,8	3,1	3,4	3,2	3,6

Pramen: ČSÚ

I přes pozorované zpomalování dynamiky HDP rostla v 1. polovině roku 2008 nabídka pracovních příležitostí i poptávka po pracovnících. Pokles počtu nezaměstnaných se zpomaloval a míra nezaměstnanosti (VŠPS) se během 1. pololetí 2008 snížila na 4,3 %. Naopak míra zaměstnanosti, která je podobně jako nezaměstnanost zpožděná za růstem HDP, se zvýšila.

¹ Údaje zveřejněné k 10. 9. 2008.

² Reálný meziroční růst.

³ Na bázi ročních klouzavých úhrnů.

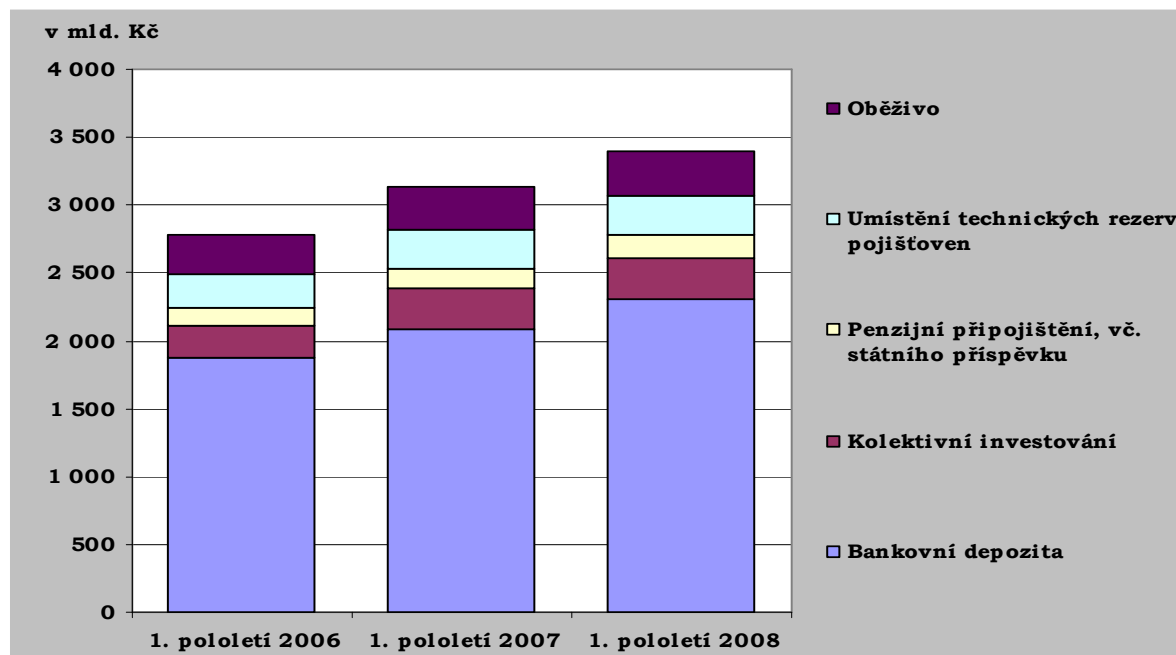
⁴ Na bázi ročních klouzavých úhrnů.

Zhoršení salda běžného účtu k HDP ve 2. čtvrtletí proti předchozímu čtvrtletí souviselo s vývojem bilance výnosů, kde došlo k vyššímu odlivu výnosů z přímých zahraničních investic a ke zvýšení náhrad cizincům pracujícím v ČR. Kladné saldo obchodní bilance k HDP se dále zlepšovalo díky rychlejšímu tempu růstu vývozu oproti dovozu.

2. PROSTŘEDKY POUŽITELNÉ NA FINANČNÍM TRHU

V důsledku přetrvávajícího příznivého ekonomického vývoje pokračoval ve sledovaném období nárůst všech níže sledovaných kategoriích s výjimkou mírného poklesu v sektoru kolektivního investování. Následující graf zobrazuje přehled prostředků, které mohly finanční instituce teoreticky využít k operacím na finančním trhu. Z dat pro první pololetí 2008 vyplývá, že objem těchto prostředků dosáhl 3,40 bil. Kč, což představuje meziroční nárůst o 8,69 %. Meziroční růst tak zpomalil o 4,02 p.b.

Graf 2.1: Prostředky použitelné na finančním trhu



Pramen: MF, ČNB, AKAT

Největšího absolutního nárůstu dosáhla oproti stejnému období loňského roku bankovní depozita, která vykázala nárůst o více než 227 mld. Kč. Relativně nejrychleji pak rostly prostředky v rámci penzijního připojištění, meziročním tempem 17,24 %. Mírný meziroční pokles zaznamenala kategorie kolektivní investování (o 1,37 %).

Tabulka 2.1: Prostředky použitelné na finančním trhu⁵

k 30.6. (mld. Kč)	2007	2008	meziroční změna	
			abs.	(%)
Bankovní depozita (pozn.)	2 082,59	2 309,75	227,16	10,91
z toho stavební spoření	367,71	387,35	19,64	5,34
Kolektivní investování	300,31	296,19	-4,12	-1,37
Penzijní připojištění, vč. státního příspěvku	150,60	176,56	25,96	17,24
Umístění technických rezerv pojišťoven	281,50	291,52	10,02	3,56
Oběživo	313,97	326,92	12,95	4,12
Celkem	3 128,97	3 400,94	271,97	8,69

Pramen: MF, ČNB – ARAD, ČNB, AKAT

⁵ Údaje k 30.9.2008.

3. SUBJEKTY FINANČNÍHO TRHU

Ve vývoji počtu subjektů na finančním trhu nedošlo k zásadním změnám. Drobné navýšení počtu subjektů v bankovním a pojišťovacím sektoru vyplývá ze založení nových poboček bank resp. ze zřízení samostatných dceřiných společností již etablovaných pojišťoven provozujících životní pojištění na českém trhu pro rozšíření své činnosti o neživotní pojištění. Konsolidace penzijních fondů ve skupině ČSOB snižuje celkový počet subjektů o jeden penzijní fond. K výraznějším nárůstům v počtech subjektů dochází na kapitálovém trhu.

Tabulka 3.1: Počty vybraných subjektů poskytujících služby na finančním trhu

k 30.6.	2004	2005	2006	2007	2008
Banky	35	36	37	37	38
z toho pobočky zahr. bank	8	10	12	13	15
z toho stavební spořitelny	6	6	6	6	6
Družstevní záložny	32	20	19	20	17
Obchodníci s CP	58	52	48	44	57
Investiční fondy	2	0	0	6	8
Investiční společnosti	47	27	29	33	33
Otevřené podílové fondy	62	65	69	105	139
z toho speciální OPF	-	-	41	51	98
standardní OPF	-	-	24	26	41
Zahraniční fondy/podfondy	911	1 038	1 167	1 368	1 601
z toho na základě jednotné evropské licence	-	1 025	1 158	1 354	1 574
z toho speciální fondy	-	13	9	14	27
Investiční zprostředkovatelé (tis.)	-	-	9,67	12,12	14,98
Penzijní fondy	11	11	11	11	10
Pojišťovny	40	44	45	52	54
z toho pobočky zahr. pojišťoven	7	10	12	18	18
Pojišťovací zprostředkovatelé (tis.)⁶	41,90	39,40	42,00	59,05	77,35

Pramen: ČNB

Postupující integrace evropských finančních trhů přináší nárůst počtu subjektů, které působí v ČR na základě tzv. jednotného evropského pasu. Jejich zvyšující se počet však představuje spíše potenciální konkurenci pro subjekty s domácí licencí. Zkušenosti z praxe ukazují, že ve skutečnosti řada těchto subjektů činnost nevyvíjí, nebo jejich aktivity jsou pouze minimální a úzce specializované, a spíše tak doplňují nabídku na finančním trhu.

Tabulka 3.2: Počet subjektů působících v ČR na základě jednotného pasu.

k 30.6.2008	Banky	Pojišťovny	Fondy	Investiční společnosti	Nebankovní poskytovatelé inv. služeb.
Počet	250	520	1 558	40	704

Pramen: ČNB

⁶ Do roku 2004 se jedná o kvalifikovaný odhad.

Ekonomické výsledky finančních institucí jsou poměrně stabilizované a z dostupných údajů nevyplývá, že by problémy na světových finančních trzích měly v 1. pololetí 2008 zásadní přímé dopady i na finanční systém ČR. Přestože tvorba zisku zaostává v řadě sektorů za loňským pololetím, s výjimkou investičních společností, jsou ostatní sektory ziskové. Na snížení ziskovosti mají dopad např. zpomalování ekonomické aktivity či nižší výnosnost finančních instrumentů a dále pak mimořádně vysoká srovnávací základna loňského roku či tzv. „časový nesoulad“ v rozložení zúčtování nákladů a výnosů v průběhu roku apod.

Ve všech sektorech dochází k posilování kapitálové vybavenosti, nejvýrazněji v sektoru penzijních fondů. Z růstu zaměstnanosti napříč celým finančním trhem lze vyvozovat jeho další potencionální rozvoj.

Tabulka 3.3: Ekonomické výsledky finančních institucí v meziročním srovnání

		Bankovní peněžní instituce	Nebankovní peněžní instituce ⁷	Pojišťovny	Penzijní fondy	Finanční leasingové společnosti	Investiční společnosti ⁸
Průměrný počet zaměstnanců⁹	k 30.6.2007	37 866	12 374	14 363	464	2 778	203
	k 30.6.2008	39 885	13 562	14 633	478	2 986	272
	změna (%)	5,33	9,60	1,88	3,02	7,49	33,99
Výsledek hospodaření před zdaněním (mld. Kč)	k 30.6.2007	28,73	13,63	11,79	3,11	1,70	4,90
	k 30.6.2008	32,46	7,20	5,83	1,47	4,39	-5,66
	změna (%)	12,98	-47,18	-50,55	-52,73	158,24	-215,51
Stav vlastního kapitálu (mld. Kč)¹⁰	k 30.6.2007	72,52	287,61	17,75	1,13	28,27	168,71
	k 30.6.2008	72,89	296,65	18,43	1,53	36,01	175,66
	změna (%)	0,51	3,14	3,83	35,40	27,38	4,12

Pramen: ČSÚ

3.1. Podnikový sektor

Nefinanční podniky s více než 250 zaměstnanci opět zvýšily objem finančních zdrojů, a to až na téměř 700 mld. Kč. Učinily tak především krátkodobými úvěry a půjčkami, které vzrostly téměř o pětinu. Objem dlouhodobých půjček se naopak zvýšil jen o 5,3 %. Role dluhopisů při financování rozvoje nefinančních podniků nadále klesá. Ke konci loňského 1. pololetí činil podíl dluhopisů na celkovém zadlužení podniků 16,1 %, letos už jen 14,4 %.

⁷ Instituce dle metodiky OKEČ 652 a 67.

⁸ Investiční společnosti a jimi spravované podílové fondy a investiční fondy.

⁹ Průměrný přepočtený evidenční počet zaměstnanců ve fyzických osobách za rok končící uvedeným dnem.

¹⁰ U bankovních peněžních institucí se jedná o základní kapitál.

Tabulka 3.4: Finanční zdroje společností s 250 a více zaměstnanci¹¹

k 30.6. (mld. Kč)		2006	2007	2008
Peníze a účty v bankách		184,0	189,9	187,7
Úvěry a půjčky (přijaté)	krátkodobé	159,5	174,5	207,9
	dlouhodobé	197,0	216,0	227,4
	celkem	356,5	390,5	435,3
Dluhopisy vč. směnek (pasiva)	krátkodobé	13,7	14,5	19,7
	dlouhodobé	50,0	60,3	53,8
	celkem	63,6	74,7	73,4

Pramen: ČSÚ

Z dostupných údajů o nefinančních podnicích s 250 a více zaměstnanci lze soudit, že v 1. pololetí tohoto roku podniky spíše rozšiřovaly výrobní činnost. Vzrostl počet velkých podniků i počet jejich zaměstnanců. Zvýšila se též bilanční suma.

Tabulka 3.5: Finanční ukazatele společností s 250 a více zaměstnanci

k 30.6.	abs.		změna	
	2007	2008	abs.	(%)
Počet aktivních subjektů	1 647	1 698	51	3,10
Počet zaměstnanců celkem (prům. fyz. osob)	1 205 492	1 243 612	38 120	3,16
AKTIVA = PASIVA celkem (mld. Kč)	3 608,9	3 928,4	319,4	8,85
Vlastní kapitál (mld. Kč)	1 923,6	2 043,5	119,9	6,23
Cizí zdroje = Pasiva - vlast. zdroje (mld. Kč)	1 685,3	1 884,8	199,5	11,84

Pramen: ČSÚ

3.2. Bankovní sektor

Vývoj bankovního sektoru i v tomto období do značné míry kopíroval vývoj ekonomiky. Objem přijatých vkladů i úvěrů vzrostl na nové rekordní hodnoty. Výsledek hospodaření před zdaněním za 1. pololetí v bankovním odvětví dosáhl 32,46 mld. Kč.¹² To představuje oproti stejnému období před rokem nárůst o 13,0 %.

Původní realitní a hypoteční krize v USA přerostla v hlubší krizi celého finančního trhu, která se následně prostřednictvím poklesu spotřeby domácností a firemních investic přelévá do celé americké ekonomiky. Makroekonomická data vývoje HDP ukazují na zpomalení i v zemích eurozóny.¹³ Avšak přes přetrvávající globální rizika bude hned několik faktorů působit ve prospěch českého bankovního sektoru. Tuzemské banky, na rozdíl od amerických, mnohem důsledněji zjišťovaly a posuzovaly bonitu žadatelů o úvěr. V domácím prostředí také chybí obdobný proces sekuritizace aktiv, který bankám v USA umožňoval dostávat potenciálně problematické úvěry mimo své rozvahy. Bankovní instituce na českém trhu, jakožto dcery zahraničních bank, vydělávají svým vlastníkům především prostřednictvím místních retailových operací. V jejich vlastnictví proto nejsou deriváty a jiná aktiva s vazbou na problematické hypotéky v obdobném rozsahu jako v případě některých jiných bank v Evropě. Další výhodou tuzemských bank v době vysychající likvidity na

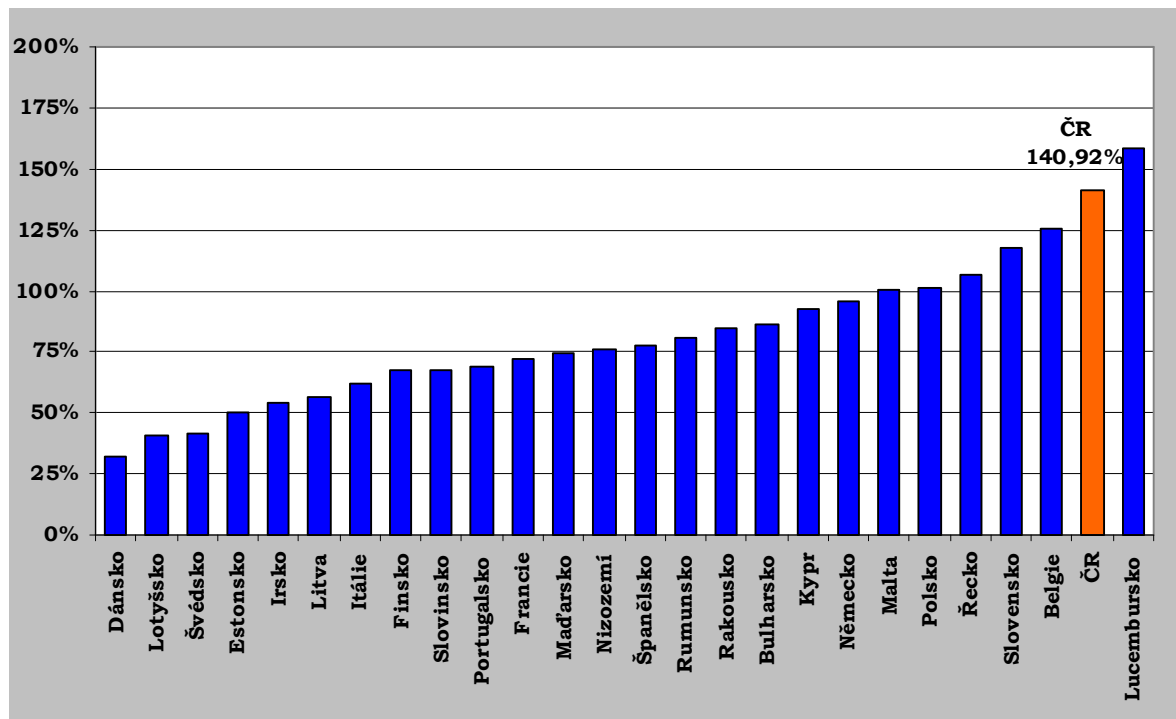
¹¹ Uváděná čísla zahrnují veškeré úvěry, půjčky, dluhopisy a směnky, nejen nově získané nebo vydané.

¹² Data dle ČSÚ.

¹³ Podrobněji je problematika finanční krize zmíněna v kapitole 6. Finanční krize.

finančních trzích je jejich struktura financování. Významnou roli totiž hrají relativně levné a obvykle stabilní vklady od klientů. Jak ukazuje následující graf, podíl klientských depozit k úvěrům patří k nejvyšším v rámci celé EU.

Graf 3.1: Poměr bankovních klientských depozit ke klientským úvěrům k 30.6.2008



Pramen: ECB

První polovina roku 2008 neznamenała pro strukturu bankovního sektoru zásadnější změny. Ke konci pololetí aktivně působilo v ČR 37 bank, z toho 15 poboček zahraničních bank. V květnu nabylo právní moci rozhodnutí ČNB o fúzi Raiffeisenbank a eBanky, která tak definitivně zaniká. Naopak Banka mezinárodní spolupráce získala na začátku května bankovní licenci, i když její činnost nebyla do konce 1. pololetí 2008 zahájena. Na konci června požádala o bankovní licenci Fio, burzovní společnost.

3.2.1. Vývoj úrokových sazeb

Posilování koruny (více viz kapitola 5. Trh deviz) spolu se svými důsledky pro export a výkonnost ekonomiky nedávalo ČNB příliš široký prostor reagovat na inflační tlaky. Zatímco v druhém pololetí minulého roku zvýšila ČNB úrokové sazby o 0,25 p.b. hned třikrát, v prvním pololetí roku 2008 provedla ČNB jen jediné zvýšení o 0,25 p.b. na začátku února. Evropská centrální banka neměnila ve sledovaném období své úrokové sazby vůbec.¹⁴

¹⁴ V srpnu 2008 ČNB snížila sazby o 0,25 p.b., v listopadu pak o dalšího 0,75 p.b. ECB nejprve na začátku července sazby zvýšila (o 0,25 p.b.). V říjnu 2008 se ECB zúčastnila koordinovaného snížení úrokových sazeb o 0,5 p.b., v listopadu přistoupila k dalšímu snížení (o 0,5 p.b.).

Tabulka 3.6: Sazby ČNB

(%)	31.12.2005	30.6.2006	31.12.2006	30.6.2007	31.12.2007	30.6.2008
2T Repo	2,00	2,00	2,50	2,75	3,50	3,75
Diskontní	1,00	1,00	1,50	1,75	2,50	2,75
Lombardní	3,00	3,00	3,50	3,75	4,50	4,75

Pramen: ČNB

Po poklesu v minulých letech vystoupala sazba RPSN¹⁵ na spotřebu v některých měsících sledovaného období opět až k úrovni 14 %. To představuje citelný nárůst oproti hodnotě 12,1 % v dubnu 2007.

Tabulka 3.7: RPSN korunových úvěrů poskytnutých bankami v ČR

k 30.6. (%)	2004	2005	2006	2007	2008
RPSN na spotřebu	16,64	14,70	13,90	12,60	13,78
RPSN na koupi bytových nemovitostí	5,29	4,70	4,50	4,90	5,75

Pramen: ČNB

Zatímco v minulosti byl pokles sazeb z poskytnutých úvěrů způsoben nízkými základními úrokovými sazbami, ve sledovaném období se vývoj ubíral spíše opačným směrem. Jedním z faktorů jsou důsledky dřívějšího zvyšování úrokových sazeb. Na další vývoj bude mít také vliv měnící se přístup subjektů k riziku na finančních trzích, který může vést k růstu rizikové prémie požadované poskytovateli úvěrů. V některých případech může vzhledem k poklesu dostupnosti likvidity na finančních trzích také dojít k obtížnějšímu získávání zdrojů pro financování další úvěrové expanze.

RPSN na nákup bytových nemovitostí pokračovala v růstu a pohybovala se u hranice 5,75 %. Její přírůstek však v prvním pololetí činil jen 0,25 p.b. To je ve srovnání s druhým pololetím předchozího roku, kdy došlo ke zvýšení o 0,7 p.b., zřetelné zpomalení růstové dynamiky. Inflace dosahovala vyšších hodnot nežli nominální sazba RPSN. Příjemci úvěrů se tak mohli těšit z financování úročeného negativní reálnou úrokovou mírou.

3.2.2. Vklady a úvěry

Celkové objemy vkladů a úvěrů rostly během prvního pololetí podobným tempem (asi o 9,5 %). Meziročně pak poskytnuté úvěry vykázaly ke konci pololetí ještě výraznější růst, když vzrostly téměř o čtvrtinu (24,9 %), zatímco vklady narostly o 10,9 %. Největší absolutní objem meziročního nárůstu vkladů zaznamenaly sektory domácností a vlády. K mírnému meziročnímu absolutnímu poklesu vkladů došlo u nefinančních podniků. Nefinanční podniky společně s domácnostmi zaznamenaly meziročně největší nárůst poskytnutých úvěrů. Tyto dva sektory tak potvrdily svou tendenci k čistému zadlužování. Stejně tak rostlo čisté zadlužení finančních institucí.

¹⁵ RPSN udává procentní podíl z dlužné částky, který musí klient zaplatit za období jednoho roku v souvislosti se splátkami, správou a dalšími výdaji spojenými s čerpáním úvěru. Jedná se o RPSN korunových úvěrů poskytnutých bankami v ČR (nové obchody).

Tabulka 3.8: Rozdělení korunových vkladů a úvěrů u bank dle sektorového hlediska

k 30.6. sektor ¹⁶	Vklady u bank (mld. Kč)				Příjemci úvěrů (mld. Kč)			
	2007	2008	změna	změna (%)	2007	2008	změna	změna (%)
Nefinanční podniky	399,4	395,6	-3,7	-0,93	559,1	677,3	118,2	21,14
Domácnosti	1 192,1	1 310,7	118,6	9,95	603,4	777,4	174,0	28,84
Vládní instituce	333,2	430,5	97,3	29,20	56,4	47,4	-9,0	-16,04
Finanční instituce	91,6	96,6	5,1	5,56	100,0	141,6	41,6	41,56
Ostatní	66,3	76,2	9,9	14,86	41,7	55,4	13,7	32,92
celkem	2 082,6	2 309,7	227,2	10,91	1 360,6	1 699,0	338,4	24,87

Pramen: ČNB - ARAD

Sektor domácností zaznamenal i v tomto období meziročně nejvyšší absolutní nárůst objemu vkladů i úvěrů. Zajímavější obrázek ale získáme při pohledu na vývoj pololetních údajů o poskytnutých úvěrech. Zatímco v druhém pololetí roku 2007 rostly úvěry poskytnuté domácnostem tempem 17,2 %, v prvním pololetí roku 2008 činil růst úvěrů 10,0 %. To je sice stále vysoké číslo, ale naznačuje určité zpomalení tempa růstu. U vládních institucí došlo vzhledem k příznivé situaci veřejných financí a sekuritizaci (tj. přeměně úvěrů na závazky v podobě cenných papírů) závazků opět k růstu vkladů (meziročně o 29,2 %, což představuje 97,3 mld. Kč) a současně k poklesu přijatých úvěrů (meziročně o 16,0 %, což představuje 9 mld. Kč).

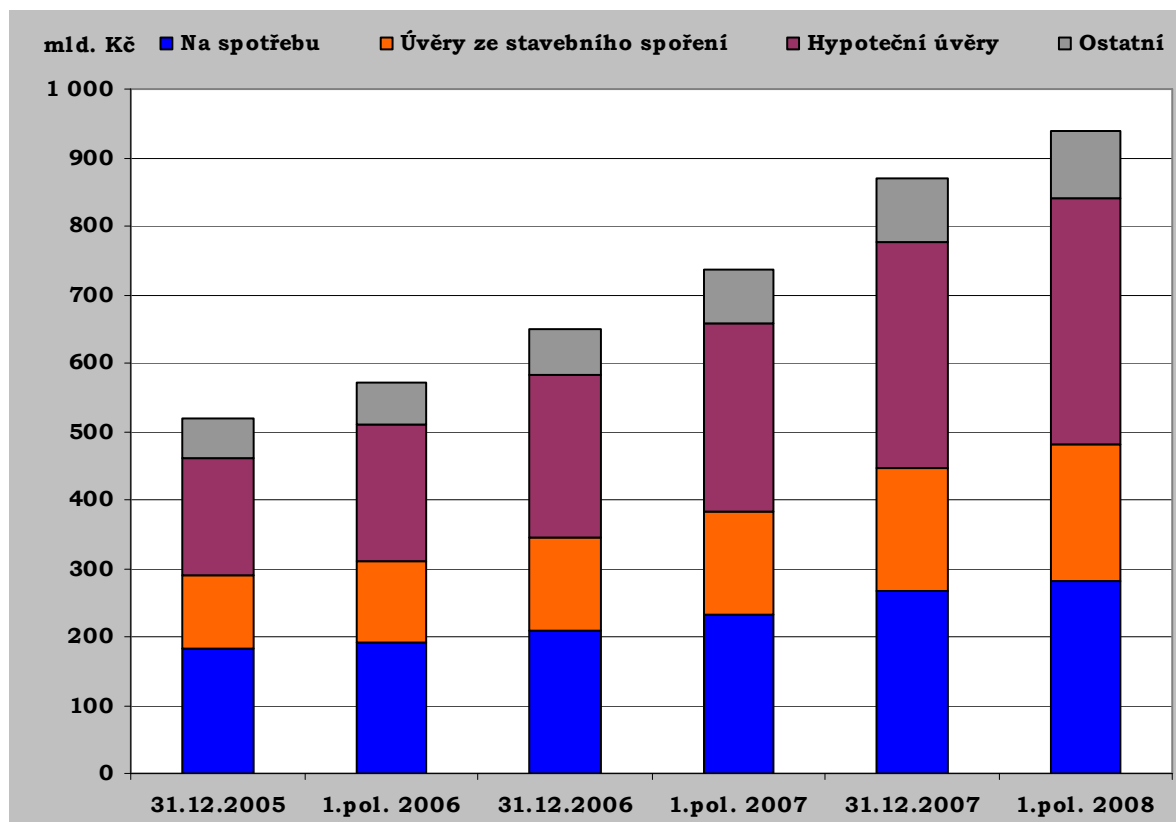
Celkové zadlužení domácností u bank a nebankovních finančních institucí meziročně vzrostlo o 27,2 % a na konci pololetí dosáhlo 938 mld. Kč.¹⁷ Za relativně zdravé lze považovat, že se domácnosti zadlužují především z důvodů řešení bytových potřeb, tyto úvěry tvoří téměř 60 % zadlužení domácností. Objem úvěrů na financování spotřeby rostl během 1. pololetí tempem 5,4 %. Úvěry na financování bydlení (hypoteční úvěry a úvěry ze stavebního spoření) rostly rychleji, a to o 9,5 %. Pokud jde o absolutní změny, úvěry na spotřebu vzrostly o 14,4 mld. a úvěry na financování bydlení o více než trojnásobek této částky (o 48,4 mld. Kč). Na růst zadlužování působí mj. efekt relativně nízkých úrokových sazeb, růst ekonomiky, nízká inflace a rostoucí reálné příjmy. Další důležitou skutečností z demografického hlediska je stále řešení bytových potřeb silných populačních ročníků.

Ve srovnání se zbytkem Evropy zůstává úroveň zadlužení sektoru domácností vztahená k výkonnosti ekonomiky stále relativně nízká (26,22 % HDP), ale varovná vzhledem ke zpomalení ekonomiky a možnému zhoršení schopnosti domácností splácet úvěry. Více pozornosti je proto třeba věnovat dynamice růstu závazků domácností. Poměr dluhů domácností a domácího HDP totiž vzrostl meziročně o výrazných 7,31 p.b. HDP. Vzhledem ke zpomalování české ekonomiky a situaci na finančních trzích je nepravděpodobné, že by se tak vysoké tempo růstu úvěrů udrželo během několika následujících let. Dosavadní nízká úroveň zadlužení domácností v poměru k HDP bude působit jako zmírňující faktor dopadu zpomalení ekonomiky na české domácnosti. Největší problémy se splácením tak hrozí především nejvíce ohroženým skupinám, jako jsou například nízkopříjmové domácnosti, které na obsluhu svých závazků musí vynakládat relativně nejvíce ze svých příjmů.

¹⁶ Klientské korunové vklady a úvěry, vycházející z bankovní statistiky ARAD, rozděleny dle sektorového hlediska, zahrnují rezidenty a nerezidenty.

¹⁷ V těchto údajích jsou zahrnuty korunové úvěry domácnostem (rezidentům) a neziskovým institucím sloužícím domácnostem (NISD) i prostředky poskytnuté nebankovními institucemi.

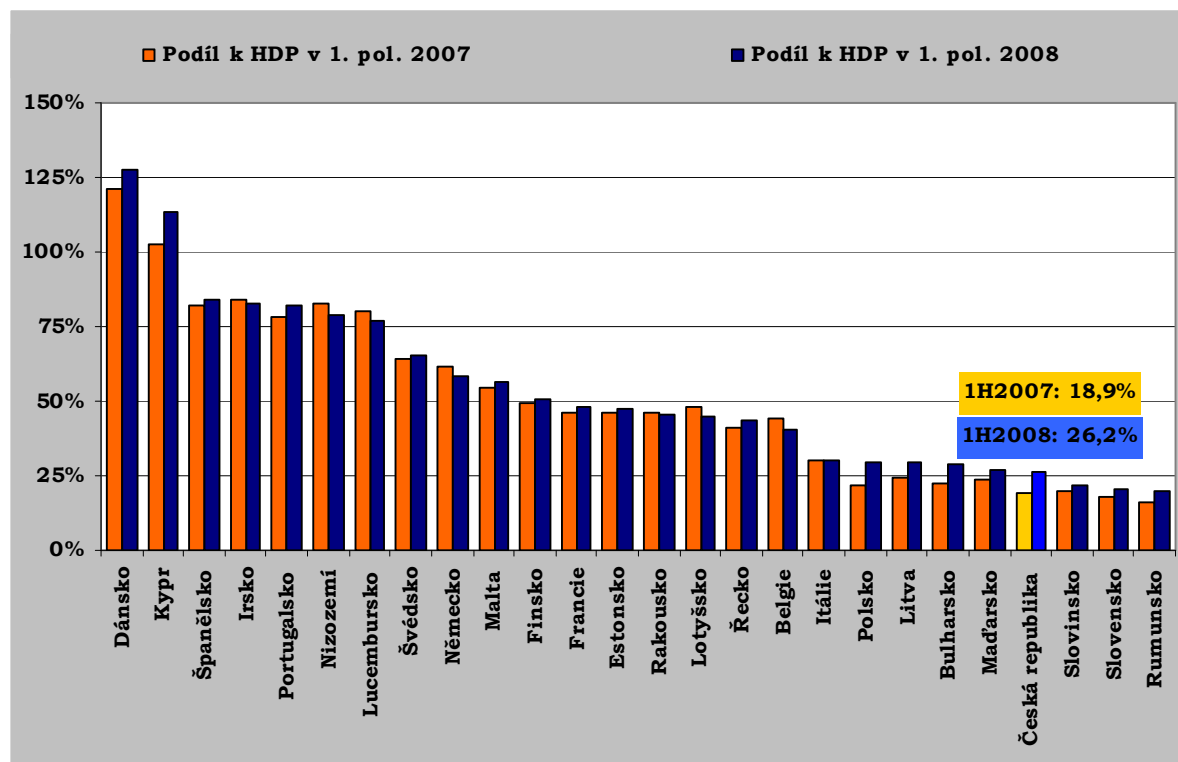
Graf 3.2: Celkové zadlužení domácností



Pramen: ČNB, MF

Ukazatel zadlužení domácností vypočtený jako podíl částky dluhu sektoru domácností k HDP řadí Českou republiku mezi nejméně zadlužené členské státy EU. Jak ukazuje graf 3.3, nízké zadlužení vykazují i další země střední a východní Evropy, které stejně jako ČR vzhledem k nedávné transformaci na tržní ekonomiky doposud nestačily naakumulovat relativní objemy úvěrů běžné v zemích západní Evropy.

Graf 3.3: Srovnání zadlužení domácností v EU



Pramen: ECB, Eurostat

3.2.3. Stavební spořitelny

V 1. pololetí roku 2008 bylo uzavřeno asi 307 tis. nových smluv o stavebním spoření s celkovou hodnotou cílové částky cca 98 mld. Kč.¹⁸ Průměrná cílová částka u fyzických osob přesáhla 312 tis. Kč, což představuje více než 24% meziroční nárůst. Ten byl způsoben především 20% růstem ve 2. pololetí 2007, který byl zapříčiněn převážně psychologickými faktory. Počet nově uzavřených smluv vzrostl ve srovnání s prvním pololetím předchozího roku o necelých 18 %. Ovšem absolutní počet ukončených smluv je stále vyšší než počet nově uzavřených, což vede k setrvalému poklesu jejich celkového stavu. Celkový počet smluv ve fázi spoření proto klesl k 30. 6. 2008 meziročně o cca 133 tis. smluv na přibližně 5,06 mil. Jedná se o pokračování trendu, kdy jsou v převážné většině ukončovány tzv. staré smlouvy¹⁹ se státní podporou ve výši 4 500 Kč.

Změna ve struktuře smluv o stavebním spoření se pozitivně promítne do výše vyplacené státní podpory. V 1. pololetí roku 2008 byla vyplacena státní podpora v celkové výši 13,4 mld. Kč. To je o 0,8 mld. Kč méně než ve stejném období před rokem a je reálný předpoklad, že celková vyplacená státní podpora v roce 2008 nepřekročí 14,5 mld. Kč. Pokračuje tak předchozí vývoj, kdy dochází k poklesu vyplacené státní podpory v důsledku zvyšujícího se podílu nových smluv²⁰ (kolem 37 %) na celkovém počtu.

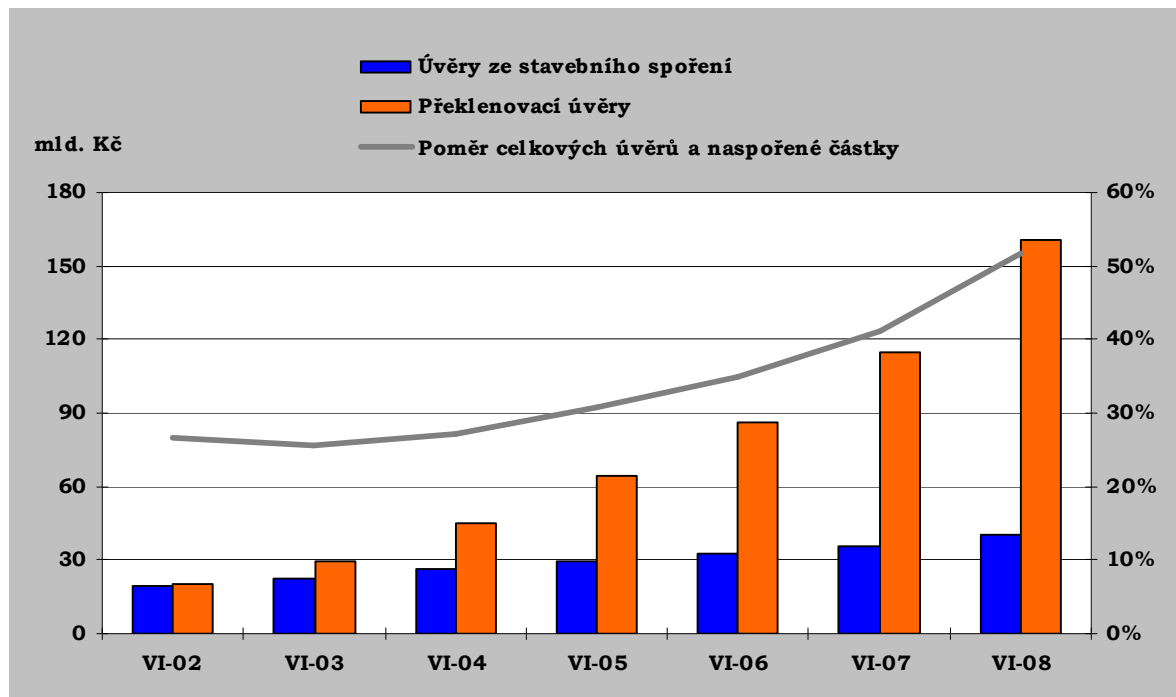
¹⁸ viz tabulka 8.3 v Příloze 2.

¹⁹ Smlouvy uzavřené do 31.12.2003.

²⁰ Nové smlouvy – uzavírány od 1.1.2004 (po novele zákona o stavebním spoření). Výše státní podpory 3 000 Kč, minimální doba platnosti smluv na šest let.

V úvěrové oblasti pokračoval v 1. pololetí 2008 nárůst celkového počtu úvěrů i jejich objemu. Celkový počet úvěrů se meziročně zvýšil na cca 961 tis. při současném nárůstu jejich celkového objemu na 200,7 mld. Kč. Tato skutečnost se promítla v opětovném nárůstu poměru objemu úvěrů a naspořené částky (51,8 %), který se tak meziročně zvýšil o 10,8 p.b.

Graf 3.4: Vývoj úvěrů v sektoru stavebního spoření



Pramen: MF

Od roku 2002 dochází ke změně struktury úvěrů ze stavebního spoření. Přestože úvěry ze stavebního spoření rostou, zdaleka nedosahují dynamiky nárůstu překlenovacích úvěrů, což dokládá výše uvedený graf.

Následující tabulka uvádí za jednotlivá pololetí přírůstky úvěrů ze stavebního spoření a hypotečních úvěrů poskytnutých obyvatelstvu. Jak je vidět, hypoteční úvěry vždy rostly o vyšší absolutní částky, než úvěry ze stavebního spoření. Nicméně poměr těchto přírůstků ukazuje na relativní zpomalení dynamiky hypotečních úvěrů ve sledovaném období. Příčiny lze spatřovat jednak v poklesu sjednaných hypotečních úvěrů, jednak v zájmu o úvěry ze stavebního spoření, který je tažen nabídkou úvěrů se stabilními úrokovými sazbami.

Tabulka 3.9: Vývoj úvěrů na financování bydlení za uplynulé pololetí v mld. Kč

	1. pol. 2007	2. pol. 2007	1. pol. 2008
Nárůst úvěrů ze stavebního spoření	15,40	28,45	21,40
Nárůst HÚ poskytnutých obyvatelstvu	39,11	56,20	30,55
Poměr nárůstů úvěrů	2,54	1,98	1,43

Pramen: ČNB, MF

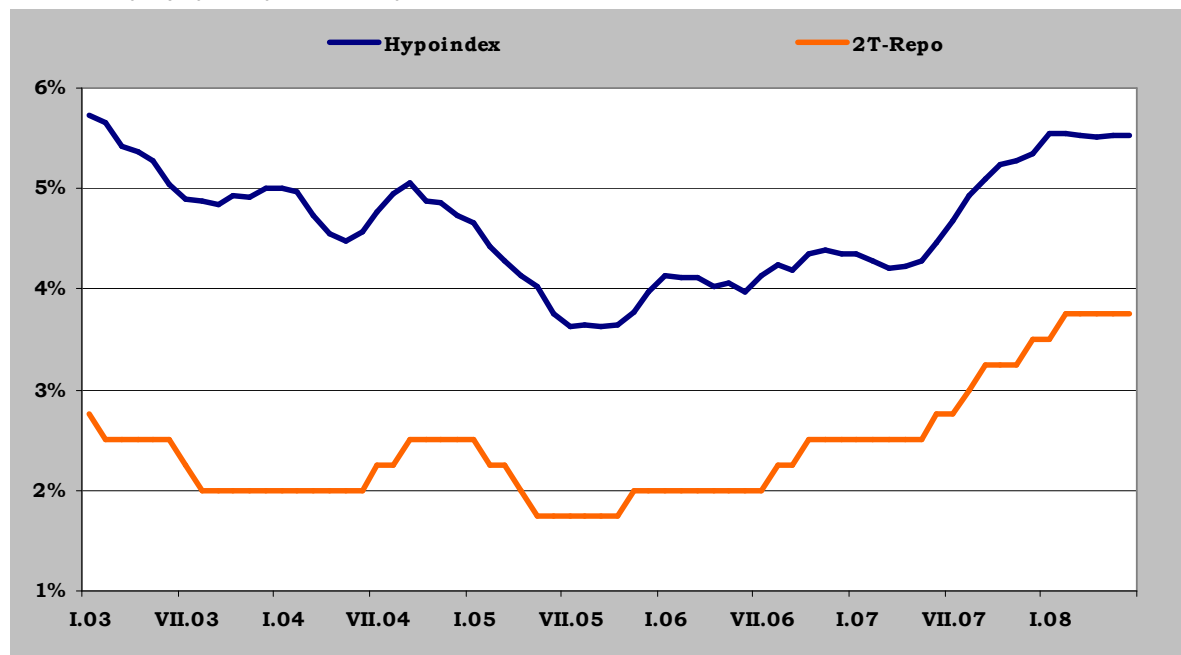
Pokud jde o subjekty působící na trhu, k 30.6.2008 působilo na českém trhu 6 stavebních spořitelen. Na konci července pak ČNB odsouhlasila sloučení HYPO stavební spořitelny a Raiffeisen stavební spořitelny, čímž se počet stavebních spořitelen v ČR snížil na 5.

3.2.4. Hypoteční trh

Objem hypotečních úvěrů poskytnutých obyvatelstvu (dále jen „objem hypotečních úvěrů“) k 30.6.2008 dosáhl 364,10 mld. Kč. Diskutovaným tématem je zpomalení dynamiky růstu HÚ. V prvním pololetí roku 2008 se objem hypotečních úvěrů zvýšil o 30,55 mld. Kč, což představuje pokles přírůstku o 21,88 %. Vysvětlení tohoto vývoje lze spatřovat ve vysokém nárůstu objemu hypotečních úvěrů ve 4. čtvrtletí roku 2007.²¹ Ten mohl být ovlivněn anomálií v podobě efektu předzásobení, tj. snahou subjektů vyhnout se důsledkům daňových reforem uskutečněním transakcí před 1.1.2008, tedy před zvýšením DPH na stavební práce. Mezi další faktory, které mohou oslabovat dynamiku hypotečních úvěrů, patří mírný nárůst úrokových sazeb, zpomalení růstu reálných příjmů v důsledku inflace, opadnutí spekulativního zájmu o nákup bytu za účelem jeho dalšího pronájmu a také psychologické vlivy na straně potenciálních kupujících v souvislosti s vývojem na některých trzích jako jsou USA či Španělsko.

V případě obytných nemovitostí v ČR se nejčastěji hovoří o cenové bublině u starších bytů v panelových domech. Na straně poptávky by měla vývoj cen především ovlivňovat dostupnost hypotečních úvěrů a vývoj reálných příjmů obyvatelstva, na straně nabídky stavební aktivita developerů a množství bytových jednotek připravených k prodeji. Cenové změny může také ovlivnit další pokračování procesu postupné deregulace nájemného. Vzhledem ke vzájemnému působení zmínovaných faktorů je obtížné budoucí vývoj odhadovat. Stagnace nebo i pokles cen v některých segmentech však patří mezi scénáře, se kterými je nutné do budoucna počítat.

Graf 3.5: Vývoj vybraných úrokových sazeb²²



Pramen: ČNB, Fincentrum

²¹ Přírůstek poskytnutých HÚ ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 oproti stejnému čtvrtletí roku 2006 zaznamenal nárůst o 69,62 %.

²² Ukazatel FINCENTRUM HYPOINDEX je vážená průměrná úroková sazba, za kterou jsou poskytovány v daném kalendářním měsíci nové hypoteční úvěry pro fyzické osoby. Vývoj této úrokové sazby v čase zachycuje graf.

Sazby českého hypotečního trhu vykazované pomocí hypoindezu na rozdíl od roku 2007 v prvním pololetí roku 2008 nepokračovaly v růstu. Zatímco v předchozím roce sazby vzrostly zhruba o jedno procento, během prvního pololetí roku 2008 se hypoteční sazby pohybovaly setrvale kolem úrovně 5,5 %.

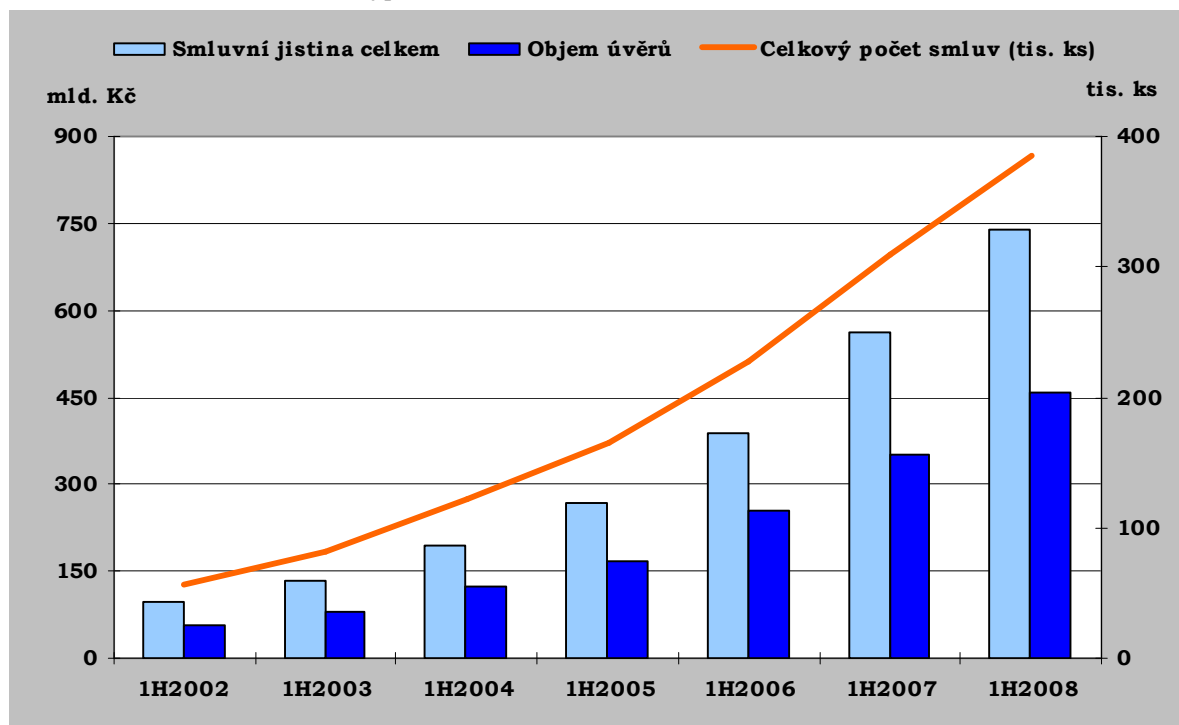
Tabulka 3.10: Stav hypotečních úvěrů (HÚ)

k 30.6.	2006	2007	2008	meziroční změna	
				abs.	%
Počet HÚ celkem (ks)	219 663	300 603	372 876	72 273	24,04
Smluvní jistina celkem (mld.Kč)	272,38	401,82	529,14	127,32	31,69
Objem úvěrů (mld.Kč)	200,18	277,35	364,10	86,75	31,28

Pramen: MMR, ČNB - ARAD

Tabulka 3.10 ilustruje stav hypotečních úvěrů poskytnutých domácnostem. Počet hypotečních úvěrů vzrostl o více než 72 tisíc neboli 24 %. Celkový objem rostl rychleji, a to o 31 %.

Graf 3.6: Souhrnné ukazatele hypotečního trhu



Pramen: MMR, ČNB - ARAD

Graf 3.6 zobrazuje souhrnné ukazatele hypotečního trhu. Údaje o celkovém počtu smluv a smluvních jistinách zahrnují nejen domácnosti, ale i podnikatele a municipality. Objem úvěrů pak zahrnuje hypoteční úvěry na bytové i nebytové nemovitosti. Objem úvěrů rostl meziročně rychleji (o 29,92 %) nežli počet smluv (o 24,05 %).

3.2.5. Družstevní záložny

Uplynulé období bylo pro sektor družstevních záložen vcelku příznivé. Segment záložen není svou velikostí souměřitelný s bankovníctvím, ovšem družstevní záložny si znovu nalézají své místo na poli poskytování služeb svým klientům, členům družstev, a to zejména v oblasti přijímání vkladů, platebního styku a poskytování úvěrů. Ke konci 1. pololetí 2008 v odvětví

působilo 17 družstevních záložen s celkovou bilanční sumou 9,2 mld. Kč, což představuje meziroční růst o 9 %. Hlavním faktorem tohoto růstu bylo zvýšení objemu vkladů, které vzrostly meziročně o 9,7 % na téměř 7,4 mld. Kč. Tento vývoj lze připsat na vrub příznivé ekonomické situaci domácností, úrokové a poplatkové politiky zaměřené na retailové klienty a také posilování důvěry vkladatelů. Vyšší důvěře vkladatelů napomáhá, že prostředky vložené střadateli do záložen jsou stejně jako bankovní vklady pojištěny v rámci Fondu pojištění vkladů. Platí zde proto stejné kvantitativní limity pojištění vkladů. Záložny také od 1.4.2006 podléhají stejně jako banky jednotnému dohledu ČNB. Pravidla dohledu nad záložnami se přitom v posledních letech například vlivem implementace režimu Basel II bankovnímu dohledu značně přiblížila.

Významně se zvýšil objem poskytnutých úvěrů. Pohledávky za klienty, tedy za členy družstevních záložen, meziročně vzrostly o 47,3 % na částku 6,19 mld. Kč. Pokud jde o kvalitu úvěrového portfolia, podíl standardních pohledávek poklesl z 97,3 na 93,8 %. Podíl pohledávek se selháním na celkových pohledávkách meziročně vzrostl z 1,31 % na 2,73 %.

Tabulka 3.11: Vybrané ukazatele sektoru družstevních záložen

k 30.6.	2006	2007	2008
Počet členů družstevních záložen	30 760	41 479	42 164
Aktiva celkem (mil. Kč)	5 179,58	8 455,48	9 216,88
Pohledávky za klienty (mil. Kč)	3 682,08	4 204,29	6 194,20
Závazky vůči klientům (mil. Kč)	3 931,05	6 735,63	7 392,32
Podíl standardních pohledávek (%)	98,12	97,29	93,79

Pramen: ČNB

Zisk záložen za první pololetí roku 2008 činil 40,3 mil. Kč. Ve srovnání se stejným obdobím před rokem se sice jedná o 30% pokles, avšak pro potvrzení případné vývojové tendence je třeba počkat na více vypovídající data hospodaření za celý rok.

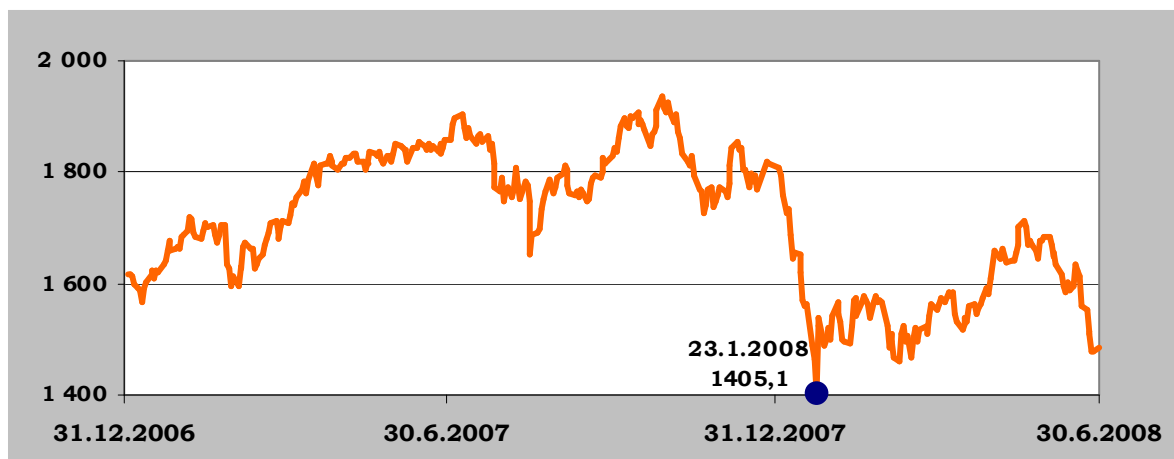
Pozoruhodná je rozdílná velikost jednotlivých subjektů a následně i míra koncentrace v odvětví. Čtyři nejvýznamnější hráči ovládají téměř 74 % bilanční sumy celého sektoru. Dva největší subjekty drží dokonce více než 50 % celkových aktiv odvětví. Největší záložny se kromě své velikosti začínají bankám přibližovat i tím, že jsou členy clearingového platebního systému ČNB. Některé družstevní záložny proto zvažují vstup do bankovního sektoru. V současnosti probíhá diskuse jejich zástupců s ČNB o zjednodušení pravidel přeměny družstevních záložen na banky.

3.3. Kapitálový trh

3.3.1. Regulované trhy

Pražskou burzu tvrdě zasáhla v 1. pololetí roku 2008 finanční krize. Její důsledky se projeví na finančních trzích po celém světě. Na konci června dosáhl index PX hodnoty 1483,5 bodu a ve srovnání s koncem roku 2007 ztratil 18,3 %.

Graf 3.7: Vývoj indexu PX



Pramen: BCPP

Index PX ztratil během prvních 3 týdnů tohoto roku 22,6 % hodnoty a 23.1.2008 dosáhl minima 1405,1 bodu. Do konce pololetí nakonec posílil jen mírně, neboť v červnu se přehnal po finančních trzích další vlna výprodejů v důsledku negativních zpráv o situaci v americkém bankovním sektoru a celé ekonomiky ve spojení s rekordními cenami ropy.

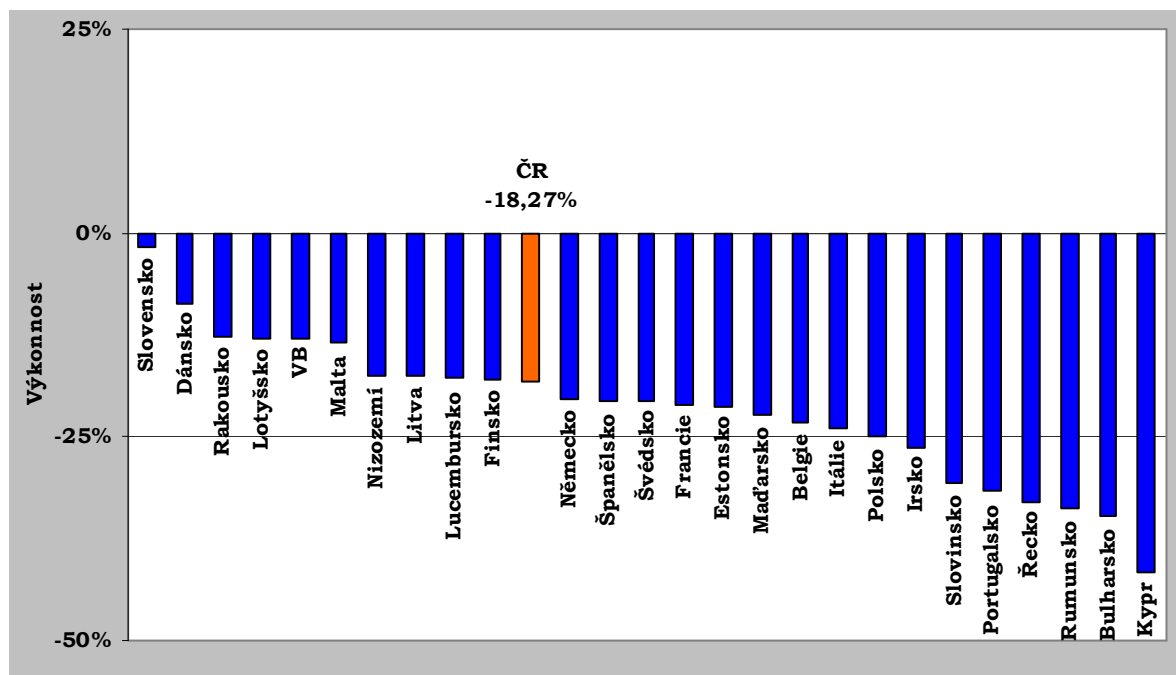
Tabulka 3.12: Vývoj indexu PX

rok		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
PX	k 1.1.	394,6	460,7	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1
	k 30.6.	412,6	535,1	793,5	1 210,1	1 390,4	1 859,1	1 483,5
	změna (%)	4,56	16,15	20,39	17,26	-5,61	17,01	-18,27

Pramen: BCPP

Následující graf jasně ukazuje, že následky krize zasáhly všechny země EU. Ani jedné se nevyhnul pokles cen akcií, i když bratislavská burza ztratila jen minimálně i díky rychle rostoucí ekonomice a nevýrazné roli burzy, jejíž objemy obchodů jsou zanedbatelné.

Graf 3.8: Výkonnost významných indexů burz členských států EU v 1. pololetí 2008²³



Pramen: FESE

Již třetí pololetí v řadě klesá celkový objem obchodů. Naopak dluhopisů se v letošním 1. pololetí zobchodovalo více než před rokem. Na rychlé a citelné změny cen cenných papírů obchodovaných na pražské burze a v RM-S reagovali investoři spíše opatrností a vyčkáváním na další kurzotvorné zprávy. Dominantní postavení si zachovávají akcie společnosti ČEZ, které tvořily 44,4 % objemu obchodů s akciemi na pražské burze.

Tabulka 3.13: Objem obchodů

1. pololetí (mld. Kč)		2005	2006	2007	2008	meziroční změna (%)	
BCPP	Akcie a podílové listy	527,3	485,7	491,6	436,8	-11,2	
	Dluhopisy	286,2	354,6	266,7	302,0	13,2	
	Deriváty	Futures	-	-	0,9	0,4	-59,3
		Certifikáty a warranty	-	-	0,7	0,2	-67,0
		Celkem	-	-	1,6	0,6	-62,6
celkem	813,5	840,4	759,9	739,3	-2,7		
RM-S		4,2	2,0	3,5	3,1	-11,7	
celkem		817,7	842,3	763,4	742,4	-2,8	

Pramen: BCPP, RM-S

Celkový počet registrovaných emisí se oproti stejnému období minulého roku zvýšil především v důsledku nárůstu počtu vydaných investičních certifikátů (o 22 emisí). Počet

²³ Belgie-BEL 20, Bulharsko-SOFIX, Česká republika-PX, Dánsko-OMXC 20, Estonsko-OMXT, Finsko-OMXH 25, Francie-CAC 40, Irsko-ISEQ@20, Itálie-MIB, Kypr-FTSE/CySE 20, Litva-OMXV, Lotyšsko-OMXR, Lucembursko-LuxX, Maďarsko-BUX, Malta-MSE, Německo-DAX, Nizozemí-AEX, Polsko-WIG 20, Portugalsko-PSI 20, Rakousko-ATX, Rumunsko-BET, Řecko-FTSE/ATHEX 20, Slovensko-SAX, Slovinsko-SBI 20, Španělsko-IBEX-35, Švédsko-OMXS 30, Velká Británie-FTSE 100.

dluhopisů se zvýšil jen zásluhou nových emisí na vedlejším trhu, nejobchodovanějšími zůstávají státní dluhopisy. Počet akcií na hlavním trhu se nezměnil.

Tabulka 3.14: Počty registrovaných emisí²⁴

k 30.6.		2004	2005	2006	2007	2008
Akcie	Hlavní trh	6	8	8	10	20
	Vedlejší trh	31	28	16	10	-
	Volný trh	25	16	12	11	13
	celkem	62	52	36	31	33
Dluhopisy	Hlavní trh	25	24	27	27	38
	Vedlejší trh	20	17	15	15	-
	Volný trh	34	43	58	73	87
	celkem	79	84	100	115	125
Deriváty a ostatní produkty	Futures	-	-	-	6	6
	Investiční certifikáty	-	-	-	24	47
	Warranty	-	-	-	3	2
	Celkem	0	0	0	33	55
celkem		141	136	136	179	213

Pramen: BCPP

3.3.2. Energetická burza

Na konci června oslavila Pražská energetická burza (EBP) rok od spuštění obchodování. Za 12 měsíců bylo na burze uzavřeno 9 853 obchodů v celkové hodnotě 2,6 mld. EUR (73,7 mld. Kč). Objemem obchodů energetická burza předstihla ostatní trhy s výjimkou hlavního trhu pražské burzy.

Tabulka 3.15: Hlavní ukazatele obchodování na EBP

Ukazatel	Trh	2. pol. 2007	1. pol. 2008	změna	
				abs.	(%)
Objem obchodů (mil. EUR)	Futures	1 897,8	742,8	-1 155,0	-60,86
	Spotový ²⁵	-	2,4	-	-
	Celkem	1 897,8	745,2	-1 152,6	-60,74
Počet produktů (na konci období)	Futures	26	32	6	23,08

Pramen: EBP

3.3.3. Obchodníci s cennými papíry a správa aktiv

Sektoru obchodníků s cennými papíry dominují bankovní OCP ve většině ukazatelů. Nebankovní OCP obhospodařují větší objem prostředků a investiční společnosti s činností obhospodařování majetku zákazníka hrají hlavní roli v obhospodařovatelských obchodech.

²⁴ K 1.7.2007 došlo ke sloučení hlavního a vedlejšího trhu.

²⁵ Spotový trh byl spuštěn v únoru 2008.

Tabulka 3.16: Vybrané ukazatele sektoru OCP v 1. pololetí 2008²⁶

(bez derivátů, mld. Kč)	OCP celkem ²⁷	Bankovní OCP	Nebankovní OCP	Investiční společnosti ²⁸
Celkový počet licencovaných subjektů	64	25	33	6
Objem uzavřených obchodů celkem²⁹	128,41	109,40	14,67	4,34
z toho na vlastní účet OCP	57,78	51,52	6,26	0,00
obhospodařovatelské	6,79	0,26	2,20	4,34
obstaravatelské	63,84	57,62	6,22	0,00
Objem obhospodařovaných prostředků	543,43	43,29	436,54	63,61
Objem zákaznického majetku	1 867,81	1 320,31	398,23	149,27
Počet zákazníků (dle smluv)	1 367 905	1 262 971	103 927	1 007
z toho aktivní zákazníci³⁰	213 118	175 076	37 042	1 000

Pramen: ČNB

Správa aktiv

Sektoru správy aktiv vévodí tři finanční skupiny, které spravují majetek v hodnotě přes 150 mld. Kč a jejich podíl na celkovém objemu tak činí téměř 64 %. Pět největších finančních skupin pak ovládá téměř 87 % trhu a od konce roku se jejich podíl téměř nezměnil. Celkový objem prostředků v 1. pololetí vzrostl o 0,6 % na 720,3 mld. Kč.

Tabulka 3.17: Finanční skupiny dle objemu spravovaného majetku

Správce - finanční skupina	Objem spravovaného majetku (mld. Kč)		
	k 31.12.2007	k 30.6.2008	změna (%)
ČSOB (Group)	164,43	168,16	2,27
Generali PPF Asset Management + ČP Invest	145,69	153,26	5,20
Česká spořitelna (Group)	154,02	152,90	-0,73
ING (Group)	85,80	82,88	-3,40
Komerční banka (Group)	69,18	68,79	-0,57
AXA investiční společnost	36,81	37,06	0,66
UniCredit Bank + Pioneer Investments	16,97	16,44	-3,13
CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT investiční společnost	12,97	14,46	11,47
Conseq Investment Management	12,44	11,02	-11,42
Raiffeisenbank	7,05	6,50	-7,84
Ostatní	10,38	8,83	-14,92
celkem	715,76	720,30	0,63

Pramen: AKAT

²⁶ Hodnota derivátových kontraktů je k dispozici pouze v hodnotě podkladového aktiva, nejsou v tabulce zahrnuty.

²⁷ Do údajů jsou zahrnuty i pobočky zahraničních OCP.

²⁸ Investiční společnosti s činností obhospodařování majetku zákazníka.

²⁹ Veškeré uzavřené obchody (koupě a prodeje) na BCPP, RM-S, zahraničních trzích a přímé obchody; kumulovaně za akcie, podílové listy a dluhopisy; průměr na denní bázi, bez derivátových obchodů.

³⁰ Aktivním zákazníkem je ten, kterému OCP v posledních 6 měsících poskytl investiční službu.

Investiční zprostředkovatelé

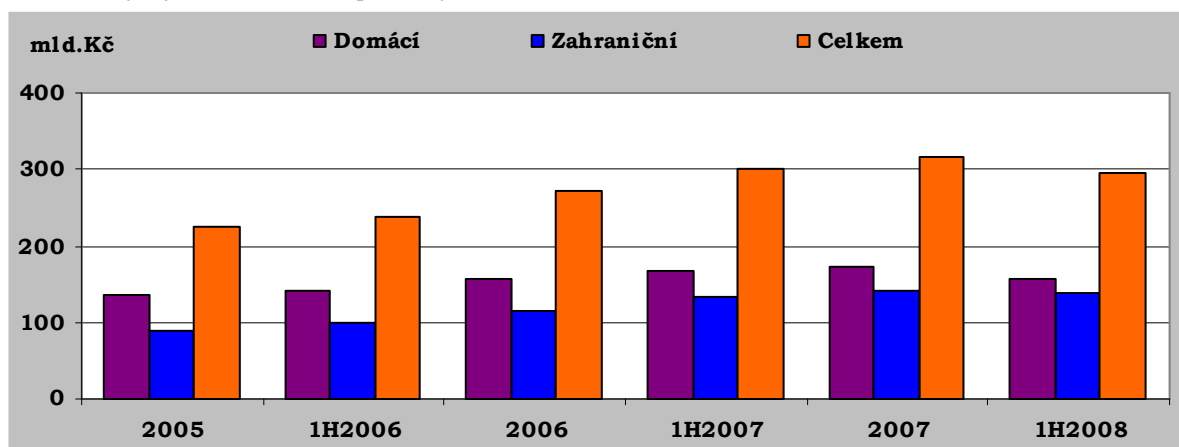
Počet investičních zprostředkovatelů i nadále rostl. Na konci pololetí dosahoval téměř 15 tis. (14 976). Novelou zákona o podnikání na kapitálovém trhu, která transponuje do českého práva směrnici MiFID, vznikne nová kategorie vázaných zástupců, která nahradí tzv. investiční zprostředkovatele 2. stupně. Po novele může investiční zprostředkovatel využívat jen své zaměstnance nebo vázané zástupce. Za jejich činnost bude IZ odpovědný přímo ČNB, která vázané zástupce bude pouze registrovat, ale nikoliv dohlížet. Investiční zprostředkovatel je nově oprávněn poskytovat nejen zprostředkování ale i investiční poradenství týkající se investičních cenných papírů nebo cenných papírů kolektivního investování.

3.3.4. Kolektivní investování

Po dlouhé sérii pololetních nárůstů zaznamenal během 1. pololetí 2008 sektor kolektivního investování pokles celkového objemu investic do podílových fondů o 19 mld. Kč na 296,2 mld. Kč, tedy o 6 % oproti konci roku 2007. Naposledy byl drobný pokles (o 0,7 mld. Kč) registrován ve druhém pololetí roku 2003. Zatímco objem investic v domácích fondech v 1. pololetí 2008 klesl o 3,7 %, u zahraničních to bylo jen o 2,2 %, čímž zahraniční fondy zvýšily svůj podíl na dosud nejvyšších 46,9 % z celkových investic do fondů.

V ČR bylo k 30.6.2008 registrováno celkem 139 domácích OPF (41 standardních, 98 speciálních) a 1601 zahraničních OPF (1574 standardních, 27 speciálních). Investičních fondů bylo ve stejném období registrováno 40, avšak tři čtvrtiny z tohoto počtu jsou v likvidaci. Jeden subjekt nově obdržel povolení.

Graf 3.9: Vývoj investování do podílových fondů



Pramen: AKAT

Finanční krizí provázenou turbulencemi na kapitálových trzích byly zasaženy téměř všechny kategorie sledovaných fondů. Objem spravovaných prostředků klesl ke konci 1. pololetí 2008 u většiny typů fondů. Výjimku tvořily z domácích zajištěné a nemovitostní fondy a ze zahraničních fondy peněžního trhu, zajištěné fondy a fondy fondů. Nárůst objemu spravovaného majetku u domácích nemovitostních fondů je způsoben spíše nízkou srovnávací základnou. Jeden z registrovaných fondů, 1. nemovitostní OPF Realta, totiž nenashromáždil od investorů dostatečný kapitál na nákup rezervovaných nemovitostí a ukončil svoji činnost.

Tabulka 3.18: Prostředky jednotlivých druhů podílových fondů podle domicilu

k 30.6. (mld. Kč)	2007			2008			meziroční změna (%)		
	Domáci	Zahraniční	celkem	Domáci	Zahraniční	celkem	Domáci	Zahraniční	celkem
Peněžního trhu	79,2	30,6	109,8	71,7	35,8	107,5	-9,4	17,0	-2,0
Dluhopisové	23,6	17,0	40,6	17,0	13,0	30,1	-28,0	-23,2	-26,0
Akciové	13,7	28,7	42,4	13,6	25,3	38,9	-0,6	-11,8	-8,2
Směšené	28,4	8,7	37,1	25,2	8,8	33,9	-11,4	1,2	-8,5
Fondy fondů	12,9	0,2	13,1	17,5	0,8	18,3	35,4	286,0	39,3
Zajištěné	8,5	48,4	56,9	10,7	55,2	65,9	24,9	14,2	15,8
Nemovitostní	0,5	-	0,5	1,6	-	1,6	230,4	-	230,4
celkem	166,4	133,5	300,3	157,3	138,9	296,2	-5,5	4,1	-1,4

Pramen: AKAT

Přes nezpochybnitelný vliv krize na finančních trzích na hodnotu majetku ve fondech je otázkou, zda v 1. pololetí letošního roku působil na objem portfolií fondů spíše pokles cen finančních instrumentů, nebo zda prostředky z fondů odcházely na základě rozhodnutí investorů prostřednictvím zpětných odkupů. Zajímavé srovnání nabízí porovnání čistých prodejů a změny objemu vlastního kapitálu (dále také „VK“) u českých fondů v 1.pololetí 2008 v níže uvedené tabulce.

Tabulka 3.19: Čisté prodeje a změny objemu VK u domácích fondů v 1.pol. 2008³¹

Typ fondu	Peněžního trhu	Dluhopisové	Akciové	Směšené	Fondy fondů	Nemovitostní	celkem
Čisté prodeje	-5,05	-3,50	0,24	-0,46	0,53	0,33	-7,92
změna objemu majetku	-5,24	-3,77	-2,97	-3,66	-0,90	0,41	-15,73

Pramen: AKAT ČR

Tabulka 3.19 ukazuje vliv čistých prodejů na změnu objemu vlastního kapitálu ve fondech. U akciových fondů investoři v průběhu sledovaného období více peněz do fondů vložili než vybrali, přesto výrazně poklesl celkový objem majetku. Investoři tedy nakupovali podílové listy i v období poklesu jejich hodnoty. Ten byl ovšem silnější než příliv nových peněz, a celkový objem majetku domácích akciových fondů tak poklesl. U dluhopisových fondů a fondů peněžního trhu objem čistých prodejů (zde spíše zpětných odkupů) koresponduje se změnou majetku v těchto fondech. Neboli hodnota vlastního kapitálu na podílový list (dále také „VK na PL“) se u těchto druhů fondů téměř nezměnila. V případě peněžních fondů k tomu přispělo jejich konzervativní zaměření a fondy vykazovaly lehce pozitivní výkonnost.

³¹ Vzhledem k celkovému počtu fondů a zejména dostupnosti potřebných údajů bylo do srovnání zařazeno celkem 101 fondů (z toho 8 peněžního trhu, 14 dluhopisových, 17 akciových, 31 směšených, 28 fondů fondů a 3 nemovitostní), jež tvoří 95 % celkového objemu prostředků v domácích fondech. Rozdíly v objemu jednotlivých porovnávaných fondů jsou zohledněny použitím váženého průměru. V tabulce není zahrnuta kategorie zajištěných fondů.

U fondů dluhopisových se v 1. pololetí 2008 jejich výkonnost pohybovala okolo nuly resp. v mírně záporných hodnotách.

Tabulka 3.20: Vliv změny VK na PL a prodejů PL na objem prostředků domácích fondů

	NAV (31.12.2007, mld. Kč)	NAV (30.06.2008, mld. Kč)	změna VK (%)	změna VK na PL (průměr, %)	změna počtu PL (průměr, %)	změna VK na PL (vážený prům., %)	změna počtu PL (vážený prům., %)
Peněžního trhu	70,30	65,95	-6,19	1,32	73,38	0,95	-7,11
Dluhopisové	21,09	17,09	-18,99	-0,65	-1,81	-0,88	-18,28
Akciové	16,57	13,47	-18,71	-17,57	5,75	-20,09	1,50
Smíšené	32,27	29,14	-9,68	-6,97	6,32	-7,98	-1,81
Fondy fondů	24,56	22,88	-6,87	-7,18	31,54	-6,29	-0,60
Nemovitostní	1,30	1,62	24,46	0,51	5,39	0,92	23,25

Pramen: AKAT ČR

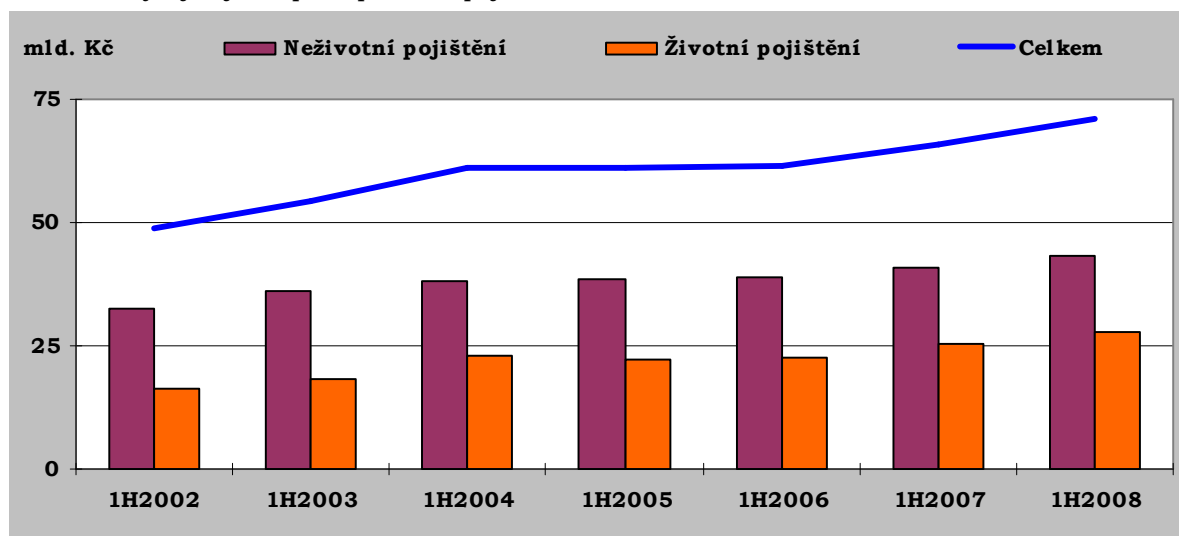
Údaje analyzující vliv vývoje hodnoty VK na PL a prodejů podílových listů fondů na celkový objem vlastního kapitálu v domácích fondech jsou prezentovány v tabulce 3.20. Tabulka doplňuje srovnání z předchozí a potvrzuje její závěry. Pokles vlastního kapitálu v akciových fondech byl způsoben silným poklesem hodnoty VK na PL akciových fondů a nikoliv odlivem investorů z těchto fondů (prodeje fondů dokázaly pokrýt zpětné odkupy), investoři tedy v 1. pololetí odolávali panice. Zcela opačnou tendenci můžeme sledovat u dluhopisových fondů, které investoři opouštěli i přesto, že ve vývoji kurzů těchto fondů došlo ke stabilizaci a později i k mírnému růstu. Podobný osud potkal i fondy peněžního trhu, jež si v 1. pololetí 2008 dokázaly udržet kladnou výkonnost.

U posledních dvou kategorií fondů se lze domnívat, že prostředky z těchto fondů byly směřovány do stále populárnějších spořicíh účtů, jejichž jasně prezentované úrokové sazby i vysoká likvidita představují pro fondy v současné době velkou konkurenci.

3.4. Pojišťovny

V 1. pololetí roku 2008 nemusely pojišťovny v ČR řešit žádné rozsáhlejší škody plošného charakteru způsobené přírodními živly. Pojistný trh vykázal za 1. pololetí 2008 i přes meziroční pokles dynamiky trhu (z loňských 8,8 % na 7,7 %) poměrně příznivé výsledky.

Graf 3.10: Vývoj objemu předepsaného pojistného



Pramen: ČNB

Celkové předepsané pojistné dosáhlo 71,1 mld. Kč, z čehož téměř 61% podíl připadal na neživotní pojištění a 39 % tvořilo životní pojištění. Trend rychlejšího růstu kmene životních pojistek před neživotními nadále pokračuje.

Hrubé předepsané pojistné v neživotním pojištění rostlo tempem 5,9 % a činilo 43,2 mld. Kč. Nejvyšší objem v neživotním pojištění představuje pojištění odpovědnosti z provozu vozidla a pojištění majetku. Nejvyšší dynamiku v neživotním pojištění dosáhlo pojištění podnikatelských rizik.

Životní pojištění vzrostlo meziročně o 10,7 % a dosáhlo 27,9 mld. Kč. Běžně placené pojistky působí na tomto segmentu pojistného trhu jako stabilizující faktor. Podílejí se na celkovém výsledku cca 70 %. Segmentu životního pojištění dodávají dynamiku zejména jednorázově placené životní pojistky (růst o 12,7 %)³². Na tomto růstu se podílejí zejména marketingově úspěšně zvládnuté prodeje některých nových pojistných produktů.

Tabulka 3.21: Výsledky pojišťoven³³

k 30.6.	2004	2005	2006	2007	2008
Počet pojistných smluv (tis. ks)	20 039	20 641	21 292	22 268	23 889
z toho neživotní pojištění	13 579	14 287	14 595	15 429	16 902
životní pojištění	6 460	6 353	6 697	6 839	6 987
Počet nově uzavřených PS (tis. ks)	2 871	2 905	3 081	5 424	5 317
z toho neživotní pojištění	2 265	2 418	2 700	4 954	4 826
životní pojištění	605	486	381	470	491
Předepsané pojistné celkem (mld. Kč)	61,09	60,92	61,60	66,00	71,10
z toho neživotní pojištění	38,04	38,64	39,00	40,80	43,20
životní pojištění	23,05	22,28	22,60	25,20	27,90

Pramen: ČNB

³² Pramen: ČAP.

³³ PS = pojistná smlouva, počet smluv v životním pojištění nezahrnuje smlouvy za doplňková pojištění.

V návaznosti na plynulý růst hrubého předepsaného pojistného rostou i počty uzavřených pojistných smluv. Jejich počet dosáhl již téměř 24 milionů, což představuje v průměru 2,3 pojistné smlouvy na obyvatele. Přes růst pojistného trhu zůstává ČR v ukazatelích předepsaného pojistného na jednoho obyvatele i v hodnotě jeho podílu na HDP stále za vyspělými státy.

Tabulka 3.22: Pojištěnost v jednotlivých regionech k 31.12.2007

Region	HPP na obyvatele (USD)	Podíl HPP na HDP (%)
Amerika	1573,3	7,58
z toho Severní Amerika	3984,8	8,71
Evropa	1962,4	8,03
z toho západní Evropa	3138,1	8,85
Průmyslově vyspělé země	3577,2	9,05
Česká republika	631,3	3,70

Pramen: Sigma No.3/2008, Swiss Re

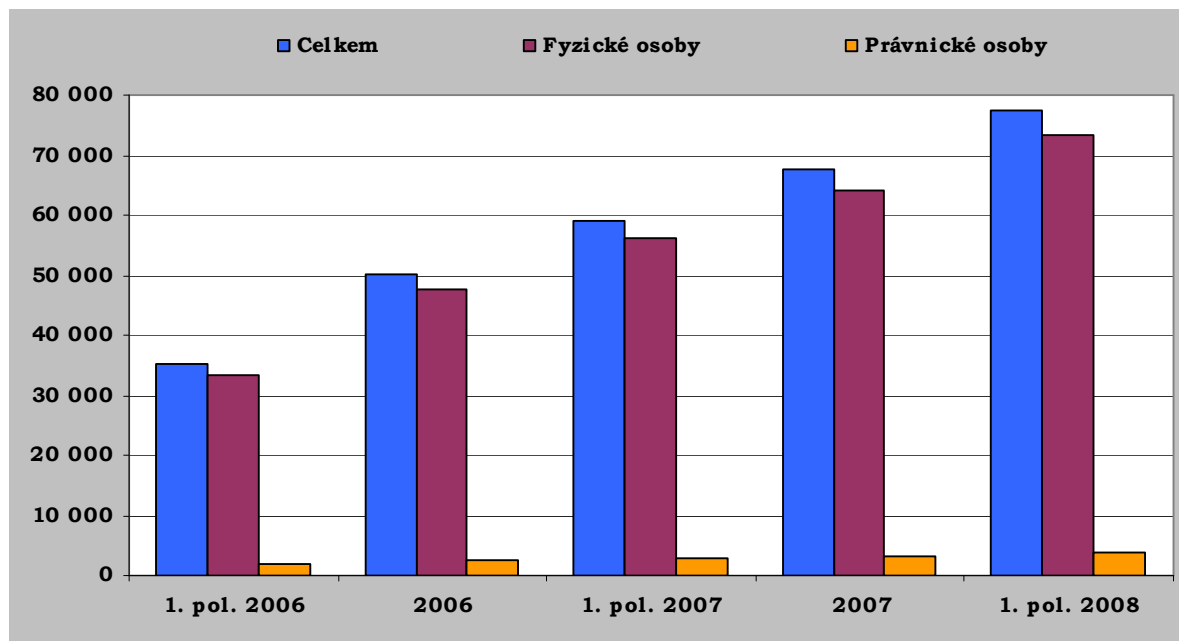
V ekonomické oblasti si pojišťovny v 1. pololetí 2008 vedly poměrně dobře. Celkový hospodářský výsledek činil 4,7 mld. Kč. Přestože zisk nedosáhl loňské rekordní úrovně (částečně ovlivněn jednorázovými prodeji majetkových podílů) dává dobrý základ pro další rozvoj sektoru. Základní kapitál vzrostl o 4,3 % a dosáhla 18,8 mld. Kč. Náklady na pojištění plnění (33,3 mld. Kč) dosahují necelé poloviny (46,8 %) z předepsaného hrubého pojistného. Význam sektoru v rámci finančního trhu možno charakterizovat hodnotou aktiv (353,8 mld. Kč), které vzrostly meziročně o 3,9 %. Z hlediska spravovaného objemu aktiv pojištnictví zaujímá dlouhodobě druhé místo za bankovním sektorem.

Ve struktuře finančního umístění, jehož zdrojem jsou technické rezervy, dochází jen k drobným změnám. Nejvyšší podíl ve struktuře finančního umístění si udržují konzervativní formy investic, zejména státní a obdobné dluhové cenné papíry. Podrobná struktura finančního umístění je obsahem tabulky 8.7 v Příloze 2.

V souvislosti s turbulencemi na finančních trzích lze předpokládat, že letošní rok bude nejenom pro pojišťovny složitý. Zároveň je však možné reálně očekávat, že míra zhodnocení v životním pojištění bude zřejmě oproti minulým rokům nižší.

Ke konci 1. pololetí 2008 mělo oprávnění provozovat pojišťovací činnost 54 pojišťoven. Oproti konci roku vzrostl jejich počet o dva subjekty, AXA neživotní pojišťovnu a Wüstenrot pojišťovnu. Obě pojišťovny se specializují na neživotní pojištění. V červenci 2008 obdržela povolení k činnosti pobočka rakouské pojišťovny Skandia. Skupina AIG ukončila od července činnost AIG CZECH REPUBLIC pojišťovny a veškeré aktivity v ČR byly přeneseny na AIG EUROPE, S.A.

Graf 3.11: Vývoj počtu pojišťovacích zprostředkovatelů



Pramen: ČNB

Plynulý růst počtu pojišťovacích zprostředkovatelů nadále pokračuje. Ke konci 1. pololetí 2008 jich bylo zaregistrováno již 77 353. Nejpočetnější kategorií představují podřízení pojišťovací zprostředkovatelé, kteří představují 53 % jejich celkového počtu. Naproti tomu zahraniční subjekty tvoří 8% podíl a samostatní likvidátoři pojistných událostí pouze 0,2% podíl. Odhaduje se, že z celkového počtu pojišťovacích zprostředkovatelů poskytuje tyto služby jako svoji hlavní činnost do 40 %.

Tabulka 3.23: Počty pojišťovacích zprostředkovatelů podle kategorií³⁴

Subjekt registrace k 30.6.	2007			2008			meziroční změna (%)		
	FO	PO	celkem	FO	PO	celkem	FO	PO	celkem
VPZ	8 088	222	8 310	9 489	253	9 742	17,32	13,96	17,23
PPZ	29 010	990	30 000	39 366	1 254	40 620	35,70	26,67	35,40
VPA	14 721	72	14 793	18 715	102	18 817	27,13	41,67	27,20
PA	474	553	1 027	495	615	1 110	4,43	11,21	8,08
PM	140	431	571	152	471	623	8,57	9,28	9,11
SLPU	53	83	136	61	96	157	15,09	15,66	15,44
PZ EU	3 660	551	4 211	5 187	1 097	6 284	41,72	99,09	49,23
celkem	56 146	2 902	59 048	73 465	3 888	77 353 ³⁵	30,85	33,98	31,00

Pramen: ČNB

³⁴ Legenda: VPZ = vázaný pojišťovací zprostředkovatel, PPZ = podřízený pojišťovací zprostředkovatel, VPA = výhradní pojišťovací agent, PA = pojišťovací agent, PM = pojišťovací makléř, SLPU = samostatný likvidátor pojistných událostí, PZ EU= pojišťovací zprostředkovatel "zahraniční", FO = fyzické osoby a PO = právnické osoby.

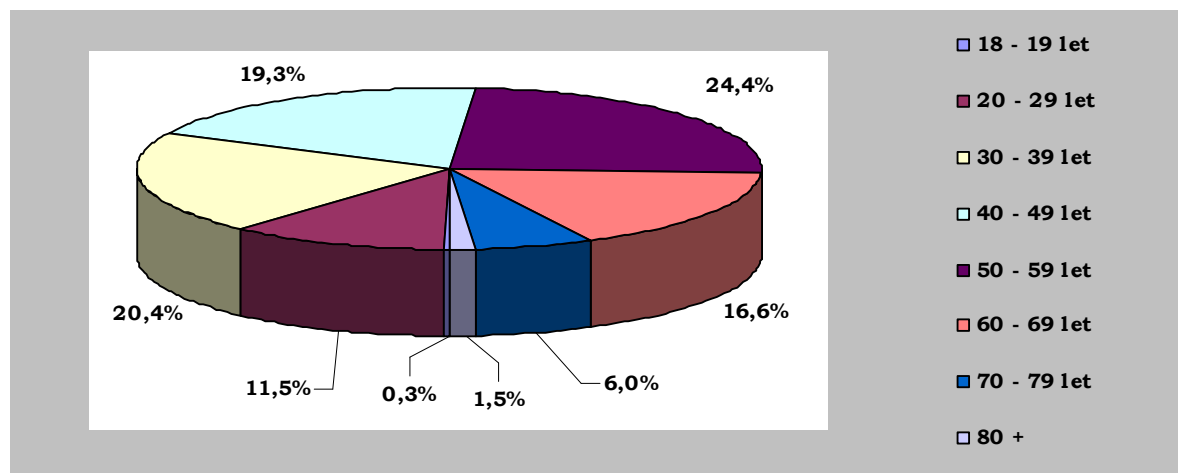
³⁵ Z toho 6 147 subjektům byla licence odebrána.

3.5. Penzijní připojištění

Systém penzijního připojištění překonal v 1. pololetí 2008 další metu, když počet jeho účastníků přesáhl 4 miliony, z nichž 47 % uzavřeli muži a 53 % ženy. Celkový počet účastníků tak meziročně vzrostl o 8,14 %.

Každému čtvrtému účastníkovi (celkem 1 052 843 účastníkům) přispíval k 30.6.2008 na penzijní připojištění i zaměstnavatel. Z tohoto počtu tvoří muži 57,8% (608 741) a ženy 42,2 % (444 102). Po srovnání s výše uvedeným rozložením uzavřených účastnických smluv podle pohlaví je patrný rozdíl v poměru účastníků, kterým přispívá zaměstnavatel. U mužů je to 31,7 % mužských účastníků penzijního připojištění oproti 21,6 % u žen.

Graf 3.12: Věková struktura účastníků penzijního připojištění



Pramen: MF

Tabulka 3.24: Počet účastníků penzijního připojištění dle věku

k 30.6.	2005	2006	2007	2008	meziroční změna	
					abs.	(%)
18 - 19 let	6 192	8 266	10 211	12 844	2 633	25,79
20 - 29 let	322 825	367 631	419 414	467 601	48 187	11,49
30 - 39 let	562 442	647 387	739 203	832 266	93 063	12,59
40 - 49 let	676 059	710 826	747 698	785 933	38 235	5,11
50 - 59 let	914 663	952 413	979 055	997 002	17 947	1,83
60 - 69 let	447 329	525 956	606 829	678 780	71 951	11,86
70 - 79 let	172 994	195 159	218 973	244 686	25 713	11,74
80+	34 783	41 952	50 349	59 719	9 370	18,61
celkem	3 137 287	3 449 590	3 771 732	4 078 831	307 099	8,14

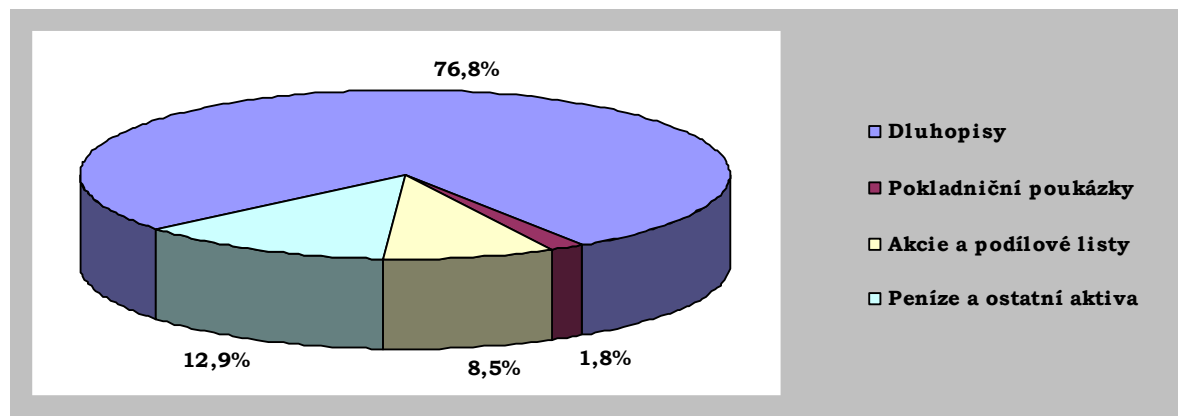
Pramen: MF

Přestože v současné době působí na trhu 10 penzijních fondů, je nadpoloviční počet účastníků (přes 57 %) koncentrován do 3 největších fondů (z nichž největší má přes milion účastníků). V 6 největších fondech (s počtem účastníků nad 300 tisíc) je pak soustředěno téměř 90 % všech účastníků. I za této situace však vstup na trh připravuje několik nových penzijních fondů.

Ke konci 1. pololetí 2008 dosáhl objem prostředků evidovaných ve prospěch účastníků 175,98 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst o 14,7 %. Největší část portfolia penzijních fondů je tvořena dluhopisy (76,8 %) a vklady u bank (11,5 %). Meziročně se snížil

podíl prostředků investovaných do akcií a podílových listů (8,5 %), když před rokem jejich podíl dosahoval ještě 12,5 %. Ani hospodaření penzijních fondů nebylo ušetřeno vlivů prohlubující se finanční krize. Pokles cen cenných papírů se projevil na hodnotě portfolií penzijních fondů. Procentní vyjádření současné struktury portfolia je uvedeno v následujícím grafu. Podrobné údaje jsou obsaženy v tabulce 8.6 v Příloze 2.

Graf 3.13: Umístění prostředků penzijních fondů k 30.6.2008³⁶



Pramen: APF ČR

Nárůst počtu účastníků se projevil i na výši připsaného státního příspěvku. Za 1. pololetí roku 2008 se zvýšil jeho objem o 9,3 % na 2,49 mld. Kč (příspěvek účastníků činil 10,44 mld. Kč) a lze předpokládat, že za celý rok 2008 bude jeho výše atakovat hranici 5 mld. Kč. Výše průměrného měsíčního příspěvku účastníka činila k 30.6.2008 437,33 Kč, přičemž u mužů je poněkud vyšší (455,98 Kč), než u žen (420,77 Kč). Takto uváděná hodnota účastnického příspěvku je nižší než např. k 31.12.2007, kdy činila 522,04 Kč. To je ovšem dáno tím, že řada účastníků platí, resp. navyšuje svoje příspěvky před koncem roku, aby mohli využít maximálního daňového odpočtu. Tím následně samozřejmě stoupá i průměrná výše účastnických příspěvků ve 4. čtvrtletí roku. Naopak pro první dvě čtvrtletí roku platí, že z hlediska dynamiky objemu účastnických příspěvků jsou podprůměrná.

³⁶ viz tabulka 8.5 v Příloze 2.

4. VZTAH VEŘEJNÉHO A STÁTNÍHO SEKTORU K FINANČNÍMU TRHU

4.1. Saldo vládního sektoru

V roce 2008 dojde ve srovnání s rokem 2007 ke zhoršení podílu salda hospodaření vládního sektoru k HDP z -0,99 % na -1,24 %. Důvodem tohoto negativního vývoje bude zhoršení parametrů makroekonomického vývoje, zejména pak zpomalení hospodářského růstu. Ekonomika se v předchozím roce pravděpodobně nacházela na vrcholu hospodářského cyklu, čemuž odpovídaly i relativně rychle rostoucí daňové příjmy. Tento faktor by nicméně měl být z větší části vykompenzován reformními opatřeními schválenými v roce 2007.

Při bližším pohledu na strukturu vládního salda podle jednotlivých subsektorů sektoru vládních institucí zjistíme, že přebytek hospodaření je očekáván u fondů sociálního zabezpečení (0,32 % HDP), naopak deficitem skončí hospodaření centrální vlády (1,56 % HDP). Místní vládní instituce pak budou hospodařit s téměř vyrovnanými rozpočty. Do hospodaření centrální vlády se promítá již výše zmíněné zpomalení hospodářského růstu, které je zřejmé zejména u přímých daní. Tento faktor však bude částečně kompenzován nárůstem inkasa daně z přidané hodnoty spojeným se zvýšením její snížené sazby. Nadále bude docházet k posunu v trendu od přímých k nepřímým daním.

Významným aspektem ovlivňujícím výsledky hospodaření vládního sektoru je nárůst dotací na realizaci investičních a neinvestičních výdajů spolufinancovaných ze zdrojů EU, které vytěsňují jiné výdaje vládního sektoru. V současné době lze předpokládat, že zejména díky vzniklým zpožděním v realizaci programů spolufinancovaných prostředky EU, dojde ke konci roku ke značným úsporám. Od začátku letošního roku sice došlo ke zrušení možnosti převodů nerealizovaných rozpočtovaných výdajů do rezervních fondů, nicméně o skutečně vzniklých úsporách budou informace až v závěru rozpočtového období, proto v tomto období při naplnění dříve uvedených předpokladů o realizaci úspor, pravděpodobně opět dojde k nadměrné emisi státních dluhopisů. Prostředky z těchto emisí pak pravděpodobně budou využity k financování schodku v roce 2009, což by v tomto roce mělo vést ke zpomalení dynamiky růstu vládního dluhu. Zrušením skutečných převodů prostředků do rezervních fondů sice v budoucnu dojde k omezení nadměrných emisí státních dluhopisů, nicméně v současné době toto opatření nevede k snížení rizik spojených s přesností predikce vládního salda. Podle aktuálních odhadů vznikne ke konci rozpočtového období úspora v téměř stejné částce vztahující se k české části financování tzv. evropských projektů (s dopadem na výši vládního deficitu v metodice ESA 95), jaká bude v průběhu roku z rezervních fondů zapojena. Přes výše popsané předpoklady lze ve srovnání s předchozím rokem očekávat výrazné zrychlení dynamiky růstu hrubé tvorby fixního kapitálu. Pokles dynamiky naopak v meziročním srovnání zaznamenají sociální dávky jiné než naturální sociální transfery, jejichž tempo růstu se zvýší díky mimořádné valorizaci důchodů realizované v srpnu tohoto roku.

Příjmy z privatizace (příjmy z prodeje akcií a ostatních majetkových podílů) jsou v roce 2008 předpokládány v celkové výši cca 23,72 mld. Kč, přičemž se jedná zejména o příjmy z prodeje akcií ČEZ, a.s. (cca 22,40 mld. Kč), Arcelor-Mittal Ostrava, a.s. (0,82 mld. Kč) a Škodaexport, a.s. (0,21 mld. Kč). Další zdroj z privatizace představuje příjem z dividend, který byl proti výchozím odhadům navýšen o více než 6 mld. Kč. Jeho současná předpokládaná výše činí 13,95 mld. Kč, přičemž rozhodující objem představují dividendy od ČEZ, a.s. (12,94 mld. Kč), Mero, a.s. (0,43 mld. Kč) a Osinek, a.s. (0,55 mld. Kč). Tyto prostředky budou použity zejména na financování investičních aktivit Státního fondu dopravní infrastruktury, který z privatizačních zdrojů získá celkem 32,05 mld. Kč (4,05 mld. Kč – původní plánovaná dotace, cca 16 mld. Kč – úhrada závazku z titulu neprovedené dotace rozpočtu roku 2007 a 12 mld. Kč – zajištění zdrojů pro SŽDC). Dále

budou prostředky z privatizace využity např. na úhradu nákladů na odstraňování ekologických škod (cca 10 mld. Kč).

Dluh sektoru vlády dosáhne v roce 2008 hodnoty 1 093,33 mld. Kč, což představuje 28,79 % HDP, čímž zaznamená meziroční pokles o 0,12 p.b. Dynamika jeho růstu se však meziročně téměř nezmění. Do dluhu jsou zahrnuty státní garance, nákup stíhacích letounů Grippen, imputace spojená s mýtnými bránami a nákupem akcií společnosti ČEPS ve výši cca 39,78 mld. Kč.

Největší část vládního dluhu má formu dluhových cenných papírů, přičemž i nadále pokračuje proces sekuritizace dluhu. Podíl půjček ve vládním dluhu zaznamenává od roku 2001 permanentní pokles.

4.2. Státní rozpočet

Návrh státního rozpočtu na rok 2009 byl předložen do Poslanecké sněmovny se schodkem 38,1 mld. Kč (tj. o 32,7 mld. Kč méně než předpokládal schválený rozpočet na rok 2008). Rozpočet je koncipován s celkovými příjmy ve výši 1 114,0 mld. Kč (tj. oproti schválenému rozpočtu na předchozí rok o 7,5 % více) a celkovými výdaji ve výši 1 152,1 mld. Kč (tzn. meziroční nárůst o 4 %). Příjmy a výdaje státního rozpočtu jsou navrženy tak, aby bylo možné dosáhnout salda vládního sektoru (v metodice ESA 95) na úrovni 1,6 % HDP.

Schodek státního rozpočtu bude financován zvýšením stavu státních dluhopisů do výše 23,6 mld. Kč, přijetím dlouhodobých úvěrů do výše 15,8 mld. Kč (čerpání půjček od EIB) a změnou stavu na účtech státních finančních aktiv, a to zvýšením o 1,3 mld. Kč. V rozpočtu jsou obsaženy finanční vztahy k rozpočtu EU – očekávané příjmy z rozpočtu EU v celkovém objemu 96,3 mld. Kč a odvody a příspěvky do rozpočtu EU v úhrnné výši 35,2 mld. Kč. Rozpočet dále počítá s finančními vztahy k rozpočtům krajů (bez hl. m. Prahy) v objemu cca 1,2 mld. Kč a rozpočtům obcí (bez hl. m. Prahy) v částce téměř 9 mld. Kč. Hlavní město Praha pak ze státního rozpočtu získá příspěvky v celkové výši 0,7 mld. Kč.

V roce 2009 předpokládá státní rozpočet daňové příjmy (bez poplatků za znečišťování životního prostředí) ve výši 594,2 mld. Kč, pojistné na sociální zabezpečení a příspěvky na státní politiku zaměstnanosti ve výši 396,7 mld. Kč (díky růstu vyměřovacích základů pro pojistné a protisměrnému snížení sazby na nemocenské pojištění za zaměstnance zaznamenala tato příjmová položka jen mírný nárůst), nedaňovými a kapitálovými příjmy, přijatými dotacemi ve výši 118,3 mld. Kč (vč. příjmů z EU ve výši 96,3 mld. Kč) a příjmy kapitoly OSFA (operace státních finančních aktiv), které budou činit 4,8 mld. Kč. Díky poměrně nízké elasticitě spotřebních daní a jejich nedostatečné kompenzaci inkasem daní rostoucích rychleji než HDP (např. daní z příjmů) dochází k samovolnému poklesu složené daňové kvóty, který je dále zesílen postupným snižováním sazeb daní z příjmů, resp. pojistného. Celková daňová kvóta dle rozpočtové skladby dosáhne v roce 2009 úrovně 35,9 % HDP (meziroční pokles o 0,2 p.b.).

Na straně výdajů představují hlavní položku tzv. sociální mandatorní výdaje (43,8 % celkových výdajů státního rozpočtu) tvořené zejména výdaji na sociální dávky v celkové částce 429,4 mld. Kč (v tom cca 336,6 mld. Kč výdaje na dávky důchodového pojištění, 44,4 mld. Kč dávky státní sociální podpory a 29,2 mld. Kč na dávky nemocenského pojištění) a ostatními sociálními peněžními transfery 16,5 mld. Kč. Dochází k dalšímu nárůstu podílu mandatorních výdajů, na které v roce 2009 již připadne 53,7 % celkových výdajů rozpočtu (tj. o 1,2 p.b. více než v roce 2008; cca 92,8 % mandatorních výdajů tvoří výdaje vyplývající ze zákona). Dochází tak ke zmenšování prostoru pro realizaci vládní politiky a diskreční zásahy vlády. Do oblasti výzkumu a vývoje by v roce 2009 mělo směřovat 32,4 mld. Kč (vč. 7,6 mld. Kč prostředků z EU), tj. meziroční nárůst o 9,3 mld. Kč. Ve struktuře výdajů dochází k přesunu směrem k běžným výdajům. Podíl kapitálových výdajů se oproti rozpočtu na předchozí rok sníží z 11,6 % (128,4 mld. Kč) na 9,9 % (113,8 mld. Kč). Tento pokles je dán například odlišnou strukturou dotace poskytované

Státnímu fondu dopravní infrastruktury (SFDI) z rozpočtu Ministerstva dopravy. Ve struktuře běžných výdajů zaznamenaly ve srovnání s rokem 2008 nejvyšší nárůsty kapitoly MŠMT (o 10,5 mld. Kč) – neinvestiční transfery rozpočtům územní úrovně a MMR (o 7,2 mld. Kč) – neinvestiční transfery veřejnoprávním subjektům na regionální operační programy. Na druhé straně k největšímu poklesu výdajů došlo u kapitoly Ministerstva zemědělství (o 9,1 mld. Kč) – snížení dotací Státnímu zemědělskému intervenčnímu fondu (SZIF) na státní zemědělskou politiku.

Střednědobé výdajové rámce v metodice sestavování státního rozpočtu předpokládají pro roky 2010 a 2011 celkové objemy výdajů státního rozpočtu ve výši 1 088,4 mld. Kč, resp. 1 133,9 mld. Kč. Tyto výdajové rámce umožňují dodržení deficitu vládního sektoru (v metodice ESA 95) na úrovni 1,5 % HDP v roce 2010 a 1,2 % HDP v roce 2011.

Tabulka 4.1: Vývoj příjmů, výdajů a salda státního rozpočtu³⁷

k 30.6. (mld. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Meziroční změna (%)
Příjmy vč. splátek	763,2	819,7	865,4	965,3	1 021,9	1 112,0	8,82
Výdaje vč. hrub. půjček	832,2	880,7	972,8	1 013,9	1 137,1	1 150,1	1,14
Saldo	-69,0	-61,1	-107,4	-48,6	-115,2	-38,1	-66,93

Pramen: MF

4.3. Státní dluh a státní záruky

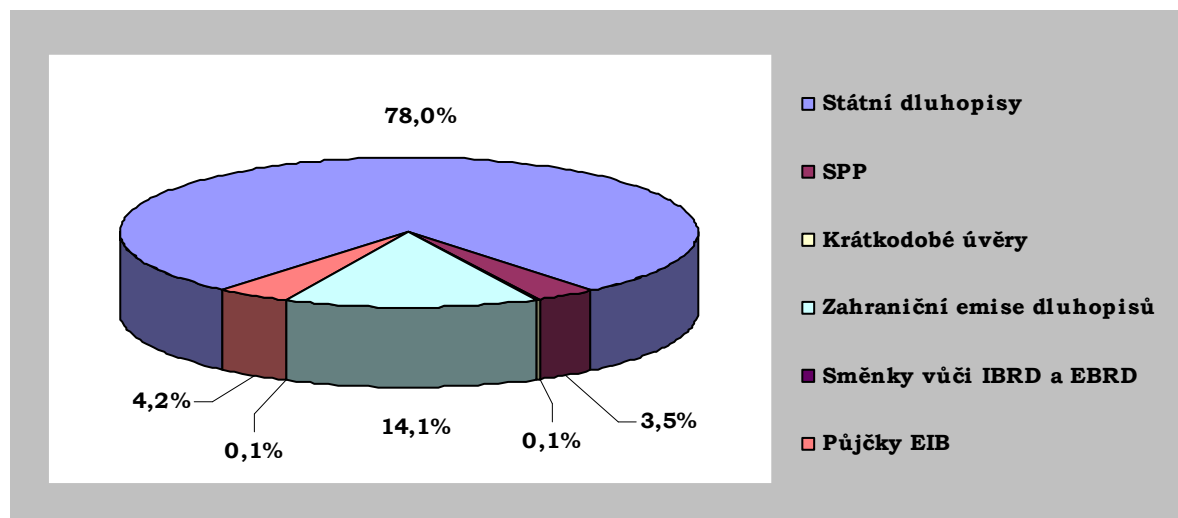
Očekávaná výše státního dluhu ke konci roku 2008 bude činit 970,3 mld. Kč a jeho podíl na HDP dosáhne 25,4 % HDP. Objem vnitřního státního dluhu vzroste na 788,3 mld. Kč (81,2 %), vnějšího pak na 182 mld. Kč.

Nárůst státního dluhu je dán zejména deficitním hospodařením státního rozpočtu, nicméně od roku 2003 dochází k pozvolnému zpomalení dynamiky růstu. Ke konci třetího čtvrtletí tohoto roku je načerpáno 11,6 mld. Kč z půjček od EIB, což představuje cca 78,9 % daného typu financování schváleného zákonem o státním rozpočtu na rok 2008. Hrubá domácí emise za první až třetí čtvrtletí roku činila 88,8 mld. Kč, čímž došlo k využití 53,8 % schváleného ročního maximálního limitu. Průměrná splatnost státního dluhu narostla na 7 let, a pohybuje se tak na horní hranici vyhlášeného cílového pásma pro tento rok.

V roce 2008 dochází k dalšímu poklesu hodnoty portfolia rizikových státních záruk, které jsou refinancovány v rámci výdajů státního rozpočtu. Jejich význam ve vztahu k hodnotě státního dluhu poklesl pod 6 %, a jejich struktura tak nemůže významněji vychýlit sledovaná kvantitativní kritéria směrem od vyhlášených cílových hodnot.

³⁷ Na rozdíl od rozpočtové dokumentace jsou v této časové řadě příjmy a výdaje sníženy o příjmové úroky a prémie ze státního dluhu (tj. konsolidace nákladů dluhové služby). Tato operace nemá vliv na saldo státního rozpočtu.

Graf 4.1: Státní dluh podle typu instrumentu k 30.6.2008

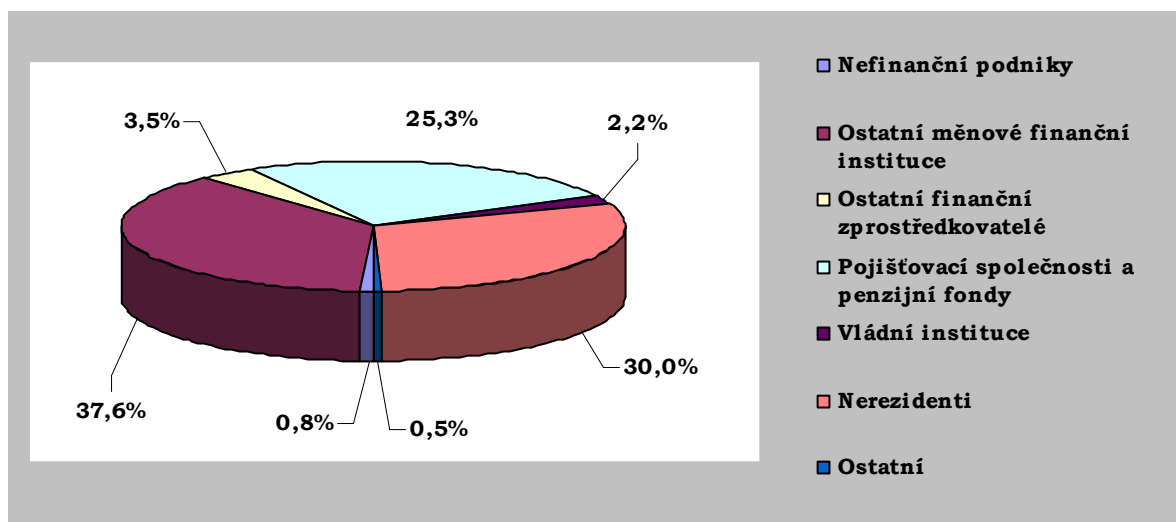


Pramen: MF

Na konci roku 2009 dosáhne státní dluh hodnoty 1 023 mld. Kč. Jeho podíl na HDP se tak na konci roku 2009 sníží na 25 %. Objem vnitřního státního dluhu se sníží z 788,3 mld. Kč na 778,5 mld. Kč (76,1 %), při současném zvýšení vnějšího státního dluhu na 244,5 mld. Kč. Významným zdrojem přírůstku zahraničního dluhu jsou zahraniční emise státních dluhopisů, jejichž objem by měl v součtu v letech 2008 a 2009 vzrůst o 95,3 mld. Kč. Další důležitý zdroj růstu závazků státu vůči zahraničí také představují úvěry od EIB, jejichž objem se v období let 2008 a 2009 zvýší o 26,2 mld. Kč. V průběhu roku 2009 podíl státních dluhopisů na státním dluhu poklesne z 94,8 % na 93,6 %.

Výdaje kapitoly Státní dluh budou v roce 2009 činit 65,4 mld. Kč a budou tvořeny úrokovými výdaji státního dluhu ve výši 49,3 mld. Kč, výdaji na poplatky spojené s jeho obsluhou v objemu cca 0,3 mld. Kč, výdaji na úmor státního dluhu ve výši 10 mil. Kč a nově též transfery na projekty financované z úvěrů od mezinárodních finančních institucí (EIB) ve výši 15,8 mld. Kč. Dochází tak k meziročnímu nárůstu výdajů kapitoly Státní dluh z 45,5 mld. Kč v roce 2008 na 65,4 mld. Kč v roce 2009. Tento je dán jednak výše zmíněným zařazením transferů na projekty financované z EIB a dále také růstem úrokových sazeb způsobeným ztrátou důvěry finančních trhů. Výše zmíněné úrokové výdaje státního dluhu budou tvořeny zejména výdaji na domácí státní střednědobé a dlouhodobé dluhopisy (36,2 mld. Kč), výdaji na zahraniční emise dluhopisů ve výši 8,3 mld. Kč, z čehož výdaje na swapové operace jsou odhadovány na 5,3 mld. Kč. Výdaje na státní pokladniční poukázky pak budou činit 2,3 mld. Kč a výdaje na přijaté půjčky (zejména od EIB) cca 2,5 mld. Kč.

Graf 4.2: Státní dluhopisy podle věřitelů k 30.6.2008

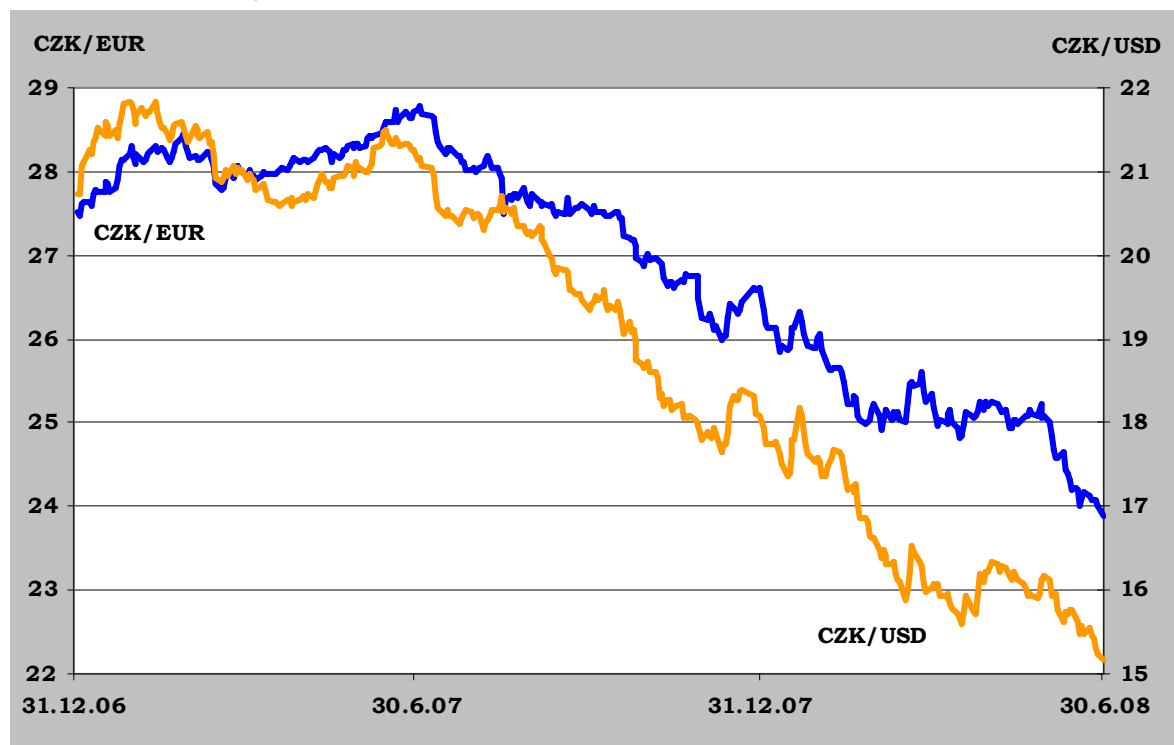


Pramen: MF

5. TRH DEVIZ

Česká měna od počátku roku prudce posilovala. Proti euru posílila meziročně o 16,8 % na 23,90 CZK/EUR a vůči dolaru dokonce o 28,7 % na 15,16 CZK/USD. Rychlé zhodnocení české koruny v 1. pololetí tohoto roku ji vyneslo mezi nejrychleji posilující měny světa.

Graf 5.1: Kurz koruny k hlavním měnám



Pramen: ČNB

Tabulka 5.1: Kurz koruny k hlavním měnám

Průměrný kurz v 1. pololetí						
	2004	2005	2006	2007	2008	meziroční změna (%)
vůči EUR (CZK/EUR)	32,44	30,07	28,49	28,15	25,19	-10,50
vůči USD (CZK/USD)	26,45	23,43	23,20	21,19	16,48	-22,20
Kurz ke konci 1. pololetí						
	2004	2005	2006	2007	2008	meziroční změna (%)
vůči EUR (CZK/EUR)	31,76	30,03	28,50	28,72	23,90	-16,79
vůči USD (CZK/USD)	26,14	24,84	22,41	21,26	15,16	-28,70

Pramen: ČNB, ČSÚ

I když česká ekonomika nezaznamenala v prvním pololetí takový růst jako v předchozích dvou letech, ve srovnání s eurozónou a USA si vedla relativně lépe, což přispělo k posilování koruny. Kurz české měny podpořily i výsledky zahraničního obchodu. Ani silné posílení koruny se zatím negativně nepromítlo do obchodní bilance, jejíž přebytek je opět vyšší než před rokem. Navíc si v uplynulém pololetí začali koruny opět více všimnout i zahraniční investoři. Zvýšená poptávka pak jen urychlila její posilování.

Tabulka 5.2: Vnější finanční vztahy

1. pololetí (mln. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Obchodní bilance	-4,4	47,2	43,4	72,8	83,2
Běžný účet platební bilance	-54,3	1,5	-10,1	-1,7	-32,2
Kapitálový účet platební bilance	0,8	2,5	0,9	2,8	19,7
Finanční účet platební bilance	47,4	87,6	14,7	5,6	66,4

Pramen: ČNB - ARAD

Spíše než stav české ekonomiky vedla k prudkému posilování české měny především zhoršující se ekonomická situace v eurozóně a USA. Americká centrální banka (Fed) na počátku roku několikrát snížila úrokové sazby, aby podpořila uvažující ekonomiku. Navíc byla nucena přijmout speciální opatření v důsledku problémů resp. pádů několika významných bank. To vše se podepsalo na silném oslabení americké měny. I eurozóna se potýká s poklesem ekonomické výkonnosti způsobené poklesem poptávky v USA a problémy ve finančním sektoru a na trhu nemovitostí.

Tabulka 5.3: Srovnání ekonomických ukazatelů

(%)	Inflace (meziroční)			Klíčová úroková míra centrální banky ³⁸		
	ČR	eurozóna	USA	ČR	eurozóna	USA
červenec 07	2,3	1,8	2,4	2,75	4,00	5,25
srpen 07	2,4	1,7	2,0	3,00	4,00	5,25
září 07	2,8	2,1	2,8	3,25	4,00	4,75
říjen 07	4,0	2,6	3,5	3,25	4,00	4,75
listopad 07	5,0	3,1	4,3	3,25	4,00	4,50
prosinec 07	5,4	3,1	4,1	3,50	4,00	4,25
leden 08	7,5	3,2	4,3	3,50	4,00	4,25
únor 08	7,5	3,3	4,0	3,75	4,00	3,00
březen 08	7,1	3,6	4,0	3,75	4,00	2,25
duben 08	6,8	3,3	3,9	3,75	4,00	2,25
květen 08	6,8	3,7	4,2	3,75	4,00	2,00
červen 08	6,7	4,0	5,0	3,75	4,00	2,00

Pramen: ČSÚ, ČNB, Eurostat, ECB, Fed

³⁸ ČR – 2T Repo sazba ČNB, eurozóna - Main refinancing operations Minimum Bid rate ECB a USA - Intended federal funds rate Fed.

6. FINANČNÍ KRIZE

První problémy se v USA projevily na hypotečním trhu v březnu 2007.³⁹ Jejich bezprostřední příčinou byly hypotéky pro méně bonitní klienty (tzv. subprime market) a benevolentní přístup bank při poskytování úvěrů těmto klientům. Po období relativně nízkých úrokových sazeb však začala z důvodu rostoucích inflačních tlaků americká centrální banka (Fed) zvyšovat úrokové sazby, což vedlo ke zvýšení úrokových sazeb hypoték, a tedy i jejich splátek. Méně bonitní dlužníci se tak dostali do potíží se splácením.

Přenosovým mechanismem šíření ztrát a nejistoty na globálním finančním trhu se stala sekuritizace aktiv.⁴⁰ Ta totiž umožňovala úvěrovým institucím v době přebytku likvidity na světových trzích prostřednictvím prodeje cenných papírů při využití finančních inovací vyvádět riziko mimo své rozvahy. Tím se však pouze přeneslo do rozvah finančních institucí po celém světě napříč všemi sektory finančního trhu. Vlivem poklesu kvality úvěrového portfolia a přecenění rizika však následně hodnota cenných papírů s vazbou na problematická aktiva (např. na hypoteční úvěry) dramaticky poklesla.

Rostoucí nejistota ohledně toho, kdo utrpěl jaké ztráty, následně přispěla k poklesu vzájemné důvěry mezi bankami. Začala se mezi nimi šířit vzájemná nedůvěra, přestávaly si věřit a půjčovat (krize likvidity v mezibankovním sektoru). Tato situace by v krajním případě mohla vést až ke kolapsu nejen celého bankovního sektoru, ale i finančního trhu. Pro odvrácení této hrozby uvolnily centrální banky po celém světě řádově stovky miliard USD, jež si mohou komerční banky půjčovat, pokud potřebují dočasně hotové peníze. Centrální banky se tak snaží nahradit funkci mezibankovního trhu s likviditou.

Krize likvidity může mít negativní důsledky i na ekonomiku, neboť i zdravé (solventní) banky se pak mohou dostat do potíží kvůli ztrátě likvidity. Navíc existuje nebezpečí přelítí problémů do firemní sféry, pokud by jinak dlouhodobě solventní firmy nemohly získat úvěry na financování běžné činnosti, resp. standardně přeúvěrovat stávající splatné úvěry.

To, co bylo původně jen krizí finančního trhu, se postupem času stalo krizí celé ekonomiky USA. S tím spojený pokles spotřeby amerických domácností se projevil i na poptávce po dováženém zboží. V zemích, které jsou hlavními obchodními partnery USA, tak došlo k problémům v exportních odvětvích. Vzhledem k významnosti americké ekonomiky pro vývoj celosvětové ekonomiky se přenesly problémy USA i do dalších zemí. Ke zpomalení ekonomického růstu došlo v eurozóně i zbytku Evropy, Rusku i Číně. MMF snížil v poslední zprávě odhad růstu celosvětové ekonomiky.

Vzhledem k výše uvedeným rizikům, která ohrožují samotné fungování světového finančního systému, a k dalším dopadům na reálnou ekonomiku, byla podniknuta řada politických opatření.

³⁹ Některé významné události současné finanční krize předcházejí a především také následují časovému úseku sledovaného období v této zprávě. Avšak vzhledem k jejich komplexnosti a propojení je vhodné tento vývoj sledovat v širší časové perspektivě, než je jen první pololetí roku 2008.

⁴⁰ Při sekuritizaci se hypoteční instituce (primární poskytovatelé úvěrů) prodávaly objemné balíky hypotečních úvěrů, a tím se zároveň zbavovaly i rizik s nimi spojených. Finanční instituce (většinou velké investiční banky), které tyto balíky hypotečních úvěrů nakupovaly, pak vydávaly cenné papíry, jejichž hodnota a výnos byly kryty právě peněžními toky ze zmíněných hypoték. Po přeměně hypotečních úvěrů na cenné papíry si je koupili různí investoři z celého světa i díky vysokému ratingu, který tyto cenné papíry obdržely od ratingových agentur.

6.1. Politická opatření

Snížování úrokových sazeb podnikly koordinovaně centrální banky v čele s americkým Fedem a ECB 8.10.2008. Snížení o 0,5 p.b. však samo o sobě likviditu na mezibankovní trh nevrátí, může mít spíše až druhořadý dopad v podobě poklesu úrokových nákladů. Další snížování úrokových sazeb centrálními bankami ještě následovala, naposledy (29.10.) snížil Fed sazby o 0,5 p.b. na 1 %.

Podpůrné balíčky pro finanční sektor, které schválily např. USA (700 mld. USD), Velká Británie (250 mld. GBP), Rusko (36 mld. USD), Španělsko (30 mld. EUR), mají různou podobu. V USA byla zřízena obdoba konsolidační agentury, aby napomohla obnovení důvěry na finančních trzích a vyčištění bilancí bank od tzv. toxických aktiv v objemu až 700 mld. USD. (Z důvodů obtížného stanovení hodnoty těchto aktiv se však MF USA od tohoto záměru odklání a spíše preferuje nabývání majetkových podílů v postižených institucích.) Vládní půjčky bankám, příp. přímé investice do jejich cenných papírů hodlá realizovat například Velká Británie, Rusko, Španělsko. Vládní garance úvěrů poskytnutých na mezibankovním trhu jsou dalším prostředkem k uklidnění trhů a obnovení jistoty. Znárodnování, tj. vložení peněžních prostředků do postižené banky výměnou za získání majetkového podílu, podnikly např. vlády Belgie, Velké Británie a Islandu.

Přímé poskytování prostředků centrální bankou bankám obchodním pak již de facto nahrazuje oslabený mezibankovní trh. Centrální banky také snížily efektivní úrokové míry a uvolnily podmínky, za kterých obchodním bankám půjčují. K přímému úvěrování firem centrální bankou přistoupil americký Fed.

Zvyšování vládních garancí bankovních vkladů má za cíl zvýšit důvěru vkladatelů v bankovní systém a zabránit hromadnému vybírání vkladů. Nicméně, zejména v eurozóně, vedly kroky jednotlivých států k lavinovitému vyhlašování vládních garancí pod hrozbou odlivu vkladů do ekonomik s vyššími garancemi. Diskutabilní jsou také často spíše politické motivy než reálná nutnost těchto opatření v některých ekonomikách.

Při realizaci opatření může být **obtížné odlišit** nezdravé subjekty od těch, které krize postihla jen sekundárně. Narůstá navíc riziko **morálního hazardu**, tedy nebezpečí, že se subjekty mohou v budoucnu chovat rizikověji, neboť budou předpokládat, že neponesou plně případné ztráty. Dochází tak k privatizaci dřívějších bankovních zisků a naopak následně k socializaci ztrát. Výdaje nutné k provedení těchto státních opatření nakonec vždy zaplatí daňový poplatník.

Argumentem pro výše uvedené **intervence** může být **systemické riziko**, tj. situace kdy by zásadní **oslabení fungování finančního systému mohlo ohrozit reálnou ekonomiku**. Daňovým poplatníkům se tak případné ztráty z vládní podpory bank mohou vyplatit v podpoře výkonnosti ekonomiky.

6.2. Situace na finančních trzích

Ani výše zmíněná opatření však nestačila na odvrácení paniky, která v poslední době postihla finanční trhy po celém světě. Pády nejvýznamnějších investičních bank odstartovaly problémy celého bankovního sektoru USA a vedly k zásadní změně finančního trhu. Pět největších investičních bank přestalo v původní podobě existovat. Zkrachovaly Bear Stearns a Lehman Brothers, Merrill Lynch se zachránila pod křídly Bank of America a Goldman Sachs a Morgan Stanley požádaly Fed o přeměnu na bankovní holdingy. Největší americká spořitelna (Washington Mutual) zkrachovala a nad pojišťovnou AIG převzal kontrolu Fed.

Problémy se rozšířily i do Evropy, např.:

- Vlády Velké Británie, Beneluxu, Švédska aj. získaly podíly v problematických bankách.
- Island znárodnil všechny velké banky a je na pokraji státního bankrotu.
- Maďarsko získalo mezinárodní úvěrovou pomoc k odvrácení potíží vzhledem k závislosti soukromého i vládního sektoru na zahraničních úvěrech.

Pod prodejním tlakem se tak nejprve ocitly tituly z finančního sektoru (banky, pojišťovny aj.). Zhoršení ekonomické situace především USA a eurozóny vedlo následně k poklesu cen i ostatních titulů. Zpomalení ekonomického růstu snížilo poptávku po komoditách (cena ropy klesla pod 60 USD). Nervozita, která na trzích panovala od poslední vlny poklesů na začátku tohoto roku, se v nedávné době změnila v paniku. Indexy hlavních burz po celém světě ztratily za poslední týdny i desítky procent.

6.3. Dopad na ČR

České finanční instituce nejsou krizí přímo zasaženy. Jejich expozice vůči produktům obsahujícím sekuritizované subprime hypotéky je velmi nízká a dosahuje řádově desetin procenta aktiv. Nicméně v souvislosti s globálním propojením finančních trhů dochází k velmi silnému zprostředkovanému dopadu na domácí finanční trh i reálnou ekonomiku.

Důvěru v bankovní sektor, která je v ČR vysoká, dále podpořilo pojištění vkladů na úrovni 50 tis. EUR, což při stávajícím kurzu odpovídá cca 1¼ mil.CZK. Tímto opatřením (schváleno PS PČR) je pokryto zhruba 97 % vkladů v ČR.

Pražskou burzu zasáhly vlny výprodejů. Index PX ztrácel v polovině října oproti počátku roku více než 50 % hodnoty. Vývoj na finančních trzích také silně ovlivňuje výnosnost českých penzijních fondů a fondů kolektivního investování.

Nejdříve pocítily zpřísnění podmínek a zdražení bankovního financování domácí developerské firmy, jejichž aktivity jsou na něm do značné míry závislé, což se odrazilo v celém stavebním sektoru. Následně se spolu s prohlubující krizí začaly podobné obtíže projevovat i u společností z dalších odvětví.

Ekonomické problémy hlavních obchodních partnerů (Eurozóna) se projeví i na poptávce po dováženém zboží. Dojde tak k problémům v exportních odvětvích. Prozatím opadlo nebezpečí rostoucích cen surovin. Česká ekonomika ve 2. čtvrtletí dále přibrzdila a vzrostla „jen“ o 4,6 %. Pro rok 2009 se odhaduje kolem 3 %. V následujících obdobích lze očekávat, že se zpomalení Eurozóny projeví v poklesu poptávky po vývozech některých tradičních českých exportních odvětví, jako je například automobilový průmysl.

7. AKTIVITY MF V OBLASTI FINANČNÍHO TRHU

7.1. Legislativa finančního trhu

V 1. pololetí roku 2008 zaznamenala právní úprava regulace finančního trhu některé změny. Na komunitární úrovni probíhaly i v tomto období diskuse k projektu přípravy nového režimu pro solventnost pojišťovacích institucí, tzv. Solvency II a rovněž diskuse k revizi směrnice o kapitálových požadavcích úvěrových institucí.

Parlament České republiky projednal a schválil novelu zákona o podnikání na kapitálovém trhu, transponující směrnici o trzích finančních nástrojů, známou pod zkratkou MiFID. Novela nabyla účinnosti 1.7.2008 a pro obchodníky s cennými papíry (bankovní a nebankovní), regulované trhy a vůbec celý kapitálový trh to bude znamenat řadu podstatných změn.

Ministerstvo financí rovněž zpracovalo a vládě předložilo návrh nového zákona o pojišťovnictví, který přinese zejména implementaci nových evropských pravidel o zajištění. V prvním pololetí také nabyla účinnosti transpoziční novela zákona o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla.

V prvním pololetí roku 2008 byl ukončen konzultační proces s účastníky trhu jako součást transpozičních prací na směrnici o platebních službách.

Významným tématem byla pokračující diskuse o podobě II. etapy penzijní reformy, v jejímž rámci by mělo dojít k oddělení majetku penzijních fondů od majetku účastníků. V tomto ohledu bylo rozhodnuto o vybudování nového systému penzijního spoření s ponecháním stávajícího systému penzijních fondů jako paralelně existujících systémů. Podobu systému penzijního spoření načrtly Teze k zákonu o penzijním spoření schválené vládou v 2. pololetí roku 2008.

Na institucionální integraci dozoru nad finančním trhem (proběhla v roce 2006 sloučením dozorových úřadů do České národní banky) navázala práce na věcném záměru úpravy vlastního výkonu dohledu tak, aby některé části problematiky dohledu finančního trhu byly koncentrovány v jednom souhrnném zákonu.

Rovněž probíhaly práce na novele transponující tzv. transparenční směrnici o informačních povinnostech emitentů kótovaných cenných papírů a směrnici o posuzování nabývání kvalifikovaných účastí na finančních institucích.

Na mnohé ze zmíněných novel zákonů navazují nově vydávané vyhlášky České národní banky.

7.2. Nelegislativní aktivity MF

V roce 2008 pokračovalo MF ve svých aktivitách na poli rozvoje finančního trhu a především realizace Rámcové politiky v oblasti ochrany spotřebitele. V jejich intencích pokračovala činnost Pracovní skupiny pro finanční vzdělávání, která se stala stálou platformou pro výměnu zkušeností a názorů zástupců státu, spotřebitelů, finančního trhu a vzdělávacích odborníků.

Formou veřejné konzultace byla na konci roku 2007 zahájena diskuse o revizi požadavků na odbornou způsobilost distributorů na finančním trhu. Hlavním závěrem konzultace byl obecný zájem trhu spolupracovat s MF na vytvoření budoucího modelu pokrývajícího celý finanční trh. K tomuto bude na přelomu roků 2008 a 2009 zřízena samostatná pracovní skupina s mandátem navrhnout vhodné řešení zhruba do poloviny následujícího roku.

Součástí řešení bude i návrh regulace doposud neregulovaných sektorů finančního trhu, zejména poskytovatelů spotřebitelských úvěrů.

Revize stávajícího systému mimosoudního řešení spotřebitelských sporů na finančním trhu byla předmětem podzimní veřejné konzultace. Její výstupy budou sloužit MF jako podklad pro další práce na změně současného systému.

Ministerstvo financí bylo dále aktivní i na mezinárodním poli, kdy se účastnilo diskusí v rámci expertních skupin Evropské komise v oblasti retailových finančních služeb, hypotečních úvěrů a finančního vzdělávání a také v oblasti reformy regulatorního rámce v souvislosti s krizí na finančním trhu.

SEZNAM ZKRATEK

abs.	Absolutně
AKAT	Asociace pro kapitálový trh
APF ČR	Asociace penzijních fondů České republiky
b.b.	Bazický bod
BCPP	Burza cenných papírů Praha
CB	Centrální banka
CČ	Cílová částka
CP	Cenný papír
CZK	Mezinárodní kód české koruny
ČAP	Česká asociace pojišťoven
ČBA	Česká bankovní asociace
ČKA	Česká konsolidační agentura
ČKP	Česká kancelář pojistitelů
ČLFA	Česká leasingová a finanční asociace
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	Daň z přidané hodnoty
EBP	Energetická burza Praha
EBRD	Evropská banka pro obnovu a rozvoj
ECB	Evropská centrální banka
EHP	Evropský hospodářský prostor
EIB	Evropská investiční banka
ES	Evropská společenství
EU	Evropská unie
EUR	Mezinárodní kód eura
Fed	Federal Reserve System (centrální banka USA)
FESE	Federace evropských burz (Federation of European Securities Exchanges)
HDP	Hrubý domácí produkt
HICP	Harmonizovaný index spotřebitelských cen (Harmonised Indices of Consumer Prices)
HÚ	Hypoteční úvěr
HZL	Hypoteční zástavní list
IBRD	Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj
IPO	Primární úpis akcií (Initial Public Offering)
KB	Komerční banka
MiFID	Směrnice o trzích finančních nástrojů
MF	Ministerstvo financí ČR
MMR	Ministerstvo pro místní rozvoj
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MŠMT	Ministerstvo školství, mládeže a tělovýchovy
Mzr.	Meziroční
OCF	Obchodník s cennými papíry
OKEČ	Odvětвовá klasifikace ekonomických činností
OPF	Otevřený podílový fond
OECD	Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj
p.b.	Procentní bod
RM-S	RM-System
RPSN	Roční procentní sazba nákladů
SPAD	System pro podporu trhu akcií a dluhopisů, obchodní system BCPP
SPP	Státní pokladniční poukázky
USA	Spojené státy americké
USD	Mezinárodní kód amerického dolaru
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1.1: Tempo růstu HDP	5
Tabulka 1.2: Makroekonomické ukazatele české ekonomiky	5
Tabulka 2.1: Prostředky použitelné na finančním trhu	7
Tabulka 3.1: Počty vybraných subjektů poskytujících služby na finančním trhu	8
Tabulka 3.2: Počet subjektů působících v ČR na základě jednotného pasu.	8
Tabulka 3.3: Ekonomické výsledky finančních institucí v meziročním srovnání.....	9
Tabulka 3.4: Finanční zdroje společností s 250 a více zaměstnanci.....	10
Tabulka 3.5: Finanční ukazatele společností s 250 a více zaměstnanci	10
Tabulka 3.6: Sazby ČNB.....	12
Tabulka 3.7: RPSN korunových úvěrů poskytnutých bankami v ČR.....	12
Tabulka 3.8: Rozdělení korunových vkladů a úvěrů u bank dle sektorového hlediska.....	13
Tabulka 3.9: Vývoj úvěrů na financování bydlení za uplynulé pololetí v mld. Kč	16
Tabulka 3.10: Stav hypotečních úvěrů (HÚ)	18
Tabulka 3.11: Vybrané ukazatele sektoru družstevních záložen	19
Tabulka 3.12: Vývoj indexu PX	20
Tabulka 3.13: Objem obchodů	21
Tabulka 3.14: Počty registrovaných emisí	22
Tabulka 3.15: Hlavní ukazatele obchodování na EBP	22
Tabulka 3.16: Vybrané ukazatele sektoru OCP v 1. pololetí 2008.....	23
Tabulka 3.17: Finanční skupiny dle objemu spravovaného majetku	23
Tabulka 3.18: Prostředky jednotlivých druhů podílových fondů podle domicilu	25
Tabulka 3.19: Čisté prodeje a změny objemu VK u domácích fondů v 1. pol. 2008	25
Tabulka 3.20: Vliv změny VK na PL a prodejů PL na objem prostředků domácích fondů....	26
Tabulka 3.21: Výsledky pojišťoven	27
Tabulka 3.22: Pojištěnost v jednotlivých regionech k 31.12.2007	28
Tabulka 3.23: Počty pojišťovacích zprostředkovatelů podle kategorií.....	29
Tabulka 3.24: Počet účastníků penzijního připojištění dle věku	30
Tabulka 4.1: Vývoj příjmů, výdajů a salda státního rozpočtu	34
Tabulka 5.1: Kurz koruny k hlavním měnám	37
Tabulka 5.2: Vnější finanční vztahy	38
Tabulka 5.3: Srovnání ekonomických ukazatelů.....	38
Tabulka 8.1: Průměrná úroková sazba.....	52
Tabulka 8.2: Úvěry podle druhového hlediska poskytnuté v české měně	52
Tabulka 8.3: Základní ukazatele vývoje stavebního spoření v ČR	53
Tabulka 8.4: Objem majetku v zahraničních fondech podle distributorů	54
Tabulka 8.5: Objem majetku domácích fondů podle správců	54
Tabulka 8.6: Umístění prostředků penzijních fondů	54
Tabulka 8.7: Umístění technických rezerv.....	55

SEZNAM GRAFŮ

Graf 2.1: Prostředky použitelné na finančním trhu	7
Graf 3.1: Poměr bankovních klientských depozit ke klientským úvěrům k 30.6.2008	11
Graf 3.2: Celkové zadlužení domácností	14
Graf 3.3: Srovnání zadlužení domácností v EU	15
Graf 3.4: Vývoj úvěrů v sektoru stavebního spoření	16
Graf 3.5: Vývoj vybraných úrokových sazeb	17
Graf 3.6: Souhrnné ukazatele hypotečního trhu	18
Graf 3.7: Vývoj indexu PX	20
Graf 3.8: Výkonnost významných indexů burz členských států EU v 1. pololetí 2008	21
Graf 3.9: Vývoj investování do podílových fondů	24
Graf 3.10: Vývoj objemu předepsaného pojistného	27
Graf 3.11: Vývoj počtu pojišťovacích zprostředkovatelů	29
Graf 3.12: Věková struktura účastníků penzijního připojištění	30
Graf 3.13: Umístění prostředků penzijních fondů k 30.6.2008	31
Graf 4.1: Státní dluh podle typu instrumentu k 30.6.2008	35
Graf 4.2: Státní dluhopisy podle věřitelů k 30.6.2008	36
Graf 5.1: Kurz koruny k hlavním měnám	37

PŘÍLOHA 1: LEGISLATIVA FINANČNÍHO TRHU

Legislativa ČR a ES doznala v 1. pololetí roku 2008 v oblasti finančního trhu následujících úprav:

1.1. Průřezové předpisy v oblasti finančního trhu

1) Evropské právní předpisy a další iniciativy, které byly zveřejněny od 1.1. do 30.6.2008:

- **Směrnice** Evropského parlamentu a Rady 2008/48/ES ze dne 23. dubna 2008 o smlouvách o spotřebitelském úvěru a o zrušení směrnice Rady 87/102/EHS. Členské státy mají 2 roky na její transpozici do národních právních řádů, tj. směrnice bude aplikovatelná v roce 2010. Cílem navrhované úpravy je vytvořit podmínky pro jednotný vnitřní trh se spotřebitelským úvěrem, zajistit vysoký stupeň ochrany spotřebitele a upřesnění komunitární úpravy.
- **Rozhodnutí** Komise 2008/365/ES ze dne 30. dubna 2008, kterým se zřizuje skupina odborníků pro finanční vzdělávání (*Úř. věst. L 125, 9.5.2008, s. 36—38*)
- **Směrnice** Evropského parlamentu a Rady 2008/52/ES ze dne 21. května 2008 o některých aspektech mediace v občanských a obchodních věcech. Cílem směrnice je zpřístupnění alternativních řešení sporů zajištěním rovnovážného vztahu mezi mediací a soudním řízením. Směrnice se uplatní při přeshraničních sporech týkajících se civilních a obchodních věcí. Nebude se týkat daňových, celních a správních záležitostí ani odpovědnosti státu za jednání při výkonu státní moci.

2) Přípravované evropské právní předpisy (včetně již zveřejněných po 30.6.2008) a další iniciativy EK:

- žádné

3) Zákony, které nabyly účinnosti od 1.1. do 30.6.2008:

- **Novela č. 36/2008 zákona č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele**, transpozice Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/29/ES o nekalých obchodních praktikách vůči spotřebitelům na vnitřním trhu. Touto novelou byl také novelizován zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů. Česká národní banka tak v současné době vykonává dohled nad dodržováním zákazu používání nekalých obchodních praktik v případě, že se jich dopustí subjekty, které jinak podléhají jejímu dohledu.
- **zákon č. 344/2007 Sb.**, kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 200/1990 Sb., o přestupcích, ve znění pozdějších předpisů, s účinností od 1.3.2008 přinesl změnu úpravy finančního zajištění v ustanoveních § 323a a násl. obchodního zákoníku. Hlavní změnou je, že režim finančního zajištění se bude nově vztahovat na všechny právnické osoby, pokud jejich protistranou bude některá z vyjmenovaných institucí finančního sektoru.

4) Přípravované zákony (včetně již přijatých, které nabyly nebo nabudou účinnosti po 30.6.2008):

- **Věcný záměr zákona o dohledu nad finančním trhem.** Základním cílem je jednotná právní úprava postupů České národní banky při výkonu dohledu nad finančním trhem. Jedná se o další krok navazující na integraci dohledu do České národní banky, ke které došlo v roce 2006. Dne 30.4.2008 byl věcný záměr zákona uveřejněn na webových stránkách MF ke konzultaci. Současně je rozeslán do meziresortního připomínkového řízení.
- **zákon č. 254/2008 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu** (účinnost 1.9.2008)

- Návrh zákona o České národní bance. Tento zákon nabývá účinnosti dnem zavedení jednotné měny euro jako měny České republiky.

5) Sekundární legislativa:

- **Vyhláška České národní banky** ze dne 31. července 2008 č. 280/2008 Sb., **o směnárenské činnosti, bezhotovostních obchodech s cizí měnou a o peněžních službách**

1.2. Legislativa v oblasti kapitálového trhu

1) Evropské právní předpisy a další iniciativy, které byly zveřejněny od 1.1. do 30.6.2008:

- **návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry a směrnice 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění**, pokud jde o propojené systémy a úvěrové pohledávky. (zveřejněno 24. dubna 2008)
- Zveřejnění dvou **expertních zpráv** Evropské skupiny odborníků pro trhy s cennými papíry (ESME) týkajících se úlohy ratingových agentur a vztahu článku 10 směrnice 2003/71/ES o prospektu a směrnice 2004/109/ES o transparentnosti.

2) Přípravované evropské právní předpisy (včetně již zveřejněných po 30.6.2008) a další iniciativy EK:

- **Návrh směrnice** Evropského parlamentu a Rady o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP).
- Zveřejnění **expertní zprávy** Evropské skupiny odborníků pro trhy s cennými papíry (ESME) týkající se komoditních derivátů a souvisejícího podnikání.

3) Zákony, které nabyly účinnosti od 1.1. do 30.6.2008:

- **Zákon č. 29/2008 Sb.**, kterým se mění **zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**, ve znění pozdějších předpisů, v souvislosti s úpravou nároku na náhradu z Garančního fondu obchodníků s cennými papíry (s účinností od 12.2.2008).

4) Přípravované zákony (včetně již přijatých, které nabyly nebo nabudou účinnosti po 30.6.2008):

- **Zákon č. 230/2008 Sb.**, kterým se mění **zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**, ve znění pozdějších předpisů, **a další související zákony** (s účinností od 1.7.2008).
- **Novela, kterou se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**, ve znění pozdějších předpisů, **a zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování**, ve znění pozdějších předpisů **a další související zákony** – transpozice směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15.12.2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, směrnice Komise 2007/14/ES ze dne 8.3.2007, kterou se stanoví prováděcí pravidla k některým ustanovením směrnice 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/44/ES ze dne 5.9.2007, kterou se mění směrnice Rady 92/49/EHS a směrnice 2002/83/ES, 2004/39/ES, 2005/68/ES a 2006/48/ES, pokud jde o procesní pravidla a hodnotící kritéria pro obezřetnostní posuzování nabývání a zvyšování účastí ve finančním sektoru a směrnice Komise 2007/16/ES ze dne 19.3.2007, kterou se provádí směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do

prevoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o vyjasnění některých definic. Novela zákona byla předložena do vlády v říjnu 2008.

5) Sekundární legislativa:

- Vyhláška č. 234/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 605/2006 Sb., o některých informačních povinnostech obchodníka s cennými papíry (s účinností od 1.7.2008).
- Vyhláška č. 235/2008 Sb., o informačních povinnostech provozovatele vypořádacího systému a centrálního depozitáře cenných papírů (s účinností od 1.7.2008).
- Vyhláška č. 236/2008 Sb., o informačních povinnostech organizátora regulovaného trhu a provozovatele mnohostranného obchodního systému (s účinností od 1.7.2008).
- Vyhláška č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb (s účinností od 1.7.2008).
- Vyhláška č. 238/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 347/2004 Sb., o způsobu plnění pravidel obezřetného podnikání a pravidel organizace vnitřního provozu investiční společnosti a investičního fondu (s účinností od 15.8.2008).
- Vyhláška č. 255/2008 sb., o vzorech tiskopisů a obsahu jejich příloh k podání žádostí podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu (s účinností od 11.7.2008).
- Vyhláška č. 282/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry (s účinností od 1.9.2008).

1.3. Legislativa v oblasti bankovníctví, stavebního spoření, družstevních záložen a platebního styku

1) Evropské právní předpisy a další iniciativy, které byly zveřejněny od 1.1. do 30.6.2008:

- žádné

2) Přípravované evropské právní předpisy (včetně již zveřejněných po 30.6.2008) a další iniciativy EK:

- Návrh směrnice, kterou se mění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu a Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí
- Návrh směrnice o přístupu, výkonu a obezřetnostním dohledu činnosti institucí elektronických peněz, kterou se mění směrnice 2005/60/ES a 2006/48/ES a zrušuje směrnice 2000/46/ES
- Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o přeshraničních platbách ve Společenství
- Návrh směrnice, kterou se mění směrnice 94/19/ES o systémech pojištění vkladů, pokud jde o úroveň krytí a lhůtu k výplatě

3) Zákony, které nabyly účinnosti od 1.1. do 30.6.2008:

- žádné

4) Přípravované zákony (včetně již přijatých, které nabyly nebo nabudou účinnosti po 30.6.2008):

- Zákon 254/2008 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu – novelizuje mj. zákon 124/2002 Sb., o platebním styku, zákon 21/1992 Sb., o bankách, zákon 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech. Účinnost 1.9.2008

- Návrh zákona o změně zákona 21/1992 Sb., o bankách, týkající se zvýšení limitů náhrad pro výplaty z Fondu pojištění vkladů (sněmovní tisk 638)
- **Návrh zákona o platebním styku.** Předpokládaná účinnost od 1.11.2009.
- **Návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o platebním styku.** Předpokládaná účinnost od 1.11. 2009.

5) Sekundární legislativa:

- Vyhláška č. 282/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry (s účinností od 1.9.2008).

1.4. Legislativa v oblasti pojišťovnictví a penzijního připojištění

1) Evropské právní předpisy a další iniciativy, které byly zveřejněny od 1.1. do 30.6.2008:

- žádné

2) Přípravované evropské právní předpisy (včetně již zveřejněných po 30.6.2008) a další iniciativy EK:

- Návrh směrnice o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu Solventnost II (návrh je rekodifikací směrnic v pojišťovnictví a zapracovává nová pravidla pro výpočet solventnosti).

3) Zákony, které nabyly účinnosti od 1.1. do 30.6.2008:

- **Zákon č. 137/2008 Sb.** ze dne 20.3.2008, kterým se mění zákon č. 168/1999 Sb., o pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla a o změně některých souvisejících zákonů (**zákon o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla**), ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojišťovnictví), ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 56/2001 Sb., o podmínkách provozu vozidel na pozemních komunikacích a o změně zákona č. 168/1999 Sb., o pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla), ve znění zákona č. 307/1999 Sb., ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů. Zákon nabyl účinnosti dnem 1.6.2008 s výjimkou ustanovení čl. I bodu 73, pokud jde o § 24 odst. 1, a bodu 89, pokud jde o § 24c, které nabývají účinnosti dnem 1.1.2009.

4) Přípravované zákony (včetně již přijatých, které nabyly nebo nabudou účinnosti po 30.6.2008):

- **Návrh zákona o pojišťovnictví**, který transponuje směrnici 2005/68/ES o zajištění a směrnici 2007/44/ES o nabývání a zvyšování účastí ve finančním sektoru. Návrh zákona je projednáván parlamentem (sněmovní tisk č. 571) v prvním čtení. Navrhovaná účinnost od 1.1.2009.
- **Návrh zákona o změně zákonů v souvislosti s přijetím zákona o pojišťovnictví.** Návrh zákona je projednáván parlamentem (sněmovní tisk č. 572). Navrhovaná účinnost od 1.1.2009.
- **Zákon č. 248/2008 Sb. ze dne 5. června 2008, kterým se mění zákon č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění z členských států Evropské unie na území České republiky** a o změně zákona č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů. Zákon nabyl účinnosti dnem vyhlášení 4. 7. 2008.
- Úplné znění zákona č. 340/2006 Sb. vyšlo v Sbírce zákonů pod č. 345/2008 Sb.
- Příprava **Tezí zákona o penzijním spoření** – II. etapa penzijní reformy

5) Sekundární legislativa:

- Vyhláška č. 186/2008 Sb., kterou se mění vyhláška Ministerstva financí č. 205/1999 Sb., kterou se provádí zákon č. 168/1999 Sb., o pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla), ve znění vyhlášky č. 429/2002 Sb. a vyhlášky č. 309/2004 Sb. Změna vyhlášky nabyla účinnosti dnem 1.6.2008.

PŘÍLOHA 2: DOPLŇUJÍCÍ TABULKY

Tabulka 7.1: Průměrná úroková sazba

k 30.6. (%)		2004	2005	2006	2007	2008
Vklady	domácností a drobných podnikatelů	1,29	1,29	1,21	1,26	1,51
	nefinančních podniků	1,06	1,06	1,01	1,26	1,88
Úvěry	domácnostem a drobným podnikatelům	8,17	7,74	7,02	6,67	6,71
	na spotřebu	14,76	14,67	13,70	13,35	13,30
	na nemovitosti	6,26	5,76	5,12	4,86	4,97
	nefinančním podnikům	4,33	4,43	4,19	4,57	5,61

Pramen: ČNB - ARAD

Tabulka 7.2: Úvěry podle druhového hlediska poskytnuté v české měně

k 30.6. (mld. Kč)	2006	2007	2008	Meziroční změna	
				abs.	(%)
Kontokorentní a debetní zůstatky BÚ	105,17	121,29	168,62	47,33	39,02
Spotřební úvěry (bez KTK a deb.zůst.na BÚ)	89,50	114,94	145,06	30,13	26,21
Úvěry na bydlení bez hypotečních	124,76	159,03	210,18	51,15	32,16
Hypoteční úvěry na bytové nemovitosti	242,82	332,85	434,02	101,17	30,39
Hypoteční úvěry na nebytové nemovitosti	11,54	19,36	23,54	4,18	21,61
Ostatní úvěry	220,61	243,54	288,41	44,87	18,42
Investiční	274,78	327,63	389,04	61,41	18,74
Na přechod.nedost.zdrojů	3,02	1,31	3,33	2,02	154,31
Na obchodní pohledávky	38,69	40,62	36,79	-3,83	-9,42
Celkem	1 110,89	1 360,56	1 698,99	338,43	24,87

Pramen: ČNB - ARAD

Tabulka 7.3: Základní ukazatele vývoje stavebního spoření v ČR

k 30.6.		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Nově uzavřené smlouvy o stavebním spoření	počet	657 264	120 944	184 205	229 026	260 861	307 103
	změna (%)	19,8	-81,6	52,3	24,3	13,9	17,7
Průměrná cílová částka u nově uzavřených smluv o stavebním spoření fyzickými osobami - občany	objem (tis. Kč)	183	205	216	232	251	312
	změna (%)	32,3	12,0	5,6	7,1	8,5	24,2
Smlouvy o stavebním spoření ve fázi spoření⁴¹	počet	5 248 401	6 083 035	5 728 448	5 415 827	5 189 696	5 056 904
	změna (%)	19,1	15,9	-5,8	-5,5	-4,2	-2,6
Přiznaná státní podpora	objem (mld. Kč)	12,89	14,78	15,42	15,05	14,18	13,38
	změna (%)	21,3	14,7	4,3	-2,4	-5,7	-5,7
Naspořená částka⁴⁴	objem (mld. Kč)	206	262	305	340	368	387
	změna (%)	36,4	27,2	16,4	11,6	8,1	5,3
Úvěry celkem⁴⁴	počet	624 312	737 221	827 293	880 035	921 535	961 455
z toho ze stavebního spoření	počet	452 835	521 346	570 516	584 543	585 039	576 845
překlenovací⁴²	počet	171 477	215 875	256 777	295 492	336 496	384 610
	změna (%)	21,4	18,1	12,2	6,4	4,7	4,3
Úvěry celkem⁴⁴	objem (mld. Kč)	52,5	71,1	93,7	118,7	150,9	200,7
z toho ze stavebního spoření	objem (mld. Kč)	22,6	26,2	29,6	32,3	36,1	40,0
překlenovací⁴⁵	objem (mld. Kč)	29,9	44,9	64,1	86,4	114,8	160,7
	změna (%)	30,9	35,5	31,9	26,7	27,1	33,0
Úvěry celkem / naspořená částka	poměr (%)	25,5	27,2	30,8	34,9	41,0	51,8

Pramen: MF

⁴¹ Stav ke konci období.

⁴² Úvěry podle § 5 odst. 5 zákona č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření, ve znění pozdějších předpisů.

Tabulka 7.4: Objem majetku v zahraničních fondech podle distributorů

k 30.6.2008	Objem majetku (mld. Kč)	podíl na celkovém stavu (%)	meziroční změna (%)
Československá obchodní banka	83,15	59,86	13,44
Česká spořitelna	18,38	13,23	-3,36
ING Bank	16,10	11,59	-10,61
Conseq Investment Management	5,24	3,77	-2,29
Komerční banka	3,16	2,28	76,42
Raiffeisenbank	2,78	2,00	12,81
HSBC Bank	2,47	1,78	-15,49
Pioneer Investments	2,46	1,77	-14,77
Citibank	1,78	0,00	0,00
Atlantik - Kilcullen Asset Management	0,79	0,57	-31,34
Ostatní členové AKAT	2,60	1,87	119,33
Celkem	138,92	100,00	4,09

Pramen: AKAT

Tabulka 7.5: Objem majetku domácích fondů podle správců

k 30.6.2008	Objem majetku (mld. Kč)	podíl na celkovém stavu (%)	meziroční změna (%)
Investiční společnost České spořitelny	72,07	45,83	-6,31
Investiční kapitálová společnost KB	44,74	28,45	-6,97
Pioneer česká investiční společnost	10,04	6,39	-8,00
ČSOB investiční společnost	9,28	5,90	-19,21
Credit Suisse Asset Management investiční společnost	6,96	4,42	-
ČP INVEST investiční společnost	6,59	4,19	17,30
AXA investiční společnost	1,96	1,24	522,61
PROSPERITA investiční společnost	1,61	1,02	-
J&T ASSET MANAGEMENT, IS	1,60	1,01	-12,50
REICO investiční společnost ČS	1,54	0,98	215,16
ostatní	0,89	0,57	-16,82
Celkem	157,27	100,00	0,34

Pramen: AKAT

Tabulka 7.6: Umístění prostředků penzijních fondů

k 30.6. (tržní ceny, mld. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	podíl 2008 (%)
Dluhopisy	66,52	83,37	96,21	117,05	132,26	76,81
Pokladniční poukázky	10,45	8,41	4,16	4,42	3,12	1,81
Akcie a podílové listy	4,72	7,87	14,58	19,02	14,59	8,47
Peníze a ostatní aktiva	8,34	13,66	15,19	11,61	22,23	12,91
celkem	90,03	113,31	130,15	152,10	172,20	100,00

Pramen: APF ČR

Tabulka 7.7: Umístění technických rezerv

k 30.6. (mld. Kč)	2007			2008			změna abs.			meziroční změna (%)		
	ŽP	NP	celkem	ŽP	NP	celkem	ŽP	NP	celkem	ŽP	NP	celkem
Dluhopisy vydané členským státem nebo jeho centrální bankou a dluhopisy, za které převzal záruku členský stát	82,67	20,14	102,81	87,38	23,85	111,23	4,71	3,71	8,42	5,70	18,42	8,19
Dluhopisy vydané bankami a obdobnými úvěrovými institucemi členských států	11,48	4,22	15,70	13,11	4,04	17,15	1,63	-0,18	1,45	14,20	-4,27	9,24
Kotované dluhopisy vydané obchodními společnostmi	17,57	6,22	23,79	14,91	6,56	21,47	-2,66	0,34	-2,32	-15,14	5,47	-9,75
Pokladniční poukázky	0,10	4,23	4,33	0,65	3,59	4,24	0,55	-0,64	-0,09	550,00	-15,13	-2,08
Kotované komunální dluhopisy	2,21	0,90	3,11	1,99	0,83	2,82	-0,22	-0,07	-0,29	-9,95	-7,78	-9,32
Půjčky, úvěry a jiné pohled.	0,00	5,62	5,62	0,00	0,03	0,03	0,00	-5,59	-5,59	-	-99,47	-99,47
Směnky, jejichž splnění je zajištěno bankovním směnečným rukojemstvím nebo bankovním avalem	0,02	0,09	0,11	0,11	0,11	0,22	0,09	0,02	0,11	450,00	22,22	100,00
Nemovitosti na území členských států	4,20	2,09	6,29	0,85	1,94	2,79	-3,35	-0,15	-3,50	-79,76	-7,18	-55,64
HZL	10,24	7,88	18,12	13,61	8,19	21,80	3,37	0,31	3,68	32,91	3,93	20,31
Kotované akcie	7,21	4,49	11,70	9,18	4,87	14,05	1,97	0,38	2,35	27,32	8,46	20,09
Vklady a vklady potvrzené vkladovým certifikátem, vkladním listem či jiným obdobným dokumentem	9,43	7,42	16,85	12,03	8,67	20,70	2,60	1,25	3,85	27,57	16,85	22,85
Předměty a díla umělecké kulturní hodnoty	0,00	0,11	0,11	0,00	0,10	0,10	0,00	-0,01	-0,01	-	-9,09	-7,27
Dluhopisy vydané EIB, ECB, EBRD nebo IBRD	13,37	1,69	15,06	22,06	1,25	23,31	8,69	-0,44	8,25	65,00	-26,04	54,78
Cenné papíry vydané jednotkou kolektivního investování	23,58	3,56	27,14	17,65	3,08	20,73	-5,93	-0,48	-6,41	-25,15	-13,48	-23,62
Zahraniční CP, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu států OECD	7,00	3,94	10,94	8,13	2,46	10,59	1,13	-1,48	-0,35	16,14	-37,56	-3,20
Půjčky pojištěným	0,03	0,00	0,03	0,04	0,00	0,04	0,01	0,00	0,01	33,33	-	33,33
Deriváty	0,00	0,00	0,00	0,04	0,00	0,04	0,04	0,00	0,04	-	-	-
Pohledávky za zajišťovny	0,74	19,02	19,76	0,80	19,40	20,20	0,06	0,38	0,44	8,11	2,00	2,23
Finanční umístění celkem	189,85	91,62	281,47	202,54	88,97	291,51	12,69	-2,65	10,04	6,69	-2,89	3,57

Pramen: ČNB