



Ministerstvo financí ČR
oddělení analýz a rozvoje finančního trhu

**ZPRÁVA O VÝVOJI FINANČNÍHO TRHU
V ROCE 2004**

květen 2005

ZPRÁVA O VÝVOJI FINANČNÍHO TRHU V ROCE 2004	1
1. SHRUTÍ	3
2. VÝVOJ FINANČNÍHO TRHU	4
3. HLAVNÍ ZDROJE FINANČNÍHO TRHU A JEJICH UŽITÍ	6
3.1 Kapitálový trh	8
3.1 Trh akcií	9
3.2 Trh dluhopisů	11
4. SEKTOR OBYVATELSTVA	13
5. SEKTOR NEFINANČNÍCH INSTITUCÍ (PODNIKŮ)	15
6. SEKTOR KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	16
7. SEKTOR PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	18
8. SEKTOR POJIŠŤOVNICTVÍ	21
9. SEKTOR BANKOVNICTVÍ	24
9.1 Zdroje úvěrování	24
9.2 Příjemci úvěrů	25
9.3 Hypoteční úvěry	26
9.4 Stavební spoření	28
9.5 Úroková politika, úvěrová marže a finanční situace bank	29
9.6 Nebankovní úvěrové instituce – nebankovní úvěry	31
10. TRH DEVIZ	33
11. VZTAH VEŘEJNÝCH ROZPOČTŮ K FINANČNÍMU TRHU	35
11.1 Veřejné rozpočty	35
11.2 Státní rozpočet	35
11.3 Vývoj a stav státních finančních aktiv a pasiv	36
11.4 Vývoj státního dluhu ČR v roce 2004	36
11.5 Státní záruky	37
11.6 Vliv rozpočtové politiky na finanční trh	37
12. TRANSPARENTNOST A LEGISLATIVA FINANČNÍHO TRHU	39
12.1 Integrace dozoru	39
12.2 Vytvoření centrálního depozitáře	39
12.3 Legislativa národní a ES v oblasti finančního trhu	40
12.4 Legislativa MF a ČNB v oblasti bankovníctví, peněžnictví a družstevních záložen	41
13. SHRUTÍ A DOPORUČENÍ	43
14. PŘÍLOHY	44
Příloha č. 1	44
Příloha č. 2	47
Příloha č. 3	48
Příloha č. 4	49
Příloha č. 5	50
15. SEZNAM ZKRATEK POUŽITÝCH V TEXTU	51

1. SHRnutí

Celkově lze hodnotit stav i vývoj finančního trhu v roce 2004 pozitivně, jako rozvíjející se a stabilizovaný. Byl podmíněn nejen příznivým vývojem domácího hospodářství, ale i konjunkturou světové ekonomiky.

Míra inflace se po poklesu v letech 2002 a 2003 opět zvýšila, zejména vlivem růstu cen energie, zemního plynu, ropy a změn v systému DPH. Nevznikly ale inflační tlaky vyvolané neuspokojenou poptávkou, ani inflační tlaky v oblasti nákladů. Při tom se ekonomika musela vyrovnat s nepříznivou konjunkturální situací v některých důležitých odběratelských zemích. Kromě toho bylo třeba v exportu překlenout nepříznivý vliv silícího kurzu koruny. Naproti tomu posílení kurzu koruny vůči dolaru přispělo k částečnému utlumení růstu cen dovážených surovin, zejména ropy. Rentabilita sektoru nefinančních podniků výrazně vzrostla. Platební bilance České republiky vykazovala v loňském roce přebytek, došlo ke zvýšení přímých zahraničních investic (více viz. příloha č. 1).

Pokračovaly i strukturální změny finančního trhu, charakterizované zejména rostoucím podílem nebankovních finančních institucí na redistribuci peněžních úspor a rostoucím zadlužováním obyvatelstva bankovními a spotřebitelskými úvěry. Uvnitř bankovního sektoru pokračuje postupný přesun vkladů obyvatelstva od „klasických“ bank do stavebních spořitelén, podnícený státními dotacemi.

Růst zadluženosti státu se zpomalil a vyvíjel se v souladu s programem postupného dosažení maastrichtských kritérií. Schodek státního rozpočtu v tomto směru nevyvolal inflační tlaky. Výrazné přeupsání jarní emise eurodluhopisů České republiky potvrdilo silnou pozici české ekonomiky mezi zahraničními investory.

2. VÝVOJ FINANČNÍHO TRHU

Počty subjektů poskytujících služby na finančním trhu se v posledních letech „pročistily“ a konsolidovaly, což charakterizuje následující tabulka:

subjekt	1995	2000	2001	2002	2003	2004
banky	55	40	37	35	35	35
stavební spořitelny	6	6	6	6	6	6
družstevní záložny	-	134	134	25	31	30 ¹
obchodníci s CP	466	113	97	81	71	58
investiční společnosti	159	71	65	60	54	47
investiční společnosti v likvidaci + nucená správa	-	35	-	41+3	37+1	37+1
podílové fondy – otevřené	108	87	88	92	66	62
podílové fondy uzavřené	164	7	4	-	-	-
podílové fondy zahraniční	-	-	209	651	723	911
investiční fondy (v likvidaci)	258	85(52)	74	63(55)	52(48)	46(44)
pojišťovny	35	41	43	42	42	40
penzijní fondy	44	19	14	13	12	11

Pramen: KCP, ČNB, MF

Činnost bank je koncentrována do tří největších bank, které jsou v rukách zahraničních vlastníků a které jsou propojeny s dalšími finančními institucemi. Tyto banky mají proto rozhodující význam pro finanční trh, jeho stabilitu i případná rizika. Z 35 bank je s rozhodující zahraniční účastí 16, s českou účastí 9 a 10 poboček zahraničních bank. Proces konsolidace subjektů poskytujících služby na finančním trhu není ještě ukončen v případě **družstevních záložen**.

Ke dni 1. 2. 2005 prokázalo navýšení kapitálu na 35 mil. Kč dané zákonem č. 87/1995 Sb., v platném znění, 20 družstevních záložen. Ostatním cca 10 DZ, které podmínky navýšení kapitálu ke dni 1. 2. 2005 nesplnily, Úřad pro dohled nad družstevními záložnami povolení k činnosti odejme.

Ekonomické výsledky finančních institucí za rok 2004		banky	nebankovní peněžní instituce	pojišťovny	penzijní fondy	
průměrný	osoby	38 160	8 608	14 896	467	
prepočtený evidenční počet zaměstnanců	přírůstek v % oproti roku 2003	-2,20	-1,40	-5,30	-0,50	
výsledek hospodaření	mld. Kč	33,17	17,8	14,4	3,5	
	přírůstek v % oproti roku 2003	9,90	28,9	75,5	46,2	
stav vlastního jmění	na počátku období	mld. Kč	143,68	156,8	41,2	4,6
	na konci období	mld. Kč	148,10	159,5	52,9	7,4

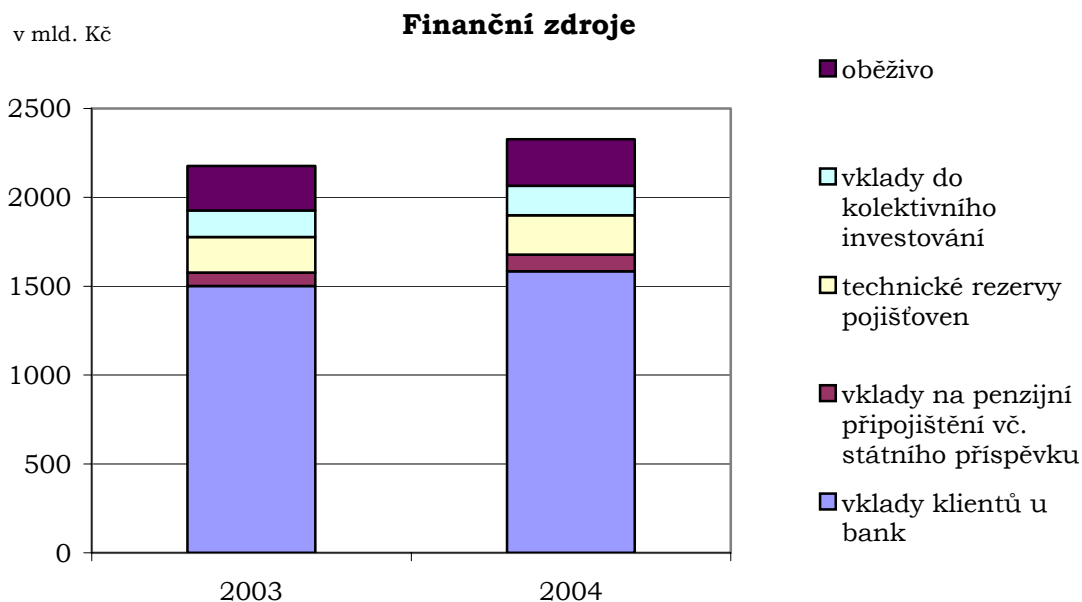
Pramen: ČNB, MF

¹ K 1.1.2005 bylo zapsáno v obchodním rejstříku 111 družstevních záložen, z toho v konkurzu 34, v likvidaci 47.

Se vstupem do Evropské unie dne 1. 5. 2004 nabyl platnost pro ČR i nový institut, tzv. **jednotný evropský pas**, který umožňuje doma licencovaným finančním institucím provádět svou činnost i v ostatních zemích EU a obráceně zahraničním v tuzemsku. Zahraniční subjekty rozšiřovaly svou působnost v ČR již před platností tohoto evropského pasu a jeho zavedení zatím dosavadní trend tohoto vývoje v r. 2004 nezesílilo.

3. HLAVNÍ ZDROJE FINANČNÍHO TRHU A JEJICH UŽITÍ

K 31.12.2004 měl finanční trh k dispozici 2 331,89 mld. Kč, tj. o 156,72 mld. a o 7,2 % více než na konci roku 2003. Různé formy úspor v jednotlivých sektorech hospodářství byly umístěny následovně²:



Finanční zdroje – jednotlivé formy úspor	stav k 31.12.2003 v mld.Kč	stav k 31.12.2004 v mld. Kč	přírůstek v mld. Kč	přírůstek v %
vklady klientů u bank ³	1 500,35	1 583,22	82,87	5,52
- z toho ve stavebních spořitelnách	236,15	291,24	55,09	23,33
vklady na penzijní připojištění vč. státního příspěvku	77,12	94,22	17,1	22,17
technické rezervy pojišťoven (hrubá výše)	198,17	221,91	23,74	11,98
vklady do kolektivního investování	151,09	169,20	13,11	8,68
oběživo	248,44	263,34	14,90	6,00
celkem	2 175,17	2 331,89	156,72	7,20

Pramen: MF, KCP, ČNB, UNIS

Uvedená data ukazují, že objem **redistribuce finančních zdrojů** uskutečňovaný prostřednictvím finančního trhu rostl pomaleji (+ 7,20 %) než HDP (+7,9 % v běžných cenách). Dynamika finančního trhu si zachovává z dlouhodobějšího hlediska stabilizovaný vývoj. Mění se však některé dlouhodobé tendence. Zejména postupně klesá podíl bankovního sektoru na zdrojích finančního trhu, a to ve prospěch pojišťoven, penzijních fondů

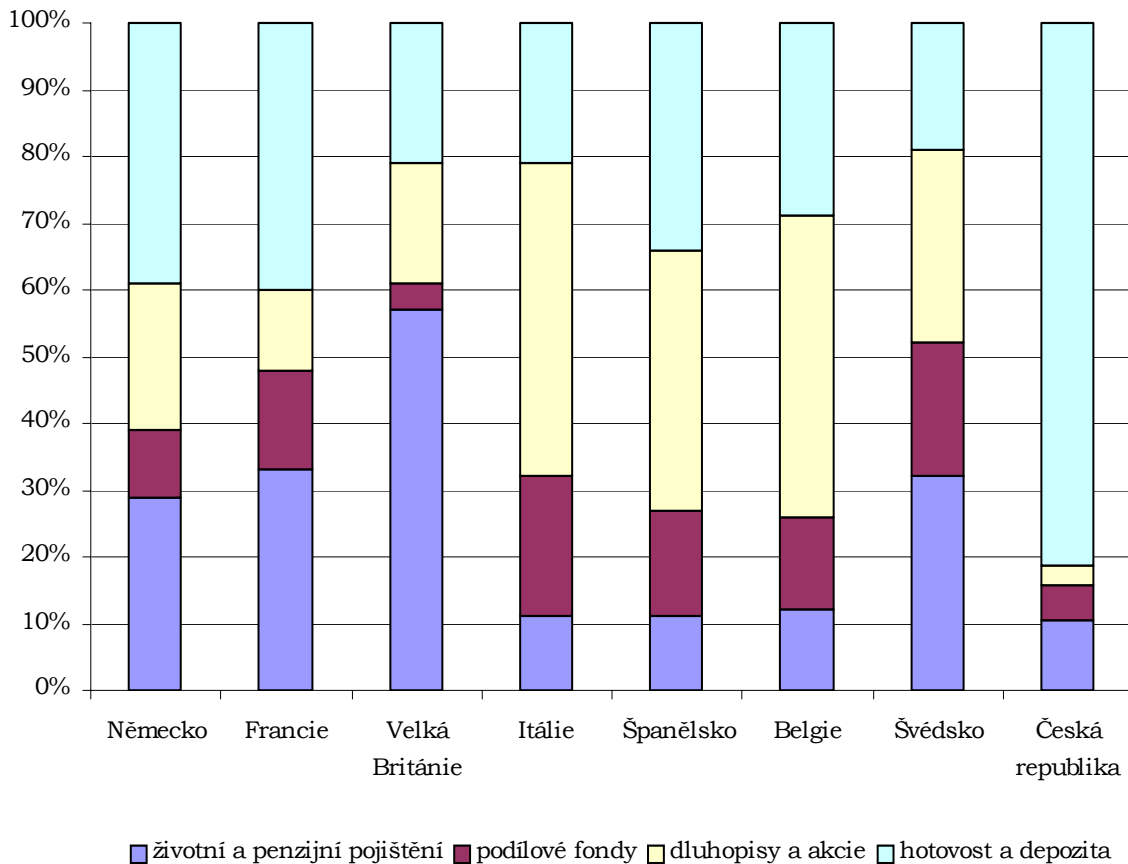
² Zdroje finančního trhu a jejich použití pro účel této sestavy definujeme jako různé druhy peněžních úspor, které banky, pojišťovny, penzijní fondy, investiční společnosti a investiční fondy umísťují do nástrojů finančního trhu. Jde tedy o určitou výše z celkové bilance tvorby a užití finančních zdrojů.

³ Klientské vklady v Kč.

a podílových fondů. Klesá současně i podíl bankovních úvěrů na krytí potřeb finančního trhu ve prospěch jiných instrumentů.

Z hlediska mezinárodního srovnání však zůstává v České republice stále podstatně větší podíl bankovních vkladů při umisťování peněžních úspor a velmi nízký podíl umisťování vkladů do cenných papírů, i do životního pojištění a penzijního připojištění.

Struktura úspor domácností ve vybraných evropských zemích

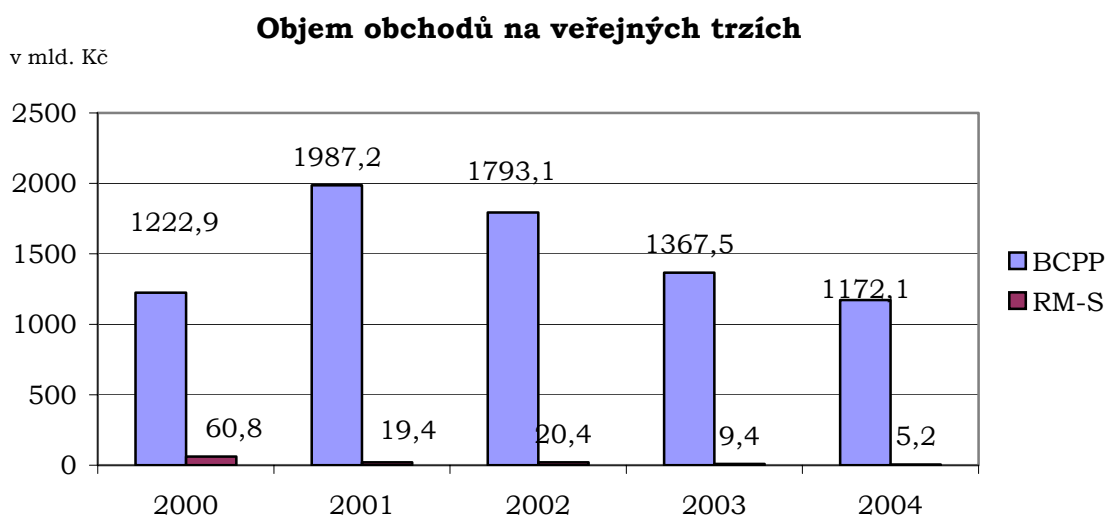


Pramen: iHNed

3.1 Kapitálový trh

Obchody uskutečňované prostřednictvím regulovaných trhů mají **sestupnou tendenci**, zapříčiněnou opětovným poklesem obchodů s dluhopisy. Převážná část obchodů se uskutečnila na BCPP (99,6 %), zatímco na obchody v RM-S připadlo pouze 0,4 % objemu obchodů. Pro drobné investory měla však jeho činnost význam z hlediska přímého přístupu na trhu.

Vývoj obchodů uskutečněných prostřednictvím organizátorů trhu je zřejmý z této tabulky:



Objem obchodů na veřejných trzích	2000		2001		2002		2003		2004	
	mld. Kč	%	mld. Kč	%	mld. Kč	%	mld. Kč	%	mld. Kč	%
BCPP	1 222,9	92,3	1 987,2	98,8	1 793,1	98,9	1 367,5	99,3	1 172,1	99,6
RM-S	60,8	4,6	19,4	1	20,4	1,1	9,4	0,7	5,2	0,4
Celkem	1 283,7	96,9	2 006,6	99,8	1 813,5	100	1 376,9	100	1 177,0	100

Pramen: BCPP, RM-S

Obecně lze charakterizovat české regulované trhy s cennými papíry jako trhy, na kterých se obchoduje s **malým počtem vysoce likvidních titulů** mezi malým počtem obchodníků.

Na BCPP převládaly v roce 2004, stejně jako i v předcházejících letech, obchody s dluhopisy nad obchody s akcemi:

v mld. Kč

Objem obchodů v roce 2004		Dluhopisy	Akcie	Celkem
		Objem	Objem	Objem
BCPP	Hlavní trh	610,59	440,57	1 051,16
	Vedlejší trh	43,70	9,76	53,46
	Volný trh	38,19	29,33	67,52
RM-S		0,30	4,90	5,2
Celkem		692,78	484,56	1 177,34

Pramen: BCPP, RM-S

3.1 Trh akcií

Kurzy akcií v loňském roce **neobyčejně rychle rostly**, index PX 50 vykázal dokonce rekordní přírůstek 56,6 %.

v p.b.

Index PBCP	2000	2001	2002	2003	2004
PX 50	478,5	394,6	460,7	659,1	1 032,0
PX D	1 366,0	1 065,6	1 166,4	1 642,7	2 551,1

Pramen: KCP

Burzovní indexy rostly také v ostatních členských zemích EU 25 od 3 % v případě Nizozemí do 84 % na Slovensku (viz příloha č. 2), přičemž k nejvyššímu nárůstu došlo zejména v nových členských zemích. ECB dokonce projevila obavu, zda nejde o „**cenovou bublinu**“.

Minulý rok byl **nejúspěšnějším rokem** v historii jak BCPP, tak RM-S. Byl charakteristický nejen vysokým růstem cen akcií, ale i velkým objemem obchodů. Mezi **hlavními faktory** tohoto vývoje patří zejména:

- rychlý růst ekonomiky;
- dobré hospodářské výsledky;
- plné členství v EU;
- velká míra globální likvidity;
- zájem o českou korunu v souvislosti se znehodnocováním americké měny.

Růst objemu obchodů akciového trhu dosáhl na BCPP rekordní hodnoty 479,7 mld. Kč a meziročně vzrostl o 86,4 %. Pro srovnání, objem obchodů na dluhopisovém trhu činil 692,5 mld. Kč, což představuje meziročně pokles o 37,6 %.

Výrazně se zvýšila také tržní kapitalizace stávajících emisí. Tržní kapitalizace akcií vykazovala ke konci roku hodnotu téměř 976 mld. Kč, což proti roku 2003 představuje nárůst o 51,4 %.

Tržní kapitalizace byla soustředěna zejména do čtyř emisí. Erste Bank/Česká spořitelna, ČEZ, Komerční banka a Český Telecom, které představovaly ke konci roku 75 % celkové tržní kapitalizace BCPP. Největšího nárůstu ceny akcií zaznamenaly v loňském roce akcie společnosti TOMA (+157,5 %) a společnosti ČEZ. Do segmentu SPAD byla nově zavedena Zentiva, jejíž akcie vstoupily na trh v červenci loňského roku. Zúpisovací ceny ve výši 480 Kč se vyšplhaly ke konci roku na 757,60 Kč, tj. cena akcií vzrostla od uvedení o 57,83 %. Tento pozitivní faktor byl však vyrovnán zrušením obchodování emise Českých radiokomunikací. (ČEKIA)

Počet akciových emisí obchodovaných na BCPP opět **klesl**, z 65 na 55, a pokračoval tak ve svém každoročním trendu. Je ovšem nutné poznamenat, že 10 akciových titulů, se kterými se v roce 2004 přestalo obchodovat, tvořilo pouze 0,17 % z celkového objemu obchodů s akciemi na BCPP za rok 2003.

Také výhled pro rok 2005 není v této oblasti příliš optimistický. Začátkem roku 2005 bylo zrušeno obchodování emise Českých radiokomunikací a řada obchodníků očekává odchod Unipetrolu, přičemž výše uvedené emise tvoří 8 až 10 % objemu akciových obchodů. Pokud v budoucnu nedojde ke zvýšení počtu účastníků trhu a jeho likvidity, je zde velké riziko, že BCPP by mohly nadále opouštět emise nejlikvidnějších akcií, tzv. „blue chips“, které budou emitenti umísťovat na vyspělých evropských trzích.

Loňský rok byl též nejúspěšnější pro **RM-S**. Hlavní index RM-S PK 30 uzavíral loňský rok na hodnotě 1 443,51 b., což meziročně znamená růst o 52,3 %. Celkem 94 ze 116 emisí akcií mělo na konci roku 2004 vyšší kurz než na konci předešlého roku.

Nejvíce vzrostly akcie Jihočeských papíren (+242,3 %). Poslední obchodní den bylo na trhu RM-S celkem 116 emisí akcií a 9 podílových listů. Ve srovnání s rokem 2003 poklesl počet emisí akcií o 45 emisí, tj. o 38,8 %, zatímco počet podílových listů zůstal nezměněn. Sestupná tendence počtu emisí na trhu trvá od roku 1997, kdy koncem roku 1996 bylo na trhu RM-S 1 994 emisí akcií, koncem roku 2000 bylo již na trhu pouze 1 151 akcií, ale koncem roku 2001, kdy vstoupil v platnost nový zákon o cenných papírech, pouze 449 emisí akcií. Pozitivní zůstává, že i přes pokles počtu emisí na trhu objem aukčních obchodů roste, ale bohužel je stále soustředěn do malého počtu emisí. (RM-S)

Dividendová politika akciových společností působících v ČR zůstává **velmi opatrná**. Některé společnosti preferují reinvestování dosaženého zisku do svého rozvoje, což lze v současné době považovat za žádoucí jev. Teoreticky by se toto reinvestování zisku mělo projevit jako jeden z faktorů růstu kurzu akcií.

Brzdícím faktorem pro vydávání akcií obchodovaných na oficiálním trhu jsou nejen poměrně vysoké náklady na nové emise, ale i požadavky kladené na emitenty i akcionáře v zájmu transparentnosti tohoto trhu. Z oficiálního trhu byly vyřazeny nejen cenné papíry emitentů, kteří tyto náročné podmínky nesplnili, ale i těch, kteří z vlastní iniciativy oficiální trh opustili, aby se těmto povinnostem vyhnuli. V průběhu posledních pěti let **zrušilo veřejnou obchodovatelnost, či bylo vyloučeno z obchodování na oficiálním trhu** 241 společností na BCPP a 1 584 společností na RM-S.

3.2 Trh dluhopisů

Objem obchodů s dluhopisy na BCPP v roce 2004 činil 692,48 mld. Kč a meziročně se snížil o 37,6 % (viz příloha č. 3). Jedná se již o třetí pokles v řadě. Za rekordním objemem 1 858,38 mld. Kč z roku 2001 letošní objem zaostal o 62,74 %, nejvíce pokleslo obchodování se státními dluhopisy (o 90,7 %). Tento pokles souvisí s novou emisní politikou MF přijatou v roce 2000, jež spočívá jednak v posílení emise dluhopisů se splatností delší než jeden rok a jednak v navyšování objemu jednotlivých emisí státních dluhopisů při současném prodlužování jejich doby splatnosti. Pokles byl rovněž vyvolán emisí státních dluhopisů v zahraničí.

v mld. Kč

Objem obchodů s dluhopisy na BCPP	2000	2001	2002	2003	2004	Přírůstek 2003/2004	podíl na celkovém přírůstku v %
státní	354,46	1 351,85	1 322,38	967,09	588,46	-378,63	-90,7
komunální	8,1	9,47	7,28	5,65	1,55	-4,1	-1,0
podnikové	198,96	189,65	120,93	62,02	44,81	-17,21	-4,1
bankovní	360,75	286,22	119,83	59,4	35,59	-23,81	-5,7
zástavní listy	36,42	21,19	25,25	15,94	22,07	6,13	+1,5
celkem	958,69	1 858,38	1 595,67	1 110,1	692,48	-417,62	-

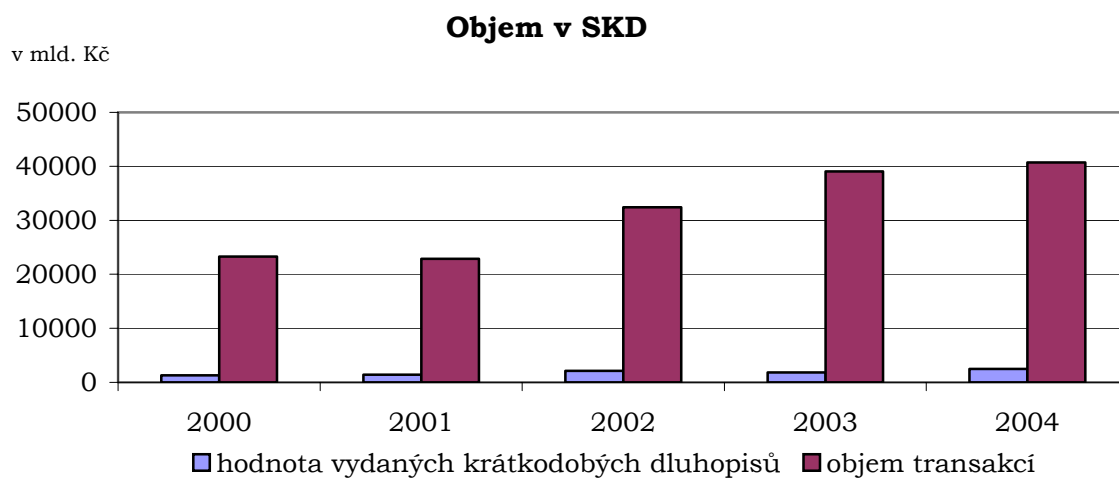
Pramen: BCPP

Novinkou na trhu dluhopisů bylo v r. 2004 vydání desetiletých vládních dluhopisů nominovaných v eurech. Impulsem k této emisi byla snaha dosáhnout úplnějšího finančního trhu a umožnit větší diverzifikaci finančních nástrojů státu, i když domácí trh disponuje dostatkem korunových úvěrových zdrojů.

Institucionální investoři preferují uložení svých prostředků do státních dluhopisů a vykupují jejich nové emise, protože jim umožňují bezrizikové a výhodné investování.

Systém obchodování s krátkodobými dluhopisy (dále jen SKD), který organizuje ČNB, není sice po právní stránce považován za regulovaný trh, fakticky však ČNB plní úlohu organizátora tohoto trhu, provádí vypořádání obchodů s krátkodobými dluhopisy, jejich splácení a vyplácení výnosů. SKD má omezený okruh účastníků a soustřeďuje se zejména na obchody se státními pokladničními poukázkami a poukázkami ČNB. Krátkodobé dluhopisy jsou klíčovým nástrojem používaným MF k řízení denní likvidity souhrnného účtu státní pokladny prostřednictvím sekundárního peněžního trhu (tj. nejde pouze o nástroj pro regulaci likvidity používaný ČNB). V loňském roce vydala krátkodobé dluhopisy i ČKA.

Obchody v SKD mají velkou četnost a jejich roční obrat je v řádu bilionů Kč. Svědčí o tom, že tyto krátkodobé dluhopisy jsou významným operativním nástrojem pro regulaci likvidity účastníků finančního trhu.



Objem v SKD v mld. Kč	2000	2001	2002	2003	2004
hodnota vydaných krátkodobých dluhopisů	1 283	1 433	2 132	1 850	2 487
objem transakcí	23 258	22 865	32 418	39 040	40 713
počet jednotlivých transakcí	27 350	22 334	16 615	17 029	16 214

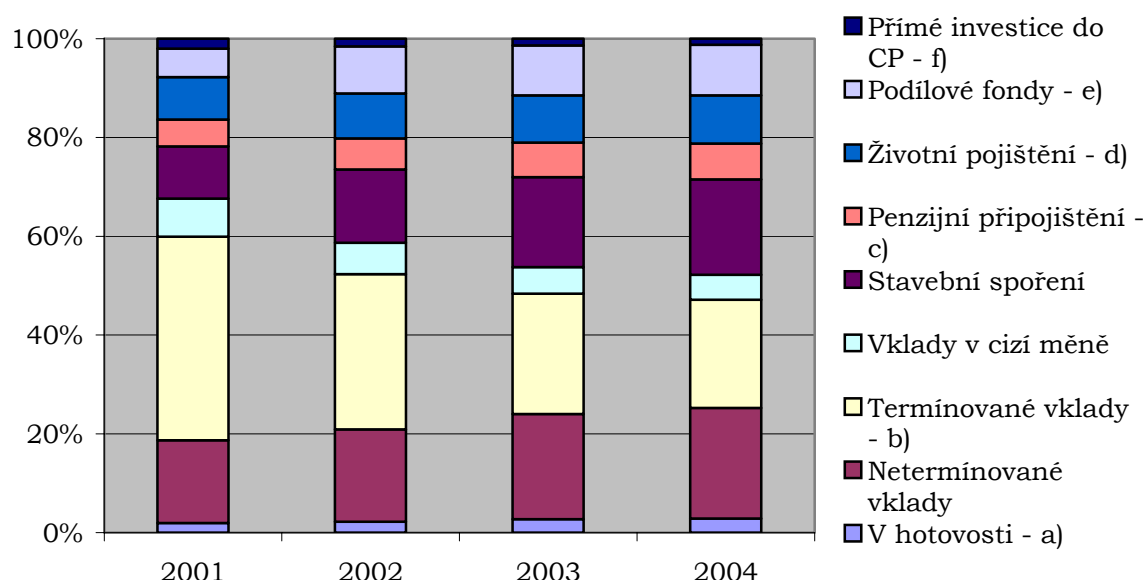
Pramen: ČNB

4. SEKTOR OBYVATELSTVA

Hlavním zdrojem finančního trhu jsou i nadále úspory, z nichž si zachovávají rozhodující váhu úspory u bank a v hotovosti u **obyvatelstva**. České domácnosti v polovině loňského roku disponovaly úsporami 1 354 mld. Kč. Na jednu domácnost připadaly úspory v průměru zhruba 341 300 Kč, což proti stavu z konce roku 2001 představuje nárůst o cca 126 000 Kč.

Mění se výrazně struktura úložek. Úspory se z termínových vkladů přesouvají do stavebního spoření a podíl bankovních vkladů na úsporách obyvatelstva celkově klesá.

Vývoj struktury úspor obyvatelstva ČR



Pramen: Studie ČSÚ⁴

Umístování úspor obyvatelstva do cenných papírů, penzijních fondů, životního pojištění a fondů kolektivního investování je relativně velmi nízké, avšak s přihlédnutím k dynamice uvedených segmentů můžeme hovořit o relativně významném nárůstu.

4

- Odhad
- Po překlasifikování vkladů některých stavebních spořitelů provedeném ČNB za období 12/2001 a 01/2002
- Dosud naspořeno vč. státních příspěvků, bez výplat penzí a jednorázových vyrovnání
- Podle objemu technických rezerv pojištěn
- Hodnota majetku v otevřených podílových fondech, investičních fondech a od poloviny roku 2002 i vč. zahraničních fondů - pro fyzické osoby v odhadované výši 85 % celkového majetku fondů
- Expertní odhad Střediska cenných papírů (ve výši 15 - 20 % celkové nominální hodnoty u fyzických osob)

Nárůst objemu bankovních úspor obyvatelstva se v loňském roce oproti r. 2003 zvýšil (7,5 % oproti 5,5 %), **nedosáhl však dynamiky z předchozích let**. Jedná se o změnu dlouhodobého trendu, kterou vyvolává řada objektivních i subjektivních faktorů, někdy i protichůdně působících, zejména:

- **demografické faktory, mění se priority obyvatelstva** ve prospěch spotřeby, na vrub úspor, což se mj. projevuje v růstu úvěrů na spotřebu, a v růstu spotřebitelských úvěrů;
- **rozšiřují se alternativní formy úspor;**
- obyvatelstvo umísťuje do **penzijního připojištění a životního pojištění** rostoucí část úspor v zájmu posílení svých životních jistot;
- objevuje se trend **ukládání volných prostředků do nemovitostí** a některých trvalých movitých hodnot, u kterých lze navíc předpokládat další růst jejich cen, což umožňuje vyšší zhodnocení vložených prostředků, než představují bankovní úroky z vkladů. Např. průměrné ceny rodinných domů a pozemků se v posledních letech zvyšovaly cca o 7 % ročně (zdroj ČSÚ);
- dochází k **inflačnímu chování obyvatelstva**. Dlouhodobý vývoj inflace znehodnotil kupní sílu koruny a zpravidla vždy výrazně převýšil úrokový výnos z vkladů.

5. SEKTOR NEFINANČNÍCH INSTITUCÍ (PODNIKŮ)

Sektor podniků zpravidla není investorem na finančním trhu, ale spíše zde hledá prostředky pro svůj rozvoj. To platí i pro vývoj jeho pozice na finančním trhu v roce 2004. Vklady a prostředky na účtech podniků u bank se v loňském roce zvýšily jen o 2,6 %. Jejich stav je však poměrně vysoký, činí 312,6 mld. a vytváří tak předpoklad, aby podnikový sektor při zlepšující se finanční situaci zvýšil svou aktivitu při investování do svého rozvoje.

O zlepšené finanční situaci podnikového sektoru svědčí zejména rekordně rychlý růst hospodářského výsledku před zdaněním (+33,5 %). Teprve tato zlepšená situace podnikového sektoru vytváří **dosud chybějící základní předpoklad**, aby tento sektor reálně mohl více využívat vydávání akcií a dluhopisů pro financování svých potřeb, a aby tyto cenné papíry byly pro investory dostatečně atraktivní a spolehlivé. Také relace mezi růstem průměrných mezd a produktivitou práce se loni vyvíjela příznivě.

O stavech na účtech podnikového sektoru a o zdrojích jeho financování úvěry a dluhopisy dává přehled tato tabulka⁵.

v mld. Kč

	2003	2004	Přírůstek 2003/2004
stavy na účtech u bank	304,71	312,61	7,90
bankovní úvěry	343,85	374,33	30,48
dluhopisy	88,07	80,21	-7,86

Pramen: ČNB

Zatím není na českém finančním trhu využíván **system komerčních dluhopisů**, tj. krátkodobých dluhopisů vydávaných prvotřídními subjekty podnikové sféry, pro které by mohl představovat nástroj k řízení likvidity a vhodnou alternativu k bankovním úvěrům. Oživení trhu korporátních dluhopisů je možno očekávat až po změně situace v bankovníctví, kdy banky nabízí vybraným podnikům úvěry za minimální úroky.

⁵ Včasné údaje o financování z vlastních zdrojů podnikového sektoru a o vývoji pohledávek a závazků uvnitř podnikového sektoru nejsou statistikou ČSÚ zajištěny.

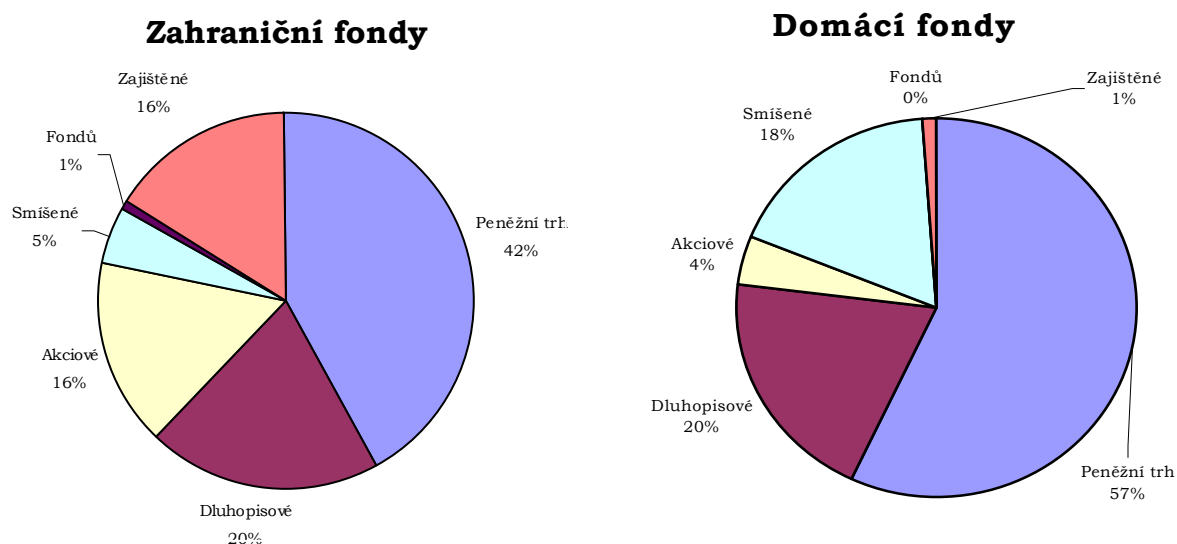
6. SEKTOR KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Vklady v **podílových fondech** přesáhly koncem roku 2004 již 169 mld. Kč a vzrostly tak o 12 % oproti roku 2003.

Struktura objemu fondů kolektivního investování se již několik let mění ve prospěch fondů peněžního trhu, akciových a zajištěných. Největšího nárůstu dosáhly fondy zajištěné, hodnota majetku se meziročně zvýšila o více než 110 %. V loňském roce poklesl podíl fondů dluhopisových a smíšených. Výrazný úbytek majetku ve smíšených fondech je způsoben především tím, že jde většinou o fondy z kupónové privatizace. Pokles u dluhopisových fondů byl způsoben markantním poklesem jejich výkonnosti, na který nebyli drobní investoři připraveni. Stále se zvyšující podíl fondů peněžního trhu (přes 50 % celkového objemu investovaných prostředků do podílových fondů) a také vysoký podíl investic v českých korunách (kromě domácích fondů také téměř 70 % investic do zahraničních fondů) ukazuje, jak silně konzervativní jsou čeští investoři.

Fondy domácí a zahraniční	stav k 31.12.2003 v mld Kč	stav k 31.12.2004 v mld Kč	Přírůstek v mld. Kč	Podíl na celkovém přírůstku v %
peněžního trhu	66,87	85,79	18,92	104,47
dluhopisové	39,03	34,17	-4,86	-26,84
akciové	10,75	14,53	3,78	20,87
smíšené	27,20	22,71	-4,49	-24,79
fondy fondů	1,99	0,98	-1,01	-5,58
zajištěné	5,24	11,02	5,78	31,92
celkem	151,09	169,20	18,11	-

Pramen: UNIS, AKAT



V tuzemských fondech kolektivního investování bylo uloženo 109,16 mld. Kč a **v zahraničních fondech** 60,04 mld. Kč, tj. již 33,5 % z celkového objemu investic. Celková hodnota majetku v zahraničních fondech loni vzrostla o 30,8 %, zatímco v domácích fondech jen o 3,8 %.

Je zřejmé, že **domácím fondům se vytvořila silná a úspěšná zahraniční konkurence**. Hlavní příčinou tohoto vývoje je větší konkurenceschopnost zahraničních fondů daná rozdíly ve zdaňování, většími výnosy a také širší nabídkou. Zvyšuje se také efektivita jejich distribučních kanálů, a to jak v některých bankovních sítích, tak i v externích distribučních kanálech.

České kolektivní investování je v současné době **enormně koncentrováno**. Na trhu působí čtyři subjekty, které v současné době zaujímají 95,5 % trhu. Podobně koncentrovaná je i distribuce zahraničních fondů, které dominují dva subjekty s tržním podílem přes 72 %.

Objem majetku domácích fondů podle správců	Stav k 31.12.2004 v mld. Kč	Podíl na celkovém stavu v %
Investiční společnost České spořitelny	59,74	54,10
Investiční kapitálová společnost KB	24,02	21,75
ČSOB investiční společnost	13,03	11,80
Pioneer česká investiční společnost	8,67	7,85
Ostatní členové UNIS	4,96	4,50
Celkem	110,42	100

Pramen: UNIS

Objem majetku zahraničních fondů podle distributorů	Stav k 31.12.2004 v mld. Kč	Podíl na celkovém stavu v %
Československá obchodní banka	34,08	56,74
ING Bank	9,27	15,44
Česká spořitelna	4,28	7,13
HVB Bank Czech Republic	3,74	6,23
Conseq Investment Management	2,01	3,35
Pioneer Investments	1,20	2,00
Raiffeisenbank	1,19	1,98
Citibank	1,18	1,96
ABN AMRO Asset Management	0,85	1,42
HSBC Bank	0,83	1,38
Parvest	0,42	0,70
Ostatní členové AKAT	1,01	1,68
celkem	60,06	100,00

Pramen: AKAT

Vedle rostoucího povědomí obyvatelstva o podílových fondech by měla nový impuls tomuto segmentu přinést nedávno připravená novela zákona o kolektivním investování. Tato novela zejména zlepšila pravidla pro vznik a fungování **nemovitostních fondů** tak, aby je bylo možné zakládat a spravovat na území České republiky. Zruší zároveň limity pro investice do těchto fondů a otevře je tak nejširší investorské veřejnosti.

Novela také umožní vznik zcela nového druhu fondů, určeného pro profesionální investory – **fondů kvalifikovaných investorů**. Tento fond nahradí čtyři druhy speciálních fondů: rizikového kapitálu, speciální fond derivátů, speciální fond zvláštního majetku a speciální fond smíšený.

7. SEKTOR PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ

Loňský rok v penzijním připojištění byl ve znamení opětového rostoucího počtu účastníků penzijního připojištění a na konci roku 2004 dosáhl 2 963 730 klientů. Počet účastníků připojištění se meziročně zvýšil o 8 %. **Míra zapojení obyvatelstva** do penzijního připojištění tak činila 62,5 % praceschopné populace v ČR a téměř 29 % z celkového počtu obyvatel. Z pohledu počtu klientů se jedná o úroveň srovnatelnou s nejvyspělejšími evropskými státy, výrazně ale zaostává objem ukládaných prostředků.

Prostředky účastníků penzijního připojištění u institucí **penzijního připojištění** v loňském roce vzrostly o 11,72 %. Aktiva penzijních fondů meziročně vzrostla o 24 % na 102 mld. Kč. Zisky penzijních fondů v roce 2004 dosáhly výše 3,21 mld. Kč a meziroční nárůst dosáhl 34,9 %.

Průměrný měsíční celkový účastnický příspěvek⁶ v roce 2004 činil 471 Kč. Celkový účastnický příspěvek zahrnuje jednak měsíční průměrný vlastní příspěvek účastníka ve výši 446 Kč a měsíční průměrný příspěvek zaměstnavatele ve výši 414 Kč. V roce 2004 získalo 801 627 klientů příspěvek ze strany zaměstnavatele, což je z hlediska všech účastníků penzijního připojištění více než 27 %.

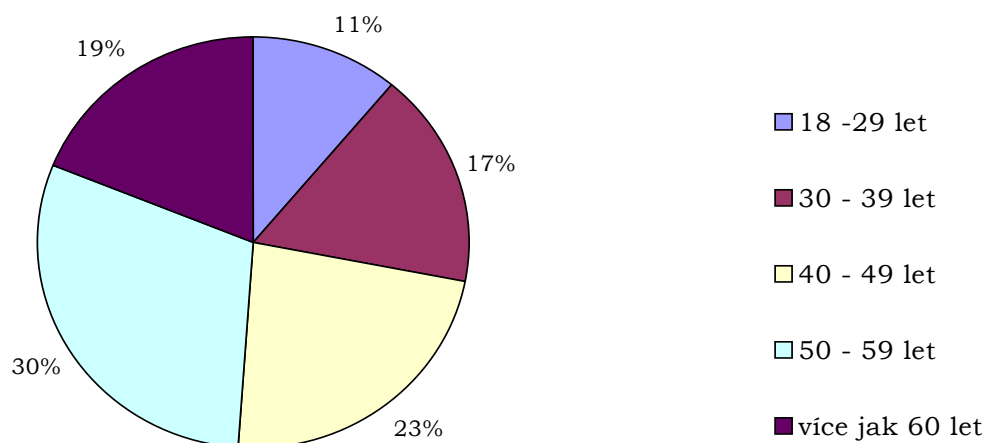
Průměrný měsíční účastnický příspěvek⁷, na který bylo požádáno o státní příspěvek, činil v roce 2004 397 Kč (v roce 2003 byla jeho výše 384 Kč). Skutečné čerpání státního příspěvku dosáhlo 3,22 mld. Kč při meziročním zvýšení o téměř 0,291 mld. Kč, tj. o 9,95%.

Slabinou současného systému penzijního připojištění zůstává **nevyhovující věková struktura**, které dominují účastníci starší 50 let a **nízký průměrný příspěvek účastníků**, který nedokáže vytvořit dostatečnou finanční rezervu a zajistit tak účastníka ve stáří.

⁶ Tyto průměrné příspěvky jsou počítány váženým průměrem, kde váha je dle výše příspěvků jednotlivých penzijních fondů.

⁷ Do průměru jsou zahrnuty i údaje z dodatečných oprav v žádosti o státní příspěvek (tj. z donárokování a v úvahu jsou brány i smlouvy, které byly kvůli chybám vyřazeny v předchozím období)

Věková struktura účastníků penzijního připojištění

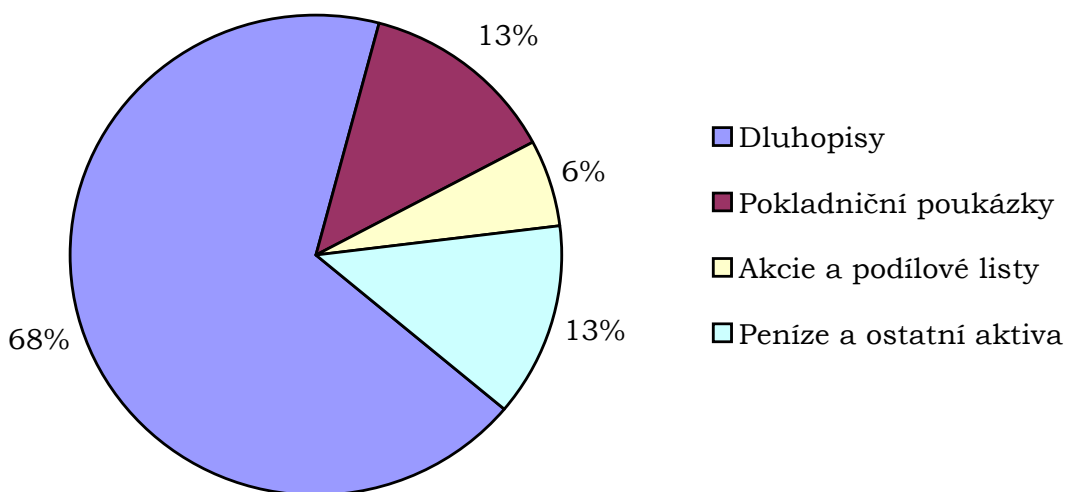


Pramen: MF

Starší skupiny klientů využívají penzijní připojištění jako **atraktivní, snadno likvidní střednědobý vklad**. Pouze polovinu z 293 368 nových klientů v roce 2004 tvořili lidé pod 40 let. Vedle obecné neochoty mladších k vytváření úspor se na relativně nízkém počtu mladších klientů negativně podepisuje také nízká výnosnost penzijních fondů daná konzervativní investiční strategií.

Současná portfolia penzijních fondů jsou tvořena z 68 % dluhopisy a z 13 % pokladničními poukázkami. Akcie a podílové listy, které by mohly přinést do portfolií vyšší výnosy, tvoří pouze 6 %. Zbývajících 13 % tvoří peníze a ostatní aktiva. Zapojení penzijních fondů do rizikového kapitálu je téměř nulové.

Struktura portfolia penzijních fondů



Pramen: MF

Stávající systém penzijních fondů je vyčerpáván vysoce nastavenými provizemi prodejců, kteří při každém získání nového klienta a stejně tak při jeho přestupu z jiného fondu ukrajují ze společného majetku. Zejména v případech hromadného přestupu zaměstnanců velkých podniků dochází k odlivu nezanedbatelných – a v uplynulých dvou letech rychle rostoucích – částek.

V rámci novely zákona č. 36/2004 Sb. o penzijním připojištění byly v roce 2004 schváleny nové penzijní plány. Penzijní fondy využily možnosti používat při výpočtech penzí aktuální úmrtnostní tabulky ČSÚ upravené s přihlédnutím k úmrtnosti vlastního účastnického kmene. Znamená to vesměs použití vyšší věkové hranice než je stanovena úmrtnostními tabulkami ČSÚ, což vyvolalo řadu stížností. Kalkulace těchto dopadů by se v budoucnu mohla stát povinnou součástí informační povinnosti penzijních fondů.

Z hlediska budoucího vývoje bude nezbytně nutné celý systém penzijního připojištění zatraktivnit pro mladší klienty a nabídnout jim kromě konzervativních investičních strategií i takové strategie, které by dosahovaly v delším horizontu zajímavějších výnosů a nabídly tak klientům možnost alternativy podle jejich přístupu k riziku s ohledem na investiční horizont. Řešením je oddělení majetku penzijních fondů od majetku tvořeného příspěvků účastníků, na ně připadajícími státními příspěvků a výnosy z nich a další související změny. Mají-li penzijní fondy sehrát významnější úlohu v rámci důchodové reformy, musí jednoznačně splňovat standardní požadavky na stabilitu, transparentnost a výkonnost.

Do budoucna by měl stát více podpořit osobní zodpovědnost občanů za jejich zabezpečení ve stáří a volbu penzijního fondu ponechat pouze na výběru jednotlivce a nikoli jeho zaměstnavatele.

8. SEKTOR POJIŠŤOVNICTVÍ

Objem celkového hrubého předepsaného pojistného se zvýšil z 105,95 mld. Kč v r. 2003 na 112,38 mld. Kč v r. 2004, tj. nárůst o 6,07 %. Přitom v oblasti životních pojištění činil nárůst 7,42 % (z 41,13 mld. Kč v roce 2003 na 44,18 mld. Kč v roce 2004), zatímco v oblasti neživotních pojištění činil nárůst 5,25 % (z 64,82 mld. Kč v roce 2003 na 68,20 mld. Kč v roce 2004).

v mld. Kč

Hrubé předepsané pojistné	2000	2001	2002	2003	2004
životní pojištění	22,77	28,28	34,04	41,13	44,18
neživotní pojištění	47,82	52,46	56,62	64,82	68,20
celkem	70,59	80,74	90,66	105,95	112,38

Zdroj: MF

Propojištěnost obyvatelstva zůstává v ČR značně nižší než ve vyspělých zemích. Stav, kdy pojistné životních pojištění dosáhnou v ČR parametrů běžných v zemích s rozvinutým průmyslem (tj. minimálně 50 % celkového pojistného) je závislý nejen na změnách v myšlení občanů, jakožto klientů, ale také na flexibilitě a rozmanitosti nabízených produktů pojistiteli na daňových mantinelech státu a na růstu odložené spotřeby obyvatelstva.

Tradičně vysoká propojištěnost a podíl pojistného na HDP jsou v průmyslově velmi vyspělých zemích (Švýcarsko, Velká Británie, Japonsko a Spojené státy americké). Z přílohy č. 4 je zřejmý vysoký podíl pojistného životních pojištění na celkovém pojistném. (Swiss Re Economic Research & Consulting; Sigma No. 3/2004)

V segmentu životního pojištění dochází k vyčerpání dosavadního distribučního modelu, kdy řada distribučních sítí spoléhala na stále nové prodejce s minimální produkcí, ale schopností oslovit své blízké. Zákon č. 38/2004 Sb., o pojistných zprostředkovatelích a nezávislých likvidátorech pojistných událostí, stanoví řadu nových povinností pojišťovacích zprostředkovatelů s cílem přizpůsobit nabízené produkty potřebám klienta, při akvizici klientů postupovat jasně a srozumitelně, aby klient získal pravdivou a úplnou představu o nabízeném produktu. S tím, jak se zvyšuje informační povinnost pojišťoven a informovanost klientů, jsou pojišťovny nuceny vytvářet atraktivnější a specializovanější produkty. Další změny přinesou sjednocování pravidel a podmínek pro ochranu klientů mezi jednotlivými segmenty finančního trhu.

Velký rozmach lze vysledovat v životním pojištění zaměstnanců, za které zcela nebo zčásti hradí pojistné zaměstnavatel (vzrůst zhruba 60 000 smluv v roce 2001 na 281 000 smluv v roce 2003).

Na finančním trhu umísťují pojišťovny zejména aktiva, jejichž zdrojem jsou **technické rezervy**. Trend technických rezerv vykazuje od roku 2000 trvalý růst. Výrazně se mění, co do objemu i do struktury, finanční umístění.

v mld. Kč

	2000	2001	2002	2003	2004 ⁸
dluhopisy vydané ČR nebo ČNB ^{b)}	12,22	23,380	39,02	55,23	74,25
dluhopisy vydané bankami ^{c)}	18,28	19,390	15,60	12,69	10,17
veřejně obchodovatelné dluhopisy vydané obchod. společnostmi	18,21	22,860	12,99	14,65	19,95
pokladniční poukázky	19,28	10,650	14,74	5,70	7,63
veřejně obchodovatelné komunální obligace	0,24	2,420	2,75	2,40	2,98
půjčky, úvěry a jiné pohledávky	1,33	1,470	1,67	4,81	9,32
směnky	0,71	0,560	0,02	0,26	0,18
nemovitosti na území ČR ^{d)}	9,16	9,730	10,00	7,80	8,25
hypoteční zástavní listy	2,44	3,090	5,90	5,78	5,81
veřejně obchodovatelné akcie a podílové listy	6,05	6,880	1,50	3,34	7,19
depozita a depozitní certifikáty u bank	15,31	18,980	16,32	16,98	15,69
podílové listy otevřených podílových fondů ^{e)}	3,38	1,870	6,59	5,80	20,07
předměty a díla umělecké kulturní hodnoty	0,04	0,001	0,001	0,10	0,11
státní dluhopisy emitentů z EU a dluhopisy vydané EIB, EBRD a IBRD ^{f)}	0,77	3,520	8,68	14,79	16,58
zahraniční CP obchodovatelné na veřejném trhu států EU nebo OECD ^{g)}	11,57	16,000	22,68	25,04	6,57
půjčky pojištěným	0,06	0,090	0,06	0,08	0,13
deriváty	0,40	0,009	0,61	1,63	0,19
pohledávky za zajišťovny	17,01
Finanční umístění celkem (v mld. Kč), z toho ^{a)}	119,46	141,36	160,03	177,09	222,09

Pramen: MF ⁹

V roce 2004 se zvýšil objem finančního umístění aktiv o 25,41 % na 222,09 mld. Kč. Největší podíl aktiv umístili pojišťovny do dluhopisů (61,86 %). V roce 2004 toto finanční umístění zaznamenalo oproti roku 2003 zvýšení o 23,49 %. Nejvíce vzrostlo finanční umístění, v absolutních číslech, ve prospěch dluhopisů vydaných ČR nebo ČNB (19,2 mld. Kč) a podílových listů otevřených podílových fondů (14,27 mld. Kč). Naopak největší propad zaznamenaly zahraniční CP obchodované na veřejném trhu států EU nebo OECD (-18,47 mld. Kč).

V procentuálním vyjádření oproti roku 2003 zaznamenalo největší nárůst finanční umístění do podílových listů otevřených podílových fondů (246,03 %), veřejně obchodovatelných akcií a podílových listů (115,27 %) a půjček, úvěrů a jiných pohledávek (93,76 %). Silný pokles zaznamenalo finanční umístění do zahraničních CP obchodovaných na veřejném trhu států EU nebo OECD (-73,76 %) a derivátů (-88,34 %).

⁸ data za rok 2004 jsou předběžná⁹

- a) do roku 2003 bez ČKP
- b) od roku 2004 dluhopisy vydané členským státem nebo jeho centrální bankou
- c) od roku 2004 dluhopisy vydané bankami a obdobnými úvěrovými institucemi členských států
- d) od roku 2004 nemovitosti na území členských států
- e) od roku 2004 CP vydané jednotkou kolektivního investování
- f) od roku 2004 dluhopisy vydané EIB, ECB, EBRD nebo IBRD
- g) od roku 2004 zahraniční CP obchodovatelné na regulovaném trhu států OECD

Novela zákona o pojišťovnictví umožnila nově finanční umístění aktiv do pohledávek za zajišťovny, kam pojišťovny umístily 7,66 % z celkového finančního umístění v roce 2004.

K perspektivním odvětvím životních pojištění patří zejména ta, která jsou spojena s možností volby investičních profilů či s kapitalizačními smlouvami. Lze očekávat, že v souladu s připravovanou penzijní reformou poroste také význam „klasických“ životních produktů, zejména pojištění důchodových. V životním pojištění lze v nadcházejícím období dále očekávat nárůst diverzifikace produktů a vytváření specializovaných nabídek pro klienty.

Pojišťovny se potýkaly s problémy distribuce. Mnozí zprostředkovatelé buď vědomě, či z důvodu nízké kvalifikace, prodávají zákazníkům zbytečně drahé produkty bez ohledu na jejich skutečné potřeby. Tento nepřijatelný stav je třeba řešit kombinací krátkodobých a dlouhodobých opatření. Z krátkodobého hlediska by měly klientům pomoci nově nastavené informační povinnosti pojišťoven. Dlouhodobé řešení by mohl přinést vznik institutu finančního ombudsmana, který by stejně jako v řadě evropských zemí řešil stížnosti klientů na chyby finančních institucí a na prodej nevhodných produktů. Bude potřeba také jasně definovat odpovědnost prodejců za doporučený produkt a případné chyby při jeho výběru.

V oblasti neživotních pojištění lze do budoucna očekávat zvýšení pojistného u pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla, a to v důsledku ustanovení zákona č. 168/1999 Sb., ve znění pozdějších předpisů, která ukládají pojišťovnám zvýšení limitů pojistných plnění na minimální úroveň platnou v EU, dále v důsledku růstu cen náhradních dílů a také díky rostoucímu škodnímu procentu. Nicméně existující konkurence na českém pojistném trhu bude tyto tendence brzdit.

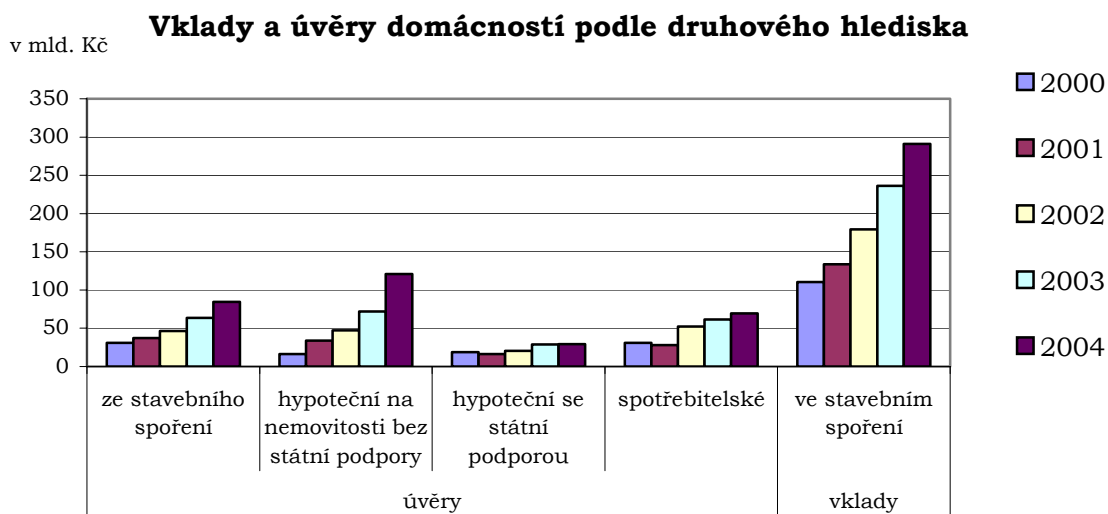
9. SEKTOR BANKOVNICTVÍ

9.1 Zdroje úvěrování

Vklady u bank	stav v mld. Kč k 31.12.2004	podíl na celkovém stavu v %	přírůstek proti 31.12.2003 v mld. Kč	přírůstek v %
podniky	312,61	19,75	7,90	2,53
domácnosti	952,03	60,13	66,20	6,95
vládní instituce	200,78	12,68	18,26	9,09
finanční instituce	71,96	4,54	-15,71	-21,83
ostatní	45,84	2,90	6,22	13,57
Celkem	1 583,22	100	84,87	-

Pramen: ČNB - bankovní statistika

Z hlediska likvidity pokračoval **pokles podílu termínovaných vkladů** (podíl 48 %) proti netermínovaným. Důvodem je podstatné přibližování výše úrokových sazeb termínovaných a netermínovaných vkladů. Vkladatelé preferují disponibilitu vkladů na netermínovaných účtech před jen mírně vyššími výnosy dlouhodobých termínovaných vkladů. Rozlišení dlouhodobých a krátkodobých prostředků má význam zejména z hlediska finanční pozice jednotlivých klientů bank. Naproti tomu z hlediska celostátní finanční stability lze za současných úrokových podmínek považovat tento vývoj za neutrální.



v mld. Kč

Vklady a úvěry domácností podle druhového hlediska		2000	2001	2002	2003	2004
Úvěry	ze stavebního spoření	31,01*	37,02*	46,41	63,76	84,35
	hypoteční na nemovitosti bez státní podpory	16,45	33,84	47,46	71,9	120,73
	úvěry hypoteční se státní podporou	18,64	16,4	20,58	28,91	29,32
	spotřebitelské	31,14	28,19	52,13	61,31	69,36
vklady	ve stavebním spoření	110,40*	133,73	179,37	236,15	291,24
	klientů celkem	744,56	826,82	838,86	885,83	952,03

Pramen: ČNB - bankovní statistika; MF (údaje označené *)

9.2 Příjemci úvěrů

Přehled o hlavních příjemcích úvěrů a o poměrně výrazné změně v rozdělení úvěrových zdrojů podle sektorů, udává níže uvedená tabulka: ¹⁰

Příjemci úvěru	stav v mld. Kč k 31.12.2004	podíl na celkovém stavu v %	přírůstek proti roku 2003 v mld.	přírůstek v %
podniky	374,39	40,7	30,54	8,9
domácnosti	310,92	33,8	76,51	32,4
vládní instituce	120,72	13,1	-39,91	-33,1
finanční instituce	102,95	11,2	-5,97	-5,8
ostatní	10,72	1,2	-4,28	-39,9
Celkem	919,70	100	56,89	-

Pramen: ČNB - bankovní statistika

Podíl podniků na celkovém objemu bankovních úvěrů převládal a loni dosáhl 40,7 %. Kvalita těchto úvěrů se již několik let zvyšuje vlivem přísnější úvěrové politiky bank, preferující poskytování úvěrů na kvalitní projekty bonitním podnikům, jakož i nezbytnost dodržovat pravidla kapitálové přiměřenosti.

Česká spořitelna firmám s ročními tržbami do 1 mld. Kč loni poskytla nové úvěry za 20,2 mld. Kč. ČSOB, která rozlišuje malé a střední firmy s ročním obratem do 300 mil. Kč, tomuto segmentu loni nově půjčila 15 mld. Kč, což je o 27 % více než v roce 2003 a Komerční banka celkový objem úvěrů malým a středním firmám (obrat do 150 mil. Kč) loni zvýšila o 25 % na 46 mld. Kč. (iHNed)

Charakteristickým rysem loňského úvěrového vývoje byl prudký růst úvěrů **poskytovaných obyvatelstvu** (včetně živností). Jeho zadluženost bankovními úvěry vzrostla o 76,51 mld. Kč, zatímco vklady obyvatelstva u bank vzrostly jen o 66,19 mld. Kč.

Na této skutečnosti se projevuje nejen vliv investic obyvatelstva do bydlení, ale i trend, že obyvatelstvo si zvyká „žít na dluh“ a svou spotřebu více financuje úvěrem. To se týká nejen bankovních úvěrů, ale i nákupů zboží na splátky, úvěrových karet. Téměř 70 % z celkových úvěrů poskytnutých domácnostem je určeno na bytovou výstavbu.

Rizika bank spočívající v návratnosti těchto úvěrů jsou vyvážena poměrně dobrým zajištěním a značnou výhodností úrokové marže, tj. nízkého úročení vkladů obyvatelstva a vysokého úročení úvěrů poskytovaných obyvatelstvu.

¹⁰ V tabulce nejsou zahrnuty úvěrové vztahy mezi bankami, které se teoreticky musí vzájemně kompenzovat. V loňském roce tomu tak skutečně bylo, zřejmě vlivem zlepšení evidence těchto vztahů. Vklady a úvěry u jiných bank činily 339,6 mld. Kč a vklady a úvěry přijaté od jiných bank činily 339,7 mld. Kč. V dřívějších letech bývaly rozdíly řádu kolem 50 mld. Kč.

9.3 Hypoteční úvěry

Od roku 2001 na trhu v ČR roste poptávka v oblasti privátního financování bydlení. Ani rok 2004 nebyl v tomto směru výjimkou. Na růstu trhu se nejvýrazněji podílejí dva klíčové faktory: úvěry ze stavebního spoření a hypoteční úvěry.

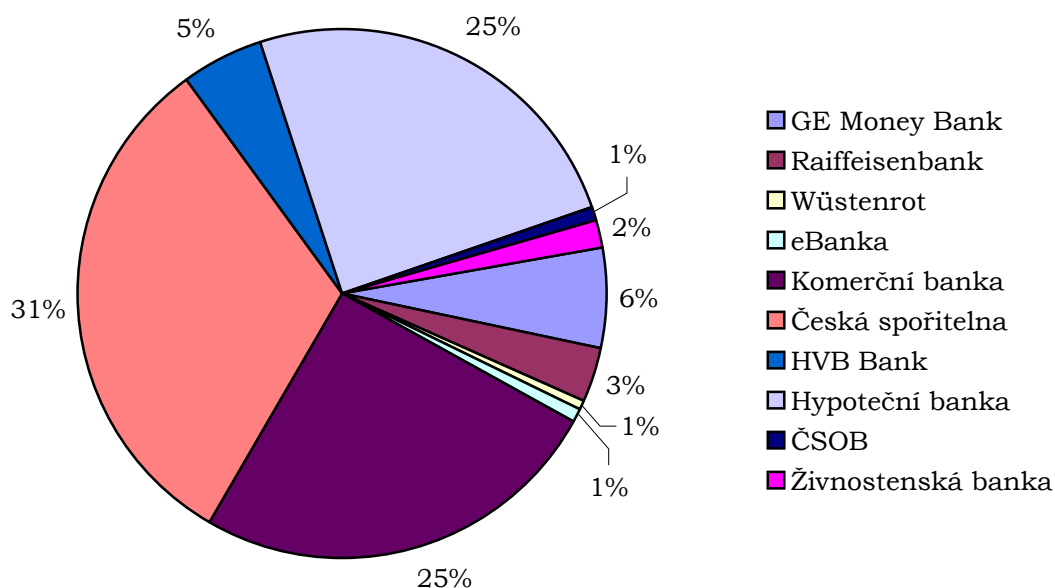
Stav hypotečních úvěrů (HÚ)		2000	2001	2002	2003	2004	přírůstek proti roku 2003 v %
občané	celkem (v tis.ks)	29,56	43,81	64,81	96,29	137,28	40,99
	smluvní jistina celkem (v mld. Kč)	28,96	43,69	66,22	102,44	154,40	51,96
podnikatelské subjekty	celkem (v tis.ks)	1,98	2,44	2,87	3,49	4,27	0,78
	smluvní jistina celkem (v mld. Kč)	26,33	35,25	41,80	52,38	67,87	15,49
municipality	celkem (v tis.ks)	0,73	0,50	0,62	0,68	0,73	0,05
	smluvní jistina celkem (v mld. Kč)	3,13	4,29	5,50	6,33	7,00	0,67
celkem	celkem (v tis.ks)	31,91	46,75	68,29	100,46	142,27	41,81
	smluvní jistina celkem (v mld. Kč)	58,42	83,23	113,52	161,15	229,27	68,12

Pramen: MMR

Přestože výsledky v roce 2004 nedosáhly rekordu z předchozího roku, překročily očekávaný nárůst hypoték, který byl odhadován okolo 40 %. Rozvoj hypotečních úvěrů se převážně zaměřuje na projekty bytové výstavby. V této oblasti se díky zvýšené poptávce rychle rozvíjely developerské projekty na bydlení, zejména v rámci velkých městských celků a jejich nejbližšího okolí. Za **rozhodující faktory**, které zásadním způsobem ovlivnily rozvoj hypotečních úvěrů, lze považovat:

- vývoj úrokových sazeb hypoték, které se na konci roku 2004 ustálily na 4,7 %;
- rozšíření okruhu osob schopných pořídit si vlastní nemovitost a zadlužit se;
- soukromé investice do nemovitostí za účelem pronájmu a očekávání možného nárůstu cen nemovitostí;
- konkurenční boj především v úrokové politice bank;
- inovace hypotečních úvěrů (např. možnost fixace úrokových sazeb pro klienta v rozmezí 1 až 30 let);
- nový produkt tzv. bezúčelové (americké) hypotéky;
- v souvislosti se vstupem do EU hypotéky pro cizozemce.

Podíl hypotečních bank dle objemu HÚ pro fyzické osoby



Pramen: MMR

Z grafu jednoznačně vyplývá, že největší podíl z hlediska objemu nově poskytnutých hypoték zaujímala v roce 2004 Česká spořitelna. Na druhém místě jsou Komerční banka a Hypoteční banka (bývalá ČMHB). Tyto tři hypoteční banky můžeme označit za dominantní z hlediska hypotečního trhu vzhledem k tomu, že poskytly 81,6 % objemu všech privátních hypoték.

V příštích letech je **možno očekávat setrvalý trend v poptávce po bydlení** a další rozvoj nových hypotečních úvěrů na bydlení s meziročním nárůstem okolo 40 %¹¹. Velmi důležitým předpokladem růstu hypotečního trhu je vytvoření tržního prostředí v oblasti nemovitostí a jejich pronájmu.

Poměr objemu hypoték k HDP se v ČR pohybuje mírně nad 5 %. Průměr v EU 15¹² v porovnání s Českou republikou činil však 42 % a zaznamenal za posledních 10 let značný rozvoj (v roce 1990 dosahoval pouze 30 %).

Příznivý vliv bude mít i nové zavedení státních půjček pro mladé manžele a samoživitele, které sice svojí výší nedokáží v převážné většině lokalit zcela uspokojit bytovou potřebu, ale mohou sehrát důležitou úlohu při navýšení vlastních prostředků mladé populace na pořízení nemovitosti. Následnou kombinací s hypotékou nebo úvěrem ze stavebního spoření dojde k synergickému efektu navýšení poptávky po nemovitostech. Ke konci roku 2004 požádalo o tyto půjčky již 8 tisíc mladých domácností.

¹¹ predikce MMR

¹² Nejvyšší objem hypoték k HDP vykazovalo Španělsko 50 % a Portugalsko 38 %, naopak nejnižší podíl Itálie 11 %.

9.4 Stavební spoření

Ke **změně trendu** dochází i **v rozdělení vkladů obyvatelstva mezi bankami**. Zatímco vklady domácností u bank bez stavebního spoření se zvýšily v r. 2004 o 1,7 %, vklady ze stavebního spoření se zvýšily o 23,3 % a jejich podíl na celkových vkladech domácností již přesáhl 34,3 %.

Skokový přírůstek smluv o stavebním spoření vyvolala i novela zákona o stavebním spoření, která snížila státní příspěvek ke smlouvám ze 4 500 Kč na 3 000 Kč. Ve snaze včas využít výhod došlo koncem roku 2003 k masovému přírůstku nových smluv. Jejich přírůstek meziročně činil 62,1 %, oproti roku 2003 (29,4 %). Tento jednorázový výkyv byl více než vyrovnán v roce 2004, protože došlo poprvé v historii stavebního spoření k poklesu celkového počtu smluv. Loni bylo uzavřeno 314 650 nových smluv o stavebním spoření, což je 85 % pokles proti 2,1 milionu nových smluv uzavřených v roce 2003.

U stavebních spořitelů je zřejmý **převis úvěrových zdrojů nad poskytnutými úvěry**. Zatímco vklady ve stavebním spoření dosáhly koncem loňského roku cca 291,24 mld. Kč, úvěry ze stavebního spoření činily jen 84,35 mld. Kč, tj. 28,96 % uspořené částek. Volné prostředky umísťují stavební spořitelny na finančním trhu.

K atraktivitě stavebního spoření přispívá i státní podpora stavebního spoření, jejíž výše za rok 2004 dosáhla 15,4 mld. Kč. Využívá ji široký okruh občanů, jejichž primárním zájmem je však vyšší výnos vkladů, a ne pořizování bydlení. Stát zde dotacemi intervnuje vklady spořitelů, a tím i preferuje cenu peněz v tomto segmentu bankovního trhu. Při zachování nízkých úrokových sazeb se dá očekávat přetrvávající zájem klientů, a to i těch, kteří nemají potřebu řešit svoji bytovou situaci, ale kteří využívají nadstandardních spořicíh podmínek.

V současné době se parlament zabývá novelou zákona o stavebním spoření, která stanoví stavební spořitelně povinnost sjednat ve smlouvě o stavebním spoření výši úplaty nebo způsob stanovení výše úplaty za vedení účtu a za nezbytně související služby. Takto definované podmínky nebude možné v průběhu smlouvy měnit, a to po celou dobu spoření, nejdéle však po dobu 6 let (tzv. vázací doba). Novela rovněž jasně definuje povinnost stavebních spořitelů připisovat úroky ze státní podpory již ode dne následujícího po dni, kdy stavební spořitelna obdrží zálohu od ministerstva.

V oblasti financování nákupu nemovitostí se objevuje nová nezákonná aktivita nebankovních subjektů, které provozují činnost obdobnou stavebním spořitelnám. Nabízejí poskytnutí úvěru na nákup nemovitostí. Požadují, aby klient ještě před poskytnutím úvěru zaplatil formou „předčasných“ splátek, „rezervních“ splátek, „garanční jistiny“ apod. určitou finanční částku, což nazývají „skupinovým spořením na nákup nemovitosti“ nebo splátkovým prodejem nemovitostí. Využívání podobných nelicencovaných aktivit může ohrozit úspory klientů těchto firem a proto nedoporučujeme spolupráci s těmito společnostmi.

9.5 Úroková politika, úvěrová marže a finanční situace bank

Nízká úroveň úrokových sazeb z minulých let se v **podstatě udržela** i v loňském roce. Během roku 2004 nejprve zvýšila ČNB repo sazbu, jako hlavní nástroj měnové politiky, z 2,0 % na 2,25 % (25.6.) a posléze (27.8.) na 2,5 %. Postupné zvýšení repo sazby bylo v důsledku rostoucí spotřebitelské inflace, značným nárůstem cen ve výrobní sféře a v souladu s programem cílování inflace.

Průměrná úroková sazba v %		2000	2001	2002	2003	2004
z vkladů	domácností a drobných podnikatelů	3,1	2,63	1,72	1,3	1,41
	nefinančních podniků	.	1,96	1,25	0,85	1,21
z úvěrů	domácnostem a drobným podnikatelům	8,5	8,74	8,77	8,24	7,96
	na spotřebu	.	.	13,83	13,83	14,87
	na nemovitosti	.	.	7,11	6,34	5,93

Pramen: ČNB

Značný rozdíl mezi úročením úvěrů a vkladů pro sektor obyvatelstva má částečně objektivní charakter daný velkým počtem drobných úvěrů a větším úvěrovým rizikem v této oblasti.

Z následující tabulky je patrný vývoj celkových nákladů klienta včetně poplatků:

RPSN ¹³ 2004 k:	v %										
	29.2.	31.3.	30.4.	31.5.	30.6.	31.7.	31.8.	30.9.	31.10.	30.11.	31.12.
na spotřebu	16,83	16,68	16,25	16,44	16,64	16,66	17,02	16,19	16,16	15,52	16,08
na koupi bytových nemovitostí	5,72	5,627	5,53	5,39	5,29	5,51	5,49	5,58	5,53	5,55	5,42

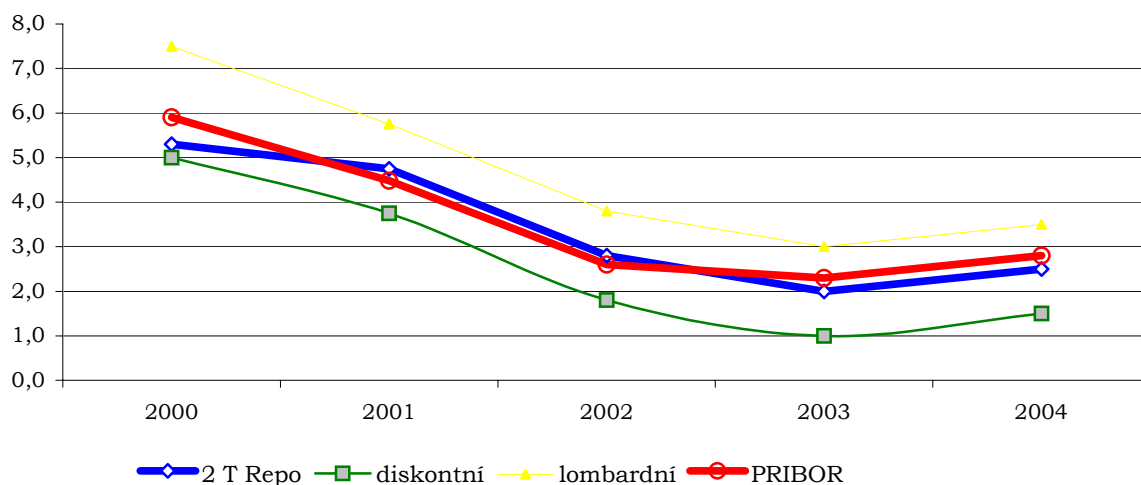
Pramen: ČNB

Hodnoty průměrné tříměsíční sazby PRIBOR a základních sazeb ČNB se během loňského roku měnily. ČNB měnila své základní sazby během loňského roku dvakrát v souvislosti s postupným růstem inflace způsobeným, kromě dalších vlivů, silící hospodářskou expanzí.

Z dlouhodobého vývoje základních úrokových sazeb je zřejmé, že průměrné sazby od roku 2000 měly klesající tendenci. Opačný trend nastal až v roce 2004, kdy byla nejdůležitější dvoutýdenní repo sazba zvýšena na 2,5 %.

¹³ Roční procentní sazba nákladů korunových úvěrů poskytnutých bankami domácnostem – nové obchody. Novým obchodem se v úrokové statistice rozumí jakákoliv nová dohoda mezi bankou a klientem v daném období.

Průměrná sazba



Sazba k 31. 12. v %	2000	2001	2002	2003	2004
2 T Repo	5,3	4,75	2,8	2,0	2,5
diskontní	5,0	3,75	1,8	1,0	1,5
lombardní	7,5	5,75	3,8	3,0	3,5
PRIBOR	5,9	4,48	2,6	2,3	2,8

Pramen: ČNB

Hospodářské výsledky bank jsou pozitivní, jejich zisk v loňském roce stoupl o 9,9 %. Po vytvoření potřebných rezerv a po převzetí některých klasifikovaných bankovních úvěrů státem, resp. ČKA, dosahuje již bankovní sektor vysoké rentability kapitálu (TIER 1), tj. 23,56 %. Rentabilita aktiv v bankovním sektoru 1,27 % a je dvojnásobně vyšší než byla v r. 2000. O příznivém vývoji zisku bank udává přehled následující tabulka:

Hospodářské výsledky bank	2001	2002	2003	2004
zisk běžného období	17,12	30,40	30,19	33,17
nerozdělený zisk z předchozího období	11,35	21,31	38,95	42,12
rezervy, rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	66,42	54,10	30,46	47,65

Pramen: ČNB Základní ukazatele bankovního sektoru

Pokles zisku vyvolávaný nízkými úrokovými sazbami z úvěrů pro podniky nahrazují banky **růstem zisků z poplatků** za různé bankovní služby a velkou úrokovou marží mezi vklady a úvěry obyvatelstvu.

Nejziskovější bankou byla v roce 2004 Komerční banka, která mírně zvýšila zisk na 9,3 mld. Kč. Nejvíce si v roce 2004 polepšila největší banka na trhu ČSOB, která téměř zdvojnásobila zisk na 6,98 mld. Kč. Česká spořitelna, jako peněžní ústav s největším počtem klientů, zvýšila zisk o 5 % na 7,65 mld. Kč a také HVB zvedla zisk o čtvrtinu na 1,68 mld. Kč. (iHNed)

Pozitivní vývoj má i kapitálová přiměřenost, kvalita úvěrového portfolia a likvidita bank:

Kapitálová přiměřenost, likvidita bank – stavy a podíly ke konci roku	2001	2002	2003	2004
kapitálová přiměřenost v %	15,40	14,34	14,48	12,66
klasifikované úvěry v mld. Kč	199,28	147,10	114,01	118,74
podíl klasifikovaných úvěrů na úvěrech v %	20,80	15,80	11,10	10,80
ohrožené úvěry v mld. Kč	128,19	75,77	49,96	44,51
podíl ohrožených úvěrů na úvěrech v %	13,40	8,10	4,90	4,10
podíl rychle likvidních aktiv na celkových aktivech	20,80	32,70	35,90	32,80

Pramen: ČNB Základní ukazatele bankovního sektoru

Kapitálová přiměřenost bank dosáhla 12,7 % a je tedy nad požadovaným limitem 8 % (Basel II). Banky mají též vytvořeny potřebné rezervy a opravné položky. Klasifikované a ohrožené úvěry nepředstavují v současné době riziko nestability bankovního sektoru.

Pro stabilitu bank mají značný význam od r. 2002 založené úvěrové registry (viz příloha č. 5), které dávají bankám informace o celkovém zadlužení klientů a jejich kvalitě. V centrálním registru ČNB je evidováno zhruba 250 tis dlužníků bank. Každý měsíc je zpracováno kolem 200 tis. pohledávek.

Nejvíce diskutovaným problémem finančního trhu roku 2004 se stala poplatková politika finančních subjektů, které zneužívají svého výrazně silnějšího postavení ve vztahu ke klientům. Zejména poplatková politika stavebních spořitelen, hypotečních bank a komerčních bank vyvolala silnou diskusi o potřebě zesílení role státu jako regulátora při ochraně spotřebitelů. Současné finanční produkty jsou již natolik složité a specifické, že Česká obchodní inspekce ani organizace na ochranu spotřebitele již nedokáží účinně reagovat. Regulátor za přispění antimonopolního úřadu tak bude muset nastavit jednoznačná pravidla zajišťující dostatečnou ochranu klientů, která však současně neohrozí stabilitu finančního trhu ani neomezí hospodářský rozvoj jednotlivých segmentů trhu.

9.6 Nebankovní úvěrové instituce – nebankovní úvěry

Jedná se samostatný úsek finančního trhu, který nepodléhá doзору ČNB ani KCP. Z hlediska struktury lze rozdělit tento sektor do následujících oblastí:

- Leasing movitých věcí
- Leasing nemovitých věcí
- Neleasingové finanční produkty pro osobní potřebu

Leasing movitých věcí

V roce 2004 bylo předáno do leasingového užívání movité věci v celkové hodnotě 99,56 mld. Kč. Účetní hodnota leasingových věcí dosáhla na konci roku 180 mld. Kč. Oproti roku 2003 došlo k poklesu o 2,75 %. Z hlediska struktury tvořil v r. 2004 podíl leasingu osobních a užitkových aut 47,3 %, nákladních vozů a autobusů 26 %, strojů a zařízení 21,6 %, počítačů a kancelářské techniky 1,2 %, letadel, lodí a železničních vozidel 0,6 % a podíl ostatních komodit (hlavně spotřebního zboží) 3,3 %. Pozitivní s ohledem na rok 2003 je další růst objemu leasingu strojů a zařízení, resp. mírné posilování jeho podílu na celkovém objemu leasingu. Podíl leasingu osobních vozů se již čtvrtým rokem udržuje pod 50 % a vloni dále poklesl.

Pokud jde o zákaznické zaměření leasingu, v loňském roce dominoval leasing do soukromých služeb (53,5%), leasing do průmyslu (25,9%) a leasing pro spotřebitele (12%). Zatímco v jiných sektorech toto zaměření odpovídá více méně evropskému trhu, podíl leasingu pro spotřebitele je stále výrazně vyšší než v tradičních leasingových trzích západní Evropy.

Společnosti, které zaujímají na trhu 97 %, oznámily v roce 2004 uzavření 197 891 smluv o leasingu movitých věcí (v r. 2003 šlo o 237 343 leasingových smluv, v r. 2002 o 197 871 leasingových smluv).

Leasing nemovitých věcí

V roce 2004 došlo v porovnání s rokem 2003 **k nárůstu objemu leasingu nemovitostí o cca 25 %**. Nejvyšší podíl na leasingu nemovitostí tvořily v loňském roce prodejny (34,4 %) a průmyslové budovy (29,3 %). Období, na které jsou uzavírány smlouvy o leasingu nemovitostí, se pohybuje v rozmezí 8 až 16 let (60,3 %). Překážkou ještě výraznějšího rozvoje leasingu nemovitostí zůstává jeho **dvoji zatížení daní z převodu nemovitostí a administrativní bariéry**.

Neleasingové finanční produkty pro osobní spotřebu

Oproti roku 2003 došlo k nárůstu spotřebitelských úvěrů o 33 %. Vloni bylo uzavřeno cca 3,3 mil. smluv o spotřebitelském úvěru (v roce 2003 1,03 mil. a v roce 2002 0,98 mil. smluv). Z hlediska srovnání s ostatními státy EU zaujímá leasingový trh České republiky 11.-12. místo.

Objemu spotřebitelských úvěrů na trhu dominuje Multiservis s ročním objemem 8,2 mld. Kč (v roce 2003 6,4 mld. Kč). Na druhém místě je Home Credit Finance, který v roce 2004 poskytl prostřednictvím spotřebitelských úvěrů 6,3 mld. Kč (5,2 mld. Kč). S objemem 5,9 mld. Kč (4,7 mld. Kč) byl v loňském roce na třetím místě Cetelem ČR.

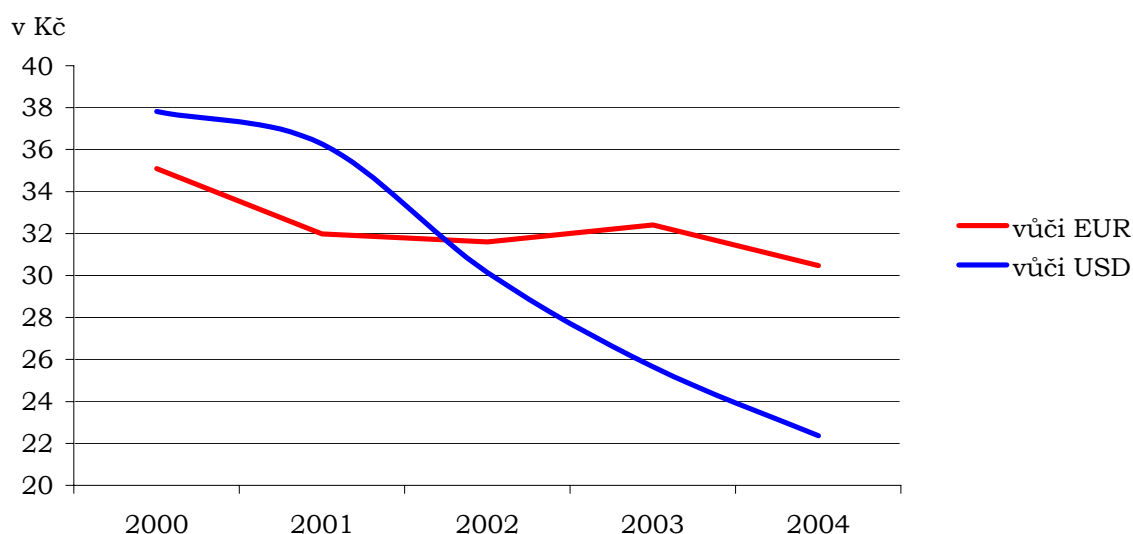
Z hlediska poskytování hotovostních prostředků do 30 tis. Kč existují na trhu v ČR společnosti, které nabízejí poskytování výše uvedených částek s cca 60 % úrokem. Je otázkou, zda takto vysoká úroková míra není v rozporu s dobrými mravy.

10. TRH DEVIZ

Běžný účet platební bilance podle předběžných výsledků za rok 2004 skončil schodkem ve výši 143,3 mld. Kč. Meziroční zlepšení salda běžného účtu (o 17,4 mld. Kč) bylo dáno výhradně zlepšením deficitu obchodní bilance, ostatní položky běžného účtu se meziročně zhoršily. Podíl deficitu běžného účtu HDP dosáhl -5,2 % (-6,3 % v roce 2003).

Dovoz v běžných cenách se proti r. 2003 zvýšil o 19,2 % a vývoz o 23,8 %, což jsou nejvyšší tempa v posledních 10 letech. Příznivý byl i vývoj vztahu cen dovozních (zvýšení o 1,6 %) a vývozních (zvýšení o 3,7 %), takže směnné relace se zlepšily a dosáhly hodnoty 102,1 %. Platební bilance skončila přebytkem 180,9 mld. Kč (5,7 mld. EUR při průměrném kurzu 31,90 Kč).

Příliv přímých zahraničních investic do ČR ve výši 114,7 mld. Kč (3,6 mld. EUR) znamenal zvýšení o 55,4 mld. Kč proti předchozímu roku. Z celkového objemu tvořil odhad reinvestovaného zisku 66,3 mld. Kč. U portfoliových investic byl zaznamenán čistý příliv ve výši 62,2 mld. Kč. Došlo ke zvýšení devizových rezerv ČNB o 6,8 mld. Kč a jejich stav ke konci roku dosáhl 636,2 mld. Kč., tj. 20,9 mld. EUR.



Vývoj kurzu v posledních letech		2000	2001	2002	2003	2004
vůči EUR		35,090	31,980	31,600	32,405	30,465
vůči USD		37,813	36,259	30,141	25,654	22,365

Pramen: ČNB

Přes tento vývoj zůstává však podstatný **rozdíel mezi paritou kupní síly** české koruny, která je **více než o polovinu vyšší** než její platný kurz vůči EUR.

Celková devizová pozice ČR vůči zahraničí je vysoce pasivní, saldo finančních aktiv a pasiv dosáhlo koncem loňského roku 825 mld Kč a mělo tuto strukturu:

Devizová pozice ČR	aktiva	pasiva
přímé investice	68,45	1 261,71
portfoliové investice	369,43	381,02
• majetkové cenné papíry	73,31	208,87
• dluhové cenné papíry	296,11	172,15
finanční deriváty	38,03	31,81
ostatní investice	422,89	685,49
• dlouhodobé	118,69	372,38
• krátkodobé	304,20	313,11
rezervy ČNB	636,24	-
Celkem	1 535,04	2 360,03
pasivní saldo investiční pozice	824,99	

Pramen: ČNB

11. VZTAH VEŘEJNÝCH ROZPOČTŮ K FINANČNÍMU TRHU

11.1 Veřejné rozpočty

Veřejné rozpočty hrají rozhodující roli na finančním trhu **jako emitenti dluhopisů**. Růst objemu vydávaných státních dluhopisů je vyvolán schodkovostí státního rozpočtu.

Podrobná analýza výsledku státního rozpočtu a dalších veřejných rozpočtů je uvedena v materiálu o Státním závěrečném účtu. Omezujeme se proto jen na komentování vztahu těchto výsledků na finanční trh.

Celkové hospodaření veřejných rozpočtů skončilo v r. 2004 schodkem 90,4 mld. Kč (3,3 % HDP). Po očištění rozpočtových schodků o čisté půjčky a dotace transformačním institucím podle metodiky mezinárodně srovnatelných statistik (ESA95), činí rozpočtový schodek 76,3 mld Kč, tj. 2,8% v poměru k HDP a maastrichtské kritérium bylo podle této metodiky loni splněno.

	2000	2001	2002	2003	2004 ¹⁴
státní rozpočet	-51,8	-66,7	-45,7	-106,6	-64,1
mimorozpočtové fondy	-9,4	24,3	40,2	-20,6	-16,7
územní samosprávné celky VÚSC	-2,5	-11,2	-4,3	-2,9	-8,9
ostatní	2,1	1,4	-1,2	0,1	0,2
celkem	-61,6	-52,2	-11,5	-129,4	-90,4

Pramen: MF

11.2 Státní rozpočet

Příjmy SR v loňském roce dosáhly 769,2 mld. Kč a proti r. 2003 vzrostly na 109,9 %. Výdaje dosáhly 862,9 mld. Kč a vzrostly na 106,7 %. Ve srovnání s plánem byl schodek SR nižší o 22 mld. Kč, příjmy byly vyšší o 15,1 mld. Kč a výdaje nižší o 6,9 mld. Kč.

Při tom dalších více než 29 mld. Kč převedly resorty jako úsporu do svých rezervních fondů. Pokud tyto prostředky použijí v příštích letech, tak se o toto použití zvýší příjmy i výdaje, takže výsledek SR nebude ovlivněn, ale proti schválenému rozpočtu se překročí plánované výdaje, a tím i výdajové limity dohodnuté s EU. Proto se použití těchto prostředků částečně omezilo.

¹⁴ předběžný údaj

11.3 Vývoj a stav státních finančních aktiv a pasiv

V loňském roce se **prohloubila celková dlužnická pozice státu**, jak je zřejmé z této sestavy:

AKTIVA:		stav k 1.1.2004	stav k 31.12.2004	změna v roce 2004
prostředky státu na depozitních bankovních účtech SFA		10,7	11,2	+0,5
pohledávky státu vůči zahraničí vč. pohledávek z deblokací		75,5	45,5	-30,0
pohledávky státu vůči tuzemsku ve správě MF		38,5	51,5	+13,0
majetkové účasti státu vůči zahraničí a tuzemsku ve správě MF		7,0	11,5	+4,5
cenné papíry a ostatní finanční aktiva		5,7	12,8	+7,1
Státní finanční aktiva celkem		137,4	132,5	-4,9
PASIVA:				
závazky z emise státních dluhopisů		479,9	571,4	+91,5
v tom v držbě:	domácích bank	329,6	305,3	-24,3
	ostatních tuzemských subjektů	124,3	165,7	+41,4
	zahraničních subjektů	26,0	100,4	+74,4
přímé a nepřímé závazky státu vůči zahraničí		13,3	21,5	+8,2
Státní finanční pasiva celkem		493,2	592,9	99,7
Saldo státních finančních aktiv a pasiv		-355,8	-460,4	-104,6
v tom pozice vůči:	bankovní soustavě	-316,9	-285,8	+31,1
	ostatním tuzemským subjektům	-80,5	-102,9	-22,4
	zahraničí	41,6	-71,7	-113,3

Pramen: MF

Dlužnická pozice státu se zvýšila o 104,6 mld Kč, což bylo způsobeno hlavně **přechodem vztahů k zahraničí z věřitelské do dlužnické pozice**. Projevil se v tom zejména vliv první emise státních dluhopisů v eurobondech a zvýšení přímých vládních závazků čerpáním dalších úvěrových tranší u EIB. Pokles čisté zadluženosti vůči bankovní soustavě byl způsobem snížením držby státních dluhopisů u domácích bank.

11.4 Vývoj státního dluhu ČR v roce 2004

v mld.Kč

	stav k 31.12.2003	výpůjčky	splátky	změna	stav k 31.12.2004
státní dluh celkem	493,2	450,5	350,8	99,7	592,9
vnitřní dluh	479,9	392,7	350,0	42,7	522,6
- z toho SPP	167,1	274,0	309,0	-35,0	132,1
střednědobé a dlouhodobé dluhopisy	319,3	116,7	39,0	77,74	397,0
vnější dluh	13,3	57,8	0,8	57,0	70,3
- z toho Eurobondy	-	48,8	-	48,8	48,8

Pramen: MF

Přírůstek dluhu ve výši 99,7 mld. Kč byl sice absolutně **nejvyšší za 12 let** existence České republiky, ale 20% **tempo růstu** tohoto dluhu bylo proti roku 2003 o 4,4 % nižší.

11.5 Státní záruky

Standardní státní záruky poskytnuté na úvěry v korunách i v cizích měnách v loňském roce **klesly o více než 11 mld. Kč**. Pokles byl ovlivněn mimo jiné úhradami splatných částí, jistin a úroků, a dále kurzovými rozdíly vlivem posílení české koruny vůči USD a v neposlední řadě omezením poskytování dalších záruk. Nestandardní záruky též poklesly o 2,1 mld Kč a byly státem poskytnuty ve prospěch ČNB, za program konsolidace a stabilizace bank.

v mld. Kč

Standardní záruky	stav 31.12.2003	stav 31.12.2004	změna stavu
Úvěry se státní zárukou celkem	82, 49	71,37	-11,11
z toho zaručené vnitřní bankovní úvěry	9,01	9,46	+0,451
z toho zaručené zahraniční úvěry	72,47	61,12	-11,356
z toho kryté solidárními zárukami	1,01	0,79	-0,22
Nestandardní státní záruky	204,63	202,55	-2,08

Pramen: MF

11.6 Vliv rozpočtové politiky na finanční trh

Státní rozpočet poskytuje jen v omezené míře dotace podnikovému sektoru a neintervenuje ceny. To byl důležitý předpoklad objektivizace peněžních vztahů, finančního trhu, rovných podmínek podnikání a finančního hospodaření podniků vůbec. Zůstávají však některé intervence do ceny peněz cestou dotací k určitým úrokovým sazbám a daňovou politikou, které tuto objektivizaci narušují:

- osvobození od daňové povinnosti:
 - úroky z vkladů ze stavebního spoření, včetně úroků ze státní podpory;
 - zisky z prodeje cenných papírů při jejich držbě delší než půl roku;
 - úrokové výnosy z hypotečních zástavních listů;
- odečitatelné položky:
 - poplatníkem zaplacené pojistné ve zdaňovacím období na jeho soukromé životní pojištění a penzijní připojištění;
 - úroky z úvěrů ze stavebního spoření a z hypotečního úvěru;
- příspěvky státu při dodržení zákonem stanovených podmínek:
 - na penzijní připojištění;
 - na stavební spoření.

Některé z těchto forem státních intervencí jsou **odůvodněny záměry sociální a ekonomické politiky**. Bude však účelné všechny tyto formy intervencí na finančním trhu **znovu posoudit** z hlediska jejich ekonomické a sociální odůvodněnosti s přihlédnutím k potřebě dále objektivizovat peněžní vztahy v hospodářství a posílit transparentnost finančního trhu.

12. TRANSPARENTNOST A LEGISLATIVA FINANČNÍHO TRHU

12.1 Integrace dozoru

V současné době probíhá v České republice proces **integrace dozoru nad finančním trhem do jedné dozorové instituce**. Podle koncepce schválené vládou z května 2004 by této integrace mělo být dosaženo ve dvou etapách. V rámci první fáze bude státní dozor nad družstevními záložnami převeden na Českou národní banku a státní dozor nad pojišťovnami a penzijními fondy bude svěřen Komisi pro finanční trh, která by měla vzniknout sloučením stávající Komise pro cenné papíry a Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Zákon týkající se první fáze integrace již prochází legislativním procesem. Nejpozději k datu přistoupení České republiky k Hospodářské a měnové unii by měla proběhnout druhá fáze, během níž bude veškerý dozor nad finančním trhem soustředěn do jediné instituce. Věcný záměr zákona o jednotném dozoru má být vypracován do konce roku 2006.

Tato integrace by měla odstranit překrývání činností současných dozorových orgánů a snížit náklady na jejich činnost. Jednotný regulátor bude také schopen lépe reagovat na nové trendy finančních trhů a koordinovat dozor nad různými finančními skupinami.

12.2 Vytvoření centrálního depozitáře

Ministerstvo financí v úzké spolupráci s Komisí pro cenné papíry pokračovalo v pracích na vzniku centrálního depozitáře cenných papírů v České republice. **Záměrem státu je nadále přímo nezajišťovat systém registrace** cenných papírů a převést tuto činnost na nově vzniklý soukromoprávní subjekt, který by plnil funkci registru cenných papírů a prováděl vypořádání obchodů a jiných transakcí s cennými papíry a zajišťoval další související služby.

Centrální depozitář bude založen na stejných principech jako obdobné instituce ve vyspělých zemích a bude budován na tržních principech tak, aby došlo k podstatnému snížení nákladů v celém cyklu obchodování - vypořádání - registrace. Takto koncipovaný centrální depozitář by měl zajistit snížení nákladů mj. tím, že část zákonné evidence povedou přímo uživatelé - účastníci centrálního depozitáře. Zároveň převedením registrace a vypořádání na jednu platformu dojde k úsporám transakčních nákladů a uplatněním členského principu dojde k úsporám za provoz současných prepážek SCP. Legislativní základ pro vznik centrálního depozitáře je dán zákonem o podnikání na kapitálovém trhu a příslušnými přechodnými ustanoveními.

12.3 Legislativa národní a ES v oblasti finančního trhu

Systémová opatření na finančním trhu v loňském roce směřovala především **k plnější kompatibilitě se směrnicemi EU**, které mají za cíl efektivitu finančního trhu, jeho transparentnost, stejné nakládání s jeho účastníky a ke konsistenci finančních systémů uvnitř EU. V roce 2004 vstoupily v platnost plně rekodifikované zákony a vyhlášky, které komplexně a poměrně zásadně změnily dosavadní legislativu. Jak se však ukazuje, bude třeba na základě nových poznatků a dalších nových směrnic EU v letošním roce připravit dílčí novely nových zákonů. Potřebné by bylo i zjednodušení dosavadního systému, zejména odbouráním nadměrného počtu vyhlášek, což bude třeba řešit v dalších etapách legislativních prací.

1) Zákony, které nabyly účinnost 1. 5. 2004

-zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu – tento zákon transponoval téměř všechny směrnice ES v oblasti poskytování investičních služeb, které byly platné v době přípravy této normy. Jedná se o zásadní normu pro oblast kapitálového trhu, která nahradila z větší části zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech a zcela pak nahradila zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů;

-zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování – zákon transponoval evropské právo v oblasti kolektivního investování – především Směrnicí 85/611/EEC, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů;

-zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech – zákon nahradil již nevyhovující zákon č. 530/1990 Sb., o dluhopisech;

-zákon č. 257/2004 Sb. kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o podnikání na kapitálovém trhu, zákona o kolektivním investování a zákona o dluhopisech – kromě legislativně technických změn v důsledku přijetí výše uvedených norem transponuje směrnici ES Směrnicí 2002/65/ES o uvádění finančních služeb pro spotřebitele na trh na dálku pro oblast poskytování investičních služeb a pro kolektivní investování;

-zákon č. 39/2004 Sb., který představuje novelu zákona o pojišťovnictví, s platností většiny ustanovení od 1. května 2004. Zabývá se zejména problematikou volného pohybu služeb a kapitálu, principy jednotného dozоровání a jeho posilování, přípravami chystaných změn v organizaci dozoru, dodatkovým dozorem skupin pojišťoven a postupem s bankrotujícími pojišťovnami;

-zákon č. 47/2004 Sb., který představuje novelu zákona o pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla, s platností od 1. května 2004. Zabývá se zejména změnami v teritoriálním rozsahu poskytování pojistné ochrany, stanovuje tříměsíční dobu pro vyřízení pojistné události, zavádí instituty zástupců pojišťoven pro vyřizování pojistných událostí v cizině, vytváření informačních center, zavedení jednotného pasu pro dané pojištění;

-zákon č. 37/2004 Sb., o pojistné smlouvě, s plnou platností od 1. ledna 2005. Zabývá se zejména sjednocováním terminologie privátním pojišťovnictví, snahou o vyrovnaní poměru práv a odpovědností smluvních stran a o regulaci legálních vztahů, posilováním ochrany spotřebitele, uzavíráním smluv na dálku a uvádí seznam zákonů, které s tímto zákonem souvisejí;

-zákon č. 38/2004 Sb., o pojistných zprostředkovatelích a nezávislých likvidátorech pojistných událostí, s platností od 1. ledna 2005. Zabývá se zejména implementací institutu jednotného pasu pro zprostředkovatele pojištění či zajištění, klasifikací zprostředkovatelů, požadavky na jejich registraci, požadavky na jejich důvěryhodnost, profesionální kompetenci, potřebou jejich finanční přiměřenosti nebo dostatečnou výší bankovního konta, povinností zprostředkovatele být pojištěn na odpovědnost za způsobenou škodu.

2) Z hlediska práva ES nabyly v roce 2004 účinnosti tyto směrnice a nařízení týkající se kapitálového trhu

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů;
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES;
- Směrnice Komise 2004/72/ES ze dne 29. dubna 2004, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES;
- Nařízení Komise č. 809/2004 ze dne 29. dubna 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektu, jakož i úpravu prospektu, údaje ve formě odkazu, zveřejnění tohoto prospektu a šíření inzerátů.

3) Zákony, u kterých byla v roce 2004 zahájena příprava

- návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s první etapou realizace sjednocování dozoru nad finančním trhem.;
- novela zákona o kolektivním investování – nová úprava speciálních fondů;
- novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu – transpozice platných směrnic v oblasti kapitálového trhu, především Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES o prospektu, který se zveřejňuje při veřejné nabídce cenných papírů nebo při jejich přijetí k obchodování;
- novela zákona o konkurzu a vyrovnání a dalších zákonů – ve spolupráci s MSP předložena novela do vlády, jedná se o transpozici Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění.

12.4 Legislativa MF a ČNB v oblasti bankovníctví, peněžnictví a družstevních záložen

1) Zákony, které nabyly účinnost v roce 2004

- zákon č. 423/2003 Sb., kterým se mění zákon č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění zákona České národní rady č. 35/1993 Sb., ve znění zákona č. 83/1995 Sb.;
- zákon 439/2004 Sb., kterým se mění zákon č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, kterým se mění zákon č. 21/1992 Sb. o bankách;
- zákon 257/2004 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o podnikání na kapitálovém trhu, zákona o kolektivním investování a zákona o dluhopisech, který mění zákon 124/2002 Sb. o platebním styku;
- zákon č. 558/2004 Sb., kterým se mění zákon č. 229/2002 Sb., o finančním arbitrovi, zákon č. 353/2003 Sb., o spotřebních daních, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů;
- zákon č. 254/2004 Sb. o omezení plateb v hotovosti a o změně zákona č. 337/1992 Sb., o správě daní a poplatků, ve znění pozdějších předpisů;
- zákon č. 280/2004 Sb. kterým se mění zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících a o doplnění zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů – zákon transponoval směrnici č. 2000/12/ES (o přístupu k činnosti úvěrových institucí a jejím výkonu) a směrnici č. 1994/19/ES (o systémech pojištění vkladů).

2) Zákony, u kterých byla v roce 2004 zahájena příprava

- návrh zákona, kterým se mění zákon o platebním styku a některé další zákony. Návrh zákona provádí změnu zákona o platebním styku a některé další zákony za účelem dosažení plné transpozice směrnice 2000/46/ES o přístupu k činnosti institucí elektronických peněz, o jejím výkonu a o obezřetnostním dohledu nad touto činností;
- návrh zákona, kterým se mění zákon o bankách v souvislosti s implementací nového rámce kapitálové přiměřenosti Basel II do směrnice EP a Rady 2000/12/ES;
- SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, kterou se mění směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a zrušuje směrnice Rady 93/22/EHS;
- SMĚRNICE KOMISE 2004/69/ES ze dne 27. dubna 2004, kterou se mění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES, pokud jde o definici "mezinárodních rozvojových bank" (Text s významem pro EHP);
- novela zákona o konkurzu a vyrovnání a dalších zákonů – ve spolupráci s MSP;
- návrh zákona o úpadku a vyrovnání a dalších zákonů – ve spolupráci s MSP;
- návrh zákona o finančních konglomerátech a dalších zákonů.

3) Návrhy evropských právních předpisů jejichž příprava byla zahájena v roce 2004

- návrh Směrnice o platebních službách;
- návrh Nařízení o informacích doprovázející peněžní převody;
- návrh novely směrnice 2000/12/ES v souvislosti se zavedením rámce kapitálové přiměřenosti Basel II;
- v červnu 2005 má být předložen návrh třetí Směrnice proti praní špinavých peněz.

4) Iniciativy EK v oblasti bankovníctví a peněžnictví

- harmonizace hypotečního úvěru na rodinný dům;
- revize definice vlastního kapitálu úvěrových institucí a obchodníků s cennými papíry;
- revize institutu obchodních knih úvěrových institucí;
- revize režimu fúzí a akvizic v bankovním sektoru;
- revize schémat pojištění vkladů.

13. SHRUTÍ A DOPORUČENÍ

Finanční trh

Pro stabilitu a důvěryhodnost finančního trhu zůstává prioritou zabezpečení mírné inflace, postihování nežádoucích a nekalých praktik a machinací při obchodech s cennými papíry, boj proti zneužívání vnitřních informací, proti praní špinavých peněz a podobně.

Pro stát budou nadcházejícími klíčovými úkoly srovnání podmínek mezi jednotlivými segmenty finančního trhu a ochrana klientů. Není již do budoucna možné tolerovat nedodržování nastavených pravidel. Na druhou stranu však regulátor bude muset zvažovat dopady regulace na trh a pečlivě vyvažovat přínos jednotlivých regulatorních opatření a jejich finanční dopady na účastníky trhu. Stabilita trhu, jeho hospodářský rozvoj a ochrana klientů jsou tři nedílné součásti. Jenom pečlivě nastavená rovnováha těchto kritérií umožní dostatečnou sílu a konkurenceschopnost českého finančního trhu.

Pro další činnost MF ve spolupráci s dozorovými orgány a se subjekty finančního trhu doporučujeme:

- zjednodušit právní úpravu finančního trhu zejména omezením počtu prováděcích vyhlášek;
- v oblasti legislativy finančního trhu dokončit právní úpravu integrované instituce dozoru nad finančním trhem;
- připravit oddělení majetku penzijních fondů a možnost diferencovat investiční strategii s cílem zefektivnění penzijního připojištění pro mladší klienty;
- provést rozbor odůvodněnosti intervencí státu na finančním trhu formou dotací a daňových úlev jak z hlediska jejich sociální a ekonomické odůvodněnosti, tak i z hlediska potřeby objektivizovat peněžní vztahy v hospodářství a posílit transparentnost finančního trhu;
- analýzu finančního trhu za první polovinu 2005 zaměřit též na způsoby dosahování rychlého zisku v institucích poskytujících služby na finančním trhu z hlediska ekonomické odůvodněnosti i z hlediska ochrany trhu a jeho účastníků;
- zaměřit činnost orgánů provádějících dozor nad finančním trhem i na potírání šedé ekonomiky v této oblasti (lichva), které je v rozporu s dobrými mravy;
- vyhodnotit vliv „evropského pasu“ na domácí finanční trh, na rozšíření konkurenčního prostředí na tomto trhu i na rizika plynoucí z monopolistických tendencí na něm;
- dokončit konsolidaci družstevních záložen.

14. PŘÍLOHY

Příloha č. 1

Hlavní rysy rozvoje České republiky v roce 2004

Podle předběžných odhadů se v r. 2004 zvýšilo HDP o 4,0 %. Bylo dosaženo citelného **oživení ekonomiky**, a to jak proti údajům z roku 2003 (3,7 %), tak proti průměru posledních čtyř let (2,9 %). K tomuto oživení přispěl růst rentability hospodaření v podnikové sféře a její poměrně silná investiční aktivita financovaná domácími i zahraničními zdroji. Růst výkonů podnikové sféry umožnil uspokojit rostoucí poptávku obyvatelstva i exportu.

Zotavování světové ekonomiky se ve druhém pololetí sice zpomalilo, ale nezastavilo. Celoročně se očekává přírůstek světového HDP 5 %, zejména vlivem rychlého rozvoje zemí vyvážejících suroviny a ropu a některých rozvojových zemí, např. v případě Číny se očekává růst přes 9 %. V těchto zemích se též kumulují devizové rezervy. V zemích EU sice též došlo k oživení (růst HDP o 2,4 %), avšak citelně pomalejšímu proti výše uvedenému světovému průměru. Je pomalejší i proti USA (HDP 4,4 %), které mají též nižší nezaměstnanost, ale rekordně vysoký schodek běžného účtu platební bilance. Pro naši ekonomiku má pozitivní význam, že i náš největší zahraniční partner, Německo, díky růstu exportu překonává svou ekonomickou stagnaci z minulých let a dosáhlo růstu HDP 1,5 %. Ve světové ekonomice se negativně projevilo zdražení ropy a dalších energetických zdrojů a průmyslových surovin. Maxima v r. 2004 dosáhla cena ropy v říjnu (51,5 USD za barel), což byl historický rekord, který byl překonán v březnu 2005 cenou 53,5 USD.

Přestože naše ekonomika patří k energeticky a materiálově náročným, vyvíjela se naše **obchodní i platební bilance** příznivě. Tempo růstu vývozu (+23,8 %) bylo nejrychlejší za posledních 10 let a prosazuje se tendence ke snižování schodku zahraničního obchodu, pasivum obchodní bilance bylo nejnižší od r. 1993. Přispěl k tomu i příznivý vývoj směnných relací, kdy dovozní ceny stouply o 1,8 % a vývozní o 3,9 %.

Vývoj hospodářské situace naší **podnikové sféry** – nefinančního sektoru lze hodnotit jako příznivý. Růst reálných mezd se zpomalil a byl pomalejší než růst produktivity práce. Úroky jsou nízké, růst tvorby zisku¹⁵ mimořádně dynamický (+33,5 %), pokračují strukturální změny v ekonomice, stoupá i vybavení hospodářských organizací novou technikou. Na základě toho se v roce 2004 posílila báze pro další rozvoj a zvyšování konkurenceschopnosti české ekonomiky, jak v objemech exportu, na kterém je naše ekonomika existenčně závislá, tak i v kvalitě a zejména v dosahovaných cenách.

Také vývoj dalších souhrnných ukazatelů charakterizujících výkon ekonomiky byl pozitivní. Průmyslová výroba vzrostla o 9,9 %, stavební

¹⁵ | bez podniků jejichž počet pracovníků je menší než 100, o kterých ještě nejsou informace

o 9,7 % a zemědělská o rekordních 16,3 % vlivem rostlinné výroby. Počet dokončených bytů (32,2 tis.) byl nejvyšší od r. 1992. Maloobchodní obrat vzrostl o 2,4 %, což bylo o 2,2 p.b. méně než v předchozím roce.

Zůstávají však **rizika** vyvolávaná zejména nerovnoměrným a nerovnovážným vývojem zemí, silným kolísáním cen ropy a měnových kurzů. Z nichž má nepříznivý vliv na náš export pokračující pokles kurzu dolaru. Trvalým vnějším rizikem je nejistý ekonomický a politický vývoj v některých s námi ekonomicky propojenými zeměmi. Určitá rizika přináší i heterogenita uvnitř EU, která se po jejím rozšíření prohloubila.

Růst cen zemního plynu, ropy a změny v DPH byly hlavní příčinou **růstu spotřebitelských cen**, který dosáhl 2,8 % a byl nejvyšší v posledních třech letech. V důsledku toho reálná výše úroků na finančním trhu citelně poklesla. V EU/12 činila inflace v roce 2004 2,1 %.

Nepodařilo se snížit nezaměstnanost, která dosáhla 9,5 % (v r.2003 10,31 %), ačkoli došlo k oživení růstu ekonomiky. Nebyl ani dosažen výraznější pokrok v boji proti korupci, ve zrychlení a zkvalitnění konkurzních řízení a práce soudů.

Výsledky veřejných financí byly **lepší než plánované**, což souhrnně vyjadřuje jejich schodek 90,4 mld. Kč., oproti předpokládanému 115 mld. Kč. Měřeno poměrem k HDP dosáhl schodek 3,3 % a po úpravě schodku o finanční operace jednorázového nebo dočasného charakteru činí tento poměr dokonce jen 2,8 % a byl lepší než tzv. maastrichtské 3% kritérium. I když se situace vyrovnanosti veřejných financí zlepšila, objektivně zůstává značně napjatá, neboť příjmy veřejných financí zatím neumožňují zabezpečit předurčené mandatorní výdaje, zejména v oblasti zdravotnictví a sociálního zabezpečení. Probíhá příprava k systémovému řešení těchto problémů. Východiskem z této situace je reforma sociálních výdajů, směřující ke snížení výdajů rozpočtů na vrub výdajů obyvatelstva. Další kritérium dluhu veřejných rozpočtů dosáhlo v poměru k HDP 37,4 % a zůstává pod referenční hodnotou 60 % HDP stanovenou maastrichtskými dohodami. Nebylo však splněno kritérium 2% maximální hranice inflace, protože inflace dosáhla 2,8 %.

V září 2004 uveřejnila Evropská komise návrh reformy „**Smlouvy o stabilitě a růstu**“, který má vnést do maastrichtských kritérií více flexibility a připustit dočasné překročení schodku veřejných rozpočtů, pokud vyplývá ze specifických podmínek zemí. Za ně se mají považovat např. požadavky urychlit rozvoj státními investicemi, překlenující konjunkturální výkyvy, dosáhnout střednědobé rozpočtové cíle. Některé země požadují další změkčení kritérií např. považovat za relevantní důvody rozpočtových schodků náklady veřejných rozpočtů na vzdělání, vědu a výzkum, obranu a netto příspěvky do EU. Proti změkčení těchto podmínek vystupují zejména centrální banky, včetně ČNB, které se obávají, že připuštění určité neurčitosti podmínek může vést k oslabení rozpočtové disciplíny. Nicméně je zřejmé, že větší pružnost při výkladu maastrichtských kritérií je účelná,

zejména v zájmu rozvoje ekonomiky, aniž by oslabila finanční a měnovou stabilitu. Projednávání této problematiky není dosud ukončeno.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen

	meziroční změna v %				
EU 15	2000	2001	2002	2003	2004
Belgie	3,0	2,0	1,3	1,7	1,8
Dánsko	2,3	2,1	2,6	1,2	0,9
Finsko	2,9	2,3	1,7	1,2	0,2
Francie	1,7	1,4	2,2	2,4	2,2
Irsko	4,6	4,4	4,6	2,9	2,4
Itálie	2,8	2,2	3,0	2,5	2,1
Lucembursko	4,3	0,9	2,8	2,4	3,1
Německo	2,1	1,4	1,1	1,1	1,9
Nizozemí	2,9	5,1	3,2	1,6	1,1
Portugalsko	3,8	3,9	4,0	2,3	2,1
Rakousko	1,8	1,8	1,7	1,3	1,9
Řecko	3,7	3,5	3,5	3,1	2,9
Španělsko	4,0	2,5	4,0	2,7	3,2
Švédsko	1,3	3,2	1,7	1,8	1,2
Velká Británie	0,9	1,0	1,7	1,3	1,1
Evropská unie	2,2	1,9	2,2	1,8	1,9
Česká republika	4,0	3,9	0,1	1,0	2,8

Pramen: Eurostat

Příloha č. 2

Pořadí států podle změny indexu burzy oproti roku 2003

	Členské státy	Burzy	2003	2004	Změna v %
1	Slovensko	SAX	177,62	326,63	83,89
2	Lotyšsko	VILSE	174,48	293,44	68,18
3	Rakousko	ATX	1 545,15	2 431,38	57,36
4	Maďarsko	BUX	9 379,99	14 742,57	57,17
5	Estonsko	TALSE	285,65	448,82	57,12
6	Česká republika	PX 50	659,10	1 032,00	56,58
7	Malta	MSE	2 125,77	3 068,96	44,37
8	Litva	RIGSE	288,30	413,58	43,45
9	Belgie	BEL 20	2 244,18	2 932,62	30,68
10	Lucembursko	LUxX	1 018,88	1 292,22	26,83
11	Irsko	ISEQ	4 920,73	6 197,83	25,95
12	Slovinsko	SBI 20	3 931,64	4 904,48	24,74
13	Polsko	WIG 20	1 574,04	1 960,57	24,56
14	Řecko	ASE General Index	2 263,60	2 786,18	23,09
15	Finsko	OMXH 25	1 531,00	1 831,00	19,60
16	Španělsko	IGBM	807,98	959,06	18,70
17	Itálie	MIBTEL	19 922,00	23 534,00	18,13
18	Dánsko	KFX	244,35	286,66	17,32
19	Švédsko	OMXS 30	636,30	741,90	16,60
20	Portugalsko	PSI 20	6 747,41	7 600,16	12,64
21	Velká Británie	FTSE 100	4 476,90	4 814,30	7,54
22	Francie	CAC 40	3 557,90	3 821,16	7,40
23	Německo	DAX	3 965,16	4 256,08	7,34
24	Kypr	FTSE/CySE 20	326,51	338,50	3,67
25	Holandsko	AEX	337,65	348,08	3,09

Pramen: BCPP

Příloha č. 3

Přehled o obchodování na BCPP v letech 1995, 2000-2003

v mld.Kč

	dluhopisy	akcie	podílové listy	celkem	
hlavní trh	57,97	78,71	0,00	136,68	1995
vedlejší trh	0,00	0,21	0,00	0,21	
volný trh	11,79	45,97	0,74	57,76	
celkem	69,76	124,89	0,74	194,65	
hlavní trh	732,22	213,72	0,00	945,94	2000
vedlejší trh	19,18	45,44	0,41	62,03	
volný trh	207,28	2,51	2,07	211,86	
celkem	958,68	261,67	2,48	1 219,83	
hlavní trh	1 641,88	109,83	0,00	1 751,71	2001
vedlejší trh	91,73	14,21	0,01	105,95	
volný trh	124,76	4,71	0,03	129,5	
celkem	1 858,37	128,75	0,04	1 987,16	
hlavní trh	1453,04	174,68	0,00	1 627,72	2002
vedlejší trh	65,64	6,60	0,00	72,24	
volný trh	77,00	16,11	8,70	101,81	
celkem	1 595,68	197,39	8,70	1 801,77	
hlavní trh	1027,16	231,95	0,00	1 259,11	2003
vedlejší trh	53,15	6,16	0,00	59,31	
volný trh	29,79	19,33	0,00	49,12	
celkem	1 110,10	257,44	0,00	1 367,54	
hlavní trh	610,59	440,57	0,00	1 051,16	2004
vedlejší trh	43,70	9,76	0,00	53,46	
volný trh	38,19	29,33	0,00	67,52	
celkem	692,48	479,66	0,00	1 172,14	

Pramen: BCPP

Příloha č. 4

Pojistné na hlavu v roce 2003 a podíl celkového pojistného na HDP

2003	Pojistné (USD)			Podíl na HDP v %
	životní pojištění	neživotní pojištění	celkem	
Británie	2250	1250	3500	16,50
Švýcarsko	3980	1920	5900	16,00
Japonsko	2600	650	3250	13,90
Irsko	2020	1180	3200	12,20
Belgie	1730	750	2480	12,40
Dánsko	1350	1320	2670	12,40
USA	1450	1700	3150	12,20
Francie	1530	800	2330	11,10
Finsko	1950	450	2400	10,80
EU-15	1220	830	2050	10,70
EU-25	1050	700	1750	10,20
Nizozemí	1750	950	2700	10,00
Itálie	1070	550	1620	9,10
Portugalsko	550	400	950	9,00
Švédsko	1365	650	2015	8,80
Německo	800	980	1790	8,80
Rakousko	690	890	1580	7,30
Španělsko	450	550	1000	7,00
Malta	250	250	500	6,30
Lucembursko	1170	1150	2320	6,00
Kypr	270	280	550	5,80
Slovinsko	180	550	730	5,30
Česká republika	150	210	360	4,20
Slovensko	100	120	220	3,60
Chorvatsko	50	160	210	3,50
Maďarsko	100	150	250	3,20
Polsko	40	110	150	3,20
Řecko	0	30	30	2,50
Lotyšsko	5	80	85	2,10
Bulharsko	5	50	55	2,00
Turecko	0	20	20	1,90
Litva	25	55	80	1,50
Rumunsko	10	30	40	1,50

Framen: Swiss Re Economic Research & Consulting; Sigma No. 3/2004

Příloha č. 5

Registry úvěrů působící v České republice

Úvěrový registr: Provozuje CBCB - Czech Banking Credit Bureau zapsána do obchodního rejstříku 13.9.2000. Na podzim roku 2001 odkoupilo všechny její akcie pět bank: ČS, ČSOB, GE Money Bank, HVB Bank a KB.

V registru jsou **evidovány fyzické osoby** (občané i živnostníci), kteří u některé banky (účastníka registru) čerpají nebo čerpali úvěr (tzn. i kontokorent). V registru jsou také vedeny fyzické osoby, které o úvěr či o vydání kreditní karty teprve žádají. V budoucnu budou v registru pravděpodobně i klienti (občané, živnostníci, společnosti), kteří uzavírají smlouvu s leasingovou společností nebo nakupují na splátky prostřednictvím některého poskytovatele spotřebitelských úvěrů. **Registr obsahuje pozitivní i negativní informace**, aby žádný z klientů nebyl v budoucnu při získávání finančních prostředků znevýhodněn.

Centrální registr úvěrů: Informační systém, který vznikl na základě schválení Bankovní rady ze dne 25.května 2000 v úzké spolupráci s Českou bankovní asociací. CRÚ soustřeďuje informace o úvěrových závazcích fyzických osob podnikatelů a právnických osob a umožňuje výměnu výše uvedených informací mezi účastníky.

Účastníky CRÚ jsou všechny banky a pobočky zahraničních bank, působící na území České republiky a další osoby, stanoví-li tak zvláštní zákon (jako v případě ČKA). Povinností účastníka CRÚ je provádění pravidelné měsíční aktualizace databáze CRÚ. Předmětem povinné registrace v CRÚ jsou současné a potencionální závazky klientů zahrnující úvěrové riziko bez ohledu na velikost pohledávky účastníka.

SOLUS: Sdružení na ochranu leasingu a úvěrů spotřebitelům bylo založeno v roce 1999. V současné době je tvořeno 11 členy: Beneficial Finance, CCB Finance, CCS Česká společnost pro platební karty, Cetelem ČR, Český Triangl, ESSOX, Home Credit Finance, HVB Bank, Profireal, RB a VB Leasing CZ. Jedním z důvodů po existenci sdružení bylo vytvoření databáze neplatičů zabraňující klientům v neuváženém chování.

*Každý, kdo chce zažádat o úvěr či leasingovou půjčku u těchto společností musí tedy počítat s tím, že si ho daná instituce **může prověřit v registru negativních úvěrových informací**, neboli databázi neplatičů (Peníze.CZ).*

15. SEZNAM ZKRATEK POUŽITÝCH V TEXTU

AKAT	Asociace pro kapitálový trh
b.c.	běžné ceny
BCPP	Burza cenných papírů Praha
ČS	Česká spořitelna
CRÚ	Centrální registr úvěrů
ČAP	Česká asociace pojistitelů
ČEKIA	Česká kapitálová informační agentura
ČEZ	České energetické závody
ČKA	Česká konsolidační agentura
ČKP	Česká kancelář pojistitelů
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČS	Česká spořitelna
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
EBRD	Evropská banka pro obnovu a rozvoj
ECB	Evropská centrální banka
EIB	Evropská investiční banka
ESA95	soustava statistických definic a klasifikací ekonomicko – statistických pojmů závazná pro vykazování v Evropské unii
EU	Evropská unie
HDP	Hrubý domácí produkt
HZL	Hypoteční zástavní listy
HÚ	Hypoteční úvěry
IBRD	Mezinárodní banka pro obnovu rozvoj
KB	Komerční banka
KCP	Komise pro cenné papíry
MF	Ministerstvo financí
MMR	Ministerstvo pro místní rozvoj
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
p.b.	procentní bod
RB	Raiffeisenbank
RES	Registr ekonomických subjektů
RM-S	RM-System
SCP	Středisko cenných papírů
SKD	System krátkodobých dluhopisů
UNIS	Unie investičních společností
UNIVYC	Universální vypořádací centrum
VÚSC	Vyšší územní správní celky
ŽB	Živnostenská banka