

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Dopady přijetí eura na český finanční trh

Ing. Veronika Kloudová

Diplomová práce

2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Ing. Veronika KLOUDOVÁ**
Osobní číslo: **E08881**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Dopady přijetí eura na český finanční trh**
Zadávající katedra: **Ústav ekonomie**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem diplomové práce je popsat dopady přijetí eura na český finanční trh.

Diplomová práce bude obsahovat:

- Vývoj hospodářské politiky České republiky
- Strukturu finančních trhů
- Proces přijetí eura a plnění maastrichtských konvergenčních kritérií v České republice
- Dopady přijetí eura na finanční trhy

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

1. JÍLEK, Josef. Finanční trhy a investování. Praha: Grada, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4
2. KLAUS, Václav; TOMŠÍK, Vladimír. Makroekonomická fakta české transformace. Brno: NC Publishing, 2007. 139 s. ISBN 978-80-903858-1-8
3. PEČINKOVÁ, Ivana. Euro versus koruna: rizika a přínosy jednotné měny pro ČR. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2008. 215 s. ISBN 978-80-7325-138-3
4. REVENDA, Zbyněk, aj. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1
5. ZAHRADNÍK, Petr. Vstup do Evropské unie: přínosy a náklady konvergence. Praha: C. H. Beck, 2003. 359 s. ISBN 80-7179-472-4
6. GIDDENS, Anthony. Europe in the global age. Cambridge : Polity Press, c2007. 246 s. ISBN 978-0-7456-4012-9
7. KATZ, Richard S., WESSELS, Bernhard. The European Parliament, the National Parliaments, and European integration. Oxford : Oxford University Press, 1999. 278 s. ISBN 0-19-829660-6
8. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou v roce 2008 [online]. Praha: Česká národní banka, c2008
9. internetové stránky finančních institucí

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Liběna Černohorská, Ph.D.

Ústav ekonomie

Datum zadání diplomové práce:

21. září 2010

Termín odevzdání diplomové práce:

6. května 2011

doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.

doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 3. 5. 2011.

Ing. Veronika Kloudová

Na tomto místě bych chtěla velmi poděkovat své vedoucí diplomové práce paní Ing. Liběně Černožorské, Ph.D., za odborné rady, ochotu a pomoc při zpracování dané diplomové práce.

ANOTACE

Diplomová práce se zaměřuje na dopady přijetí eura na český finanční trh. Práce se také zabývá hospodářským vývojem České republiky v letech 1993 - 2009. Diplomová práce zahrnuje kapitolu o plnění maastrichtských konvergenčních kritérií v České republice. V závěru práce jsou shrnuty výhody a nevýhody přijetí eura pro Českou republiku

KLÍČOVÁ SLOVA

monetární politika; fiskální politika; finanční trhy; finanční zprostředkovatelé; maastrichtská konvergenční kritéria; euro; výhody; nevýhody

TITLE

The Effects of Acceptance Euro on the Czech Financial Market

ABSTRACT

The thesis focuses on the implications of euro adoption on the Czech financial market. The thesis looks at the economic development of the Czech Republic from 1993 - 2009. The thesis includes a chapter on the implementation of the Maastricht convergence criteria in the Czech Republic. In the end of the thesis are summarized the advantages and disadvantages of adopting the euro for the Czech Republic.

KEYWORDS

monetary policy; fiscal policy; financial markets; financial intermediaries; the Maastricht convergence criteria; the euro; the advantages; the disadvantages

Obsah

Seznam grafů.....	8
Seznam obrázků	8
Seznam tabulek.....	9
ÚVOD.....	10
1 VÝVOJ HOSPODÁŘSKÉ POLITIKY ČESKÉ REPUBLIKY	11
1.1 Typy hospodářské politiky.....	15
1.1.1 Monetární politika.....	15
1.1.1.1 Nositelé monetární politiky.....	16
1.1.1.2 Nástroje monetární politiky	17
1.1.1.2.1 Přímé nástroje monetární politiky	18
1.1.1.2.2 Nepřímé nástroje monetární politiky	19
1.1.2 Fiskální politika	20
1.1.2.1 Typy fiskální politiky.....	21
1.1.2.2 Nástroje fiskální politiky.....	22
1.2 Hospodářský vývoj České republiky.....	23
1.2.1 Hospodářský vývoj po vzniku České republiky	24
1.2.2 Hospodářský vývoj České republiky od začátku 20. století	25
2 STRUKTURA FINANČNÍCH TRHŮ	27
2.1 Kategorie finančních trhů	27
2.2 Modely alokace finančních prostředků na finančních trzích	32
2.3 Struktura a institucionální uspořádání finančního trhu	33
2.3.1 Trhy primární a sekundární	35
2.3.2 Peněžní trh	36
2.3.3 Kapitálový trh	37
2.3.4 Úvěrový trh.....	38
2.3.5 Mezinárodní finanční trhy.....	38
2.3.6 Spotové a termínové trhy.....	39
2.4 Finanční zprostředkovatelé	39
2.4.1 Funkce finančních zprostředkovatelů	39
2.4.2 Druhy finančních zprostředkovatelů.....	42
2.4.2.1 Obchodní banky.....	42
2.4.2.2 Nebankovní finanční zprostředkovatelé	44
2.4.2.2.1 Investiční bankovníctví.....	44
2.4.2.2.2 Investiční a podílové fondy.....	44
2.4.2.2.3 Penzijní fondy	48
2.5 Struktura finančních trhů v České republice	49
2.5.1 Peněžní trh	49
2.5.2 Kapitálový trh	52
2.5.3 Devizový trh.....	54
2.5.4 Trh státních dluhopisů	56
2.5.5 Dohled a regulace finančního trhu	56
2.5.5.1 Dohled nad úvěrovými institucemi	57
2.5.5.2 Dohled nad kapitálovým trhem.....	58
2.5.5.3 Dohled v pojišťovnictví.....	59
2.5.5.4 Dohled nad penzijními fondy	60
2.5.5.5 Dohled nad platebními institucemi a institucemi elektronických peněz.....	60
2.5.5.6 Dohled nad směnárny.....	61

3 PROCES PŘIJETÍ EURA A PLNĚNÍ MAASTRICHTSKÝCH KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ V ČESKÉ REPUBLICE.....	62
3.1 Evropský měnový systém	63
3.2 Evropská měnová jednotka a euro	64
3.2.1 Evropská měnová jednotka	64
3.2.2 Euro.....	65
3.3 Maastrichtská smlouva	66
3.4 Maastrichtská konvergenční kritéria	67
3.4.1 Kritérium cenové stability	68
3.4.2 Kritérium udržitelnosti veřejných financí	69
3.4.2.1 Kritérium vládního deficitu.....	69
3.4.2.2 Kritérium vládního dluhu	71
3.4.3 Kritérium stability měnového kurzu.....	72
3.4.4 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb.....	73
4 DOPADY PŘIJETÍ EURA NA FINANČNÍ TRHY.....	75
4.1 Vliv zavedení eura v Evropské unii na českou ekonomiku	75
4.2 Dopady přijetí eura na český finanční trh	78
4.2.1 Výměna bankovek a mincí, duální cirkulace a stažení bankovek a mincí národní měny.....	78
4.2.2 Přeprava, skladování a ochrana hotovostí	79
4.2.2.1 Eurobankovky a euromince vydávané do oběhu.....	79
4.2.2.2 Bankovky a mince české měny stahované z oběhu	79
4.2.3 Likvidace bankovek a mincí české měny stažených z oběhu	79
4.2.4 Konverze cenných papírů a dalších produktů finančního trhu	79
4.2.5 Konverze informačních technologií	80
4.2.6 Přehled nutných legislativních změn	81
4.2.6.1 Provedení úprav v českém právním řádu, aby ČR splnila podmínky pro zavedení eura	81
4.2.6.2 Legislativní opatření směřující k vlastnímu zavedení eura	82
4.2.7 Přínosy a dopady přijetí eura na český finanční trh	83
4.2.8 Analýza českého finančního trhu v letech 2006 - 2009.....	86
4.3 Dopady přijetí eura ve Slovenské republice.....	101
4.3.1 Analýza slovenského finančního trhu	103
ZÁVĚR.....	113
POUŽITÁ LITERATURA	115
SEZNAM PŘÍLOH	I
Příloha č. 1 Členění Maastrichtské smlouvy.....	I
Příloha č. 2 Členské státy eurozóny - rok přistoupení a oficiální přepočítací koeficient	II

Seznam grafů

Graf 1 Nominální kurz CZK/EUR.....	73
Graf 2 Finanční prostředky	87
Graf 3 Subjekty finančního trhu 1.....	87
Graf 4 Subjekty finančního trhu 2.....	88
Graf 5 Subjekty finančního trhu 3.....	89
Graf 6 Úrokové sazby České národní banky.....	89
Graf 7 Vklady u bank dle jednotlivých sektorů českého finančního trhu.....	90
Graf 8 Příjemci úvěru dle jednotlivých sektorů českého finančního trhu	91
Graf 9 Index Burzy cenných papírů Praha - PX	91
Graf 10 Celkový objem obchodů na BCPP a RM-Systému	92
Graf 11 Objem obchodů na BCPP - akcie, podílové listy a dluhopisy.....	93
Graf 12 Objem obchodů s deriváty na BCPP	93
Graf 13 Celkový počet registrovaných emisí cenných papírů na českém finančním trhu.....	94
Graf 14 Počet emisí dle jednotlivých finančních instrumentů	94
Graf 15 Finanční skupiny obchodníků s cennými papíry dle objemu spravovaného majetku	95
Graf 16 Prostředky jednotlivých druhů podílových fondů.....	96
Graf 17 Prodeje a odkupy podílových listů	96
Graf 18 Vývoj objemu předepsaného pojistného.....	97
Graf 19 Celkový počet pojistných smluv a nově uzavřené pojistné smlouvy	98
Graf 20 Kurz koruny k hlavním měnám - euro, americký dolar	98
Graf 21 Členění úvěrů podle druhového hlediska	99
Graf 22 Průměrná úroková sazba vkladů	100
Graf 23 Průměrná úroková sazba úvěrů.....	100
Graf 24 Subjekty finančního sektoru.....	104
Graf 25 Procentuální objem spravovaného majetku slovenských finančních institucí	104
Graf 26 Objem obchodů subjektů kapitálového trhu	105
Graf 27 Dohled Národní banky Slovenska nad finančním trhem.....	106
Graf 28 Procentuální podíl umístění finančních prostředků	106
Graf 29 Struktura obchodů podle jednotlivých instrumentů.....	107
Graf 30 Struktura podílových fondů slovenského finančního trhu.....	107
Graf 31 Celkový zisk slovenských pojišťoven, včetně zahraničních pojišťoven.....	108
Graf 32 Podílové fondy	108
Graf 33 Struktura majetku tuzemských podílových fondů peněžního trhu	109
Graf 34 Struktura majetku tuzemských ostatních podílových fondů.....	110
Graf 35 Stav úvěrů nefinančních společností a domácností v roce 2009 a 2010.....	110
Graf 36 Úrokové sazby Národní banky Slovenska a Evropské centrální banky	111
Graf 37 Průměrné a konečné kurzy slovenské koruny vůči - české koruně, euru a americkému dolaru ...	112

Seznam obrázků

Obrázek 1 Magický čtyřúhelník.....	13
Obrázek 2 Hlavní a vedlejší kategorie finančního trhu.....	29
Obrázek 3 Transfer finančních prostředků na trhu cenných papírů.....	32
Obrázek 4 Transfer finančních prostředků na zprostředkovatelském finančním trhu	32
Obrázek 5 Rozdělení finančního trhu na peněžní, kapitálový a úvěrový trh.....	34
Obrázek 6 Rozdělení přínosu a nákladů zavedení jednotné měny	86

Seznam tabulek

Tabulka 1 Základní makroekonomické ukazatele vývoje české ekonomiky v letech 1993 – 1999	25
Tabulka 2 Základní makroekonomické ukazatele vývoje ekonomiky v letech 2001 - 2009.....	26
Tabulka 3 Obraty na peněžním trhu 2011 - délka splatnosti.....	50
Tabulka 4 Seznam přímých účastníků aukcí SPP	51
Tabulka 5 Kurzy devizového trhu.....	55
Tabulka 6 Forwardové kurzy devizového trhu	56
Tabulka 7 Harmonizovaný index spotřebitelských cen	68
Tabulka 8 Saldo sektoru vládních institucí.....	70
Tabulka 9 Dluh sektoru vládních institucí	71
Tabulka 10 Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely.....	74
Tabulka 11 Základní makroekonomické údaje Slovenské republiky.....	102

Úvod

Cílem diplomové práce je vymezit jaké dopady mohou nastat v případě přijetí jednotné společné měny - eura na českém finančním trhu. Dále diplomová práce zachycuje Maastrichtská konvergenční kritéria, která musí splňovat členská země Evropské unie, pokud chce přijmout jednotnou společnou měnu - euro.

Diplomová práce jak již název říká, se bude zabývat zejména dopady přijetí eura na český finanční trh. V úvodu práce bude rozebrán pojem hospodářská politika, včetně jejich typů, nástrojů, ale zejména vývoj hospodářské politiky České republiky. Kvalitní hospodářský vývoj země je důležitým prvkem pro fungování celé ekonomiky dané země.

Po definování hospodářského vývoje bude také třeba konkretizovat, co vlastně znamenají finanční trhy. Jak se dále člení a zejména také to jaké subjekty při finančních operacích na finančních trzích vystupují a jaké funkce finanční subjekty vykonávají. Konkrétní členění si přiblížíme na struktuře finančního trhu v České republice.

Aby mohly vzniknout dopady přijetí eura na český finanční trh, tak musí nejprve Česká republika přijmout společnou jednotnou evropskou měnu - euro. Podmínkou přijetí eura je splnění Maastrichtských konvergenčních kritérií. Dokud tato kritéria Česká republika nesplní, tak není možné společnou měnu přijmout.

I když společná jednotná evropská měna - euro ještě v České republice zavedena nebyla, tak to neznamená, že by neexistovaly již nyní nějaké dopady na český finanční sektor. Částečně už dopady nastali přijetí eura v ostatních zemích Evropské unie. Proto si závěrem shrneme, jaké už dopady již nastali a jaké nastanou následně po přijetí eura na český finanční trh.

1 Vývoj hospodářské politiky České republiky

Hospodářská politika je souhrn hospodářsky ekonomických opatření, ekonomických nástrojů a procesů, prostřednictvím kterých je možno působit na makroekonomickou a mikroekonomickou oblast národního hospodářství. Hospodářská politika je hraniční mezi politologií - snaží se o vytvoření komplexního hospodářsko-politického systému a ekonomii - zkoumá možnosti realizace ekonomických zájmů.

Usměrňování ekonomického života je zprostředkováno hospodářskou politikou vlády.¹

Vláda využívá svěřené či jinak získané prostředky a pravomoce k dosahování předem určených ekonomických (a v širších souvislostech i společenských) cílů za pomoci celé řady nástrojů. Kromě toho můžeme chápat hospodářskou politiku jako samostatnou vědní disciplínu, která se v důsledku rostoucí role státu ve společnosti oddělila od makroekonomie prakticky až v polovině 20. století – J. M. Keynes je pokládán za jejího zakladatele.

Praktická hospodářská politika má historii mnohem staršího data – začíná prakticky ve chvíli, kdy se vlády (vládci) snaží využít svou moc k tomu, aby získaly určitá privilegia, a přestávají být rovnoprávnými tržními subjekty. Přístup vlád k hospodářské politice je možno rozdělit do dvou základních směrů, pro které se vžily názvy: **liberální hospodářská politika a intervencionistická hospodářská politika.**

Mezi směry propagující liberální hospodářskou politiku patří *teoretické učení fyziokratů, klasický liberalismus a tzv. renesance neoklasicismu vyústující v monetarismus*, mezi směry propagující spíše intervencionistickou hospodářskou politiku pak učení *merkantilistů, škol vycházejících z učení J. M. Keynese a snahy o využití konceptu plánování*. Charakter přístupu státu k ekonomice lze charakterizovat pomocí různých kritérií.

Hospodářskou politiku můžeme pojímat ve dvojitým smyslu:²

- jednak ji můžeme chápat zcela obecně jako **přístup státu³ k ekonomice své země**. V tomto pojetí není ekonomika samoučelná; **vždy se jedná o záměrnou, praktickou činnost státu**. Vláda navrhuje státní rozpočet a v demokratické společnosti jej

¹ *Hospodářská politika* [online]. Wikipedie – Otevřená encyklopedie, c2010 [cit. 2010-12-28]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Hospod%C3%A1%C5%99sk%C3%A1_politika>

² ŽÁK, Milan. Hospodářská politika. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. str. 4

³ V tomto případě chápeme pojem „stát“ velice široce a zahrnujeme pod něj vedle vlády a centrální banky i další instituce s rozhodovací pravomocí.

předkládá parlamentu ke schválení; může navrhnout nové daně, snižovat (zvyšovat) stávající atd.; centrální banka s ohledem na inflaci, resp. kurz domácí měny, může snižovat (zvyšovat) základní úrokové sazby, příp. ovlivňovat svými nástroji výši kurzu. Antimonopolní úřad zasahuje v případě porušení hospodářské soutěže kupř. kartelovými dohodami, které uzavřeli významní producenti atd.

- druhý aspekt hospodářské politiky spočívá v jejím pojetí jakožto **teoretické disciplíny**. Teoretická hospodářská politika je zaměřena na analýzu probíhajících jevů, po které následují návrhy opatření na jejich řešení pomocí konkrétních nástrojů. O tom, jakých nástrojů bude použito, kdy a za jakým účelem, rozhoduje převažující teoretické zázemí, ze kterého vláda (stát) čerpá. Jestliže kupř. dojde k deficitu veřejných financí, může být tento schodek anulován buď zvýšením daní, nebo snížením veřejných výdajů, resp. oběma způsoby. Teorie hospodářské politiky vychází z ekonomické teorie – především z makroekonomie. Přebírá však také mnoho poznatků z oblasti politiky, politologie, práva a veřejné správy. Tato skutečnost mimo jiné ukazuje, že hospodářská politika je také hraniční disciplínou mezi ekonomii a politologií: z hlediska ekonomie zkoumá možnosti realizace zájmů jednotlivých ekonomických subjektů; z hlediska politologie formuje a vytváří komplexní a ucelený hospodářsko-politický systém. Teorie hospodářské politiky je poměrně mladou disciplínou, protože se začala formovat až ve 30. letech minulého století. Podmínky, za kterých se teorie hospodářské politiky rozvíjela, ovlivnily vznik jejích dvou hlavních proudů:⁴
 - anglo-americký proud, který chápe hospodářskou politiku především jako krátkodobou konjunkturální politiku; hlavním představitelem byl J. M. Keynes.
 - kontinentální proud, který vnímá hospodářskou politiku jako konstitutivní, systémotvornou činnost státu. Za hlavní reprezentanty tohoto proudu jsou považovány W. Eucken a L. Eduard

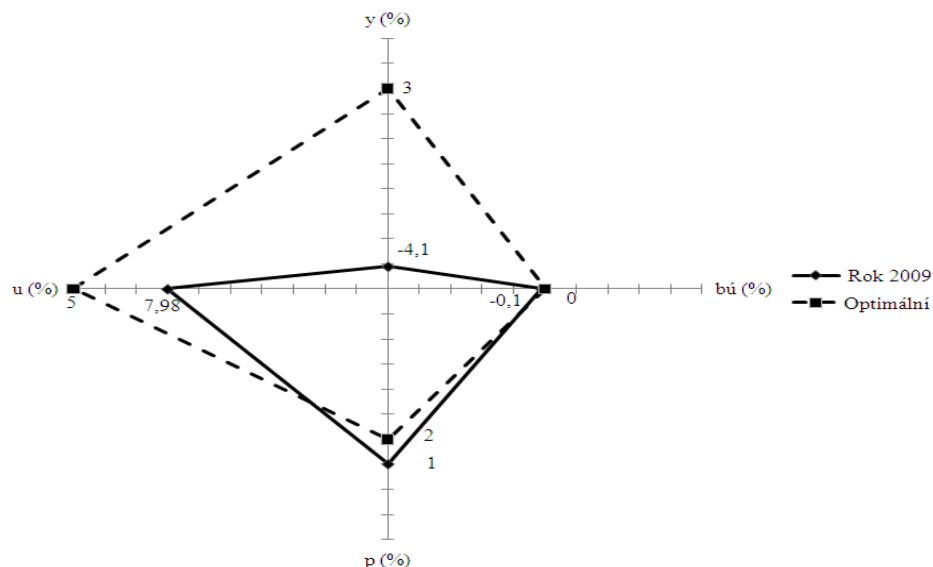
Za základní členění hospodářské politiky je považováno dělení na:

1. **Makroekonomickou hospodářskou politiku**, která působí zejména v oblasti **makroekonomické rovnováhy a efektivnosti využití zdrojů**. Tento cíl hospodářské politiky lze pak dále (i když poněkud zjednodušeně) **zúžit na čtyři další základní, běžně uváděné tradiční ekonomické cíle**. Jedná se o **vyvážený a stabilní ekonomický růst, nízkou míru nezaměstnanosti, nízkou a stabilní inflaci a vnější rovnováhu**. Zmíněných čtyř klíčových ekonomických cílů (ekonomický růst, nízká

⁴ ŽÁK, Milan. Hospodářská politika. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. str. 5

nezaměstnanost, nízká a stabilní inflace, vnější rovnováha) hospodářské politiky je někdy velmi obtížné dosáhnout současně. Běžně se stává, že dosažení jednoho cíle vede ke ztrátě cíle jiného. Z těchto důvodů hovoříme o tzv. **magickém čtyřúhelníku hospodářsko-politických cílů**.⁵ Magický čtyřúhelník je velmi jednoduchý a přehledný způsob grafického zachycení základních cílů, jak je zachyceno na obrázku č. 1. Je třeba si však uvědomit, že se nejedná o nějaký důležitý nástroj makroekonomické analýzy, jako spíše o názornou pomůcku při výkladu této látky.⁶

Obrázek 1 Magický čtyřúhelník



Zdroj: Česká republika: hlavní makroekonomické ukazatele [online]. Praha: Český statistický úřad, c2010 [cit. 2010-12-29]. Dostupný z WWW: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/rocenky_souhrn>

Vrcholy magického čtyřúhelníku jsou standardně tvořeny těmito makroekonomickými veličinami:

- meziročním tempem růstu reálného produktu = y (%),
- průměrnou roční mírou nezaměstnanosti = u (%),
- průměrnou roční mírou inflace = π (%),
- podílem salda běžného účtu PB na nominálním produktu = $bů$ (%).

⁵ Problémem zůstává, že takto zkonstruovaný magický čtyřúhelník nezahrnuje bilanci veřejných rozpočtů. Proto pokud je vývoj míry nezaměstnanosti ovlivněn převážně vývojem HDP, a má tudíž cyklický charakter (kupř. v USA), je možné nahradit míru nezaměstnanosti podílem salda veřejných rozpočtů na nominálním produktu, vyjádřeným v procentech. Pokud má nezaměstnanost strukturální charakter, tj. neodráží nepružnost trhu práce, což znamená, že v případě příznivého ekonomického vývoje výrazněji neklesá, je vhodné sestavit magický pětiúhelník. Pátý vrchol je opět tvořen podílem salda veřejných rozpočtů na nominálním produktu (%). Proto bývá někdy v literatuře uváděn i magický n-úhelník, kde písmeno „n“ znamená počet cílů v něm znázorněných.

⁶ I když bývá někdy problematika magického čtyřúhelníku předmětem empirických analýz, kde se určitým způsobem kvantifikují plochy srovnávaných magických čtyřúhelníků, autoři se domnívají, že využití pro sofistikovanější analýzu je přinejmenším sporné.

Na obrázku č. 1 jsou zakresleny dva magické čtyřúhelníky. Plnou čarou je zaznačen magický čtyřúhelník pro Českou republiku v roce 2009. Z obrázku vyplývá, že v České republice byl ve sledovaném období meziroční růst reálného produktu (měřený tempem růstu reálného HDP) ve výši - 4,1 %, průměrná míra nezaměstnanosti byla 7,98 %, průměrná míra inflace dosáhla hodnoty 1,0 % a podíl salda běžného účtu na nominálním produktu byl (-)0,1 %.

Přerušovanou čarou je zakreslen magický čtyřúhelník optimální. Jedná se o čtyřúhelník, který vyznačuje optimální hodnoty, které by měly být dosaženy. Tyto veličiny jsou získány na základě podrobných makroekonomických analýz a empirických výzkumů. Problémem je, že uvedené hodnoty jsou průměrnými hodnotami pro vyspělé země OECD. Je pak samozřejmé, že mezi zeměmi existují rozdíly, které zmíněný průměrový ukazatel nereflektuje. Jedná se tedy o hodnoty pouze přibližné. Zmíněným optimem podle OECD jsou pak tyto hodnoty makroagregátů:

- meziroční tempo růstu reálného produktu = 3 %,
- průměrná roční míra nezaměstnanosti = 5 %,7
- průměrná roční míra inflace = 2 %,
- podíl salda běžného účtu PB na nominálním HDP = 0 %.

Čím více se bude magický čtyřúhelník sledované země blížit magickému čtyřúhelníku optimálnímu, tím lze hospodářskou politiku považovat za úspěšnější a účinnější.⁸

2. Mikroekonomickou hospodářskou politiku, která je zaměřena na *zvyšování efektivnosti při alokaci zdrojů* a bývá někdy nazývána politikou doplňující makroekonomickou hospodářskou politiku.

Z dosud uvedeného je zřejmé, že **hospodářská politika jako vědní disciplína se nachází na pomezí ekonomické teorie a hospodářské praxe;** je vždy formulována na základě určitého ekonomického směru, jehož myšlenky politici ve vládě zastávají, a spočívá ve využívání jim svěřených či jinak získaných pravomocí a prostředků k dosahování určitých ekonomických cílů. To znamená, že vlády, resp. vládcové využívají a vždy využívali při řešení konkrétních hospodářských problémů své země poznatky ekonomické teorie.

⁷ Jedná se o odhad přirozené míry nezaměstnanosti

⁸ V některé literatuře se nepřesně uvádí, že čím je plocha magického čtyřúhelníku větší, tím je hospodářská politika účinnější. Autoři se však domnívají, že toto je zcela mylné, protože by to např. implikovalo, že čím větší přebytek běžného účtu platební bilance, tím lépe, čím menší nezaměstnanost, tím lépe apod. Ve skutečnosti je však optimem nulové saldo běžného účtu, nezaměstnanost na úrovni přirozené míry atd.

1.1 Typy hospodářské politiky

Dělení hospodářské politiky vychází víceméně z jejich nástrojů. Za základní typy hospodářské politiky můžeme považovat:

1. **fiskální (rozpočtovou) politiku;**
2. **monetární (peněžní politiku).**

Existují další typy hospodářských politik (např. dělení podle cílů):

- *strukturální politika,*
- *politika ochrany hospodářské soutěže,*
- *sociální politika,*
- *politika rozdělování,*
- *politika zaměstnanosti,*
- *regionální politika,*
- *politika ochrany životního prostředí.*⁹

V následujícím textu se budeme zabývat základními typy hospodářských politik.

1.1.1 Monetární politika

Je souhrn opatření a zásad, které mají prostřednictvím měnových nástrojů prosazovat splnění stanovených měnových cílů. V historickém vývoji úloha měnové politiky neustále roste. V dřívějších dobách, kdy peníze byly ztělesňovány mincemi z drahých kovů, byla úloha měnové politiky minimální a omezovala se pouze na pravidla ražby mincí, stanovení obsahu drahého kovu v mincích a popřípadě i některé méně významné záležitosti (úprava mincí, váha apod.). V souvislosti s procesem demonetizace zlata a stříbra úloha měnové politiky objektivně roste – čím menší je vazba na drahé kovy, tím větší je význam měnové politiky. V současnosti peníze v tržních ekonomikách nemají žádnou vnitřní vazbu na drahé kovy, proces demonetizace je prakticky ukončen. Vrcholným subjektem měnové politiky v současné době je centrální banka. Zákon o centrální bance pak definuje základní cíle měnové politiky. V tržních ekonomikách je cílem měnové politiky především **péče o kvalitu měny** – dlouhodobá stabilita kupní síly peněz, tj. boj proti inflaci, resp. měnová rovnováha. Vedle toho může centrální banka sledovat některé další cíle – především podporu ekonomického růstu, jistou úroveň zaměstnanosti a vyrovnanost běžného účtu platební bilance. Obecným cílem souvisejícím s měnovou politikou je i podpora důvěryhodnosti a konkurenční schopnosti bankovního systému země, v tomto případě jde

⁹ *Hospodářská politika* [online]. c2010 [cit. 2010-12-28]. Dostupný z WWW: < http://www.skolspec.cz/stud_mater/Nenk/VES_SP3,4/hosp_politika.pdf >

však spíše o cíl bankovní regulace, a dále stabilita na peněžních a kapitálových trzích. Centrální banka prosazuje cíle měnové politiky přes **operativní a zprostředkující kritéria**.¹⁰

Klíčovým cílem monetární politiky je **snižování a stabilizace inflace**, popř. **stabilizace devizového kurzu**. Některé centrální banky pak mají zákonem uloženo dosahování zmíněných cílů při respektování ekonomického růstu a určité úrovně nezaměstnanosti (USA, Švýcarsko). Zajímavým se jeví, že cíle fiskální politiky se v průběhu 20. století až na mírné odchylky neměnily, ale to samé se nedá říci o cílech politiky monetární. Od konce 2. světové války bylo za hlavní cíl monetární politiky považováno dosahování ekonomického růstu a nízké míry nezaměstnanosti (což bylo plně v souladu s keynesiánskými myšlenkami), i když existovaly určité výjimky (např. Německo). Od krize sedmdesátých let začal být kladen akcent na boj s inflací. Existoval zde výrazný odklon od ovlivňování reálných veličin směrem k ovlivňování veličin nominálních.

Cíle české monetární politiky jsou, na rozdíl od cílů politiky fiskální, uvedeny v Ústavě ČR i v zákoně o České národní bance¹¹ (ČNB).

*„Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.“*¹² Kromě toho ČNB vychází od roku 1998 z poměrně nové strategie inflačního cílování.¹³

1.1.1.1 Nositelé monetární politiky

Výhradním nositelem monetární politiky je **centrální banka** (v České republice (ČR) je to ČNB), i když zprostředkovaně jsou to i jednotlivé obchodní banky. Mezi základní **funkce centrální banky** patří:¹⁴

- **emise hotovostních peněz** (bankovky a mince; jedná se o tzv. emisní funkci);
- **devizová činnost** (shromažďuje devizové rezervy státu a provádí intervence na devizových trzích);
- **regulace a dohled na fungování bankovního systému** (kontroluje a prosazuje pravidla činnosti bankovních subjektů);

10 ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. str. 54

¹¹ Zákon č. 6/1993 Sb.

¹² Zákon o ČNB signalizuje dvojitý obrat. V minulosti byla hlavním cílem péče o stabilitu měny, nyní je tímto cílem péče o cenovou stabilitu. Navíc je deklarována podpora hospodářskému růstu. Nominální cíl ČNB je tak doplněn o cíl reálný.

¹³ ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. str. 55

¹⁴ ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. str. 55

- **být bankou bank** (centrální banka poskytuje obchodním bankám úvěry, např. diskontní, přijímá od nich vklady ve formě povinných či dobrovolných rezerv atd.);
- **zastupovat stát v mezinárodních organizacích** (např. v Mezinárodním měnovém fondu);
- **provádět monetární politiku** (základní činnost centrální banky).

Jedním ze stěžejních cílů ČNB je zachovávat stabilitu a likviditu bankovního sektoru. ČNB provádí **bankovní dohled**, tedy kontroluje, zda obchodní banky dodržují podmínky vydání licence. Problémem českých bank jsou především špatné úvěry. To je způsobeno nedostatkem zkušeností bankéřů, neochotou podniků splácet dluhy, finančním a personálním propojením podniků s bankami a v neposlední řadě nezodpovědným chováním managementu banky.

1.1.1.2 Nástroje monetární politiky

Nástroje měnové politiky centrální banky v tržní ekonomice lze členit z několika různých hledisek:¹⁵

Podle intenzity využívání se člení na:

- operativně používané (permanentní, běžné);
- občasné.

Podle rychlosti zavedení na:

- okamžitě použitelné;
- použitelné s poskytnutím jisté doby pro adaptaci bank.

Podle dopadu na měnový kurs na:

- nástroje s přímým vlivem;
- nástroje s nepřímým vlivem.

Zařazení nástroje do příslušné skupiny může být v některých případech nejednoznačné. To platí i v případě použití nejčastějšího hlediska členění nástrojů **podle jejich charakteru**, kdy rozlišujeme nástroje:

- tržní (nepřímé);
- administrativní (přímé).

V některých případech navíc dochází k prolínání nástrojů, např. nákup směnek lze řadit mezi diskontní nástroje i mezi operace na volném trhu.

Používání tržních nástrojů je v tržní ekonomice mnohem častější, než je tomu v případě nástrojů administrativních. Tržní nástroje dopadají na celý bankovní systém

¹⁵ REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. Praha: Management press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1

plošně, nejsou tedy využívány k případné selektivní podpoře, resp. restrikci vybraných bank.¹⁶

1.1.1.2.1 Přímé nástroje monetární politiky

Jsou převážně selektivní a adresné. Pro svou administrativnost jsou považovány za příliš tržně konformní a ve vyspělých ekonomikách nebývají výrazněji uplatňovány, nebo bývají uplatňovány pouze přechodně.

Výhodou přímých nástrojů je, že se nedají obchodními bankami nijak obejít a umožňují selektivní přístup k dané obchodní bance. Centrální banka může pomocí těchto nástrojů ovlivnit monetární bázi a peněžní zásobu, ale spíše jsou tyto nástroje používány k zajištění stability bankovního sektoru. Jde o:¹⁷

1. **Pravidla likvidity** – Jedná se o stanovení závazné struktury aktiv a pasiv obchodním bankám, a to bankou centrální. Jsou to důležité parametry, které zajišťují stabilitu jednotlivých bank, a tedy celého bankovního systému. Příkladem je stanovení určité výše podílu mezi vlastním kapitálem a celkovými aktivy (tzv. kapitálová přiměřenost), podílu vkladů na úvěrech apod.
2. **Úrokové limity** – Jde o minimální sazby z úvěrů a minimální nebo maximální sazby z vkladů, pomocí kterých se snaží centrální banka regulovat velikost úspor v ekonomice, velikost poskytovaných úvěrů, poptávku po penězích apod. V ČR byly úrokové limity používány do počátku roku 1992.
3. **Úvěrové limity** – Existují dva typy úvěrových limitů:
 - *absolutní limity* stanovují maximální objem úvěrů, které mohou obchodní banky poskytnout svým klientům;
 - *relativní limity* pak určují, jaký objem úvěrů mohou získat obchodní banky od banky centrální.
4. **Povinné vklady** – Tímto nástrojem je stanovena povinnost některých subjektů vést své účty u centrální banky, provádět přes ní své transakce, popř. ukládat u ní vklady. V praxi se jedná většinou o orgány veřejné správy. V ČR spravuje centrální banka účty státního rozpočtu, státních fondů apod.
5. **Doporučení, výzvy, gentlemanské dohody** – Zmíněné nástroje jsou seřazeny od nejjobecněji formulovaných po nejkonkrétněji formulované.

¹⁶ REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. Praha: Management press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1

¹⁷ ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. str. 58-59

- *Doporučení* tedy vyjadřují určité ústně učiněné přání centrální banky, jak by se měla chovat banka komerční (např. týkající se úvěrové angažovanosti);
- *Výzvy*, které nemusejí být také písemné, jsou již důraznější;
- *Gentlemanské dohody* pak mají písemnou a závaznou formu.

1.1.1.2.2 Nepřímé nástroje monetární politiky

Nepřímé nástroje monetární politiky jsou pak neadresné a obecné. Jejich používání je v souladu s tržním přístupem v ekonomice, protože mají plošný dopad. Výhody nepřímých nástrojů je, že jsou plně v souladu s fungováním tržní ekonomiky, protože mají plošnou působnost a nezvýhodňují či neznevýhodňují pouze některé subjekty. Jedná se o:¹⁸

1. **Operace na volném trhu** – Jsou nejčastěji používané nástroje monetární politiky ve vyspělých tržních ekonomikách (tedy i v ČR). Jedná se většinou o nákup či prodej kvalitních cenných papírů.¹⁹
 - Podstatou tohoto nástroje je, že při odkupu cenných papírů centrální bankou od bank obchodních se do ekonomiky dostávají „peníze“, tzn. roste monetární báze a peněžní zásoba, což může pozitivně ovlivnit ekonomický růst a zaměstnanost a negativně inflaci. Jde tedy o expanzivní monetární politiku. Naopak, v případě, že centrální banka prodává cenné papíry bankám obchodním, dochází k poklesu monetární báze a peněžní zásoby. Jde o restriktivní monetární politiku vedoucí ke snižování inflace, snížení ekonomického růstu a růstu nezaměstnanosti.
2. **Diskontní nástroje** – Tyto nástroje zahrnují úvěry centrální banky poskytované bankám obchodním a sazby z těchto úvěrů. Existují tři základní typy úvěru.
 - *Diskontní úvěr* – je v zásadě běžný úvěr, který může obchodním bankám poskytnout centrální banka, a to za určitých, předem stanovených podmínek;
 - *Reeskontní úvěr* – je úvěr, který poskytne opět centrální banka obchodním bankám, a to ve výši hodnoty odkoupených eskontovaných směnek snížené o úrok daný reeskontní sazbou;
 - *Lombardní úvěr* – je úvěr, který poskytuje centrální banka obchodním bankám, které mají mimořádné problémy s likviditou, a to proti zástavě cenných papírů.
3. **Povinné minimální rezervy** – Jedná se o nástroj, který se příliš nepoužívá s cílem ovlivnit peněžní zásobu, ale spíše jako nástroj stabilizující bankovní sektor. Centrální banka stanovuje **míru povinných minimálních rezerv**, tzn. procento z vkladů

¹⁸ ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. str. 59-60

¹⁹ Problémem těchto operací může být nedostatek právě kvalitních cenných papírů, tedy např. vládních obligací, pokladničních poukázek CB apod.

nebankovních subjektů u bank obchodních. Tuto procentní část z vkladů je pak obchodní banka nucena uložit u banky centrální (většinou bezúročně).

4. **Kurzové (devizové) intervence** – Jedním z cílů monetární politiky je udržování optimálního devizového kurzu. Ovlivňovat ho může centrální banka přímo nebo nepřímo pomocí intervencí. Existují dvojice intervence:

- *přímé intervence*, které znamenají nákup (prodej) zahraniční (domácí) měny na devizových trzích.
- devizový kurz může centrální banka ovlivnit také *nepřímými intervencemi*. Jedná se o změnu úrokových sazeb v ekonomice (např. sazby diskontní, repo sazby atd.), která povede k pohybu krátkodobého zahraničního kapitálu, a z toho důvodu pak ke změně devizového kurzu. Např. v případě, že chce centrální banka zajistit **zhodnocení měny**, stačí, aby **zvýšila úrokové sazby** v ekonomice.

1.1.2 Fiskální politika

Je pojem poněkud odlišný od tzv. rozpočtové politiky. Zatímco rozpočtová politika se soustřeďuje na alokační a nedistribuční aspekty činnosti vlády, fiskální je apriorně zaměřená na stabilizační fiskální funkci a na možnost uplatnit aktivně veřejné finance a jejich jednotlivé prvky (výdaje, příjmy či saldo státního rozpočtu) ke stimulaci veřejné poptávky. Fiskální politika je pozdějším pojmem fiskální teorie a praxe (oproti rozpočtové politice) a úzce souvisí s Keynesovou koncepcí tzv. funkčních financí. Jinými slovy, akceptování fiskální politiky znamená akceptovat určité základní předpoklady o potenciálních možnostech fiskálních nástrojů, které nelze jednoznačně ani podpořit ani zpochybnit. Záleží proto na výchozí pozici a přístupu k těmto potenciálním možnostem stimulovat ekonomiku a její růst za určitých, striktně vymezených podmínek. Fiskální politiku, ať už expanzivního nebo restriktivního charakteru, lze realizovat přímou nebo nepřímou cestou. Hlavní úlohu přitom hrají veřejné výdaje a daně. Rozhodovací prostor vlády je při tvorbě konkrétních nástrojů fiskální politiky omezen jednak relativně omezeným vlivem veřejných výdajů na agregátní poptávku, tak i skutečností, že daně ovlivňují tuto poptávku zprostředkovaně. Vliv daní na agregátní poptávku a její růst je některými odborníky dokonce popírán. K charakteristice podstaty fiskální politiky může přispět i analýza mechanismu působení dvou základních typů fiskálních opatření (tzv. jednorázových rozhodnutí a tzv. vestavěných stabilizátorů). Důležitou úlohu v oblasti fiskální politiky sehrávají tzv. multiplikátory.²⁰

²⁰ ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. str. 46

Hlavním cílem fiskální politiky je udržení vyváženého ekonomického růstu a zajištění nízké míry nezaměstnanosti. To však při zachování výrazného akcentu i směrem k dalším cílům jakými jsou nízká a stabilní inflace, resp. vyrovnaná platební bilance.

Fiskální politika plní v ekonomice následující funkce:

1. **redistribuční** – zajištění přerozdělení důchodů;
2. **alokační** – zajištění elektivní alokace především veřejných statků;
3. **stabilizační** – jedná se o stabilizaci hospodářského cyklu.

Nositelem fiskální politiky je vláda, v přeneseném smyslu pak ministerstva, ale také samosprávné kraje či obce.

1.1.2.1 Typy fiskální politiky

Podle poměru příjmů a výdajů státního rozpočtu můžeme fiskální politiky teoreticky rozdělit na tři typy:

1. Expanzivní fiskální politika

Veřejné výdaje jsou větší než vybrané daně, takže vzniká schodek (deficit) státního rozpočtu, čímž roste státní dluh. Expanzivní fiskální politika se snaží stimulovat růst výkonu ekonomiky prostřednictvím růstu státních výdajů a projeví se krátkodobým růstem Hrubého domácího produktu (HDP). Přes všechny teoretické námitky pracují moderní státy většinou se schodkovým státním rozpočtem a spokojují se jen s tím, že se snaží tento schodek a kumulovaný státní dluh udržovat v jistých mezích (viz např. Maastrichtská kritéria Evropské unie (EU)).

2. Neutrální fiskální politika

Veřejné výdaje se rovnají vybraným daním, státní rozpočet je tudíž vyrovnaný. Tento stav představuje zřejmě těžko dosažitelný ideál, neboť se vyskytuje jen zcela výjimečně.

3. Restriktivní fiskální politika

Veřejné výdaje jsou menší než daně, takže se snižuje státní dluh. Restriktivní fiskální politika má smysl tehdy, má-li stát veliký státní dluh; jinak by totiž znamenala, že stát vybírá zbytečně vysoké daně. Ve skutečnosti jsou však všechny moderní státy spíše více než méně zadluženy, přesto se jim nedaří restriktivní politiku zavést. Federální rozpočet

USA byl za posledních 40 let v přebytku jen v roce 1999 a 2000 (díky iniciativě prezidenta Clintona).²¹

1.1.2.2 Nástroje fiskální politiky

Nástroje fiskální politiky mohou mít dvojí podobu. Jedná se o **vestavěné (automatické) stabilizátory** a **diskrétní (záměrná) opatření**.

Automatické (vestavené) stabilizátory jsou takové nástroje fiskální politiky, které, pokud jsou jednou zavedeny, působí automaticky a nevyžadují žádné další zásahy státu. Znamená to, že automaticky stabilizují ekonomiku. Jedná se o:

1. mandatorní (každoročně povinné) výdaje;
2. progresivní daně z příjmu;
3. transferové platby (např. podpora v nezaměstnanosti).

Podívejme se nyní na princip fungování některých vestavěných stabilizátorů. Pokud se ekonomika nachází v recesi, dochází k růstu nezaměstnanosti. Podpora v nezaměstnanosti či jiné sociální dávky eliminují pokles příjmů nezaměstnaných osob, a tak stimulují agregátní poptávku (resp. produkt) a stabilizují ekonomiku. Stejně tak např. při progresivní daňové sazbě dojde (za předpokladu, že v recesi mzdy a jiné příjmy klesají) k posunu příjmů do nižších daňových pásem, které mají menší míru zdanění. Ekonomickým subjektům je tak částečně pokles příjmů eliminován poklesem daní. Koupěschopná poptávka a produkt jsou stimulovány a ekonomika se opět stabilizuje.

K obdobným procesům dochází v konjunktúře (v opačném směru): vestavěné stabilizátory snižují agregátní poptávku a produkt, a tím pádem ochlazují a stabilizují ekonomiku.²²

Diskrétní opatření jsou jednorázová opatření, která jsou zaměřena na realizaci akutních změn v národním hospodářství. Jedná se např. o:

1. změnu daňových sazeb a zavedení nových daní;
2. změnu ve výši jednotlivých položek vládních výdajů;
3. změnu struktury vládních výdajů;
4. veřejné programy a projekty zaměstnanosti.

Diskrétní opatření mají výhodu oproti vestavěným stabilizátorům ve větší pružnosti a operativnosti, problémem však mohou být časová zpoždění v jejich uplatňování.

²¹ *Fiskální politika* [online]. Wikipedie – Otevřená encyklopedie, c2010 [cit. 2010-12-28]. Dostupný z WWW: < http://cs.wikipedia.org/wiki/Fiskální_politika >

²² ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. str. 47

1.2 *Hospodářský vývoj České republiky*

Makroekonomická výkonnost ekonomiky je posuzována zejména podle těchto souhrnných ukazatelů: *tempa růstu HDP, míry inflace, míry nezaměstnanosti a vývojem platební bilance*. Mezi těmito makroekonomickými proměnnými existují vztahy, na základě kterých dochází k jejich vzájemnému ovlivňování.

V ČR **neexistuje nezávislý výzkumný ústav**, který by se soustavně makroekonomickou analýzou zabýval. Stav poznání v této oblasti lze shrnout tak, že existuje řada makroekonomických analýz vztahujících se k uplynulému období, které byly zpracovány centrálními orgány Český statistický úřad (ČSÚ), Ministerstvo financí České republiky (MF ČR), ČNB, ale i velkými bankami a soukromými konzultačními firmami. Tyto analýzy poskytují řadu cenných pohledů na makroekonomický vývoj ČR, nicméně se soustřeďují na určitou stránku vývoje či na určité, zpravidla kratší období.²³

Mezi mírou inflace a nezaměstnanosti existuje podle **A. W. Phillipse**²⁴ inverzní vztah, tzn. že pokud roste míra mzdové inflace, klesá míra nezaměstnanosti a naopak. Prostřednictvím úrokových sazeb, které ovlivňují investiční rozhodování se snaží ČNB usměrňovat míru inflace, tento mechanismu funguje přes nabídku a poptávku. Zjednodušeně lze tvrdit, že pokud stoupá inflace je to zapříčiněno růstem agregátní poptávky nebo poklesem agregátní nabídky a naopak. Toto se projeví i v chování HDP, pokud roste agregátní poptávka roste i HDP, pokud klesá agregátní nabídka pak HDP klesá a naopak. Údaje vývoje platební bilance v jednotlivých položkách značí výkonnost domácí ekonomiky vůči zahraničí (stav vývozu), atraktivnost země pro zahraniční investory (přímé investice) a další. V závislosti na vývoji platební bilance pak centrální banka snižuje nebo zvyšuje devizové rezervy.

Hospodářský vývoj České republiky do značné míry závisel na vnějších faktorech a ztráta východních trhů, změna orientace zahraničního obchodu na západní Evropu a postupné začleňování do západoevropských struktur. Proces transformace současně probíhal v celém regionu zemí střední a východní Evropy a zásadním způsobem změnil vnější prostředí, v němž se česká ekonomika vyvíjí. Ve srovnání s ostatními zeměmi s přechodovou ekonomikou měla Česká republika na počátku transformace významný předstih v ekonomické úrovni vůči všem tranzitivním zemím kromě Slovinska.

²³ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Transformace české ekonomiky: politické, ekonomické a sociální aspekty*. Praha: Linde, 2002. str. 105

²⁴ Důkaz, že existuje inverzní vzájemný vztah mezi mírou nezaměstnanosti a mírou růstu peněžních mzdových sazeb podal v roce 1958 novozélandský ekonom A. W. Philips ve své studii *The Relation Between Unemployment and The Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861 – 1957*.

Výchozí podmínky pro snížení technického a ekonomického zaostávání za vyspělou Evropou se proto zdály příznivé. Důležitou **předností byla i relativní makroekonomická rovnováha projevující se v nízké vnitřní i zahraniční zadluženosti** a poměrně malém převisu domácí poptávky nad nabídkou. Nízké jednotkové mzdové náklady umožňovaly dosahovat vysoké míry národních úspor a investic. Kromě toho země disponovala vzdělanou a kvalifikovanou pracovní silou, vyznačující se značnou mírou adaptability. Na druhé straně výchozí podmínky transformace byly v některých směrech méně příznivé než v sousedním Polsku a Maďarsku. To se týkalo praktické neexistence soukromého sektoru, značné koncentrace hospodářských aktivit do velkých celků, z nichž některé měly monopolní postavení, většího stupně závislosti země na obchodu se zeměmi sdruženými v bývalé RVHP.

1.2.1 Hospodářský vývoj po vzniku České republiky

Vývoj české ekonomiky v 90. letech, kdy česká ekonomika přecházela na tržní ekonomiku a procházela značnými změnami systémovými, institucionálními i strukturálními, se vyznačoval velkou nerovnoměrností a nízkou růstovou výkonností. Po transformační recesi v letech 1990 - 1992 přišel hospodářský růst, který měl relativně krátké trvání a byl přerušen druhou recesí, která začala ve druhé polovině roku 1997 a trvala až do poloviny roku 1999.

Míra inflace se po cenovém skoku v roce 1991 udržovala na relativně nízké úrovni. Dezinflace v roce 1999 v důsledku mimořádně nízkých světových cen vedla téměř k cenové stabilitě a poslední vývoj naznačuje cenový růst měřený indexem spotřebitelských cen na úrovni pohybující se kolem přijatelných 4 %.²⁵

Míra nezaměstnanosti až do roku 1996 byla jedna z nejnižších na světě a začala prudce narůstat počínaje rokem 1997 a dostala se na relativně vysokou úroveň převyšující 9 % na počátku roku 2002.

Relativně dobrá makroekonomická rovnováha z první poloviny 90. let se začala zhoršovat v letech 1996 a 1997 značným zvýšením vnější ekonomické nerovnováhy v posledních letech rychlým růstem deficitu veřejných financí. Dvojí schodek a nejistý vývoj ve světě tak představují možná rizika budoucího vývoje.

Přehled základních makroekonomických ukazatelů české ekonomiky v letech 1993 - 1999 je uveden v tabulce 1.

²⁵ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Transformace české ekonomiky: politické, ekonomické a sociální aspekty*. Praha: Linde, 2002. str. 107

Tabulka 1 Základní makroekonomické ukazatele vývoje české ekonomiky v letech 1993 – 1999

Ukazatel	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Růst reálného HDP	0,1	2,2	5,9	4,3	-0,7	-0,8	1,3
Míra inflace	20,8	10,0	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1
Míra nezaměstnanosti	3,5	3,2	2,9	3,5	5,2	7,5	9,4
Saldo SR	0,5	1,2	-0,2	-0,3	-1,0	-1,4	-1,8
Saldo BÚ platební bilance	1,3	-1,9	-2,6	-7,4	-6,1	-2,4	-3,0

Pozn. Roční růst HDP ze stálých cen roku 1995

Míra inflace z průměrného ročního indexu spotřebitelských cen

Míra nezaměstnanosti ke konci roku

Saldo státního rozpočtu a běžného účtu platební bilance v % HDP

Zdroj: SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Transformace české ekonomiky: politické, ekonomické a sociální aspekty*. Praha: Linde, 2002. str. 107

Česká republika: hlavní makroekonomické ukazatele [online]. Praha: Český statistický úřad, c2010 [cit. 2010-12-29]. Dostupný z WWW: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/rocenky_souhrn>

Jak je vidět v tabulce 1, tak během těchto sedmi let došlo k výraznému poklesu míry inflace, která v roce 1993 byla ve výši 20,8 %, ale v roce 1999 už byla pouze ve výši 2,1 %. Oproti tomu došlo od roku 1993 k nárůstu míry nezaměstnanosti. V roce 1993 byla nezaměstnanost ve výši 3,5 %, ale v roce 1999 byla nezaměstnanost ve výši 9,4 %. Do roku 1994 měla Česká republika přebytkový státní rozpočet. Od roku 1995 má Česká republika schodkový státní rozpočet a rok od roku tento schodek neustále narůstá.

1.2.2 Hospodářský vývoj České republiky od začátku 20. století

Změna hospodářské politiky ve smyslu jejího uvolnění jak v oblasti měnové i fiskální politiky, která podpořila růst domácí poptávky, spolu s pokrokem v realizaci strukturálních reforem, přispěla k dosažení vyšší růstové dynamiky v letech 2000 a 2001.²⁶

V roce 2002 vlivem recese světového hospodářství se relativně vysoké tempo růstu z předchozího roku jen zpomalilo, nekleslo však k nulovým hodnotám EU. Výrazněji se začaly prosazovat některé dlouhodobější negativní rysy vývoje, zejména finanční nerovnováha státu a zpomalené, ale stále výrazné pasivum běžného účtu platební bilance.

V tabulce 2 jsou zachyceny hodnoty makroekonomického vývoje české ekonomiky v letech 2000 – 2009.

²⁶ SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Transformace české ekonomiky: politické, ekonomické a sociální aspekty*. Praha: Linde, 2002. str. 106-107

Tabulka 2 Základní makroekonomické ukazatele vývoje ekonomiky v letech 2001 - 2009

Ukazatel	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Růst reálného HDP	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	- 4,1
Míra inflace	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0
Míra nezaměstnanosti	8,8	8,9	9,8	9,9	9,19	8,96	8,13	6,62	5,44	7,98
Saldo SR	-2,7	-3,1	-4,4	-4,2	-3,3	-1,9	-3,0	-1,9	- 0,5	- 5,3
Saldo BÚ platební bilance	-4,8	-4,7	-6,1	-5,6	-6,3	-1,6	-3,1	-2,5	- 0,6	- 0,1

Pozn. Roční růst HDP ze stálých cen roku 1995

Míra inflace z průměrného ročního indexu spotřebitelských cen

Míra nezaměstnanosti ke konci roku

Saldo státního rozpočtu a běžného účtu platební bilance v % HDP

Zdroj: SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Transformace české ekonomiky: politické, ekonomické a sociální aspekty*. Praha: Linde, 2002. str. 107

Česká republika: hlavní makroekonomické ukazatele [online]. Praha: Český statistický úřad, c2010 [cit. 2010-12-29]. Dostupný z WWW: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/rocenky_souhrn>

V roce 2003 průměrná míra nezaměstnanosti dosáhla téměř magické hranice 10 % a stala se velkým problémem zvláště v některých regionech České republiky. V následujících letech míra nezaměstnanosti klesala až na hodnotu 5,44 % v roce 2008. Následující rok ale opět vystoupala k hodnotě téměř 8 %. Tento vzestup byl způsoben zejména celosvětovou ekonomickou a hospodářskou krizí, kdy řada podniků musela částečně, nebo úplně uzavřít své podniky a tím došlo k hromadnému propouštění masy lidí.

Celosvětová ekonomická a hospodářská krize měla v podstatě dopad na všechny základní makroekonomické ukazatele, jak je vidět v tabulce č. 2. Například u ukazatele růst reálného HDP došlo v rozmezí čtyř let k poklesu o více jak 10 % (v roce 2006 vzrostl reálný HDP o 6,8 %, ale v roce 2009 poklesl o -4,1 %).

Vlivem celosvětové ekonomické a hospodářské krize došlo také v roce 2008 k nárůstu míry inflace z 2,8 % v roce 2007 na 6,3 % v roce 2008. Tento nárůst byl ale pouze v roce 2008, v následujícím roce byla již míra inflace pouze ve výši 1 %.

2 Struktura finančních trhů

Většina subjektů v ekonomice je velmi často vystavována situaci, kdy má buď přebytek finančních prostředků, nebo jejich nedostatek. Systém finančních trhů pak umožňuje přemísťovat finanční prostředky od přebytkových subjektů k deficitním subjektům cestou vytváření a obchodování finančních instrumentů. To umožňuje, že finanční prostředky jsou umísťovány (alokovány) k těm deficitním subjektům, které je dokáží využít nejefektivněji (tzn. jsou ochotny zaplatit nejvyšší rizikově očištěnou cenu za získání kapitálu). Kromě toho zajišťují finanční trhy likviditu, což znamená, že jak deficitní, tak přebytkové subjekty mohou rychle a za nízkých nákladů měnit své portfolio před okamžikem splatnosti finančních instrumentů.

Bez existence finančních trhů by přebytkové subjekty měly pravděpodobně menší motiv pro tvorbu úspor, a naopak deficitní subjekty by mohly ztrácet motivy pro vypůjčování si finančních prostředků. Subjekty nejsou trvale přebytkové nebo deficitní - motivy pro tvorbu úspor domácností a firem je možné spatřovat především v oblasti finančních životních cyklů.²⁷

2.1 Kategorie finančních trhů

Trh obecně představuje proces koupě a prodeje. Trh se obvykle člení na trh zboží a služeb, trh výrobních činitelů (půdy, práce) a finanční trh. Finanční trh je citlivým barometrem prosperity a neúspěchu hospodářského vývoje. Finanční trh je neoddělitelnou součástí tržního systému. **Na finančním trhu se soustřeďuje nabídka a poptávka po finančních nástrojích včetně peněz.**

Z hlediska splatnosti se rozlišují finanční nástroje:

- krátkodobé;
- střednědobé;
- dlouhodobé.

Konkrétní rozdělení podle splatnosti není jednotné. Například ČNB člení úvěry podle původní splatnosti na úvěry krátkodobé (do 1 roku), střednědobé (1 až 4 roky) a dlouhodobé (nad 4 roky).²⁸

Z hlediska finančních rizik se finanční trh člení na čtyři hlavní kategorie finančního trhu:

²⁷ REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 95

²⁸ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. str. 63

1. dluhový trh,

- který je spojený s úvěrovým a úrokovým rizikem (případně také s měnovým rizikem);
- představuje trh s dluhovými finančními nástroji. Tyto nástroje mají určitou splatnost (s výjimkou dluhopisů s nekonečnou splatností). Jedna strana je věřitelem a druhá strana dlužníkem;

2. akciový trh,

- který je spojen s akciovým rizikem (případně také s měnovým rizikem);
- je trh s kapitálovými finančními nástroji, tj. nástroji s teoreticky nekonečnou splatností. Akcie existují tak dlouho, dokud nedojde k zániku akciové společnosti, např. bankrotem;

3. komoditní trh,

- který je spojen s komoditním rizikem (případně s měnovým rizikem);
- se zařazuje do finančního trhu, pouze pokud jde o trh s cennými kovy (zlato, stříbro a paládium).

4. měnový trh,

- který je spojen s měnovým rizikem,
- jedná se jednak o dluhový či akciový trh v cizích měnách či o komoditní trh v cizích měnách. Někdy se za měnu považuje i zlato.²⁹

Kromě toho se někdy uvádějí tři vedlejší kategorie finančního trhu:

5. repo trh;

6. derivátový trh;

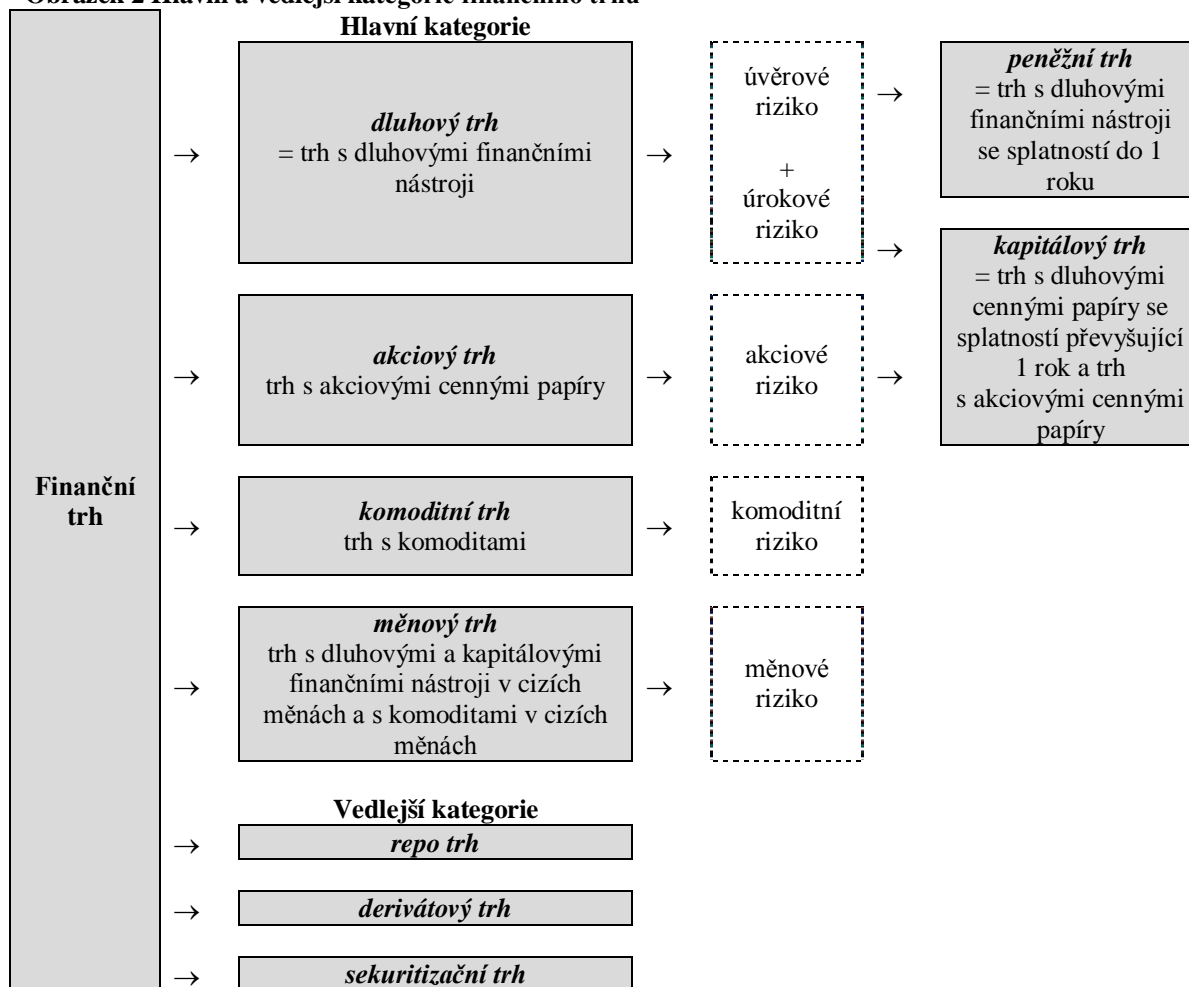
7. sekuritizační trh.

Tyto kategorie finančního trhu jsou spojeny se všemi výše uvedenými riziky, tj. s úvěrovým, úrokovým, akciovým, komoditním a měnovým rizikem. Repo, derivátový a sekuritizační trh jsou jakousi nadstavbou nad základními kategoriemi finančního trhu.

Výše zmiňované kategorie jsou pro přehlednost znázorněny na obrázku č. 2.

²⁹ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. str. 63

Obrázek 2 Hlavní a vedlejší kategorie finančního trhu



Zdroj: JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. str. 64

Kategorie dluhového a akciového trhu se často člení na **peněžní a kapitálový trh**. **Peněžní trh** (*money market*) je částí dluhového trhu s tím, že se jedná o trh s dluhovými finančními nástroji (včetně dluhových cenných papírů) se splatností do 1 roku. Rozlišení je obvykle založeno na původní platnosti, i když je možné také se setkat s rozlišením podle zbytkové splatnosti.³⁰ **Kapitálový trh** (*capital market*) představuje trh s dluhovými cennými papíry se splatností převyšující 1 rok (část trhu s dluhovými finančními nástroji) a trh s akciovými cennými papíry (akcie mají vždy podobu cenných papírů). Jedná se tudíž o celý akciový trh a o část trhu s dluhovými finančními nástroji. Například hypotéky poskytnuté bankami nejsou součástí kapitálového trhu. O kapitálový trh se v každé zemi zajímá nepatrný zlomek obyvatelstva. Zisky na kapitálovém trhu mají lidé s důvěrnými informacemi. Lidé bez důvěrných informací mají většinou na kapitálovém trhu ztráty.

³⁰ Původní splatností (*original maturity*) se rozumí doba mezi poskytnutím úvěru nebo půjčky, přijetím vkladu či emisí dluhového cenného papíru a úplným splacením úvěru, půjčky, vkladu nebo cenného papíru. Zbytkovou splatností (*residual maturity*) je doba mezi současností a úplným splacením úvěru, půjčky, vkladu nebo cenného papíru.

Pro **peněžní trh** jsou typické velké objemy, malý počet účastníků, velká rychlost sjednání operací a nízké transakční náklady. Jednotlivé operace (*deals*) jsou založeny na verbálních dohodách mezi dealery prostřednictvím telefonu a řádově se pohybují v miliónech či spíše v desítkách a stovkách milionů Kč. Tento trh je méně formalizovaný než kapitálový trh. Peněžní trh je ve své podstatě trhem, kde transakce probíhají ve velkém rozsahu, tj. je velkoobchodním trhem (*wholesale market*.) Vyvinul se jako mechanismus, který usnadňuje obchodování s krátkodobými nástroji. Bez nich by bylo velice obtížné koordinovat peněžní toky a toky likvidity mezi různými finančními institucemi a nefinančními podniky, zejména bankami. Na peněžním trhu se obchoduje s velkými částkami peněz s velice nízkými úrokovými rozdíly mezi půjčením a vypůjčením prostředků.³¹

Výše uvedený text se zabýval hlavními kategoriemi finančních trhů. V následujícím textu se blíže seznámíme s vedlejšími kategoriemi finančních trhů.

Repo obchod (*repo, repurchase agreement*) je společný název pro repa a reverzní repa. Repem je poskytnutí finančních aktiv (jiných než hotovost) za hotovost se současným závazkem přijmout tato finanční aktiva k přesnému datu za částku rovnající se původní hotovosti a úroku (odvozeného od repo míry)- Reverzním repem je přijetí finančních aktiv (jiných než hotovost) za hotovost se současným závazkem poskytnout tato finanční aktiva k přesnému datu za částku rovnající se původní hotovosti a úroku. U finančního aktiva dochází k právnímu převodu vlastnictví, nikoli však k ekonomickému převodu vlastnictví. Pro převáděné finanční aktivum se používá pojem kolaterál (*collateral*).³² Toto je ekonomická definice ekonomického obsahu, a to:

- *klasické repo nebo klasické reverzní repo,*
- *prodej finančních aktiv s jejich zpětnou koupí nebo koupě finančních aktiv s jejich zpětným prodejem,*
- *půjčku finančních aktiv zajištěnou hotovostí.*

Za opak repo obchodu se někdy považuje tzv. trvalá spotová či forwardová koupě či prodej (*outright spot, outright forward*) finančních aktiv.

Derivát (*derivate*) je po právní i ekonomické stránce zvláštní skupina hazardních her a sázek. Podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS) se derivátem rozumí finanční nástroj současně splňující tyto podmínky:

³¹ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. str. 65

³² V USA má pojem kolaterál širší význam a jedná se o jakékoli zajištění.

- jeho reálná hodnota se mění v závislosti na změně úrokové míry, ceny finančního nástroje, ceny komodity, měnového kurzu, cenového indexu, na úvěrovém hodnocení (ratingu) nebo úvěrovém indexu nebo v závislosti na jiné proměnné, pokud v případě nefinanční proměnné tato proměnná není specifická pro partnera kontraktu (tzv. podkladová proměnná, *underlying*),
- nevyžaduje počáteční čistou investici nebo vyžaduje malou počáteční čistou investici, která je nižší než by se vyžadovalo u jiných druhů nástrojů, které podobně reagují na změny tržních faktorů,
- je smluven a vypořádán k budoucímu datu.

Podobně je derivát definován v českých účetních předpisech a v obecně přijímaných účetních zásadách USA. Podle druhu je derivát forwardem, futures, swapem nebo opcí. Podle kategorie je derivát úrokovým derivátem, měnovým derivátem, akciovým derivátem, komoditním derivátem, úvěrovým derivátem nebo povětrnostním derivátem. Každý derivát obsahuje alespoň dva podkladové nástroje. Do derivátů náleží také kontrakt na rozdíly (*contract for difference*).

Sekuritizace (*securitization*) je transformace finančních aktiv na alespoň dvě tranše cenných papírů zajištěných aktivy (*asset backed security*, ABS). Protože se v naprosté většině případů sekuritizují špatná aktiva (špatné úvěry či špatné dluhopisy), sekuritizace se někdy označuje jako „recyklace“ finančních aktiv „recyklace“ finančního odpadu. Sekuritizovanými aktivy jsou obvykle aktiva se spekulacím stupněm, tj. aktiva s hodnocením BB, CCC, CC a C. Vzniklé cenné papíry zajištěné aktivy obvykle mají různé priority splácení (tranšování), tj. jsou spojeny s rozdílnými ztrátami a s rozdílným úvěrovým rizikem. Tranše s nejnižším úvěrovým rizikem mají běžně hodnocení AAA, tj. hodnocen vyšší než mají sekuritizovaná aktiva, a naopak spodní tranše jsou bez hodnocení.

Rozlišuje se tradiční sekuritizace a syntetická sekuritizace. Právní náklady na sekuritizaci jsou obrovské. Proto minimální objem sekuritizovaných aktiv činí asi 10 mil. eur. V USA je běžný objem 1 až 6 mld. dolarů. Sekuritizace je spojena se značnými regulačními, účetními a daňovými problémy. Pokud je původcem nebankovní subjekt, potom sekuritizací tento subjekt získává peníze, které může použít na poskytování dalších úvěrů. To neplatí v případě, když původcem je banka.³³

³³ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. str. 66

2.2 Modely alokace finančních prostředků na finančních trzích

Ve vyspělých státech existují dva základní kanály alokace finančních prostředků mezi přebytkovými a deficitními subjekty:

1. trh cenných papírů,
2. zprostředkovatelský finanční trh.

Na **trhu cenných papírů** jsou finanční prostředky alokovány od přebytkových subjektů k subjektům deficitním prostřednictvím různých druhů cenných papírů. Deficitní subjekty emitují různé druhy krátkodobých nebo dlouhodobých cenných papírů a přebytkové subjekty investují své úspory do těchto instrumentů. Efektivnost uvedené alokace je zvyšována přímou či nepřímou asistencí finančních zprostředkovatelů. Emitované instrumenty deficitních subjektů označujeme jako *primární finanční instrumenty*. Pohyb finančních prostředků na trhu cenných papírů vysvětluje obrázek 3.

Obrázek 3 Transfer finančních prostředků na trhu cenných papírů

A	Přebytková jednotka	P	A	Deficitní jednotka	P
+ primární instrumenty			+ peněžní prostředky		+ primární instrumenty
- peněžní prostředky					

Zdroj: REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 96

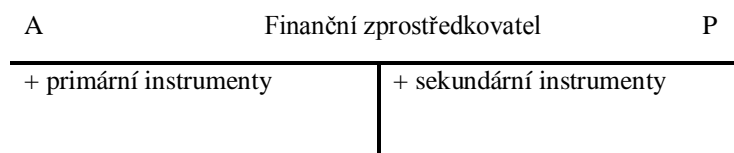
Na **zprostředkovatelském finančním trhu** vystupuje finanční zprostředkovatel, který emituje sekundární finanční instrumenty. Proti trhu cenných papírů obsahuje transakce na zprostředkovatelském trhu dvě separátní, ale zároveň simultánní transakce:

1. zprostředkovatel emituje *sekundární finanční instrumenty* a tyto instrumenty nakupují přebytkové subjekty;
2. zprostředkovatel nakupuje primární finanční instrumenty, které emitují deficitní subjekty.

Pohyb finančních prostředků na zprostředkovatelském finančním trhu zobrazuje obrázek 4.

Obrázek 4 Transfer finančních prostředků na zprostředkovatelském finančním trhu

A	Přebytková jednotka	P	A	Deficitní jednotka	P
+ sekundární instrumenty			+ peněžní prostředky		+ primární instrumenty
- peněžní prostředky					



Zdroj: REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 96

Přebytková subjekt při alokaci svých přebytečných finančních prostředků využívá služeb finančních zprostředkovatelů, kteří alokují shromážděné zdroje na svůj vlastní účet a riziko.

Význam alokace finančních prostředků prostřednictvím jednotlivých kanálů (tedy buď přes trh cenných papírů, nebo přes zprostředkovatelský finanční trh) se podstatně liší v jednotlivých finančních systémech. Zprostředkovatelské finanční trhy (s charakterem bankovních trhů) mají dominantní postavení především na evropských trzích, kde trhy cenných papírů v USA nebo ve Velké Británii. Český finanční trh lze přiřadit k modelu, kde rozhodující část finančních prostředků je alokována prostřednictvím zprostředkovatelských (bankovních) finančních trhů.³⁴

2.3 Struktura a institucionální uspořádání finančního trhu

Alokace finančních prostředků od přebytkových subjektů k deficitním (ať již přímo, či přes zprostředkovatele) probíhá na finančním trhu, která je vnitřně strukturován a má určitou institucionální podobu.

Jednoznačně vymezení struktury finančního trhu není snadnou záležitostí. Teorie ani praxe není ve vymezení finančního trhu a jeho dílčích segmentů zcela jednotná. Je to způsobeno tím, že hranice mezi jednotlivými segmenty trhu nelze zcela jednoznačně vymezit a konkrétní stav finančního trhu v praxi jednotlivých zemí, determinovaný řadou různorodých faktorů (historických, politických, právních atd.), je v mnohém rozdílný.

Segmentaci finančního trhu lze provádět podle různých hledisek a výsledná struktura je do značné míry závislá na tom, která kritéria jsou brána za základní, a která jsou naopak druhotná.

Segmentaci finančních trhů v poslední době výrazně ztěžují silné tendence vzájemného prolínání jednotlivých trhů, vznikají stále nové produkty, jejichž charakteristiky nedovolují jednoznačné zařazení, z mezinárodního hlediska dochází ke globalizaci dílčích trhů. To vše má za následek, že již tak dosti neostré hranice mezi jednotlivými parciálními trhy se dále rozmazávají.

³⁴ REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 97

S uvedenými výhradami je nutné přistupovat k dále uvedenému členění finančních trhů a vymezení jejich segmentů.

Finanční trhy můžeme vymežit jako *system institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb peněz a kapitálu ve všech formách mezi různými ekonomickými subjekty na základě nabídky a poptávky*.

Pro začátek zůstaneme pouze na úrovni národního finančního trhu. Ten je ohraničen geografickými hranicemi příslušné země, přístup na něj i pravidla obchodování jsou upraveny uzancemi a právním řádem této země.³⁵

Národní finanční trh můžeme členit na trh *peněžní, kapitálový a úvěrový*. Za rozhodná kritéria pro toto členění je možné považovat

- okruh subjektů, mezi kterými obchody probíhají;
- dobu splatnosti obchodů;
- využívané instrumenty.

Na základě uvedených kritérií můžeme provést základní vymezení peněžního, kapitálového a úvěrového trhu, které je znázorněno na obr. 5.

Obrázek 5 Rozdělení finančního trhu na peněžní, kapitálový a úvěrový trh

Subjekty trhu		Obchody mezi	
		bankami, bankami a centrální bankou	bankami a dalšími finančními institucemi s nebankovním sektorem
Instrumenty a jejich splatnost			
Úvěry	Krátkodobé	Peněžní trh	
	Dlouhodobé	Úvěrový trh	
Cenné papíry	Krátkodobé	Peněžní trh	
	Dlouhodobé	Kapitálový trh	

Zdroj: REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 98

Je třeba znovu připomenout, že hranice mezi jednotlivými segmenty trhu nemusí být zcela ostré a jednoznačné přiřazení některých obchodů pod určitý segment trhu není možné; mohou existovat i rozdíly mezi jednotlivými zeměmi.³⁶

V literatuře se velmi často setkáváme s členěním trhu pouze na dva segmenty: trh peněžní a kapitálový. Obchody, které budeme zařazovat pod úvěrový trh, bývají při tomto přístupu implicitně přiřazovány podle doby splatnosti buď pod trh peněžní, nebo

³⁵ Je třeba zdůraznit, že v důsledku globalizace světové ekonomiky, finanční trhy nevyjímaje, jsou hranice mezi jednotlivými národními trhy stále méně významné, proto i v dalším textu uváděné základní členění finančního trhu na národní a mezinárodní vyplývá ze snahy vysvětlit přehledně všechny podstatné segmenty a instrumenty finančního trhu, stále je však třeba je vidět jako integrální součásti globálního finančního trhu.

³⁶ REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 97

kapitálový. Tyto trhy bývají dále členěny na velkoobchodní a maloobchodní, aby se oddělily obchody velkých subjektů od malých (ty se totiž svou technikou, objemy, cenou i celkovým významem podstatně odlišují).

Velmi často však na začlenění těchto obchodů do struktury finančního trhu autoři jako by zapomínají, resp. chápou finanční trh pouze jako trh s cennými papíry, a potom tzv. neseuritizované úvěrové instrumenty z finančního trhu vypadávají.³⁷

Členění finančního trhu na tři základní segmenty se jeví vhodnější zejména z těchto důvodů:

- chápání peněžních a kapitálových trhů v praxi odpovídá pojetí, v jakém jsme oba tyto trhy vymezili. Při členění na dva segmenty by nám celá velká část úvěrových obchodů, které budeme zařazovat pod úvěrový trh, z finančního trhu jaksí „vypadla“;
- segmentace na tři parciální trhy umožňujeme při zařazení jednotlivých obchodů vzít v úvahu jejich relevantní charakteristiky, a tím i přesněji vymezit tyto dílčí trhy;
- v rámci mezinárodních trhů (resp. eurotrhů) je toto členění všeobecně vžitě a užívané.

2.3.1 Trhy primární a sekundární

Dalším důležitým kritériem pro členění finančního trhu, resp. jeho segmentů - peněžního, kapitálového a úvěrového trhu, je to, *zda jde o prvotní prodej určitého instrumentu, nebo o obchod s dříve emitovanými instrumenty. Podle tohoto hlediska dělíme trhy na primární a sekundární.*³⁸

Na **primárním trhu** dochází k prvotnímu prodeji (emisi) určitého instrumentu, např. k prodeji nově emitovaných dluhopisů či akcií, ale například i k poskytnutí úvěru bankou svému klientovi. Na primárním trhu získává určitý subjekt (emitent, příjemce úvěru) kapitál a zároveň se zavazuje splnit určité podmínky (splatit úvěr, vyplácet úroky či dividendy apod.) Na druhé straně stojí investor (věřitel, resp. majitel u majetkových forem instrumentů), který poskytuje svůj kapitál a získává určitá práva.

Na **sekundárním trhu** dochází k obchodům s již dříve emitovanými instrumenty. To znamená, že investoři mohou svá práva vyplývající z instrumentu zakoupeného na primárním trhu dále prodávat za tržní cenu jiným subjektům, atd. Tyto operace však již nemají vliv na prvotního emitenta. Význam sekundárních trhů spočívá zejména v tom, že:

³⁷ Srovnej např. Mishkin [1991], s. 52; Thyferson [1993], s. 142; Büschgen [1991], s. 87 an. Se členěním na tři parciální trhy se můžeme setkat u Eilenbergera [1990], s. 21 an., nebo Denninga [1987], s. 24 an.

³⁸ Pozor, nezaměňujeme trhy primární a sekundární s trhy cenných papírů a trhy zprostředkovatelskými, jak byly vymezeny v předchozí subkapitole. Kritéria pro obě tato členění jsou různá.

- umožňuje investorům získat v případě potřeby investovaný kapitál před původně sjednanou splatností, neboli zvyšují likviditu finančních instrumentů;
- na základě nabídky a poptávky určují cenu daného instrumentu, která je i vodítkem pro stanovení cen na primárním trhu.

2.3.2 Peněžní trh

Peněžní trh můžeme definovat jako systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb různých forem krátkodobých peněz (se splatností do jednoho roku) na úvěrovém (dluhovém) principu mezi bankami navzájem, bankami a centrální bankou, popř. i dalšími finančními institucemi a velkými nefinančními firmami. Významnou úlohu na primárním peněžním trhu zaujímá stát, který vystupuje v roli emitenta krátkodobých pokladničních poukázek, obvykle jednoho z nejvýznamnějších instrumentů peněžního trhu. Rozhodující podíl obchodů na peněžním trhu obvykle připadá na nejvýznamnější banky.

Peněžní trh se vyznačuje tím, že není institucionalizován na jednom konkrétním místě, nýbrž je tvořen bezprostředním spojením mezi jednotlivými subjekty, nejčastěji prostřednictvím počítačových sítí či telefonních linek. Vypořádání sjednaných obchodů potom probíhá přes clearingová centra zřízená pro realizaci mezibankovního platebního styku, resp. instituce provádějící zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry.

Z hlediska subjektů mají dominantní úlohu na peněžním trhu banky a centrální banka. Pro *centrální banku* je peněžní trh prostorem pro uskutečňování jejich měnově politických záměrů. *Banky* obchodují mezi sebou a s centrální bankou zejména z důvodů řízení své krátkodobé likvidní pozice. Ze shodných důvodů mohou jakou banky vystupovat přímo na peněžním trhu další subjekty, jako jsou další finanční instituce (zejména pojišťovny), popř. i velké nefinanční firmy. V poslední době jsou na peněžním trhu aktivní i různé fondy, tzv. *fondy peněžního trhu* (money market mutual funds), které investují shromážděné finanční prostředky do instrumentů peněžního trhu.

Druhy a význam jednotlivých instrumentů peněžního trhu se mohou v jednotlivých zemích lišit. ČNB (v souladu s Evropskou centrální bankou) provádí v současné době s bankami na peněžním trhu zejména *repo obchody* metodou tendru. Kromě toho mohou banky využívat *automatické facility*. Při zápůjční facilitě půjčuje ČNB bankám na požádání úvěr na jeden den za lombardní sazbu, tato facilitita musí být ze strany bank zajištěna stanoveným kolaterálem. Při depozitní facilitě mohou banky uložit na jeden den prostředky u ČNB za diskontní sazbu. Pro doladění své politiky používá ČNB i *individuální operace* s vybranými bankami za tržních podmínek. V rámci strukturálních operací emituje ČNB svoje *poukázky*; v dřívějších dobách se používaly ke stahování nadměrné likvidity

z bankovního sektoru, způsobené především přílivem kapitálu ze zahraničí, v současné době jsou poukázky ČNB vydávány jako zajištění obchodů, při nichž je stahovaná likvidita od bank, banky je potom mohou použít jako kolaterál i pro další obchody s ČNB (repo obchody, zápůjční facility, intraday úvěry). Banky rovněž mohou pro doplnění své likvidity během dne využívat i bezúročné *intraday úvěry*, poskytované proti adekvátnímu zajištění ČNB.

Hlavním instrumentem na českém spotovém korunovém peněžním trhu v obchodech mezi bankami navzájem jsou nezajištěná depozita, v mnohem menším rozsahu repo obchody. Průměrná denní likvidita se v dubnu 2004 pohybovala přibližně kolem 50 mld. Kč.

Nedílnou součástí peněžního trhu jsou i obchody s *krátkodobými finančními deriváty*. Jde o burzovní či mimoburzovní deriváty, v jejichž základě leží krátkodobé instrumenty. Na českém krátkodobém korunovém derivátovém trhu připadá největší část obchodů na FRA. Jako součást peněžního trhu bývá chápán i *trh devizový*.³⁹

2.3.3 *Kapitálový trh*

Kapitálový trh můžeme vymezit jako *system institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu mezi ekonomickými subjekty prostřednictvím různých forem cenných papírů*.

Na rozdíl od peněžního trhu je okruh subjektů vystupujících na kapitálovém trhu širší a rovněž uspořádání trhu je různorodější.

Na *primárním kapitálovém trhu* dochází k prvotní emisi cenných papírů. Nejvýznamnějšími emitenty (neboli těmi, kdo si na kapitálovém trhu vypůjčují) jsou stát a celý veřejný sektor, banky, popř. další finanční instituce a velké nefinanční (průmyslové, obchodní, aj.) firmy. Základním motivem jejich vstupu na kapitálový trh je snaha získat dlouhodobý kapitál především na realizaci rozvojových investičních potřeb.

V pozici *investorů* vystupují na kapitálovém trhu především investiční a penzijní fondy, domácnosti, banky a pojišťovny, ale i velké nefinanční firmy. Hlavním motivem vstupu na kapitálový trh je u investorů snaha docílit vyššího zhodnocení investovaného kapitálu, než nabízí např. peněžní trh. S délkou splatnosti investovaného kapitálu (*ceteris paribus*) roste obvykle i výnos.

Obchody na sekundárním kapitálovém trhu mohou být uskutečňovány v zásadě dvojitým způsobem:

³⁹ REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 100

- prostřednictvím burzy cenných papírů,
- prostřednictvím mimoburzovních trhu.

2.3.4 Úvěrový trh

Úvěrový trh můžeme vymezit jako *system institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb kapitálu na úvěrovém principu mezi bankami a nebankovním sektorem; lze sem zařadit i vzájemně úvěrové obchody bank, resp. dalších finančních zprostředkovatelů, které nejsou (vzhledem k době splatnosti) součástí peněžního trhu a vzhledem k formě (nejde o cenné papíry) ani součástí trhu kapitálového. Jde převážně o střednědobé a dlouhodobé vklady, které finanční instituce s relativně dlouhodobějším přebytkem zdrojů nad svými potřebami umísťují u bank, jejichž situace je opačná.*

Dominantní úlohu na úvěrovém trhu hrají komerční banky. Na jedné straně přijímají nejrůznější formy vkladů od svých klientů, kterými jsou především domácnosti, významná část připadá i na podnikový a veřejný sektor. Na druhé straně poskytují banky na vlastní účet různé druhy úvěrů, jejichž největší objem plyne do podnikového sektoru.

Obchody na úvěrovém trhu nejsou zpravidla upraveny jednotnými pravidly a řídí se obecně platnými právními normami pro obchodní vztahy. Podmínky jednotlivých obchodů jsou smluvně upraveny mezi příslušnými subjekty. Vzhledem k individuálnímu charakteru jednotlivých úvěrových smluv je sekundární obchodovatelnost, a tedy i likvidita těchto instrumentů, obecně výrazně nižší než instrumentů kapitálového trhu.

2.3.5 Mezinárodní finanční trhy

Jak již bylo řečeno, národní finanční trhy jsou ohraničeny geografickými hranicemi jednotlivých zemí. S politickým a ekonomickým propojováním jednotlivých, zejména vyspělých zemí dochází samozřejmě i k velmi těsnému propojování jednotlivých národních finančních trhů. Současná vysoká mobilita kapitálu způsobuje možnost jeho rychlého přechodu z jednoho národního trhu na jiný. Dochází k internacionalizaci jednotlivých národních trhů a hovoří se o tzv. globálním finančním trhu.

I když i v tomto případě platí, že segmentování mezinárodních finančních trhů je stále obtížnější, můžeme v rámci mezinárodního finančního trhu rozlišovat zahraniční finanční trhy a eurotrhy; za specifickou součást mezinárodních finančních trhů lze považovat devizový trh, který je svým způsobem nezbytným předpokladem pro existenci mezinárodních finančních trhů.⁴⁰

⁴⁰ Jak jsme již uvedli dříve, devizový trh bývá zařazován i jako součást národního peněžního trhu.

2.3.6 *Spotové a termínové trhy*

Jiným kritériem pro dělení finančních trhů je doba mezi sjednáním obchodu a jeho samotnou realizací. Podle tohoto hlediska se finanční trhy člení na spotové (promptní) a termínové.

Pro obchody na **spotovém** trhu je charakteristické to, že k realizaci obchodu dochází bezprostředně po jeho sjednání, resp. během několika málo dní (tato doba je dána více méně technickými důvody a zvyklostmi příslušného trhu).

Naproti tomu **termínové** finanční trhy se vyznačují tím, že se zde sjednávají kontrakty, jejichž plnění je až k pevně dohodnutému datu (resp. během sjednané lhůty) v budoucnosti. Důležité ovšem je, že všechny relevantní náležitosti, včetně ceny, jsou pevně dohodnuty již při sjednání obchodu.

Termínové trhy zaznamenaly během posledních dvaceti let obrovskou dynamiku. K nejvýznamnějším instrumentům termínových trhů (označovaných souhrnně jako finanční deriváty) patří kontrakty typu forward, financial futures, opcí a swapů.

2.4 *Finanční zprostředkovatelé*

Alokace finančních prostředků (od subjektů vytvářejících úspory k subjektům deficitním) prostřednictvím finančního trhu může probíhat v zásadě dvojím způsobem:

- přímo mezi přebytkovými a deficitními subjekty.
- nepřímo prostřednictvím finančních zprostředkovatelů.

V případě přímého financování nestojí mezi přebytkovým a deficitním subjektem žádný další mezičlánek. Tato forma financování je realizována v naprosto rozhodující části formou různých druhů cenných papírů.

V případě nepřímého financování vstupuje mezi dlužníka a věřitele (investora) další subjekt - finanční zprostředkovatel, který provádí transfer finančních prostředků od věřitelů k dlužníkům. Finanční zprostředkovatelé samozřejmě neprovádějí tuto činnost zadarmo, ale snaží se, aby z ní dosahovali zisku. Ten jim - zjednodušeně řečeno - plyne z toho, že za peníze získané od věřitelů platí menší úroky, než kolik získávají na úrocích od dlužníků, kterým peníze půjčují.

2.4.1 *Funkce finančních zprostředkovatelů*

Finanční zprostředkovatelé a mezi nimi zejména banky mají hlediska fungování finančního trhu velký význam. Za základní funkce finančních zprostředkovatelů je možné považovat:

- **transformaci peněz a kapitálu**, která spočívá v tom, že finanční zprostředkovatelé transformují peníze získané od věřitelů (tj. své závazky) a poskytují je dále dlužníkům v jiných formách, s jinými podstatnými charakteristikami. Nejdůležitějšími formami transformace peněz, kterou provádějí finanční zprostředkovatelé, jsou:
 - *kvantitativní (denominační) transformace*, kterou provádějí banky tak, že získávají peníze, své zdroje v jiné denominaci, než jaká je následně u jejich jednotlivých pohledávek. Jako příklad můžeme uvést banku, která získává malé vklady od jednotlivých malých střadatelů, a takto získané zdroje poté využije k poskytnutí velkého úvěru určité firmě. Transformace ovšem může u některých bank probíhat i opačně: z velkých vkladů jsou poskytovány malé úvěry;
 - *časová transformace* neboli transformace z hlediska doby splatnosti. Vyplývá z toho, že banky získávají zdroje s odlišnou dobou splatnosti, než jaká je splatnost jejich aktiv. Například se může jednat o případ, kdy banka získává zdroje ve formě vkladů na viděnou nebo jiných krátkodobých vkladů a poskytuje z nich střednědobé či dlouhodobé úvěry. Transformace může probíhat opět i opačným směrem. Banky jsou při této transformaci zpravidla omezeny tzv. pravidly likvidity (ať již závazně stanovenými centrální bankou, nebo vyplývajícími z interních principů činnosti banky). Přesto ji v určitém rozsahu provádějí, protože je pro ně vzhledem k časové úrokové struktuře výhodná;
 - *teritoriální transformace*. Spočívá v tom, že banky získávají zdroje a na druhé straně umísťují svá aktiva v odlišných teritoriích (ať již v rámci jedné země, či z hlediska mezinárodního). Banky tak umožňují rychlý přesun kapitálu z míst s relativním nadbytkem do míst s relativním nedostatkem. Vzhledem k tomu, že banky se při této transformaci řídí ziskovým motivem, alokují kapitál do míst s nejvyšší rizikově očištěnou mírou zhodnocení;
 - *transformace z hlediska obchodovatelnosti*, která probíhá tak, že banky proti sekundárně neobchodovatelným, relativně málo likvidním aktivům, které drží ve svém portfoliu, emitují sekundárně obchodovatelné, často velmi likvidní produkty. Jako příklad je možné uvést situaci, kdy úvěrové portfolio banky skládající se z různých úvěrů banka refinancuje prodejem likvidních depozitních certifikátů. I v tomto případě ovšem banky musejí pamatovat na stálé udržování své likvidity;
 - *transformace z hlediska úvěrového rizika*. Vyplývá z rozdílného úvěrového rizika bankovních aktiv a pasiv. Nižší riziko bankovních vkladů (např. ve srovnání s investicí do podnikových dluhopisů) vyplývá z diverzifikace aktiv, čímž banka

omezuje riziko vyplývající z jedinečného rizika jednotlivých aktiv. Výrazný vliv na snížení úvěrového rizika má i ve většině vyspělých zemí uplatňovaný systém pojištění vkladů v bankách, který dává věřitelům bank jistotu, že o své vklady nebo alespoň jejich podstatnou část nepřijdou ani v případě bankrotu banky;

- *měnová transformace*. Spočívá v tom, že banky získávají zdroje v jiné měně, než v jaké jsou denominována aktiva, do kterých tyto zdroje umísťují. Příčiny tohoto jevu lze hledat opět ve snaze bank získat co nejlevnější zdroje. Získané zdroje potom musí konvertovat do požadované měny. Při prosté konverzi mohou být banky vystaveny měnovému riziku, proto využívají různých forem termínových obchodů (např. měnové swapy), aby toto riziko eliminovaly.

- ***redukcí transakčních nákladů***. Transakční náklady související s přesunem peněz od přebytkových k deficitním subjektům vyplývají především z toho, že je třeba nalézt a dát takové subjekty dohromady, přičemž je nutné, aby podmínky transakce byly pro obě strany přijatelné. Jako alternativa se nabízí přímé financování, kdy je dlužník v přímém vztahu s věřitelem. Přímé financování je efektivní především u velkých bonitních dlužníků (mohou relativně snadněji prodat své vlastní dluhopisy než malý neznámý podnik), nebo naopak u velkých investorů (kterým se vyplatí sledovat potenciální dlužníky a investovat přímo).

Je zřejmé, že zcela jiná situace je u drobných střadatelů či ne zcela prvotřídních potenciálních dlužníků. Pro drobného střadatele by bylo velmi nákladné shromažďovat informace o potenciálních dlužnících a investovat přímo do vybraných firem. Malá firma s relativně nízkou bonitou by zase obtížně a dlouho hledala potenciálního investora, který by si koupil její dluhopisy, pokud by ho vůbec našla. Pro obě strany by byl celý proces zdlouhavý a nákladný.

Pokud do tohoto procesu vstoupí finanční zprostředkovatel, zjednoduší se situace jak pro střadatele (uloží relativně bezpečně peníze u zprostředkovatele a ten sám vybírá, kam a komu je půjčí), tak pro potenciálního dlužníka (banka má aparát k posouzení jeho bonity, a pokud je tato bonita vyhovující, může hned půjčit potřebné prostředky). Finanční zprostředkovatelé mají menší transakční náklady, protože se na danou činnost specializují, disponují experty v dané oblasti a provádějí danou činnost ve velkém (úspory z rozsahu).

- ***monitorování bonity dlužníků a informační servis***. Další významnou funkcí finančních zprostředkovatelů je monitorování bonity potenciálních budoucích i současných dlužníků. Výhodně investovat (poskytovat úvěr) vyžaduje dobrou a

dlouhodobou znalost dlužníků, proto finanční zprostředkovatelé průběžně monitorují situaci těchto subjektů. Finanční zprostředkovatelé poskytují i informační servis pro své klienty v široké řadě otázek z celé oblasti finančního trhu.

- ***racionalizaci platebního systému.*** Finanční zprostředkovatelé a zejména banky hrají svou nezastupitelnou úlohu při fungování platebního systému dané země i v mezinárodním měřítku. Díky rozsáhlé pobočkové síti, vzájemně propojenosti bank, ale především využití výpočetní techniky a s tím souvisejících moderních platebních instrumentů jsou dnes banky schopny provádět rychle a bezpečně platební transakce v obrovských objemech prakticky po celém světě.⁴¹

2.4.2 *Druhy finančních zprostředkovatelů*

Finanční zprostředkovatele můžeme rozdělit do dvou velkých skupin. První tvoří banky a druhou nebankovní finanční zprostředkovatelé.

Banky jsou finanční instituce, které na komerční bázi provádějí finanční zprostředkování. Jejich charakteristickým rysem je příjem různých forem vkladů na jedné straně a poskytování úvěrů na straně druhé. Pro provádění bankovní činnosti musí banka získat licenci, kterou zpravidla uděluje centrální banka či některý úřad státní správy (ministerstvo financí).

Mezi nebankovní finanční zprostředkovatele patří finanční instituce, které nemají bankovní licenci, a tudíž nejsou bankami. Proto se na ně obvykle nevztahují přísná pravidla bankovní regulace. Z tohoto důvodu se v poslední době některé z finančních institucí snaží hledat mezery v zákonech a provádět určité „bankovní“ činnosti bez bankovní licence.

K nejvýznamnějším nebankovním finančním zprostředkovatelům patří pojišťovny, penzijní fondy, vzájemné fondy, podílové a investiční fondy a firmy cenných papírů.

2.4.2.1 *Obchodní banky*

Banky⁴² jsou ve své podstatě podniky (podnikatelské subjekty), které mají ovšem ve srovnání s podniky v jiných odvětvích ekonomiky řadu specifických rysů, projevujících se v jejich postavení a celkovém významu v ekonomice. Na činnost bank se obvykle vztahují i v mnohém odlišná pravidla oproti obecné úpravě podnikání. **Základní cíl činnosti** banky (ať již definovaný jako maximalizace tržní ceny akcií či maximalizace zisku) je však shodný jako u kteréhokoli jiného podniku.

⁴¹ REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 108

⁴² Pojmem „banka“ budeme v této kapitole rozumět všechny banky kromě banky centrální.

K **vymezení banky** je vhodné přistupovat ze dvou hledisek:

- *funkční hledisko* - vychází z ekonomických funkcí a činnosti banky;
- *právní hledisko* - je naproti tomu založeno na exaktním vymezení banky v příslušné právní normě.

Z **funkčního hlediska** obvykle bývá banka charakterizována jako druh finančního zprostředkovatel, jehož hlavní činností je zprostředkování pohybu finančních prostředků mezi jednotlivými ekonomickými subjekty. Funkční hledisko nám jednoznačně nevymezuje, kdy daný podnik je bankou, a kdy nikoliv. Jelikož se však na činnost bank v mnoha směrech vztahuje odlišný režim ve srovnání s podniky v jiných oblastech, musí existovat zcela jednoznačné **právní vymezení banky**. Proto obvykle speciální zákon o bankovníctví jednoznačně definuje banku. Náš zákon o bankách,⁴³ vycházející při definici banky z příslušné směrnice EU,⁴⁴ stanoví, že banky musí splňovat následující čtyři základní podmínky:

- jde o *právní osoby se sídlem v České republice, založené jak akciové společnosti*;
- *přijímají vklady od veřejnosti*, přičemž vkladem se rozumějí svěřené peněžní prostředky, které představují závazek vůči vkladateli na jejich výplatu. Přijímání vkladů od veřejnosti u nás ze zákona smějí provádět výhradně banky;
- *poskytují úvěry*, za které se považují v jakékoli formě dočasně poskytnuté peněžní prostředky;
- k výkonu bankovních činností mají *bankovní licenci*, kterou uděluje ČNB. K získání bankovní licence musí být ze strany žadatele splněny poměrně náročné podmínky stanovené ČNB.

Prostředí pro činnost bank - bankovní prostředí - je zásadním způsobem vymezeno zákonem o bankách, který stanoví podmínky pro vznik banky a její činnost, postupy a možnosti ČNB při řešení problémů vzniklých v bankách včetně jejich zániku, je zde upraven i systém pojištění vkladů.

Bankovní prostředí je dále významným způsobem determinováno **opatřeními a vyhláškami ČNB**, v nichž jsou konkretizovány některé podmínky pro činnost bank, obecně stanovené v zákoně o bankách. Centrální banka výrazným způsobem ovlivňuje bankovní prostředí i prostřednictvím operativních nástrojů měnové politiky, kterými přímo působí na činnost bank.

⁴³ Viz zákon. č. 21/1992 o bankách.

⁴⁴ Viz Směrnice Evropského parlamentu a Rady 200/12/ES ze dne 20. března 2000 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu.

2.4.2.2 Nebankovní finanční zprostředkovatelé

Nebankovní finanční zprostředkovatelé se v posledních letech stávají významným účastníkem na finančních trzích. Především můžeme sledovat obrovskou expanzi investičních firem, investičních, podílových a penzijních fondů.

2.4.2.2.1 Investiční bankovníctví

Vymezit investiční bankovníctví (investment banking) není vůbec jednoduchou záležitostí. Při konfrontaci různých publikací o investičním bankovníctví snadno zjistíme, že investiční bankovníctví je interpretováno v různém pojetí. V této publikaci definujeme investiční bankovníctví následujícím způsobem:

Investiční bankovníctví zahrnuje transakce, které jsou prováděny s cennými papíry, finančními deriváty a ostatními instrumenty trhů cenných papírů. Do investičního bankovníctví zejména zahrnujeme:

- a) emisní obchody,
- b) vlastní a zprostředkovatelské obchody s investičními instrumenty,
- c) depotní obchody
- d) majetkovou správu,
- e) fúze a akvizice.

investiční bankovníctví obsahuje především zprostředkovatelské obchody na účet svých zákazníků. V komerčním bankovníctví (commercial banking) naopak převládají obchody na vlastní účet a riziko, přičemž hlavní zdroj zisku tvoří úroková marže mezi aktivními a pasivními úrokovými obchody. V oblasti investičního bankovníctví je hlavním pramenem zisku zprostředkovatelská provize, popř. rozdíl mezi nákupním a prodejním kursem.⁴⁵

2.4.2.2.2 Investiční a podílové fondy

Investiční a podílové fondy jsou nezbytným prvkem efektivně fungujících finančních trhů. První fondy vznikají v polovině 9. století v Francii (Crédit Mobiliér byl založen v roce 1852) a ve Skotsku (v roce 1860 vznikl Scottish-American Investment Company). V USA dochází k rozmachu kolektivní formy investování po 1. světové válce. V kontinentální Evropě vznikají investiční a podílové fondy až po 2. světové válce. V současné době bezpochyby patří investiční a podílové fondy mezi nejdůležitější zprostředkovatele na finančních trzích.

⁴⁵ REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 165

Motiv zakládání investičních a podílových fondů spočívá především v myšlence kolektivního finančního investování, které by nejlépe spojovalo zájem investorů zhodnotit své volné finanční prostředky spolu se současným zabezpečením se proti případnému nezdaru rozdělením rizik z finančního investování.

Investování finančních prostředků do fondů je ve vyspělých státech považováno za atraktivní z následujících důvodů:

1. fondy řídí odborníci, kteří disponují nejen velkým množstvím informací, ale mají i odborné znalosti;
2. fondy nakupují velké množství různých investičních instrumentů, čímž velmi efektivně diverzifikují riziko;
3. fondy dosahují oproti individuálním investorům nižších transakčních nákladů, protože obchodují s investičními instrumenty ve velkých objemech;
4. fondy umožňují drobným investorům investovat do široké palety investičních instrumentů.

Ve vyspělých státech existují dva základní modely fondů:

▪ **investiční model**

- je založen na stejných principech, jako je organizována akciová společnost. Fond získává prostředky emisí akcií. Získaný kapitál pak investičního modelu se investoři stávají akcionáři fondu, přičemž svá práva mohou prosazovat na valné hromadě. Tato konstrukce fondů se používá hlavně v USA, ve Velké Británii (Investment Companies) nebo v České republice (investiční fondy).

▪ **podílový model**

- se liší od investičního modelu tím, že nemá právní subjektivitu. Podílový fond zakládá investiční společnost, která také zpravidla fond spravuje. Majetek podílového fondu je však oddělen od majetku investiční společnosti. Investor při vložení prostředků není akcionářem investiční společnosti, nýbrž je podílníkem na majetku fondu. Za vložený kapitál dostává investor podílový list (investiční certifikát). Tyto cenné papíry však neopravňují majitele zasahovat do správy fondu. Podílový typ fondů je obvyklý hlavně v Německu, Švýcarsku, Rakousku, Belgii a u některých fondů ve Francii a České republice.⁴⁶

Z hlediska možnosti vydávání nových akcií (popř. podílových listů) rozdělujeme fondy na:

⁴⁶ REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 174 - 175

- **otevřené fondy** (open-end-funds)
 - mají neomezenou možnost emise nových akcií (popř. podílových listů). Počet akcionářů (podílníků) není omezen. Nové akcie (podílové listy) jsou emitovány podle poptávky investorů a strategie fondů. Fondy mají zpravidla povinnost zpětného odkupu, což zaručuje vysokou likviditu akcií (podílových listů). Kurs akcií otevřených fondů není určen nabídkou a poptávkou, ale vyplývá z vypočtené hodnoty denních kursů v portfoliu fondu.
 - Hodnota akcií otevřených fondů se stanoví každý den. Majetek fondu se skládá z aktuální kursové hodnoty zásoby cenných papírů fondu, z hotovostí (zůstatky na běžných účtech, dividendy a úroky), z pohledávek, z odebíracích práv a z ostatních práv.
- **uzavřené fondy** (closed-end-funds)
 - v uzavřených fondech je při založení určen fondem počet akcií (podílových listů). Fond má tedy omezený počet akcionářů (podílníků). Pro fond zpravidla neexistuje povinnost zpětného odkupu. Obchody s těmito akciemi (podílových listů) kolísá s tržní hodnotou připadající na jednu akcii, přičemž však tržní cena zcela nekopíruje změny tržní hodnoty portfolia. Akcie fondů jsou často obchodovány s diskontem, což může být způsobeno nižší likviditou, špatnou kvalitou managementu, psychologii či spekulací.

Investiční a podílové fondy spravují ve svém portfoliu někdy i tisíce cenných papírů z celého světa. Změněné tržní podmínky vyvolávají i změnu původní investorské strategie a transformaci původních aktiv na aktiva výnosnější, méně riziková či likvidnější.

Na vyspělých finančních trzích můžeme sledovat obrovské množství fondů, které se liší podle různých typů realizovaných investičních politik.

Podle skladby portfolia rozdělujeme fondy na:

- **finanční fondy**
 - majetek se skládá z různých druhů cenných papírů (např. akcie, dluhopisy, zástavní listy, komunální listy nebo prašivé dluhopisy), finančních instrumentů nebo finančních derivátů;
 - můžeme rozlišovat podle různých kritérií. Z hlediska předmětu investování můžeme rozlišovat:
 - *fondy peněžního trhu* (*money market funds*)
 - ◊ předmětem investování jsou různé investiční instrumenty peněžního trhu;

- ◊ vznikly v 70. letech minulého století v USA jako reakce na existenci úrokových stropů. Ty stanovily maximální úrokové sazby, které mohly banky vyplácet svým vkladatelům. V 70. letech však došlo k razantnímu nárůstu tržních úrokových sazeb, které vysoce převýšily vyhlášené stropy. Jako reakce na tuto skutečnost vznikly fondy peněžního trhu, které začaly shromažďovat finanční prostředky obyvatelstva a investovaly je za tržní úrokovou sazbu do krátkodobých cenných papírů (státních pokladničních poukázek, depozitních certifikátů a komerčních papírů). Fondy peněžního trhu nabídly svým vkladatelům výnos na úrovni aktuálních tržních úrokových sazeb, čehož však v důsledku vládní regulace banky nebyly schopny. Došlo k poklesu zprostředkování a k razantnímu růstu prostředků investovaných prostřednictvím fondů peněžního trhu. Drobní investoři také získali prostřednictvím tohoto finančního nástroje přístup na peněžní trh, poněvadž z přímé účasti byli v důsledku vysokých nominálních hodnot obchodovatelných nástrojů vyloučeni;
- *fondy kapitálového trhu (capital market funds)*
 - ◊ předmětem investování jsou cenné papíry a finanční deriváty;
 - ◊ se soustřeďují na instrumenty kapitálového trhu. Ve skutečnosti i tyto fondy krátkodobě drží instrumenty peněžního trhu. Fondy kapitálového trhu rozdělujeme na:
 - ◆ fondy dluhopisů
 - ✧ investují shromážděné finanční prostředky převážně do tuzemských dluhopisů, zahraničních dluhopisů nebo eurodluhopisů. Jen v nepatrné míře jsou v portfoliu zastoupeny majetkové cenné papíry. Tento typ fondů je rozvinut zejména v konzervativním investičním prostředí (např. Evropa, Japonsko nebo Korea).
 - ◆ akciové fondy
 - ✧ předmětem akciových fondů jsou přirozeně tuzemské a i zahraniční akcie. V posledních letech se v zásobách fondů začaly objevovat i opce a financial futures. Akciové fondy jsou velmi populární především ve Velké Británii, v USA a v Kanadě.
 - ◆ smíšené (balancované) fondy
 - ✧ drží svůj majetek v majetkových cenných papírech a v dluhopisech. Jsou poměrně rozšířené v Irsku, Belgii a Rakousku.

- **fondy reálných aktiv**
 - předmětem investování jsou nemovitosti, komodity a drahé kovy;
- **fondy fondů**
 - majetek se skládá z cenných papírů jiných fondů.

Kolektivní investování začalo vznikat v České republice až v 90. letech 20. století. Většina vzniklých fondů kolektivního investování však byla produktem specifické privatizační metody - kupónové privatizace. Privatizační fondy shromažďovaly investiční body držitelů investičních kupónů (DIK), a ty pak investovaly v 1. a 2. vlně kupónové privatizace do nabízených akciových společností. V důsledku zvolené metody privatizace a velmi liberální licenční politiky regulatorního a dozorového orgánu (ministerstva financí) na počátku 90. let minulého století vzniklo několik stovek investičních společností a fondů.⁴⁷

2.4.2.2.3 Penzijní fondy

V penzijním věku čerpá většina zaměstnanců ve vyspělých státech tři druhy penzí:

- **státní dávky důchodového zabezpečení**
 - jsou v drtivé většině vyspělých států garantovány všem zaměstnancům. Výše vyplácených státních dávek se zpravidla odvozuje od průměrné mzdy zaměstnance ve stanoveném období⁴⁸, která slouží jako základ pro výpočet nároku na státní starobní důchod. Státní dávky důchodového zabezpečení se ve vyspělých státech pohybují od 30 % do 80 % průměrných mezd. Státní důchodové dávky jsou zpravidla indexovány buď na základě vývoje cen, nebo mezd.
- **příjmy z individuálních starobních účtů**
 - představují finanční prostředky, které si důchodce vybírá individuálně ze svého účtu u svěřeneckého oddělení firmy cenných papírů (banky). Spoření probíhá rovněž individuálně a svěřenecká oddělení zajišťují majetkovou správu. V některých státech jsou individuální starobní účty (individual retirement accounts) daňově zvýhodněny. Tento druh individuálního soukromého důchodového spoření je velmi rozšířen v USA.
- **příjmy z penzijních plánů**

⁴⁷ REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 176 - 178

⁴⁸ Jde o tzv. Bismarckův systém, v němž je výše státních důchodů závislá na výši výdělků (mezd) ve stanoveném období a na počtu odpracovaných let. Bismarckův systém vychází z pojistného principu. Druhou možností stanovení státních důchodů je tzv. Beveridgeův systém, který zabezpečuje všem pojištěncům státní dávky stejné velikosti. Tento systém je založen na principu solidarity.

- jsou finanční prostředky, které získávají důchodci z akumulovaných aktiv u soukromých penzijních fondů. Vytvářejí se z příspěvků zaměstnavatelů a z výnosů ze spravovaného investičního majetku.⁴⁹

2.5 *Struktura finančních trhů v České republice*

Český finanční trh můžeme stejně jako světový trh rozdělit na *primární a sekundární*. Rozdíl mezi těmito trhy je v tom, že na primárním trhu se obchoduje s novými finančními instrumenty, zejména s CP - akciemi, dluhopisy, ale i s úvěry. Oproti tomu na sekundárním trhu se obchoduje již dříve pořízenými finančními instrumenty na primárním trhu. Defacto se jedná o druhý resp. již několikatý prodej dříve pořízeného finančního instrumentu.

Podle Ústavy ČR a zákona o České národní bance je hlavním cílem ČNB péče o cenovou stabilitu. ČNB rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády, pokud není tento vedlejší cíl v rozporu s cílem hlavním. Svého hlavního cíle - cenové stability - ČNB dosahuje změnami v nastavení základních úrokových sazeb. Po vstupu ČR do eurozóny se ČNB vzdá samostatné měnové politiky ve prospěch Evropské centrální banky.⁵⁰

Finanční trh v České republice je tvořen subjekty bankovního sektoru - Českou národní bankou a obchodními bankami, subjekty kapitálového trhu, pojišťovnami, penzijními fondy, družstevními záložnami, směnárnami a dalšími institucemi provádějícími platební styk. Nesmíme opomenout, že subjektem finančního trhu je též Ministerstvo financí České republiky, které spolu s Českou národní bankou provádí dohled nad penzijními fondy. Neboť většina penzijních fondů využívá státního příspěvku.

Česká národní banka člení český finanční trh na *trh peněžní, kapitálový, devizový, trh státních dluhopisů*. V následujících podkapitolách si o každém trhu povíme více.

2.5.1 *Peněžní trh*

Je trh, na kterém jsou prováděny krátkodobé peněžní půjčky. To znamená, že splatnost těchto půjček není delší než jeden rok. Poskytování těchto půjček může být prováděno dvojí způsobem:

1. *formou krátkodobých úvěrů* - a to tak, že klient zpravidla dojde do banky, ve které vlastní běžný účet a požádá banku o poskytnutí bankovního úvěru

⁴⁹ REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. str. 181 - 184

⁵⁰ *Měnová politika*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/>

2. *formou cenných papírů* - tyto cenné papíry musí mít formu krátkodobého cenného papíru, tzn., musí být splatné maximálně do jednoho roku od nákupu toho krátkodobého cenného papíru. Mezi krátkodobé cenné papíry se řadí - šeky, směnky, depozitní certifikáty, státní pokladniční poukázky.

Finančními zprostředkovateli, provádějícími operace na peněžních trzích jsou: Česká národní banka, obchodní banky, pojišťovny a v případě státních pokladničních poukázek také Ministerstvo financí České republiky. Obchodní banky z přijatých vkladů od svých klientů, mohou dalším svým klientům půjčovat peněžní prostředky ve formě úvěrů či půjček. Zákonem danou povinností obchodních bank je z každého přijatého vkladu uložit 2 % na účet České národní banky, jako povinnou minimální rezervu.

Česká národní banka pravidelně čtyřikrát ročně (leden, duben, červenec, říjen) provádí průzkum průměrných denních obrátů na peněžním trhu pro své vlastní účely a také pro mezinárodní finanční instituce - Evropskou centrální banku (ECB), Banku pro mezinárodní platby (BIS). Průzkum trvá vždy jeden týden a účastní se ho banky a pobočky českých a zahraničních bank, které mají v ČR bankovní licenci a jsou aktivní na českém peněžním trhu. Kromě celkového obrátu na peněžním trhu sleduje ČNB i zastoupení jednotlivých instrumentů podle jejich typu a splatnosti. Do všech kategorií se započítávají pouze obchody mezibankovní (tj. bez obchodů s klienty, MF ČR a ČNB), jak uvádí tabulky č. 3.

ČNB zveřejňuje informace o průměrných denních obrátech v agregované podobě. Agregované hodnoty vznikají prostým součtem dat od jednotlivých bank s výjimkou obchodů s rezidenty, kde každý obchod hlásí současně dva účastníci průzkumu, a celkový součet v této kategorii se proto dělí dvěma.⁵¹

Tabulka 3 Obraty na peněžním trhu 2011 - délka splatnosti

Leden 2011	Splatnost						Celkem
	O/N	(O/N;1W>	(1W;1M>	(1M;3M>	(3M;6M>	(6M;12M>	
DEPO (v mil CZK)	54 843	7 968	934	185	0	0	63 930
Obchody s rezidenty	21 915	1 509	12	125	0	0	23 561
Obchody s nerezidenty	32 928	6 459	922	60	0	0	40 369
REPO (v mil CZK)	500	25	706	537	0	0	1 768
Obchody s rezidenty	500	25	706	269	0	0	1 500
Obchody s nerezidenty	0	0	0	268	0	0	268

⁵¹ *Obraty na peněžním trhu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/mm_obraty/index.html>

Pozn. Tabulka obsahuje souhrnné údaje poskytnuté významnými bankami působícími v České republice. Depozitní operace - pouze korunové, mezibankovní, přijaté i poskytnuté.

Repo operace - pouze korunové, mezibankovní, repo i reverzní repo.

Zdroj: *Obraty na peněžním trhu 2011*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financi_trhy/penezni_trh/mm_obraty/MM_obraty_11.html>

Pravidla pro primární prodej státních pokladničních poukázek organizovaný Českou národní bankou (dále jen „Pravidla“) upravují postupy a pravidla při primárním prodeji státních pokladničních poukázek (dále jen „SPP“) vydávaných zaknihováním v Systému krátkodobých dluhopisů, pro něž je ČNB pověřena Ministerstvem financí České republiky, jakožto emitentem, k organizaci primárního prodeje.

Emisní podmínky

Vydávání SPP se řídí Emisními podmínkami SPP. Emisní podmínky SPP jsou vyhlášeny ve Sbírce zákonů. O jejich znění může ČNB informovat prostřednictvím Věstníku ČNB a dále způsobem umožňujícím dálkový přístup (např. prostřednictvím Internetu apod.).

Organizace primárního prodeje

SPP se na primárním trhu prodávají pouze přímým účastníkům aukcí (dále jen „PÚ“), případně jiným subjektům určeným emitentem. Seznam PÚ znázorňuje tabulka č 4. Ostatní zájemci se mohou primárního trhu SPP zúčastnit nepřímo prostřednictvím některého PÚ tak, že PÚ zahrne jejich požadavek do své objednávky a objedná svým jménem. SPP se prodávají na primárním trhu zejména formou

- aukce pro PÚ, organizuje ČNB. Aukčním místem ve smyslu Pravidel systému SKD je ČNB.
- přímého prodeje vybraným PÚ.

Tabulka 4 Seznam přímých účastníků aukcí SPP

Název PÚ SPP	Sídlo přímého účastníka
Citibank Europe plc, organizační složka	Bucharova 2641/14, 158 02 Praha 5
Česká spořitelna, a.s.	Olbrachtova 1929/62, Praha 4
Československá obchodní banka, a.s.	Radlická 333/150, Praha 5
HSBC Bank plc - pobočka Praha	V Celnici 10, Praha 1
ING Bank N.V.	Nádražní 344/25, 150 00 Praha 5
Komerční banka, a.s.	Na Příkopě 33/969, Praha 1
The Royal Bank of Scotland N.V.	Jungmannova 745/24, Praha 1
UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	Na Příkopě 858/20, Praha 1

Zdroj: *Seznam přímých účastníků aukcí SPP*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financi_trhy/trh_statnich_dluhopisu/spp/PU_SPP_C.html>

Vypořádání primárního prodeje probíhá v souladu s Pravidly systému SKD. V rámci vypořádání primárního prodeje jsou SPP podle výsledků aukce připsány na majetkové účty

PÚ. Vypořádání s ostatními zájemci, jejichž požadavek zahrnul PÚ do své objednávky, zajišťuje PÚ dohodnutým způsobem.⁵²

2.5.2 *Kapitálový trh*

Na kapitálovém trhu v České republice se můžeme setkat s celou řadou finančních institucí. Vedle nich zde rovněž působí spousta dalších licencovaných subjektů, jejichž existence je nezbytná k funkci kapitálového trhu jako celku. Česká legislativa upravuje tyto subjekty:

1. *Centrální depozitář cenných papírů (CDCP)* - v červenci 2010 CDCP převzal evidenci cenných papírů do té doby vedenou Střediskem cenných papírů. Investiční nástroje jsou v CDCP vedeny na účtech vlastníků nebo účtech zákazníků, kteří dále sami ve své evidenci vedou majetkové účty svých klientů. Činnost CDCP je regulována ČNB. K základním činnostem společnosti patří provozování vypořádacího systému pro vypořádání burzovních i mimoburzovních obchodů s investičními nástroji, půjčování cenných papírů, administrace a správa garančních prostředků, úschova a správa investičních nástrojů, od roku 2007 též vypořádání obchodů s elektrickou energií. Centrální depozitář rovněž vede centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů vydaných v České republice a přidělování identifikačního označení (ISIN) investičním nástrojům. Své služby CDCP poskytuje na základě účastnického principu účastníkům, kterými jsou kromě Ministerstva financí ČR a České národní banky zejména banky, obchodníci s cennými papíry a obchodníci s elektrickou energií.
2. *Burza cenných papírů* - v České republice existuje jediná burza cenných papírů a to **Burza cenných papírů Praha, a.s.**
3. *Organizátor mimoburzovního trhu* - organizátorem mimoburzovního trhu v České republice je akciová společnost **RM - Systém a. s.** V České republice může být organizátorem mimoburzovního trhu pouze akciová společnost, která zároveň musí mít povolení Komise pro cenné papíry.
4. *Osoba provádějící vypořádání obchodů s cennými papíry* - vypořádání obchodů s cennými papíry v současné době v České republice provádí jediná osoba. Je jí akciová společnost **UNIVYC a. s.**, která tuto činnost vykonává pro Burzu cenných papírů Praha, a.s.

⁵² *Pravidla pro primární prodej státních pokladničních poukázek organizovaný ČNB.* [online]. Praha: Česká národní banka, c2004 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/spp/download/V_2004_08_20604610_US_Pravidla_SPP.pdf>

5. *Obchodník s cennými papíry* - obchodníkem s cennými papíry může být pouze akciová společnost se sídlem na území ČR nebo pobočka obchodníka s cennými papíry se sídlem v zahraničí. Svě odborné činnosti mohou obchodníci s cennými papíry vykonávat pouze s pomocí **makléře**.
6. *Makléř* - je fyzická osoba, která splnila předepsané odborné kvalifikační předpoklady a obdržela k výkonu své funkce povolení od Komise pro cenné papíry.
7. *Investiční společnost* - jejím výhradním předmětem podnikání je **kolektivní investování**, které společnost vykonává na základě povolení Komise pro cenné papíry. Toto povolení stanovuje pro investiční společnost různý rozsah oprávnění:
 - shromažďovat peněžní prostředky v podílových fondech a tento majetek obhospodařovat,
 - obhospodařovat majetek investičních fondů,
 - obhospodařovat majetek penzijních fondů,
 - kupovat, prodávat, půjčovat a půjčovat si cenné papíry na vlastní účet.
8. *Investiční fond* - je představován obchodní společností, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Jedná se o samostatný právní ekonomický subjekt, který hospodaří se svým majetkem sám nebo může obhospodařování svého majetku svěřit výhradně investiční společnosti na základě obhospodařovatelské smlouvy.
9. *Podílový fond* - je nástrojem, který se využívá k investičním operacím. Podílový fond je jakýmsi souborem majetku. Rozděluje se do několika kategorií, podle účelu, obsahu a dalších faktorů. Podílový fond nemá právní subjektivitu (na rozdíl od investičního fondu), je to tedy pouze jakýsi koš, který sdružuje aktiva. Je spravován *investičními společnostmi*, které řídí jejich fungování. Základní jednotkou fondu je podílový list, držitel podílových listů (investor) se nazývá podílníkem fondu.⁵³
10. *Tiskárna cenných papírů* - musí mít oprávnění k tisku listinných registrovaných a veřejně nabízených cenných papírů. Toto oprávnění uděluje Komise pro cenné papíry v souladu se zákonem o cenných papírech. Uvedené cenné papíry lze tisknout **pouze v tiskárně s tímto oprávněním**.⁵⁴

Kapitálový trh poskytuje střednědobé a dlouhodobé úvěry a majetkové závazky. Probíhá prostřednictvím střednědobých a dlouhodobých úvěrů nebo emisemi CP s delší

⁵³ *Podílový fond*. [online]. Wikipedie - Otevřená encyklopedie, c2010 [cit. 2010-4-22]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Pod%C3%ADlov%C3%BD_fond>

⁵⁴ *Subjekty českého kapitálového trhu*. [online]. Praha: Finance.cz, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/189049-subjekty-ceskeho-kapitaloveho-trhu/>>

dobou splatnosti než je jeden rok (např. obligace, zástavní listy, akcie, investiční a podílové listy).

2.5.3 *Devizový trh*

Devizový trh je trh, na kterém dochází ke směňování národní měny za cizí měnu a v rámci této směny se odvozují devizové kurzy. Mezi účastníky devizového trhu patří Česká národní banka, obchodní banky, směnárny a hlavně občané, jakožto zájemci poptávající u obchodních bank a směnáren zahraniční měny.

Česká národní banka každý den zveřejňuje aktuální devizové kurzy ke všem volně směnitelným měnám. Obchodní banky a směnárny po zveřejnění aktuálního devizového kurzu Českou národní bankou začnou provádět devizové obchody na základě nového devizového kurzu.

Jakým způsobem stanovuje ČNB kurz koruny k jiným měnám?

S platností od 2. 1. 2002 jsou kurzy devizového trhu (tzv. fixing) stanovovány Českou národní bankou stejně jako dosud na základě monitorování vývoje měn na mezibankovním devizovém trhu. Zveřejňované kurzy vybraných měn odpovídají tomu, jak se jednotlivé měny obchodovaly na devizovém trhu ve 14:15 místního času. Kurzy devizového trhu slouží ve smyslu zákona o účetnictví a dalších právních norem pro neobchodní účely (ohodnocování závazků a pohledávek, daňová a celní řízení apod.). Kurzy jsou stanovovány vždy ve 14:15 s platností na aktuální den a následně zveřejněny stejným způsobem jako doposud.

Česká národní banka s platností od 2. 1. 2002 nadále nestanovuje přepočítací poměry národních měn zemí EMU, které zanikly.⁵⁵ Tabulka 5 zachycuje aktuální devizový kurz české koruny dne 21. 4. 2011.

⁵⁵ *Jakým způsobem stanovuje ČNB kurz koruny k jiným měnám?*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: < http://www.cnb.cz/cs/faq/faq_kurzy_metodika.html >

Tabulka 5 Kurzy devizového trhu

země	měna	množství	kód	kurz
Austrálie	dolar	1	AUD	17,825
Brazílie	real	1	BRL	10,582
Bulharsko	lev	1	BGN	12,365
Čína	renminbi	1	CNY	2,554
Dánsko	koruna	1	DKK	3,243
EMU	euro	1	EUR	24,185
Filipíny	peso	100	PHP	38,400
Hongkong	dolar	1	HKD	2,134
Chorvatsko	kuna	1	HRK	3,287
Indie	rupie	100	INR	37,358
Indonesie	rupie	1000	IDR	1,922
Izrael	šekel	1	ILS	4,871
Japonsko	jen	100	JPY	20,232
Jihoafrická rep.	rand	1	ZAR	2,458
Jižní Korea	won	100	KRW	1,532
Kanada	dolar	1	CAD	17,489
Litva	litas	1	LTL	7,004
Lotyšsko	lat	1	LVL	34,097
Maďarsko	forint	100	HUF	9,168
Malajsie	ringgit	1	MYR	5,512
Mexiko	peso	1	MXN	1,428
MMF	SDR	1	XDR	26,683
Norsko	koruna	1	NOK	3,106
Nový Zéland	dolar	1	NZD	13,292
Polsko	zlotý	1	PLN	6,124
Rumunsko	nové leu	1	RON	5,918
Rusko	rubl	100	RUB	59,390
Singapur	dolar	1	SGD	13,415
Švédsko	koruna	1	SEK	2,721
Švýcarsko	frank	1	CHF	18,814
Thajsko	baht	100	THB	55,431
Turecko	lira	1	TRY	10,927
USA	dolar	1	USD	16,579
Velká Británie	libra	1	GBP	27,444

Pozn. aktuální kurzy vyhlášené Českou národní bankou dne 21. 4. 2011

Zdroj: *Kurzy devizového trhu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp?date=21.04.2011

Obchodní banky a směnárny musí po zveřejnění devizových kurzů Českou národní bankou tyto kurzy využívat při devizových obchodech.

Česká národní banka mimo devizového kurzu zveřejňuje taky forwardový kurz a spotový kurz. Forwardový kurz je využívat při obchodech uzavíraných dnes, ale následné plnění z kontraktu je až za nějakou dobu v budoucnosti. Aktuální hodnota forwardového kurzu ze dne 21. 4. 2011 je znázorněna v tabulce č. 6. Spotový kurz se týká promptních obchodů vypořádaných (zpravidla) do dvou obchodních dnů po jejich uzavření.

Tabulka 6 Forwardové kurzy devizového trhu

splatnost	forwardové body	
	EUR/CZK	USD/CZK
3M	-30,00	20,00
6M	-62,04	48,80

Pozn. aktuální forwardový kurz vyhlášený Českou národní bankou dne 21. 4. 2011

Zdroj: *Forwardové kurzy devizového trhu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21].

Dostupný z WWW:

<http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/forwardove_kurzy/denni.jsp?date=21.04.2011>

Obchodní banky vedle devizového kurzu, forwardového a spotového kurzu využívá také kurz valutový, tj. kurz, který je používám při fyzické výměně české koruny za zahraniční měnu, neboť devizový kurz se používá u bezhotovostních plateb, které probíhají pouze elektronickou formou a nedochází k fyzické výměně bankovek a mincí.

2.5.4 *Trh státních dluhopisů*

Trh státních dluhopisů stejně jako výše zmíněné trhy můžeme rozdělit na trh primární a trh sekundární. Na trhu primárních státních dluhopisů dochází k prvnímu prodeji emitovaných státních dluhopisů. Primární trh obstarává Česká národní banka, stejně jako v kapitole 2.5.1 Peněžní trh u státních pokladničních poukázek. Na trhu sekundárním dochází k následnému obchodování se státními dluhopisy. Obchodování se státními dluhopisy na sekundárním trhu se provádí prostřednictvím Burzy cenných papírů Praha, a.s. nebo prostřednictvím obchodů formou OTC (over-the-counter). Dále je možno provádět obchody na sekundárním trhu mimo burzu.

Musíme upozornit, že na rozdíl emitování státních pokladničních poukázek na peněžním trhu, zde dochází k emitaci středně a dlouhodobých státních dluhopisů.

2.5.5 *Dohled a regulace finančního trhu*

Česká národní banka je podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem v České republice. ČNB tedy provádí dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijními fondy, družstevními záložnami, směnárny a dohled nad institucemi v oblasti platebního styku. Stanovuje pravidla, která chrání stabilitu bankovního sektoru, kapitálového trhu, pojišťovnictví a sektoru penzijních fondů. Systematicky reguluje, dohlíží a popřípadě postihuje nedodržování stanovených pravidel.⁵⁶

Výkon dohledu nad finančním trhem představuje souhrn činností, které se týkají povolovacích a schvalovacích řízení, plnění informačních povinností, vlastního dohledu na místě i na dálku, mezinárodní spolupráce apod. V návaznosti na integraci dohledu nad

⁵⁶ *Dohled nad finančním trhem*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/>

finančním trhem do České národní banky, dochází postupně ke sjednocování a unifikaci těchto procesů. Proto je i následující prezentace informací založena na věcném členění s případným dalším členěním na jednotlivé sektory finančního trhu.⁵⁷

Povinnosti i pravomoci dohledu v jednotlivých sektorech finančního trhu pak upravují i jednotlivé sektorové zákony, v případě dohledu nad kapitálovým trhem i samostatný zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

I když základní činnosti dohledu jsou v jednotlivých sektorech shodné nebo velmi podobné, existují i určitá specifika vyplývající zejména z odlišného charakteru činnosti jednotlivých typů institucí finančního trhu. V následujících podkapitolách uvedeme základní charakteristiky postavení a úkolů dohledu nad jednotlivými oblastmi finančního trhu.⁵⁸

2.5.5.1 Dohled nad úvěrovými institucemi

Mezi úvěrové instituce se řadí zejména banky, spořitelní a úvěrní družstva (družstevní záložny) a instituce elektronických peněz. Důvěryhodnost a stabilita bankovního sektoru je pro fungování ekonomiky jednou ze základních podmínek. Důvěryhodnost, stabilitu a konkurenční prostředí nelze zajistit pouze tržními mechanismy, proto je činnost úvěrových institucí regulována velkým množstvím omezujících a příkazujících pravidel, především v podobě právních předpisů (tzv. **bankovní regulace**). Dohled nad dodržováním těchto pravidel a vyvozování důsledků z jejich porušení je pak nazýván dohledem nad úvěrovými institucemi, který zahrnuje bankovní dohled a dohled nad družstevními záložnami.

Dohled nad úvěrovými institucemi je nedílnou součástí péče o stabilitu finančního systému v České republice a jeho bezpečný a plynulý rozvoj. Pod tímto obecně definovaným posláním se rozumí především **podpora zdravého rozvoje, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti úvěrových institucí, předcházení systémovým krizím a posilování důvěry veřejnosti zejména v bankovní systém**. Podle zákona o ČNB dohled nad úvěrovými institucemi zahrnuje rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registraci a předchozích souhlasů podle zvláštních právních předpisů, kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi a povoleními, kontrolu dodržování zákonů, k

⁵⁷ *Výkon dohledu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/index.html>

⁵⁸ *Postavení dohledu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/index.html>

jejichž kontrole je ČNB zmocněna zákonem nebo zvláštními právními předpisy, kontrolu dodržování vyhlášek a opatření vydaných ČNB, získávání informací potřebných pro výkon dohledu a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti, ukládání opatření k nápravě a sankcí a řízení o správních deliktech a přestupcích.⁵⁹

Bankovní dohled však nemá právo zasahovat do obchodních rozhodnutí banky a do jejího řízení, které je ve výlučné kompetenci managementu banky, případně též dozorčí rady. Bankovní dohled se pouze snaží prostřednictvím jím vydávaných pravidel obezřetného podnikání bank, důsledným monitoringem na dálku i na místě a vhodnými nápravnými opatřeními usměrňovat činnost bank tak, aby nedocházelo k aktivitám, které by mohly poškodit zájmy klientů bank a stabilitu bankovního systému jako celku.⁶⁰

Bankovní dohled při své dohlížecí činnosti používá dvě základní metody - dohled na dálku a dohled na místě.

Dohled na dálku monitoruje činnost bank na základě všech dostupných informací, tj. především výkazů a hlášení pravidelně předkládaných podle jednotné metodiky stanovené ČNB bankami, auditorských zpráv, informací získaných přímo jednorázově od banky, veřejně dostupných databází apod.

Kontrolní činnost probíhající přímo v bankách - tzv. **dohlídky na místě** - se postupně stávají rozhodujícím nástrojem bankovního dohledu. To vyplývá zejména z vyššího důrazu, který je kladen na posouzení systémů řízení jednotlivých rizik v bance.⁶¹

2.5.5.2 Dohled nad kapitálovým trhem

Při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem podle zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu ČNB posiluje důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh zejména tím, že přispívá k ochraně investorů a rozvoji kapitálového trhu a podporuje osvětu v této oblasti. Pod tímto obecně definovaným posláním se rozumí především **podpora zdravého rozvoje a transparentnosti kapitálového trhu, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu,**

⁵⁹ *Dohled nad úvěrovými institucemi.* [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_instituce/index.html

⁶⁰ *Pravomoci bankovního dohledu.* [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_instituce/pravomoci_bd.html

⁶¹ *Metody bankovního dohledu.* [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_instituce/metody_bank_dohledu.html

předcházení systémovým krizím, podpora emisních aktivit, ochrana investorů a klientů a posilování důvěry veřejnosti v kapitálový trh.

Cílem dohledu nad kapitálovým trhem není zabránit selhání každého jednotlivého poskytovatele služeb na kapitálovém trhu nebo jednotlivého emitenta, nahrazovat činnost soudů a arbitráží při rozhodování o soukromoprávních vztazích mezi poskytovateli služeb a jejich zákazníky ani nahrazovat funkci orgánů činných v trestním řízení. Dohled nad kapitálovým trhem provádí následnou kontrolu zaměřenou na dodržování stanovené regulace.

Regulace kapitálového trhu stanoví rámec pro podnikání poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu. Činnost účastníků kapitálového trhu je upravena zejména zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.⁶²

2.5.5.3 Dohled v pojišťovnictví

Dohled v pojišťovnictví podle zákona o pojišťovnictví je vykonáván v zájmu zachování finanční stability pojišťoven a zajišťoven a ochrany pojistníků, pojištěných a oprávněných osob. Pod tímto obecně definovaným posláním se rozumí především **podpora zdravého rozvoje, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti pojišťoven a zajišťoven, předcházení systémovým krizím, ochrana pojistníků, pojištěných a oprávněných osob a posilování důvěry veřejnosti v pojišťovnictví.**

Cílem dohledu v pojišťovnictví není za každou cenu zabránit selhání každé jednotlivé pojišťovny nebo zajišťovny, nahrazovat činnost soudů či arbitráží při rozhodování o soukromoprávních vztazích mezi poskytovateli služeb a jejich zákazníky ani nahrazovat funkci orgánů činných v trestním řízení. Orgány pojišťovny nebo zajišťovny odpovídají za funkčnost vnitřních kontrolních mechanismů a řízení rizik v pojišťovně nebo zajišťovně. Dohled v pojišťovnictví provádí následnou kontrolu zaměřenou na dodržování stanovené regulace v pojišťovnictví.

Regulace v pojišťovnictví stanoví rámec pro obezřetné provozování pojišťovací činnosti pojišťovnami, zajišťovací činnosti pojišťovnami a zajišťovnami a pro provozování pojistného zprostředkování a kontroluje jeho dodržování. Činnost pojišťoven a zajišťoven upravuje zejména zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví a prováděcí vyhlášky.

⁶² *Regulace a dohled nad kapitálovým trhem.* [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh/index.html>

Vedle činnosti pojišťoven a zajišťoven je regulována a dohlížena i činnost pojišťovacích zprostředkovatelů a samostatných likvidátorů pojistných událostí. Činnost pojišťovacích zprostředkovatelů a samostatných likvidátorů pojistných událostí upravuje zejména zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí.⁶³

2.5.5.4 Dohled nad penzijními fondy

Dohled nad penzijními fondy podle zákona o penzijním připojištění se státním příspěvkem je vykonáván v zájmu zachování finanční stability penzijních fondů. Pod tímto obecně definovaným posláním se rozumí **především podpora zdravého rozvoje, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti penzijních fondů, předcházení systémovým krizím, ochrana účastníků penzijního připojištění a posilování důvěry veřejnosti v penzijní připojištění.**

Orgány penzijního fondu odpovídají za funkčnost vnitřních kontrolních mechanismů a řízení rizik v penzijním fondu. Významné kontrolní pravomoci jsou svěřeny depozitáři penzijního fondu. Dohled nad penzijními fondy provádí následnou kontrolu zaměřenou na dodržování stanovené regulace.

Činnost penzijního fondu podléhá také státnímu dozoru Ministerstva financí ČR, a to v rozsahu povinností spojených s poskytováním a vrácením státního příspěvku.⁶⁴

2.5.5.5 Dohled nad platebními institucemi a institucemi elektronických peněz

Dohled nad činností platebních institucí a institucí elektronických peněz jakož i nad činností vydavatelů elektronických peněz malého rozsahu a poskytovatelů platebních služeb malého rozsahu je nedílnou součástí péče o stabilitu finančního systému v České republice a jeho bezpečný a plynulý rozvoj. Pod tímto obecně definovaným posláním se rozumí především **podpora zdravého rozvoje, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti dohlížených institucí, předcházení systémovým krizím a posilování důvěry veřejnosti ve finanční systém.**

Cílem dohledu nad poskytováním platebních služeb a vydáváním elektronických peněz není za každou cenu zabránit selhání každé jednotlivé instituce. Orgány

⁶³ *Regulace a dohled nad pojišťovny a zajišťovny.* [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/pojistovny_zajistovny/index.html>

⁶⁴ *Regulace a dohled nad penzijními fondy.* [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/penzijni_fondy/index.html>

poskytovatelů platebních služeb nebo vydavatelů elektronických peněz odpovídají za funkčnost vnitřních kontrolních mechanismů a řízení rizik. Dohled nad platebními institucemi a institucemi elektronických peněz provádí následnou kontrolu zaměřenou na dodržování stanovené regulace.

Činnost poskytovatelů platebních služeb a vydavatelů elektronických peněz podléhá zákonu č. 284/2009 Sb., o platebním styku, ve znění pozdějších předpisů. Na základě zmocnění v tomto zákoně ČNB vydává opatření a vyhlášky.⁶⁵

2.5.5.6 Dohled nad směnárny

Dohled nad směnárny je součástí péče o stabilitu finančního systému v České republice a jeho bezpečný a plynulý rozvoj. V případě směnárny činnosti jde především o posilování důvěryhodnosti a bezpečnosti při poskytování směnárny služeb, včetně dodržování pravidel pro transparentní uveřejňování kursů apod. Směnárny jsou zařazeny mezi rizikové subjekty také v důsledku jejich zneužití k legalizaci výnosů z trestné činnosti.

Směnárny činnost, nejde-li o úvěrovou instituci, může vykonávat pouze fyzická nebo právnická osoba, která byla registrovaná Českou národní bankou. Osoby, které vykonávají směnárny činnost na základě vydaných koncesí živnostenských úřadů nebo devizové licence mohou tuto činnost podle těchto oprávnění vykonávat pouze do 28. února 2010. Po tomto datu musí tuto činnost ukončit nebo požádat ČNB o registraci.

Dohled nad směnárny zahrnuje rozhodování o žádostech o registraci směnárny, kontrolu dodržování devizového zákona, především v oblasti výkonu směnárny činnosti. Součástí této kontroly je i kontrola dodržování požadavků na informování klientů devizových míst při realizaci směny s důrazem na to, aby klient nebyl poškozen a před vlastní směnou měl k dispozici dostatečné množství informací.⁶⁶

Česká národní banka bude i po přijetí eura provádět dohled. Tato její základní funkce nebude ani po přijetí eura nijak omezena. Nebude provádět pouze dohled na měnovou politiku. Vzhledem k tomu, že na českém finančním trhu zůstanou finanční subjekty, které již v současné době na finančním trhu působí, tak nad nimi bude muset Česká národní banka nadále provádět dohled.

⁶⁵ *Regulace a dohled nad platebními institucemi a institucemi elektronických peněz*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/plat_inst_el_penize/index.html>

⁶⁶ *Dohled nad směnárny*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/smenarny/index.html>

3 Proces přijetí eura a plnění maastrichtských konvergenčních kritérií v České republice

Česká republika se v roce 2004 při vstupu do Evropské unie (EU) zavázala splnit maastrichtská konvergenční kritéria, která umožní dané zemi přijmout společnou jednotnou evropskou měnu Euro.

Mnoho lidí má obavu, že po přijetí společné jednotné evropské měny Euro přijde Česká republika o svou suverenitu v oblasti peněz. Peníze mají totiž pro stát ústřední politický zájem a to ze dvou důvodů. Jeden z nich je velmi důležitý. Pokud je stav ekonomiky jedním z klíčových faktorů vládní popularity a volebního úspěchu, poté ztráta nad měnovou politikou má zásadní význam. Na jedné straně bude vzrůstat snaha svádět vinu na Evropu v době, kdy bude mít ekonomika sestupnou tendenci, jak bývá čas od času nevyhnutelné. Dalším z důvodů proč jsou peníze ústředním bodem, je fakt, že kromě národního jazyka je právě národní měna nejvýraznějším symbolem státnosti. Pokaždé, když občan provede nákup, získá hmatatelnou připomínku národní suverenity.⁶⁷ Z toho důvod se mnoho občanů bojí přijmout společnou evropskou měnu Euro, jako zákonné platidlo.

Co je vlastně EU (a čím by v budoucnu měla být)? Evropská unie je následující:

1. regionální mocnost, ne super stát nebo supermocnost;
2. demokratické seskupení s polosuverénními národy, využívající kolektivních schopností;
3. demokratická povaha EU není primárně reprezentativní, ale poradní;
4. usiluje o rozdělení vlády na vlastní fungování a na světovou scénu;
5. členské státy přijímají ústavní disciplíny jako „dobrovolný akt“ nikoliv jako příkaz od nadřízeného orgánu;
6. ústavní uspořádání EU má již pevný základ pro svůj nadnárodní charakter. Základními institucemi jsou Evropská Komise, Evropská Rada a Evropský Parlament, u těchto institucí nedojde k žádným změnám, s výjimkou okrajových záležitostí;
7. EU se globalizuje;
8. EU je koneckonců evropská, díky své poloze, kulturnímu dědictví a symbolům.⁶⁸

⁶⁷ KATZ, Richard S., WESSELS, Bernhard. *The European Parliament, the National Parliaments, and European integration*. Oxford: Oxford University Press, 1999. str. 232 -233

⁶⁸ GIDDENS, Anthony. *Europe in the global age*. Cambridge: Polity Press, c2007. str. 211

3.1 *Evropský měnový systém*

Základem měnových vztahů mezi členskými státy Evropského společenství (ES)/EU byl v letech 1979 – 1998 **Evropský měnový systém** (European Monetary System – EMS). EMS je produktem dohody mezi centrálními bankami členských států ES, která byla uzavřena 13. března 1979 na základě Rezoluce Evropské rady přijaté v Brémách dne 5. ledna 1978 o EMS. Podle obou dokumentů bylo účelem EMS vytvářet mezi členskými státy těsnější spolupráci v měnových otázkách za účelem vytvoření zóny měnové stability v Evropě.⁶⁹

EMS se skládal ze čtyř základních součástí:

1. *stabilizačního mechanismu devizových kurzů a intervencí,*
2. *stávající nadnárodní měnové jednotky (ECU),*
3. *Evropského měnového institutu (EMI), jež vystřídal Evropský fond měnové spolupráce,*
4. *úvěrového mechanismu.*

Podle převládajícího názoru institucí EU představuje **hospodářská a měnová unie** (EMU) logický doplněk, doprovod a důsledek jednotného vnitřního trhu a je rozhodujícím politickým milníkem na cestě k jednotné Evropě. Nejdůležitější součástí evropské politiky z ekonomického úhlu pohledu je tak evropská měnová a kurzová politika, v níž se uceleně odrážejí i ostatní ekonomické součásti unifikace v jednotlivých národních státech a i EU jako celku. Zavedení společné evropské měny by mělo současně i napomoci průměrnému občanu EU uvědomit si svoji příslušnost k nové evropské entitě.⁷⁰

Evropský měnový systém přestal fakticky plnit svoji funkci v květnu 1998 poté, co byly orientačně zafixovány vzájemné kursy zúčastněných měn euro. Počínaje **1. lednem 1999** byl jako jeho nástupce zřízen **Evropský měnový systém 2**. EMS 2 se od svého předchůdce liší ve dvou podstatných znacích. Za prvé, zánikem ECU odpadl jeden z komponentů jeho předchůdce, totiž měnový koš ECU. Za druhé, nová společná měna euro se stala kotvou pro ostatní měny, zúčastněné v ERM 2. Účast v **ERM 2** je dobrovolná a flukтуаční pásmo zůstává stejné jako u původního ERM, totiž + 15 %. Ke dni zahájení činnosti EMS 2 a ERM 2 se jeho členy staly Dánsko a Řecko.⁷¹

⁶⁹ TOMÁŠEK, Michael. *IV. Euro Největší finanční transakce v dějinách*. [online]. c2002, [cit. 2011-3-24]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/download/Rocenka2002/04kap.pdf>>

⁷⁰ ZÁHRADNÍK, Petr. *Vstup do Evropské unie: přínosy a náklady konvergence*. Praha: C. H. Beck, 2003. str. 95

⁷¹ TOMÁŠEK, Michael. *IV. Euro Největší finanční transakce v dějinách*. [online]. c2002, [cit. 2011-3-24]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/download/Rocenka2002/04kap.pdf>>

3.2 Evropská měnová jednotka a euro

3.2.1 Evropská měnová jednotka

Evropská měnová jednotka (European Currency Unit - dále jen ECU) byla představena jako nástupce EUA a jako zúčtovací jednotka EMS politickou rezolucí ze zasedání Evropské rady v Bruselu v prosinci 1978 a odpovídajícím způsobem zakotvena dohodou centrálních bank o Evropském měnovém systému z roku 1978, účinnou od března 1979.⁷²

ECU nebyla měna v právním slova smyslu, nýbrž měnový koš. Tento měnový koš, v němž se nalézají v určitém pevném poměru měny členských států, měl být pravidelně přezkoumáván a měněn, ale skutečně se tak stalo pouze dvakrát: 17. září 1984, kdy se součástí koše stala řecká drachma, a 21. září 1989, kdy se součástí koše staly portugalské escudo a španělská peseta.

Váha jednotlivých měn na složení ECU měla více méně reflektovat podíl příslušného státu na obchodě (dovozu a vývozu) uvnitř ES. Vzhledem k tomu, že skladba ECU byla zmrazena k uvedenému datu 21. 9. 1989, nebylo možno zahrnout do měnového koše také měny států, které se staly členy EU až později, tedy švédskou korunu, finskou marku a rakouský šilink.⁷³

ECU zaujímal v celém EMS centrální postavení. Funkce ECU:

1. oficiální ECU – plnilo čtyři základní funkce:

- měrná jednotka pro stanovení středních parit kurzů měn zapojených do ERM;
- východisko pro stanovení míry odchylky tohoto kurzu od střední parity;
- platební jednotka mezi institucemi ES;
- sloužil jako účetní jednotka při určování vzájemných závazků a pohledávek centrálních zúčastněných na devizových trzích v rámci ERM;

2. privátní ECU - ECU bylo zřízeno jako přepočtová jednotka a nestál se proto měnou v obvyklém slova smyslu – nebyl emitován a také neobíhal.⁷⁴

⁷² *Evropský měnový systém*. [online]. Praha: Komerční banka, c2002. [cit. 2011-4-3]. Dostupný z WWW: <http://www4.kb.test.fg.cz/NASA/utility/SRVFrame?p=/cz/euro/clanek_4.shtml>

⁷³ ŠREIN, Zdeněk. *Mechanismy hospodářské politiky Evropské unie*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2000. str. 279

⁷⁴ ŠREIN, Zdeněk. *Mechanismy hospodářské politiky Evropské unie*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2000. str. 280

3.2.2 *Euro*

Od 1. ledna 1999, **Euro nahradilo ECU**, za hodnotu 1 Euro = 1 ECU. Euro je skutečná měna, ačkoli ne všechny členské státy se účastní (3 členské státy se neúčastní - Spojené království, Dánsko a Švédsko), zatímco všechny členské státy se účastnily ECU.

Nová měna **euro** byla a bude uváděna do života v několika krocích. Zavádění společné měny euro je proces, a to proces postupný, který se realizuje v rámci jistého časového úseku, zvaného přechodné období, které bude trvat celkem tři roky od 1. ledna 1999 do 31. prosince 2001.

Počínaje 1. lednem 1999 bylo euro zavedeno jako bezhotovostní měna. Euro bylo zavedeno do mezibankovního styku mezi Evropskou centrální bankou a centrálními bankami zúčastněných zemí. Zavedení jednotné měny euro přineslo už od 1. ledna 1999 **větší transparentnost a srovnatelnost cen** v zemích eurozóny. Vzhledem k tomu, že mezi těmito státy vznikla jedna měna a zanikly kursové rozdíly mezi dřívějšími měnami, včetně směnárenských poplatků, budou ceny vyjadřované v euru do konce roku 2001 přepočítávané z "dožívajících" národních měn pevnými přepočítacími koeficienty srovnatelné na první pohled, a to jak z hlediska nákupních cen, tak z hlediska cen prodejních.

První leden roku 2002 byl významným datem pro obyvatele dvanácti zemí Evropské unie. Tímto dnem započala závěrečná fáze přechodu jejich národních měn na jednotnou evropskou měnu euro. Nové bankovky a mince v euroměně nabyly platnosti, staré oběživo, které ve většině z nich po krátkou dobu obíhalo zároveň s eurem, už od konce února 2002 neplatí v žádné z dvanácti zemí eurozóny. Na počátku roku 2002 tak proběhla výměna oběživa nebývalého rozsahu, která se dotkla nejen obyvatel zemí, které euro zavedly jako národní měnu, ale i držitelů zanikajících měn v zemích mimo Evropskou unii. **Na rozdíl od zavedení bezhotovostního eura** v roce 1999 tak zavedení eura hotovostního představuje spíše než bankovní a finanční, významný logistický problém. K jeho vyřešení bylo především třeba stanovit, kdy zaniká platnost dosavadních národních platidel. Orgány EU, Rada EU a ECB stanovily za nejzazší termín 28. únor 2002. Některé státy si ovšem stanovily lhůtu kratší

Euro je symbol rostoucího sjednocení Evropy a zvyšuje evropské sebevědomí jejich občanů. Má politickou a hospodářskou stránku: kolísání směnného kurzu v rámci Evropského společenství po desetiletí deformovalo hospodářskou soutěž a zvyšovalo náklady (nejistota při plánování, resp. náklady na zajištění). **Společná měna** je smysluplná v těch zemích, které dosáhly vysoké míry hospodářského vyrovnání (konvergence). Ve

všech zemích EU bylo před zavedením eura prověřováno, zda tyto nároky splnily. Nejdůležitějšími kritérii jsou nízká míra inflace, přísná rozpočtová disciplína a stabilní vnější hodnota měny. Hospodářsko-politický závazek plnit konvergenční kritéria, stanovený v Paktu stability, trvá i po zavedení eura. Pokud některý stát sjednaná kritéria neplní, mohou ostatní státy učinit opatření: od veřejné důtky až po sankční platby.

3.3 *Maastrichtská smlouva*

Konvergenční kritéria byla specifikována v Maastrichtské smlouvě. Smlouva o Evropské unii (Maastrichtská smlouva) byla podepsána dne **7. února 1992** 12 představiteli členských zemí Evropských společenství v holandském městě Maastricht. Na smlouvu o Evropské unii a navazuje 17 protokolů a 33 deklarácí. Texty maastrichtských dohod jsou výsledkem jednání, která byla zahájena v rámci mezivládních konferencí o ekonomické, měnové a politické unii 15. prosince 1990 v Římě a ukončena v Maastrichtu 11. prosince 1991.⁷⁵

Maastrichtské dohody jsou **vyvrcholením dlouhotrvajícího úsilí o urychlení a prohloubení integračního procesu mezi členskými zeměmi ES**. Maastrichtské dohody **podléhají ratifikace všemi členskými zeměmi**. Ratifikace probíhá v některých zemích formou referenda (v Dánsku, Irsku, ve Francii), v ostatních formou rozhodnutí nevyšších zákonodárných orgánů. Dohody jsou uzavřeny na neomezenou dobu.

Maastrichtské dohody tvoří **tři druhy dokumentů** – *smlouva o Evropské unii, protokoly a deklarace*.

Smlouva o Evropské unii obsahuje jednak ustanovení, která doplňují a rozšiřují dosavadní smluvní systém Evropských společenství, tj. Smlouvu o Evropském hospodářském společenství, Smlouvu o Evropském společenství uhlí a oceli a Smlouvu o Evropském společenství atomové energie, jednak ustanovení nová, která se týkají společné zahraniční a bezpečnostní politiky, spolupráce v oblasti soudnictví a vnitřních věcí a občanství Unie. Zakotvuje princip subsidiarity, který byl v rámci Evropských společenství rozvíjen od poloviny osmdesátých let.

Protokoly se týkají otázek, které nebyly zahrnuty do smlouvy o Evropské unii a jež účastnické státy považovaly za potřebné speciálně upravit. Jde o statuty nově vytvářených institucí – Evropského systému ústředních bank, Evropské ústřední banky, Evropského měnové institut, podrobnou úpravu některých specifických článků smlouvy, výjimky či

⁷⁵ *Maastrichtská smlouva – smlouva o Evropské unii*. 1. vyd., Praha: Ústav mezinárodních vztahů, 1992. 207 s. ISBN 80-901301-1-9

zvláštní úpravu pro některé členské země (Velkou Británii, Francii, Dánsko, Portugalsko). Velmi důležitý je protokol zajišťující Velké Británii zvláštní statut ve vztahu k měnové unii a k Sociální chartě. Sociální dimenzi Evropské unie upravuje protokol o sociální politice a protokol o ekonomické a sociální soudržnosti.

Deklarace zpřesňují a vysvětlují články smlouvy o Evropské unii, které by mohly vést k nejasnostem či různému výkladu. Informují o záměrech členských zemí ve vybraných oblastech, stanoví úkoly orgánům Evropských společenství. Zvláštní místo a význam mají deklarace o Západoevropské unii o roli této organizace a v jejích vztazích k Evropské unii a Severoatlantické alianci (NATO).

Maastrichtské dohody jsou **významným pokrokem v procesu sjednocování** dvanácti členských zemí Evropských společenství a dokladem o růstu jejich vzájemné závislosti. Vytvářejí podmínky, které prakticky vylučují vznik mezistátních sporů a konfliktů, které vedly v Evropě k dvěma světovým válkám. Jsou začátkem nové etapy ve vývoji Evropských společenství a výrazem úsilí, aby integrovaná Evropa vystupovala jako mocnost schopná soutěžit se Severní Amerikou a Asií.

Ratifikace maastrichtských dohod a vývoj v Evropských společenstvích ve druhé polovině roku 1992 ukázaly, že postup k jednotné Evropě bude pomalejší, než se původně předpokládalo. Evropané jsou spjatí se svými národními identitami mnohem více, než jejich politici předpokládali. Pro státy ve střední Evropě to nemusí být nepříznivé. Zůstane-li Evropa volnou federací zemí, které spolu navzájem spolupracují, bude pro ně mnohem snazší se k nim připojit, než kdyby se stala těsně vnitřně provázanou strukturou.⁷⁶

Způsob členění smlouvy o Evropské unii je znázorněn v příloze č. 1.⁷⁷

3.4 Maastrichtská konvergenční kritéria

Konvergenční maastrichtská kritéria (cenová stabilita, udržitelnost veřejných financí měřená vládním deficitem a vládním dluhem, stabilita kurzu měny a konvergence dlouhodobých úrokových sazeb) jsou definována **Smlouvou o založení ES** (dále Smlouva) a specifikována v Protokolu o konvergenčních kritériích a Protokolu o postupu při nadměrném schodku, které jsou připojeny ke Smlouvě. Nezbytnou podmínkou pro zavedení jednotné měny členskými státy EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura je plnění konvergenčních kritérií udržitelným, nikoli pouze jednorázovým způsobem.

⁷⁶ *Maastrichtská smlouva – smlouva o Evropské unii*. Praha: Ústav mezinárodních vztahů, 1992. str. 1-2

⁷⁷ *Smlouva o Evropské unii; Smlouva o založení Evropského společenství*. Praha: Victoria Publishing, 1994. 243 s. ISBN 80-85865-02-5

Podmínkou **pro vstup členské země EU do eurozóny** je vedle slučitelnosti právních předpisů této země s čl. 108 a 109 Smlouvy o založení ES a Statutem Evropského systému centrálních bank (ESCB) také dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence.

Jejím měřítkem je plnění **čtyř konvergenčních kritérií**: *vysokého stupně cenové stability* patrného z vývoje inflace; *dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí hodnocené prostřednictvím vývoje vládního deficitu a vládního dluhu*; *stability měnového kurzu* hodnocené pohybem kurzu uvnitř normálního flukтуаčního rozpětí systému ERM II po období dvou let bez devalvace; a stálosti nominální konvergence odrážející se v úrovni *dlouhodobých úrokových měr*.

Česká republika (ČR) je zavázána podnikat kroky k tomu, aby byla na přistoupení k eurozóně co nejdříve připravena. Stanovení termínu vstupu je však v kompetenci členského státu a závisí na jeho připravenosti.

3.4.1 Kritérium cenové stability

Článek 1 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, stanovuje, že: „**kritérium cenové stability**, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 první odrážce, znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí **indexu spotřebitelských cen** na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“⁷⁸ Harmonizovaný index spotřebitelských cen uvádí tabulka 7.

Tabulka 7 Harmonizovaný index spotřebitelských cen

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací*	1,3	2,6	0,0	0,7	1,2	1,2	1,2
Hodnota kritéria (1. řádek + 1,5 proc. bodu)	2,8	4,1	1,5	2,2	2,7	2,7	2,7
Česká republika	3,0	6,3	0,6	1,4	2,3	1,7	1,7

* Přesněji tři země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability

Pozn.: Průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců ke konci období, růst v %

Výhled zemí EU na roky 2010 - 2011 převzat z Ekonomické prognózy Evropské komise (jaro 2010).

Zdroj: *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. Praha: Česká národní banka, c2010 [cit. 2011-3-14]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

⁷⁸ *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. Praha: Česká národní banka, c2010 [cit. 2011-3-14]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

Cenový vývoj ČR v letech 2011–2013 bude ovlivňován vedle standardních faktorů i nadále nezanedbatelným příspěvkem administrativních opatření. Kritérium cenové stability by však ze strany ČR mělo být pro roky 2011–2013 plněno, pokud nenastanou neočekávané jednorázové šoky. K udržitelnému plnění tohoto kritéria i v dalším období napomůže také nově nastavený inflační cíl ČNB. Je však žádoucí, aby v období rozhodném pro vyhodnocení kritéria (tj. období účasti v ERM II) nedocházelo k významným proinflačním úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen. Ty by totiž splnění kritéria znesnadňovaly.

3.4.2 *Kritérium udržitelnosti veřejných financí*

Smlouva o EU ukládá členským státům **vyvarovat se nadměrných schodků veřejných financí**; dodržování rozpočtové disciplíny je zkoumáno na základě kritérií vládního schodku a vládního dluhu definovaných podle verze Evropského systému národních účtů platné v době uzavření Maastrichtské smlouvy. Návazně je pak kritérium konvergence v oblasti veřejných financí vymezeno jako jejich dlouhodobě udržitelný stav bez nadměrných schodků.

Kritérium udržitelnosti veřejných financí je splněno pouze tehdy, **jsou-li udržitelně plněna obě fiskální kritéria**, tj. *kritérium vládního deficitu i kritérium vládního dluhu*.⁷⁹

3.4.2.1 Kritérium vládního deficitu

Kritérium udržitelnosti veřejných financí není opětovně4 plněno, proto na konci roku 2009 byla s ČR již podruhé v historii zahájena Procedura při nadměrném deficitu, a to na základě očekávaného překročení referenční hodnoty podílu vládního deficitu na HDP v roce 2009 (tabulka 8). V důsledku razantního zpomalení ekonomického růstu v roce 2008 a ekonomické recese v roce 2009 došlo po roce 2007 k významnému zhoršení salda vládního sektoru. Vedle dosud nedořešených strukturálních problémů českých veřejných financí vládní sektor čelil bezprecedentnímu výpadku daňových příjmů, a to jednak vlivem mimořádně nepříznivého hospodářského vývoje a jednak z titulu schválených legislativních změn zejména na příjmové straně veřejných rozpočtů. Tyto legislativní změny mimo jiné souvisely se snahou zmírnit dopady hospodářské recese. Současně došlo ke zvýšení výdajů spojených se zmírňováním dopadů hospodářské recese na ekonomické subjekty. Pro rok 2010 připravila vláda naopak konsolidační opatření, která zajistí znatelné snížení deficitu sektoru vlády oproti loňskému roku.

⁷⁹ *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. Praha: Česká národní banka, c2010 [cit. 2011-3-14]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

Článek 104 Smlouvy upravuje **postup při nadměrném schodku**. Podle článku 104 odst. 2 a 3 Smlouvy vypracuje Evropská komise zprávu, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

1. poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 3 % HDP), ledaže by:
 - o buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučené hodnotě,
 - o nebo by překročení doporučené hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k doporučené hodnotě.
2. poměr vládního zadlužení k hrubému domácímu produktu překročí doporučenou hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě.

Tabulka 8 Saldo sektoru vládních institucí

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-0,7	-2,7	-5,8	-5,1	-4,6	-3,5	-2,9

Pozn. metodika ESA 1995, v % HDP

Zdroj: *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. Praha: Česká národní banka, c2010 [cit. 2011-3-14]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

Návrh státního rozpočtu na rok 2011 a střednědobý výhled státního rozpočtu pro roky 2011 - 2013 předpokládají další postupné zlepšování salda vládního sektoru, a to až na 2,9 % HDP v roce 2013, což je v souladu s požadavky Procedury při nadměrném schodku. Vláda vzešlá z voleb na jaře 2010 tak zpřísnila proti údajům z Konvergenčního programu ČR z ledna 2010 fiskální cíle pro následující roky. Zároveň stanovila cíl vyrovnaného hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2016, a to za předpokladu ekonomického růstu v uvažovaném období. Současné nastavení fiskální politiky je dáno vládou schválenými výdajovými rámci, nicméně pro roky 2012 a 2013 bude nutné přistoupit ke koncepčním strukturálním reformám, jež by měly být rozpracovány v roce 2011.

Z hlediska sladění ekonomiky ČR s ekonomikou eurozóny a udržitelnosti veřejných financí je vyřešení strukturálních problémů veřejných financí zásadní. Ve střednědobém horizontu vyplývá z Paktu stability a růstu pro ČR cíl pro strukturální deficit vládního sektoru ve výši 1 % HDP. Při současném nastavení fiskální politiky nebude tento cíl v letech výhledu naplněn. Strukturální deficit se očekává v roce 2010 ve výši 4,2 %

HDP s následným postupným snižováním až na 2,2 % HDP v roce 2013. Při zachování tohoto trendu v dalších letech by byl MTO pravděpodobně dosažen až v roce 2017.

Krátkodobě by mohlo vládní deficit prohloubit rovněž jednorázové řešení ekologických závazků, případně schválení zákona o nápravě některých majetkových křivd způsobených církvím. Eventuelní dopady na veřejné finance budou záviset na konkrétní podobě příslušných opatření.

3.4.2.2 Kritérium vládního dluhu

Druhá část kritéria sleduje udržitelnost veřejných financí **z dlouhodobějšího pohledu na základě úrovně a vývoje dluhu sektoru vládních institucí**. Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu neměla zatím ČR s plněním kritéria problémy (tabulka 9). V letech 2007 až 2008 se vládní dluh stabilizoval kolem hodnoty 30 % HDP, kam se dostal po svém výrazném navýšení (zejména v důsledku vládních garancí) v období 2001 - 2003. Od roku 2009 však dochází k prudkému nárůstu úrovně dluhu, neboť výši dluhu ve velké míře ovlivňuje vývoj deficitu veřejných rozpočtů, kde největší zastoupení má výrazně zvýšený deficit státního rozpočtu. Ve srovnání s průměrem EU respektive eurozóny však není úroveň celkového zadlužení vysoká. Při daném nastavení fiskální politiky a předpokladech další konsolidace by měla úroveň dluhu dosáhnout svého maxima v roce 2013 na úrovni cca 43 % HDP a v následujících letech pozvolna klesat. Úroveň dluhu by mohla být pozitivně ovlivněna případnými privatizačními příjmy, jejich výše však bude pravděpodobně menší než v minulosti. Je tedy je zřejmé, že období, kdy bylo kritérium vládního dluhu plněno s velkou rezervou, končí a bude třeba začít věnovat udržitelnosti jeho plnění do budoucna zvýšenou pozornost.

Konvergenční kritérium vládního dluhu stanovuje, že **poměr vládního dluhu k hrubému domácímu produktu v tržních cenách by neměl překročit 60 %**, kromě případu, kdy se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě.⁸⁰

Tabulka 9 Dluh sektoru vládních institucí

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	29,0	30,0	35,3	39,3	42,1	42,9	43,3

Pozn. metodice ESA 1995, v % HDP

Zdroj: *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. Praha: Česká národní banka, c2010 [cit. 2011-3-14]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

⁸⁰ *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. Praha: Česká národní banka, c2010 [cit. 2011-3-14]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

Další riziko představují negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nebudou provedeny nezbytné reformy, které by mírnily jeho fiskální dopady, zejména reformy důchodového systému a systému poskytování zdravotní péče, bude v dlouhodobém výhledu nutné počítat s dalším výrazným zvyšováním podílu dluhu na HDP. Tato rizika by se pravděpodobně (v závislosti na způsobu financování) projevila i v deficitu vládních institucí.

3.4.3 Kritérium stability měnového kurzu

ČR se neúčastní kurzového mechanismu ERM II, a tudíž zatím není stanovena centrální parita kurzu CZK/EUR. Hypotetická centrální parita CZK/EUR je pro účely tohoto hodnocení stability měnového kurzu stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2008, tedy čtvrtletí předcházející hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2008, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. 1. 2011.⁸¹ Pomocí této parity (graf 1) lze teoreticky sledovat, zda by ČR kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala. Kurz koruny vůči euru má dlouhodobě tendenci k apreciaci. Trend posilování koruny však byl ve druhé polovině roku 2008 a na počátku roku následujícího přerušen významným oslabením, jež bylo dáno zhoršením sentimentu zahraničních investorů vůči středoevropskému regionu. Rozsah deprecie (o 23 %) mezi červencem 2008 a únorem 2009 naznačuje možná rizika v plnění kurzového kritéria. Od března 2009 koruna opět začala posilovat a v tomto trendu pokračuje i v průběhu roku 2010. Celkově je možné pozorovat, že výchyly kurzu mohou v turbulentních dobách přesáhnout stanovený rozsah fluktuace i při nastavení parity vycházejícím z aktuální hodnoty kurzu, tedy čtvrtletního průměru před hypotetickým vstupem do ERM II. Pro úspěšné plnění kritéria stability měnového kurzu do budoucnosti tak bude klíčové vhodné načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II, kterému by mělo předcházet především perspektivně stabilní situace v tuzemské ekonomice, na světových finančních trzích a investičních nálad vůči ČR i celému našemu regionu.

⁸¹ Hypotetickému přijetí eura počínaje rokem 2011 by ve 2. čtvrtletí 2010 předcházelo vyhodnocení všech konvergenčních kritérií.

Graf 1 Nominální kurz CZK/EUR



Pozn.: Pohyb měnového kurzu směrem nahoru znamená v grafu apreciaci koruny vůči euru. Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou za 1. čtvrtletí 2008.

Zdroj: *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. Praha: Česká národní banka, c2010 [cit. 2011-3-14]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

Délka setrvání členské země EU v mechanismu je Smlouvou stanovena minimálně na dva roky. Vláda České republiky a ČNB se shodují na setrvání ČR v ERM II, které výrazně nepřesáhne minimálně nutnou dobu. Z toho současně vyplývá, že by se ČR měla zapojit do mechanismu ERM II teprve až po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí. Načasování přistoupení do systému ERM II závisí z velké části na rychlosti procesu reálné a nominální konvergence ČR. Úspěšné setrvání české měny v mechanismu významně souvisí se sladěností země s ekonomikou eurozóny, konzistencí hospodářských a rozpočtových politik a také s vhodným a udržitelným nastavením centrální parity.⁸²

3.4.4 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence specifikuje, že: „kritérium konvergence úrokových sazeb znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

⁸² *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. Praha: Česká národní banka, c2010 [cit. 2011-3-14]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

Průměrná hodnota dlouhodobých úrokových sazeb pro konvergenční účely za posledních 12 měsíců činila v srpnu 2010 v ČR 4,2 % (tabulka 10). Úspěšná příprava vládních reforem, pozitivní výhled ratingových agentur pro ČR a zájem rezidentů a nerezidentů o české státní dluhopisy (denominované v korunách i euru) přispějí pravděpodobně dále ke snižování průměrných výnosů v roce 2010 v průměru na 3,7 %. Současně očekáváme, že se výnosy českých státních dluhopisů budou nadále vyvíjet obdobným směrem jako výnosy evropské unie, a že rozpětí mezi nimi nebude narůstat. Predikované zvyšování výnosů v roce 2011 by mělo být pozvolné a mělo by odrážet vývoj na finančních trzích a oživování domácí ekonomiky. V letech 2011 – 2013 však neidentifikujeme žádné významné podněty, které by přispívaly k vysokému růstu výnosů státních dluhopisů, pokud budou naplňovány záměry fiskální konsolidace. Vzhledem k těmto skutečnostem neočekáváme ani v budoucnu problémy ČR s plněním tohoto konvergenčního kritéria.

Tabulka 10 Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,4	4,2	3,9	4,3	4,8	4,8	4,8
Hodnota kritéria (1. řádek + 2,0 proc. body)	6,4	6,2	5,9	6,3	6,8	6,8	6,8
Česká republika	4,3	4,6	4,8	3,7	3,9	3,9	3,9

* Přesněji tři země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability

Pozn.: Průměr posledních 12 měsíců, v %

Zdroj: *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. Praha: Česká národní banka, c2010 [cit. 2011-3-14]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

4 Dopady přijetí eura na finanční trhy

Myslíte si, že dopady eura na český finanční trh ještě nejsou? Opak je pravdou. I když ČR dosud euro oproti jiným státům EU nepřijala, tak jeho zavedení mělo na český finanční trh dopad.

4.1 Vliv zavedení eura v Evropské unii na českou ekonomiku

Zavedení eura od ledna 1999 mělo na českou ekonomiku spíše marginální vliv. Důvodem je to, že Česká republika není členem EU (a EMU), že zákonným platidlem zůstává česká koruna, a tudíž veškeré **přizpůsobení se euro je pouze věcí přirozené konkurenceschopnosti**, nikoli závazné povinnosti. Potřeba dobrovolně se přizpůsobit podmínkám euro vznikla v první řadě ve **finančním sektoru**. Především banky usilovaly o to, aby byly připraveny od samého počátku na zvládnutí všech běžných operací v euro. Tuzemské nebankovní finanční instituce - pokud jejich angažovanost nesouvisí bezprostředně s aktivitami s EU či nejsou držiteli devizových licencí pro obchodování v zahraničí - pocítily dopad zavedení eura méně. Druhým subjektem s jistým, spíše technickým než ekonomickým dopadem zavedení euro jsou **nebankovní a nefinanční společnosti buď se zahraniční majetkovou účastí, nebo účastníci zahraničně obchodních transakcí**. Všechny tyto společnosti jsou ve větším či menším rozsahu konfrontovány s potřebou vedení účetnictví, informatiky a platebního styku v euro. Toto je záležitost především jednotlivých subjektů, mezi něž lze zařadit i kupříkladu poradenské firmy, cestovní kanceláře, hotely apod. Samozřejmě také jednotlivých občanů, kteří cestují soukromě či služebně do některé ze 12 zemí EMU. Těm všem došlo po 1. lednu 1999 k ulehčení v jejich finančních a ekonomických vztazích se zeměmi EMU, neboť jediná měna euro tímto pro ně pokrývá prostor předchozích národních měn zemí EMU.

Makroekonomicky k žádným dramatickým změnám po zavedení euro nedošlo. Opět technicky došlo ke změně struktury našich devizových rezerv; především šlo o onu nezanedbatelnou část devizových rezerv, jež byla dříve tvořena aktivy v DEM.

Je zřejmé, že zcela jiná situace nastane v době uvažovaného přijetí za plnoprávného člena EU. V tuto dobu již budeme zřejmě muset učinit závazná opatření v oblasti kursové koordinace, stát se členem kursového mechanismu ERM II. a makroekonomicky se začít přizpůsobovat a připravovat na vlastní vstup do EMU.

A konečně, vlastní vstup ČR do EMU bude znamenat, že česká koruna přestane být zákonným platidlem na českém území, které by se tak stalo integrální součástí EMU; v té

době již téměř jistě se stejnou úrovní úrokových sazeb, výrazně přizpůsobenými cenovými hladinami a více méně obdobnými i ostatními makroekonomickými parametry.⁸³

Jaké výhody a nevýhody z toho plynou pro české společnosti a banky? I tyto výhody je nutné rozlišovat v závislosti na výše zmíněných fázích. V té první fázi po 1. lednu 1999 se jedná o přizpůsobení v zásadě dobrovolné, vyhovující poptávce klientů, zákazníků, společností. V těch málo oblastech, ve kterých se i u nás projeví efekty EMU, došlo bezesporu ke zjednodušení všech transakcí s 12 zeměmi EMU. Výrazná a jednoznačná negativa přitom nejsou zřejmá. Negativum bylo možné identifikovat v rámci přechodného období mezi 1. lednem 1999 a 31. prosincem 2011 pouze v případě, že příslušná společnost nebyla na přechod k euro připravena a klienti tak z tohoto důvodu nepoptávali její služby. Investoři do euro v současnosti nepociťují tak výhodné zúročení jako kupříkladu v některých bývalých národních měnách EMU před 1. lednem 1999. Na straně druhé ti, kdo čerpají úvěr, mají v relaci k předchozímu období nižší úrokové náklady.

Ve fázi, kdy i my sami budeme součástí EMU, bude tato výhoda patrná především pro obyvatele-spotřebitele a pro velké společnosti, které nakupují své vstupy v EU nebo tam vyvážejí své produkty. Naopak podniky, jejichž výstupy jsou orientovány pouze regionálně, nebudou mít zřejmě zpočátku ze zavedení euro žádný přímý prospěch.

Co z toho vyplývá pro hospodářskou politiku České republiky? Makroekonomicky by adaptace na podmínky měnové unie měla znamenat záležitost všestranně prospěšnou. Stačí se podívat - jako velmi reálnou analogii - na to, jak během 90. let, tj. během období plnění maastrichtských kritérií, jednotlivé země (některé v daleko horším makroekonomickém stavu, než je česká ekonomika dnes) dosáhly takového stupně konvergence, takového zlepšení jednotlivých makroekonomických veličin, že kdyby se pouze tento efekt naplnil, byly by to ku prospěchu české ekonomiky. Takže míra konvergence pro účely EMU je prospěšná za každých okolností a vede k takovým přínosům pro ekonomiku, že i kdybychom do EMU nakonec - z jakýchkoliv hypotetických důvodů - nevstoupili, jistě bychom tyto **konvergenční přínosy** shledali užitečné.

Možnou obrácenou stranou je **omezená národní suverenita v oblasti výkonu měnové politiky** (jež je však s celým procesem integrace nevyhnutelně spojena; jinak řečeno - kdo se obává částečné ztráty národní suverenity, neměl by se integračním úsilím

⁸³ ZAHRADNÍK, Petr. *Vstup do Evropské unie: přínosy a náklady konvergence*. Praha: C. H. Beck, 2003. str. 124 - 125

vůbec zabývat), nemožnost používat devizový kurs a úrokové sazby jako nástroje domácí hospodářské politiky.⁸⁴

Česká národní banka s platností od 1. ledna 1999 v souvislosti se zavedením eura změnila **způsob vyhlášení kursů devizového trhu**. Do té doby vyhlášený kurs ECU byl nahrazen vyhlášením kursu koruny vůči euro a kursy národních měn, které vstoupily do EMU, přestaly být vyhlášeny.

V kursovním lístku byl po dobu přechodného období uváděn přepočítací poměr měn EMU. Z korunového kursu euro byly přepočítací poměry těchto měn vůči české koruně každodenně propočítávány s použitím fixního přepočítacího koeficientu jako výchozí hodnoty. Přepočítací koeficienty však nebylo možné považovat za devizové kursy - jednalo se ve skutečnosti o jiné denominace měny euro.

Při zveřejňování kursů devizového trhu Českou národní bankou - v souvislosti se zavedením euro - bylo po přechodné období využíváno následujících pojmů:

- **kurs devizového trhu** - každodenně proměnlivá hodnota (stejně jako předtím kurs CZK/DEM), např. 31,234 CZK/EUR, uváděná na tři desetinná místa,
- **přepočítací koeficient** - pevná fixovaná hodnota mezi euro a evropskými měnami vstoupivšími do EMU (jež byly pevně zafixovány k 31. 12. 1998 Evropskou centrální bankou a Radou EU); přepočítací koeficient platil do skončení stupně dvě EMU, tj. do 31. 12. 2001, resp. pro vypořádání zbytku hotovostí národních měn do skončení stupně tři EMU, tj. do 28. 2. 2002; byl uváděn na 6 platných míst, tj. např. 1,95583 DEM/EUR,
- **přepočítací poměr** - každodenně proměnlivá hodnota vypočtená tak, že se příslušný kurs devizového trhu CZK/EUR vydělil pevně fixovaným přepočítacím koeficientem; přepočítací poměr zajišťoval regulérně do 31. 12. 2001, pro účely vypořádání zbytku hotovostí národních měn EMU do 28. 2. 2002, konverzní vztah mezi českou korunou a 12 měnami členských zemí EMU; přepočítací poměr byl uváděn na tři desetinná místa.

Peníze jsou ústředním politickým zájmem ze dvou důvodů. Jeden z nich je velmi důležitý. Pokud je stav ekonomiky jedním z klíčových faktorů vládní popularity a volebního úspěchu, poté ztráta nad měnovou politikou má zásadní význam. Na jedné straně bude vzrůstat snaha svádět vinu na Evropu v době, kdy bude mít ekonomika sestupnou tendenci, jak bývá čas od času nevyhnutelné. Jedním z důvodů proč jsou peníze ústředním bodem, je fakt, že kromě národního jazyka je právě národní měna nejvýraznějším

⁸⁴ ZAHRADNÍK, Petr. *Vstup do Evropské unie: přínosy a náklady konvergence*. Praha: C. H. Beck, 2003. str. 126

symbolem státnosti. Pokaždé, když občan provede nákup, získá hmatatelnou připomínku národní suverenity.

4.2 Dopady přijetí eura na český finanční trh

Český bankovní sektor bude muset před přijetím a následně i po přijetí eura projít podstatnou změnou, jak je blíže přiblíženo v následujících podkapitolách.

4.2.1 Výměna bankovek a mincí, duální cirkulace a stažení bankovek a mincí národní měny

V období dvou kalendářních týdnů od data přijetí eura bude následovat období tzv. duálního oběhu či duální cirkulace. V obchodní síti bude možno platit bankovkami a mincemi národní měny i euroměnou, zpět však budou vydávány pouze bankovky a mince měny euro. Období duálního oběhu bude velmi náročné pro všechny zúčastněné subjekty, zejména však pro sektor maloobchodu.

Výměnu hotovosti budou zajišťovat ČNB, komerční banky a další vybrané subjekty bezplatně po dobu nejméně šesti měsíců od data zavedení eura. Pravidla pro výměnu budou pevně stanovena v rámci Obecného zákon pro zavedení eura. Na základě příslušného zákonného zmocnění bude možno upravit např. hodnotu bankovek a mincí pro jednu výměnu, popřípadě maximální počet kusů. Komerční banky provedou změny svých informačních systému a procesů týkajících se pokladních a směnárenských operací.

Nevhodnější formou výměny postradatelných hotovostí v národní měně je jejich uložení v předstihu na účet v bance či spořitelním a úvěrovém družstvu (tzv. kampaňe) a po datu přijetí eura jejich výběr v měně euro podle potřeby. V tomto směru budou ČNB i komerční banky vyvíjet potřebnou komunikační aktivitu vůči svým klientům. Po uplynutí období šesti měsíců bude výměnu původního oběživa provádět pouze ČNB. U mincí bude možná výměna po dobu pěti let. O délce doby, během které bude možná výměna bankovek, bude rozhodnuto dodatečně; bude se však jednat o dostatečně dlouhé období v řádu desítek let.

Bankovky a mince národní měny (tj. Kč) budou prostřednictvím bank soustředovány v pobočkách ČNB nebo na jejich detašovaných pracovištích, kde bude probíhat jejich likvidace. ČNB dohodne s bankami a s příslušnými bezpečnostními složkami a agenturami co nejracionalnější formy transportů.⁸⁵

⁸⁵ *Národní plán - finanční trhy* [online]. Praha: Ministerstvo financí, Národní koordinační skupina pro zavedení eura v České republice, c2011 [cit. 2011-4-14]. Dostupný z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/NP_financni_trhy.pdf>

4.2.2 *Přeprava, skladování a ochrana hotovostí*

Přechod na euro v České republice bude náročný z hlediska zajištění bezpečnosti přepravovaných a uschovaných bankovek a mincí v národní měně stahovaných z oběhu a nově do oběhu vydávaných eurobankovek a euromincí. Totéž konstatování platí i pro přepravní a uschovací kapacity, a to i s ohledem na skutečnost, že příprava bude probíhat v období předvánočních nákupů a Vánoc. Bude nutná velmi těsná spolupráce bank Policie ČR, bezpečnostních agentur zajišťujících transporty a v případě potřeby i armády k ostrážce vybraných objektů. Předpokládá se též spolupráce zpravodajských služeb.

4.2.2.1 Eurobankovky a euromince vydávané do oběhu

ČNB disponuje dostatečně velkými uschovacími kapacitami pro uložení eurobankovek a euromincí; kapacity potřebné pro uložení eurobankovek a euromincí v prvních dnech výměny vytvoří i banky ve spolupráci s bezpečnostními agenturami.

4.2.2.2 Bankovky a mince české měny stahované z oběhu

ČNB bude vytvářet podmínky pro to, aby většina bankovek a mincí národní měny byla z oběhu i ze zásob bank popř. dalších institucí stažena v předstihu před zahájením distribuce eurobankovek a euromincí v rámci předzásobení; po zavedení eura by měla v oběhu zůstat jen malá část národního oběživa, která bude průběžně stahována z bank.⁸⁶

4.2.3 *Likvidace bankovek a mincí české měny stažených z oběhu*

Likvidaci bankovek národní měny budou provádět pobočky ČNB, které budou kontrolovat rovněž pravost počet bankovek stahovaných z oběhu. Mince budou soustředěny na zabezpečeném pracovišti, kde budou postupně ničeny.

4.2.4 *Konverze cenných papírů a dalších produktů finančního trhu*

V důsledku zavedení eura bude třeba přepočítat nominální hodnoty všech cenných papírů znějících na českou korunu.

1. Dluhopisy

- o nominální hodnoty obchodovatelných dematerializovaných korunových dluhopisů všech emitentů budou k datu zavedení eura přepočítány přepočítacím koeficientem. Jednou z možných metod zaokrouhlení je aplikovat standardní způsob zaokrouhlení na nejbližší cent;

⁸⁶ *Národní plán - finanční trhy* [online]. Praha: Ministerstvo financí, Národní koordinační skupina pro zavedení eura v České republice, c2011 [cit. 2011-4-14]. Dostupný z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/NP_financni_trhy.pdf>

- o rovněž bude nutné v souladu s přijatou zaokrouhlovací metodou upravit minimální obchodovatelný objem dluhopisů;

2. Majetkové cenné papíry

- o při konverzi bude nutné postupovat tak, aby hodnota základního kapitálu v eurech byla rovna (maximálně se blížila) součtu přepočítaných (nominálních) hodnota jednotlivých podílů (akcií); bude třeba závazně stanovit zaokrouhlování hodnota akcií na více desetinných míst (cca na 4-6 desetinných míst, jinak může dojít ke značným odchylkám);
- o při konverzi základního kapitálu společnosti se současně musí zajistit, aby finanční instituce splnily požadavek minimálního základního kapitálu i po jeho konverzi na eura; bude se to týkat zejména obchodníků s cennými papíry a pojišťoven;
- o k úpravám může dojít i v případě finančních institucí, kde požadavek na výši základního kapitálu nevyplývá ze směrnic ES, jako je např. Burza cenných papírů Praha (základní kapitál burzy je upraven v rámci zákona o podnikání na kapitálovém trhu), pro zprostředkovatelské subjekty v oblasti investiční služeb, pojišťovnictví atd.

3. Cenné papíry kolektivního investování

- o hodnota investice klienta v kolektivním investování se vyjadřuje prostřednictvím jednotek (podílových listů, případně akcií), které se pravidelně oceňují;
- o aktuální hodnota podílového listu (nebo akcie) se vypočte jako podíl na vlastním kapitálu fondu kolektivního investování, jenž bude vyjádřen v eurech, po zohlednění časového rozlišení standardních nákladů fondu;
- o v souvislosti se zavedením eura je třeba stanovit formu výpočtu aktuální hodnoty podílu (např. s přesností na 3-4 desetinná místa), se stejnou přesností se poté přepočítají počáteční hodnoty podílu podílových fondů vytvořených před termínem zavedení eura (celková hodnota majetku klienta resp. jeho investice se bude zaokrouhlovat standardně na celé centy).⁸⁷

4.2.5 *Konverze informačních technologií*

Informační systémy představují nedílnou součást řízení finančních institucí. Z tohoto důvodu bude nutné identifikovat, naplánovat, otestovat a implementovat všechny změny informačních technologií bank a ostatních subjektů finančního trhu. Přípravu je třeba

⁸⁷ *Národní plán - finanční trhy* [online]. Praha: Ministerstvo financí, Národní koordinační skupina pro zavedení eura v České republice, c2011 [cit. 2011-4-14]. Dostupný z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/NP_financi_trhy.pdf>

zahájit nejméně tři roky před zavedením eura. Bude žádoucí ustavit v jednotlivých institucích projektové týmy, které se dále budou členit na dílčí samostatné projekty (např. v případě bankovního sektoru se bude jednat o projekty pro centrální systém banky jako účty, platební styk, účetnictví, přímě bankovníctví, zahraniční platby, platební karty, dceřiné společnosti, exekuce na účtech klientů atd.).

ČNB bude koordinovat načasován jednotlivých fází procesu. Pro provedení úprav je třeba znát v dostatečném předstihu zejména pravidla využití přepočítacího koeficientu, zaokrouhlování, způsob zacházení s historickými daty a duální označování cen. Nově vyvíjené i nakupované systémy v rámci finančního sektoru by měly být „eurokompatibilní“. Bude žádoucí apelovat na uživatele standardních softwarů, aby oslovili výrobce nebo poskytovatele služeb v oblasti informačních systému a informovali se o verzích softwaru kompatibilních s eurem nebo o příslušných aktualizacích.

Finanční informační systémy často používají prahové hodnoty, které v systému aktivují určité postupy. Tyto prahové hodnoty musí být přepočítány na euro, aby nedocházelo k nechtěným operacím informačního systému.⁸⁸

4.2.6 *Přehled nutných legislativních změn*

Zavedení eura v oblasti finančního sektoru bude mít dopady do českých právních předpisů ve dvou fázích:

4.2.6.1 Provedení úprav v českém právním řádu, aby ČR splnila podmínky pro zavedení eura

Podle čl. 121, odst. 1 Smlouvy o založení ES je v rámci konvergenčních zpráv EK a ECB posuzována mimo jiné i slučitelnost právních předpisů členských států včetně statutů národních centrálních bank s články 108 a 109 Smlouvy o založení ES a se Statutem ESCB/ECB. To znamená, že je nutno vytvořit právní podmínky pro plnou integraci národní centrální banky do ESCB ve smyslu Eurosystemu (tj. ECB a národní centrální banky zemí, které zavedly euro).

V praxi to bude znamenat předání rozhodovacích pravomocí v působnosti Eurosystemu (zejména měnová politika, správa oficiálních devizových rezerv, podpora fungování platebních systému, peněžní oběh) z ČNB na ECB. ČNB se naopak stane výkonnou složkou Eurosystemu, která bude rozhodnutí ECB realizovat. Úkoly, které realizovala ČNB v rámci svých národních úkolů (např. dohled nad finančním trhem)

⁸⁸ *Národní plán - finanční trhy* [online]. Praha: Ministerstvo financí, Národní koordinační skupina pro zavedení eura v České republice, c2011 [cit. 2011-4-14]. Dostupný z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/NP_financni_trhy.pdf>

zůstanou nezměněny. Úpravy potřebné ke vstupu ČR do eurozóny budou provedeny v rámci nového zákona o ČNB. Jeho platnost bude směřována do období před konvergenčními zprávami (které posuzují pouze platnou legislativu) s tím, že účinnost bude odsunuta k datu zavedení eura v ČR.⁸⁹

4.2.6.2 Legislativní opatření směřující k vlastnímu zavedení eura

Vlastní legislativní úprava v rámci ČR k zavedení eura se bude skládat z více segmentů. Obecný zákon o zavedení eura by měl pokrývat nezávažnější právní aspekty zavedení eura v ČR a aspekty, které jsou společné pro více oblastí. Bude obsahovat některá opatření související se zavedením eura jako měny a zákonného platidla v ČR, zejména odkaz na přepočítací koeficient, odkaz na způsob přepočtu z koruny na eura, případně na jiné měny, hlavní principy zaokrouhlování, konverzi peněžních prostředků na bankovních a dalších účtech, konverzi cenných papírů, odkaz na garanci neměnnosti dříve uzavřených právních závazků, pravidla duálního označování cen a peněžních částek, pravidla pro duální oběh hotovosti v českých korunách a v euru a pro výměnu oběživa, kontrolu, dozor a sankce při nedodržování tohoto zákona.

Vedle tohoto Obecného zákona by měly být přijaty právní normy v působnosti jednotlivých rezortů, které by upravily konkrétní aspekty zavedení eura v příslušné oblasti.

V oblasti finančního sektoru půjde zejména o tyto okruhy legislativních úprav:

- přepočet částek uvedených v korunách na eura - jde zejména o částky vztahující se k základnímu kapitálu a dále k pokutám;
- odstranění nekompatibilit, které by po zavedení eura vznikly. V případě kdy zákon či jiný předpis stanoví povinnost provádět příslušnou operaci v Kč (např. povinnost mezibankovního platebního styku v Kč, výplata náhrad v Kč při pojištění vkladů), je možnost přímého uplatnění evropské legislativy sporná (nejde o přepočet konkrétní částky). Nekompatibilní se stanou i současné postupy pro přepočty mezi Kč a EUR, např. přepočet limitu pro účely pojištění vkladů včetně případných odkazů na kurzy cizích měn vyhlášené ČNB. Obdobný problém může nastat u právních předpisů, které odkazují na úrokové sazby stanovené ČNB;

⁸⁹ *Národní plán - finanční trhy* [online]. Praha: Ministerstvo financí, Národní koordinační skupina pro zavedení eura v České republice, c2011 [cit. 2011-4-14]. Dostupný z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/NP_financni_trhy.pdf>

- oba tyto okruhy problémů budou řešeny s ohledem na přijatý plán legislativních prací v souvislosti se zavedením eura a na základě přijaté metodiky legislativních úprav.⁹⁰

4.2.7 *Přínosy a dopady přijetí eura na český finanční trh*

V současné době je těžké předvídat, jaké dopady po přijetí eura v České republice nastanou. Některé věci jsou jasné již dnes, ale spousta věcí vyplyne až před faktickým přijetím eura v České republice.

Struktura českého finančního trhu se po přijetí eura nezmění. Nadále zůstanou na českém finančním trhu působit subjekty bankovního sektoru - *Česká národní banka, obchodní banky*, dále subjekty kapitálového trhu - *Centrální depozitář cenných papírů, burza cenných papírů, organizátor mimoburzovního trhu, osoba provádějící vypořádání obchodů s cennými papíry, obchodníci s cennými papíry, makléři, investiční společnosti, investiční fondy, podílové fondy a tiskárna cenných papírů*; pojišťovny, penzijními fondy, družstevními záložnami, směnárnami a dalšími institucemi provádějícími platební styk. Nadále zůstane subjektem finančního trhu i Ministerstvo financí České republiky, které spolu s Českou národní bankou provádí dohled nad penzijními fondy.

Ministerstvo financí jako ústřední správní úřad pro finanční trh vytváří politiku pro finanční trh. Za tím účelem připravilo dokument s označením „*Rámcová politika Ministerstva financí pro oblast finančního trhu*“, který vymezuje koncepční záměry Ministerstva ve vztahu k finančnímu trhu. Rámcová politika vychází ze zkušeností Ministerstva z národního legislativního procesu, následné aplikace legislativy v praxi, řešení dopadů celosvětové finanční situace a poznatků získaných v průběhu předsednictví České republiky v Radě Evropské unie.

Cílem Rámcové politiky je lepší zprostředkování záměrů Ministerstva všem dotčeným subjektům a podpora transparentního prostředí pro podnikání a investování na finančním trhu.⁹¹

Nejvíce dopadů nastane u České národní banky. České národní bance byla zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů svěřena pravomoc vydávat a distribuovat bankovky a mince národní měny. Po vstupu České republiky do eurozóny přijde Česká národní banka o možnost sama vyrábět eurobankovky. Neboť tato

⁹⁰ *Národní plán - finanční trhy* [online]. Praha: Ministerstvo financí, Národní koordináční skupina pro zavedení eura v České republice, c2011 [cit. 2011-4-14]. Dostupný z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/NP_financni_trhy.pdf>

⁹¹ *Rámcová politika Ministerstva financí pro oblast finančního trhu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-23]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Ramcova_politika_MF_pro_oblast_FT.pdf>

pravomoc je dle Smlouvy o Evropské unii výhradně svěřena Evropské centrální bance, která na základě požadavků národních bank členských zemí eurobankovky pro dané národní země vyrobí a následně provede distribuci nově vyrobených bankovek národní centrální bance. Samostatnou distribuci eurobankovek na český finanční trh již bude provádět Česká národní banka sama. Příjem z výroby eurobankovek je příjmem do měnového fondu eurozóny. Výroba euromincí, je oproti výrobě eurobankovek svěřena národním bankám. Měnový příjem z emise euromincí zůstává příjmem emitující země.

Česká národní banka již nebude každý den stanovovat aktuální devizový kurz koruny vůči jiným národním měnám zemí mimo EU, včetně aktuálního kurzu koruny vůči euru.

Česká národní banka bude muset v dostatečném předstihu stanovit přepočítací kurz české koruny vůči společné jednotné evropské měně - euro. Je to nutné provést z důvodu toho, že obchodní banky a další instituce finančního trhu budou muset právě tímto přepočítacím kurzem přepočítat veškeré produkty, které svým klientům nabízí.

Česká národní banka jako jeden ze svých cílů, také stanovuje tři základní úrokové sazby - *diskontní sazbu, lombardní sazbu a repo sazbu*. Po přijetí eura jako národní měny České republiky, nebude již Česká národní banka tyto tři základní sazby zveřejňovat. Obdobu těchto tří základních sazeb začne i v České republice zveřejňovat Evropská centrální banka, jakožto centrální banka všech zemí eurozóny.

Vstup České republiky do EU automaticky neznamenal zavedení eura v České republice. Česká republika se ale zavázala, že v budoucnu jednotnou měnu zavede.

Předpokládané výhody zavedení jednotné měny v ČR:

- účast na formulaci a realizaci společné měnové politiky
- disciplinační vliv na hospodářskou politiku - zejména požadavek střednědobých vyrovnaných veřejných rozpočtů a požadavek provádění strukturálních reforem podporujících dlouhodobě udržitelný hospodářský růst
- snížení transakčních nákladů - národní měna se stane součástí jednotné měny téměř celé Evropy, což povede k podstatnému snížení nákladů na směnu měn a přeshraničních transferů jak v obchodním styku podnikatelů, tak i v turistice, bude možné provádět platby v celosvětovém měřítku, protože euro patří mezi jednu ze tří světových měn (vedle USD a japonského jenu)
- eliminace kurzového rizika vůči zemím EU
- snížení rizika vzniku měnových turbulencí

- vyšší cenová transparentnost - spotřebitelé budou mít možnost snadného porovnání cen v jednotlivých členských státech; firmy mohou snadněji porovnat své náklady, což posílí konkurenci, která by měla přinést snížení cen.

Měnová politika ČNB po vstupu do eurozóny - hlavní změny:

- Česká národní banka nebude už měnovou politiku určovat, ale bude se podílet na jejím „spoludefinování“ (v rámci účasti guvernéra ČNB na jednáních Rady guvernérů ECB) a jejím „provádění“;
- ČNB bude jednat v souladu s obecnými zásadami a pokyny ECB, bude uznávat koordinační roli ECB v oblasti mezinárodní spolupráce,
- v zákoně o ČNB bude nutno výslovně uvést rozsah transakcí, které bude ČNB v rámci ESCB i mimo něj provádět;
- guvernér ČNB se stane členem Rady guvernérů ECB;
- úprava emisní činnosti ČNB (Rada guvernérů ECB má výlučné právo povolovat vydávání euro bankovek);
- kodifikace eura jako národní měny v zákoně o ČNB a dalších;
- zrušení stanovování režimu kurzu koruny vůči cizím měnám (§35);
- auditori ČNB budou muset být doporučení Radou guvernérů ECB a schválení Radou EU.⁹²

Samotný přepočítání všech peněžních údajů z korun na eura je aritmeticky triviální. Složitější bude naopak zajištění hladkého přechodu informačních a výpočetních systémů, a to hardwaru i softwaru. Banky budou muset v dostatečném předstihu provést změny nejen v oblastech platebního styku, účetnictví nebo fakturace, ale také ověřit, že nové nastavení všech systémů bude od okamžiku " E " opravdu fungovat. Specifickou záležitostí pak bude modifikace příslušných systémů tak, aby se na výpisech z účtů objevovaly v období duálního označování cen celkové zůstatky účtů jak v korunách, tak v eurech. A nejhektičtější asi bude období duální cirkulace, to znamená 14 dní zavádění eura do hotovostního oběhu.⁹³

V následující části budou blíže přiblíženy přímé a nepřímé přínosy a dopady přijetí eura, která jsou znázorněny na obrázku 6. Tam kde to nebude v současnosti možné odhad

⁹² *Integrace ČR do EU - měnová a hospodářská politika* [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-17]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/>

⁹³ *Z eura by se neměla stát modla*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2007/cl_07_070615.html>

přínosů a dopadů zodpovědně v České republice provést, tak ukážeme přínosy a dopady eura v dalších státech Evropské unie.

Obrázek 6 Rozdělení přínosu a nákladů zavedení jednotné měny

<p style="text-align: center;">Přímé dopady Přínosy</p> <ul style="list-style-type: none"> - Omezení kurzového rizika (trvalé, okamžité, po zavedení) - Snížení transakčních nákladů (trvalé, okamžité, po zavedení) - Nižší náklady na obstarání kapitálu (trvalé, střednědobý/dlouhodobý horizont, po zavedení) - Vyšší transparentnost cen (trvalé, střednědobý/dlouhodobý horizont, po zavedení) 	<p style="text-align: center;">Nepřímé dopady Přínosy</p> <ul style="list-style-type: none"> - Růst zahraničního obchodu (trvalé, střednědobý/dlouhodobý horizont, po zavedení) - Příliv zahraničních investic (trvalé, střednědobý/dlouhodobý horizont, po zavedení) - Stabilizace veřejných financí (trvalé, střednědobý/dlouhodobý horizont, před i po zavedení)
<p style="text-align: center;">Náklady</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ztráta autonomní měnové politiky a ztráta kurzové politiky (trvalé, okamžité, před i po zavedení) - Bezprostřední růst cenové hladiny (jednorázové, okamžité, po zavedení) - Administrativní a technické náklady přechodu na euro (jednorázové, okamžité, před i po zavedení) - Specifické náklady bankovního sektoru (jednorázové i trvalé, okamžité, před i po zavedení) 	<p style="text-align: center;">Náklady</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dlouhodobý růst cenové hladiny (trvalé, okamžité, po zavedení)

Zdroj: Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR. [online]. Brno: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita Brno - Provozně ekonomická fakulta, c2007 [cit. 2011-4-23]. Dostupný z WWW: <http://www.euroskop.cz/gallery/2/850-studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf>

Přímé přínosy jsou takové pozitivní dopady na ekonomiku přijímající jednotnou měnu, které jsou bezprostředně vyvolány jejím zavedením. Přímé dopady jsou takové negativní dopady na ekonomiku přijímající jednotnou měnu, které jsou bezprostředně vyvolány jejím zavedením.⁹⁴

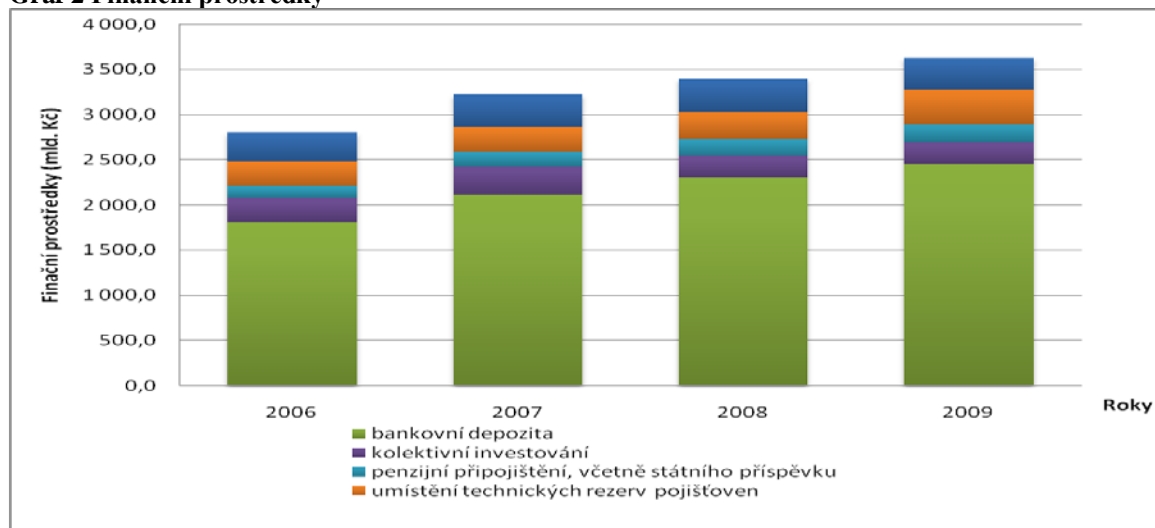
4.2.8 Analýza českého finančního trhu v letech 2006 - 2009

V následující kapitole zhodnotíme vývoj českého finančního trhu v letech 2006 - 2009.

Graf 2 znázorňuje finanční prostředky subjektů českého finančního sektoru. Jak je vidět, tak Finanční prostředky v následujících čtyřech letech vzrostl bez mála o jednu mld. Největší nárůst lze zaznamenat v bankovních depozitech. V roce 2006 byl objem bankovních depozit ve výši 1 807,3 mld. Kč, ale v roce 2009 byla hodnota bankovních depozit již 2 457,5 mld. Kč, tzn. že za čtyři roky došlo k nárůstu bankovních depozit o 35,98 %. Ostatní prostředky finančního trhu takový nárůst neměli. V případě kolektivního investování došlo dokonce v roce 2008 a 2009 k poklesu.

⁹⁴ Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR. [online]. Brno: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita Brno - Provozně ekonomická fakulta, c2007 [cit. 2011-4-23]. Dostupný z WWW: <http://www.euroskop.cz/gallery/2/850-studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf>

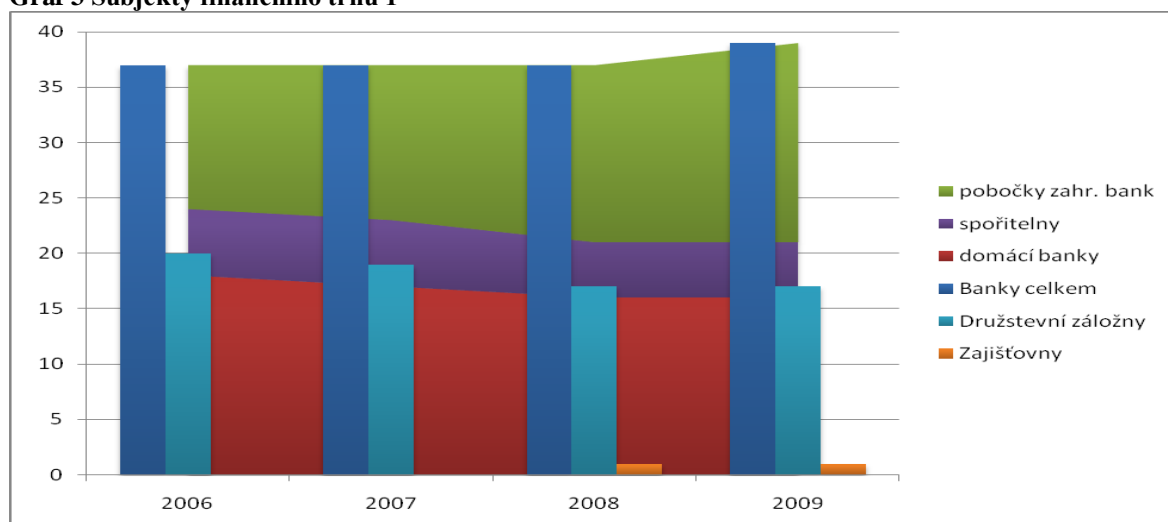
Graf 2 Finanční prostředky



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Graf 3, 4 a 5 zachycuje subjekty finančního trhu. Na českém finančním trhu vystupuje 12 subjektů, které zprostředkovávají finanční operace. Od roku 2008 na českém finančním trhu vystupují i zajišťovny, které v předchozích letech samostatně nevystupovali. Počet bankovních subjektů je v posledních letech téměř konstantní. Je to zapříčiněno tím, že se vznikem nové banky jsou spojeny velké administrativní a finanční náklady.

Graf 3 Subjekty finančního trhu 1

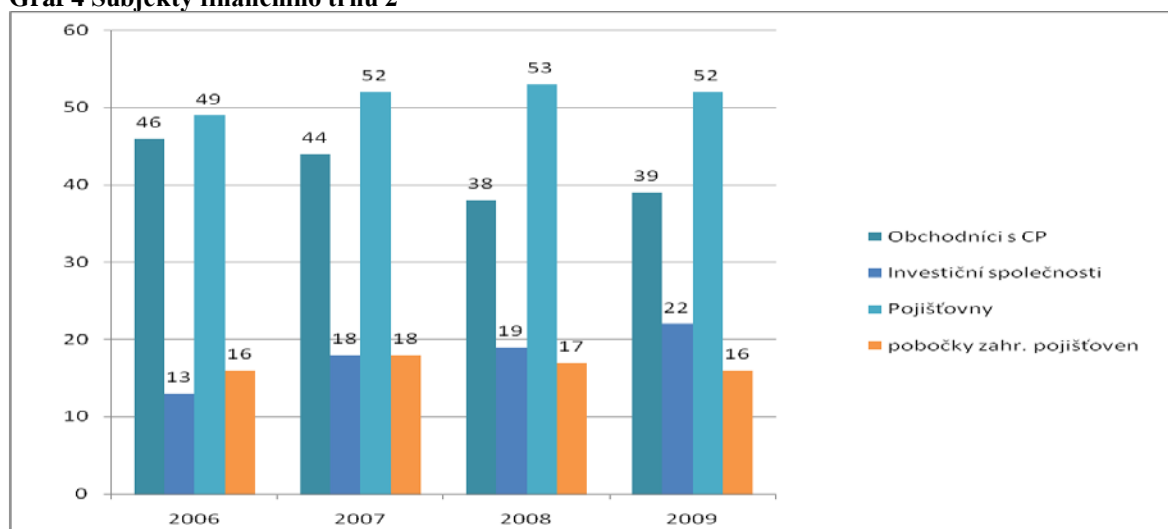


Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o

vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Během let 2006 - 2009 došlo k poklesu Obchodníků s cennými papíry. V roce 2006 jich bylo 46, ale v roce 2009 již jenom 39. Oproti výše zmiňovaným obchodníkům s cennými papíry došlo k nárůstu investičních společností z 13 společností v roce 2006 na 22 společností v roce 2009. Počet pojišťoven působících na českém finančním trhu je téměř konstantní, v roce 2006 jich bylo 49 a v roce 2009 52.

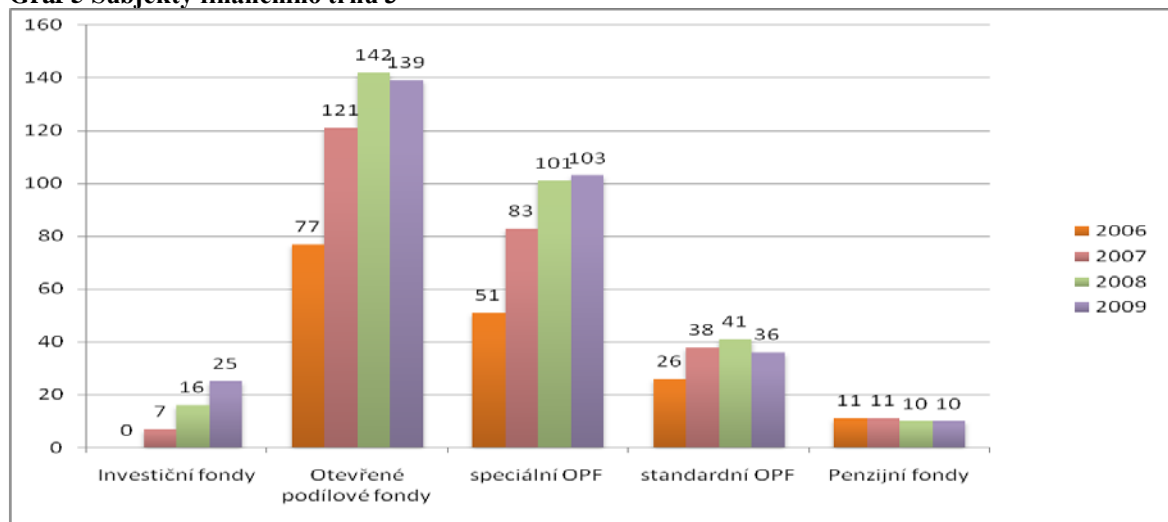
Graf 4 Subjekty finančního trhu 2



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

V grafu 5 je vidět nárůst investičních fondů, v roce 2006 neexistoval na českém finančním trhu žádný investiční fond. Oproti tomu v roce 2009 jich na českém finančním trhu působilo již 25. Počet penzijních fondů se během čtyř let snížil z 11 penzijních fondů na 10 penzijních fondů.

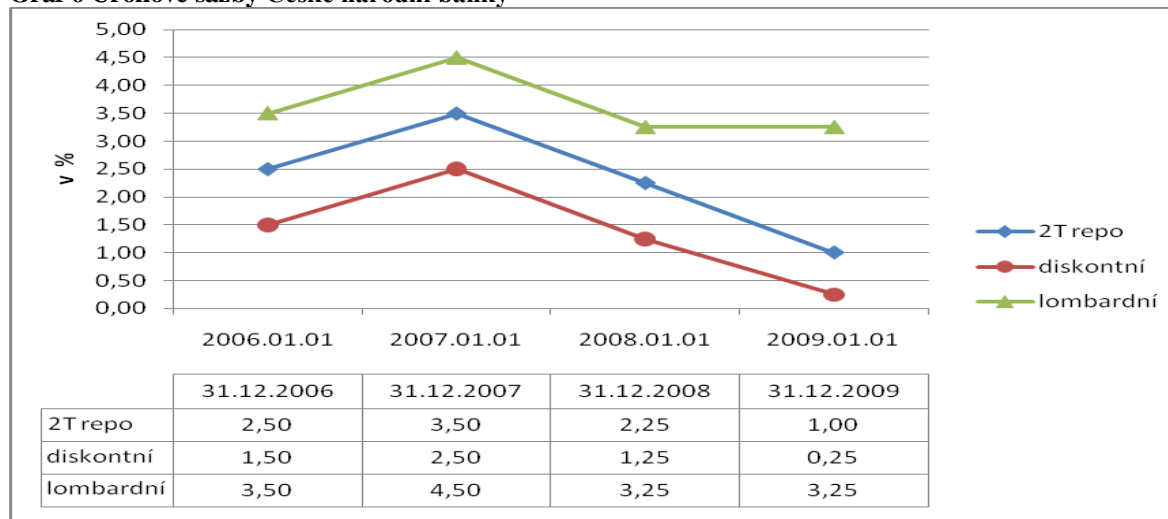
Graf 5 Subjekty finančního trhu 3



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Z důvodu celosvětové hospodářské krize snížila Česká národní banka všechny tři základní typy úrokových sazeb, jak uvádí graf 6. Jediná sazba, která nebyla v roce 2009 snížena je lombardní sazba, kterou Česká národní banka nechala na úrovni roku 2008.

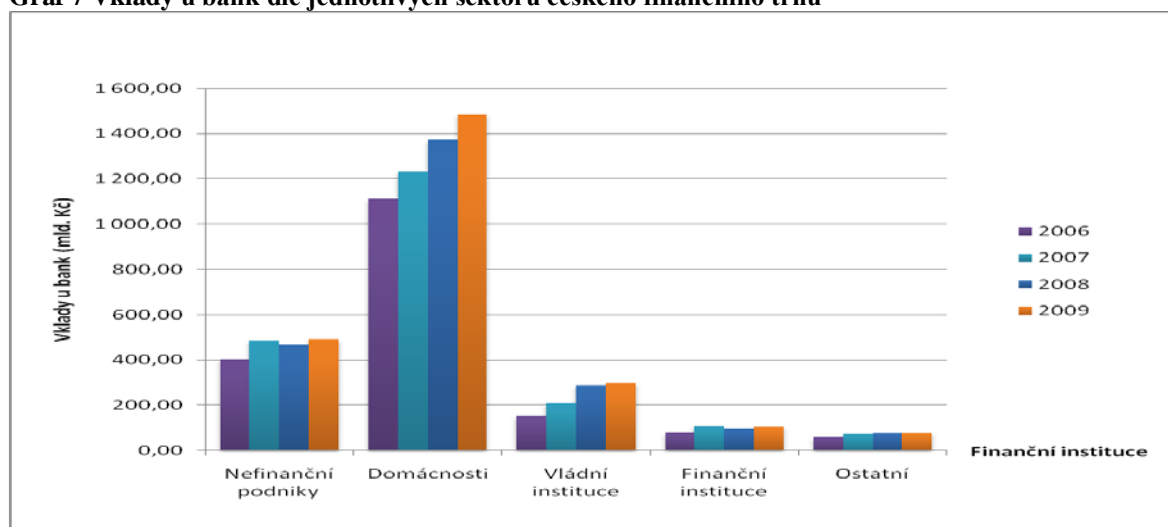
Graf 6 Úrokové sazby České národní banky



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Největší nárůst vkladů zaznamenal sektor domácností, ve kterém došlo za poslední čtyři roky k téměř 500 mld. nárůstu. U ostatních finančních institucí docházelo k mírnému nárůstu, resp. poklesu, jak ukazuje graf 7. Z celkového objemu 2 457,60 mld. Kč vkladů v roce 2009 tvoří více jak 65,58 % vkladů vklady domácností. Zbývajících necelých 35 % vkladů je rozděleno mezi nefinanční podniky, vládní instituce, finanční instituce a v nejmenší míře mezi ostatní finanční instituce.

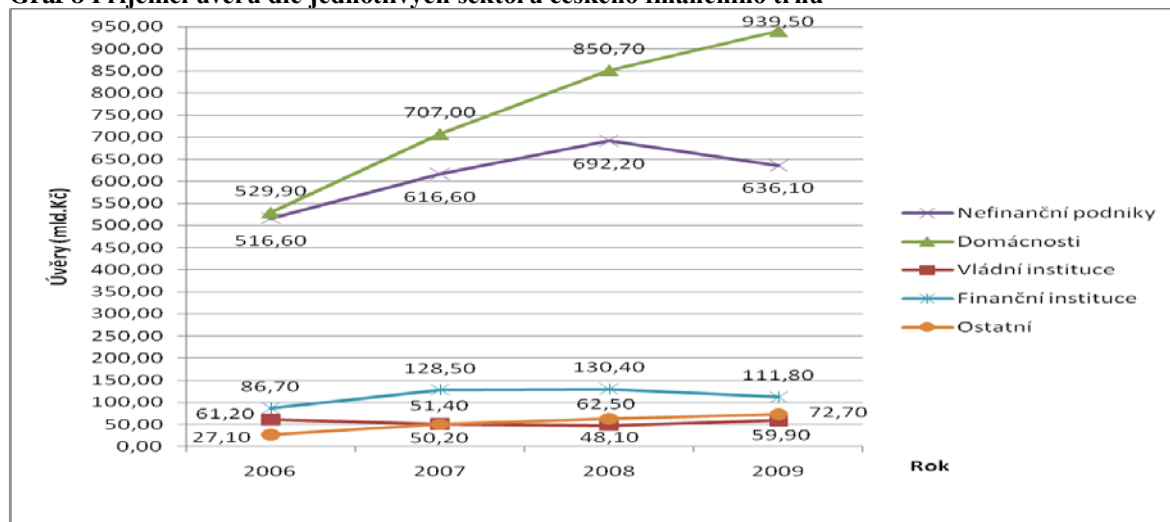
Graf 7 Vklady u bank dle jednotlivých sektorů českého finančního trhu



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Stejně jako je sektor domácností největším subjektem v oblasti vkladů, tak je i největším subjektem v oblasti příjemců úvěrů. V rozpětí čtyř let došlo v oblasti sektoru domácnosti k nárůstu úvěru o více jak 77,29 %, z 529,9 mld. Kč v roce 2006 na 939,5 mld. Kč v roce 2009. Vládní instituce, finanční instituce a ostatní subjekty finančního trhu jsem příjemci pouze zanedbatelné části úvěrů. Konkurentem domácnostem v letech 2006 a 2007 byly pouze nefinanční podniky, od roku 2008 ale dochází u nefinančních podniků k poklesu. Sektor domácností byl v roce 2009 příjemce téměř 51,62 % úvěrů z celkové částky 1820,00 mld. Kč.

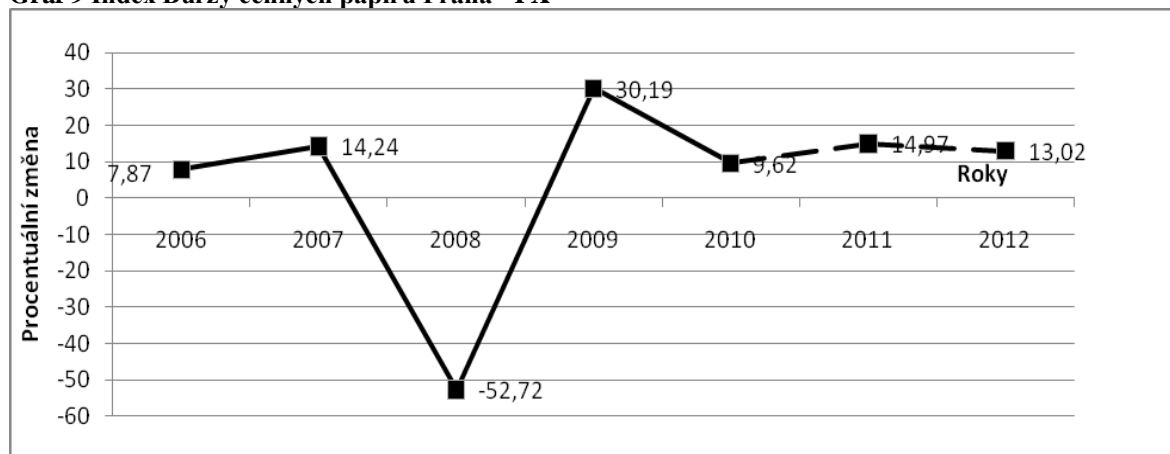
Graf 8 Příjemci úvěru dle jednotlivých sektorů českého finančního trhu



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Burza cenných papírů Praha každý den zveřejňuje Index PX. Index PX v roce 2008 razantně propadl, jak je znázorněno v grafu 9. Tento propad byl způsoben celosvětovou hospodářskou krizí. V následujícím roce, ale opět došlo k nárůstu Indexu PX. I prognóza na roky 2011 a 2012 nenasvědčuje tomu, že by mělo dojít k extrémnímu propadu.

Graf 9 Index Burzy cenných papírů Praha - PX



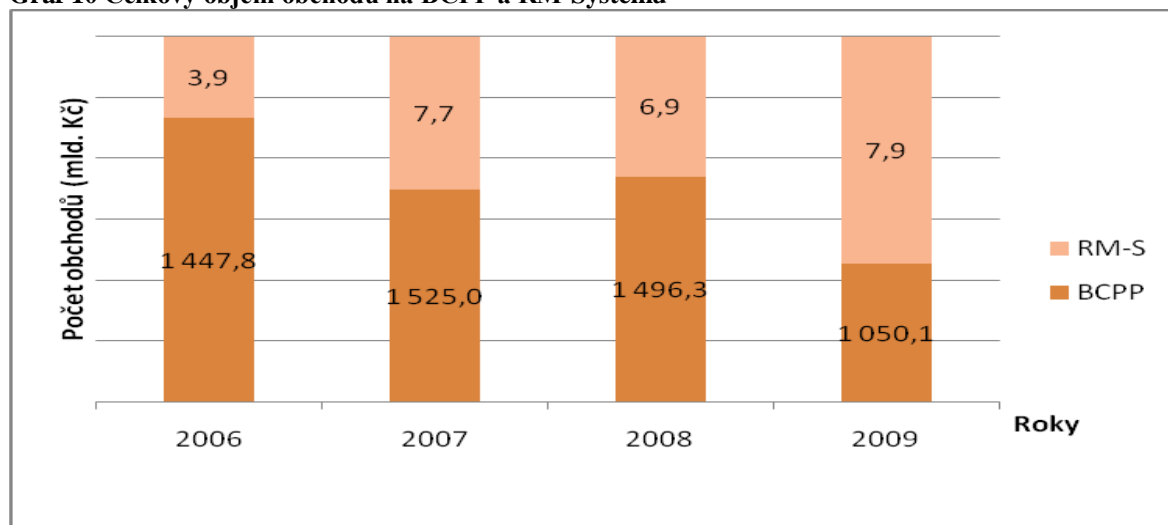
Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

V roce 2009 došlo k poměrně velkému propadu obchodů na Burze cenných papírů Praha. Teto propad byl z velké části způsoben zejména celosvětovou hospodářskou krizí, která začala v roce 2008 a většina subjektů, který provádějí obchody s akciemi, podílovými listy, dluhopisy a deriváty začala nad obchody spekulovat a tudíž i méně obchodovat. Celkový objem obchodů na BCPP a RM-Systému je vidět v grafu 10.

Objem obchodů na Burze cenných papírů Praha dle finančních instrumentů je blíže přiblížen v grafu 11 a 12. Graf 11 zachycuje základní finanční instrumenty - akcie, podílové listy a dluhopisy. Objem obchodů dluhopisů se ve sledovaném období extrémně nezměnil. Oproti tomu objem obchodů akcií a podílových listů na začátku roku 2008 začal propadat a tento propad trval až do roku 2009. V roce 2007 byl objem obchodů akcií a podílových listů 1013 mld. Kč ale v roce 2009 byl objem obchodů již jenom 463,9 mld. Kč, tzn. že došlo k propadu o 54,21 %.

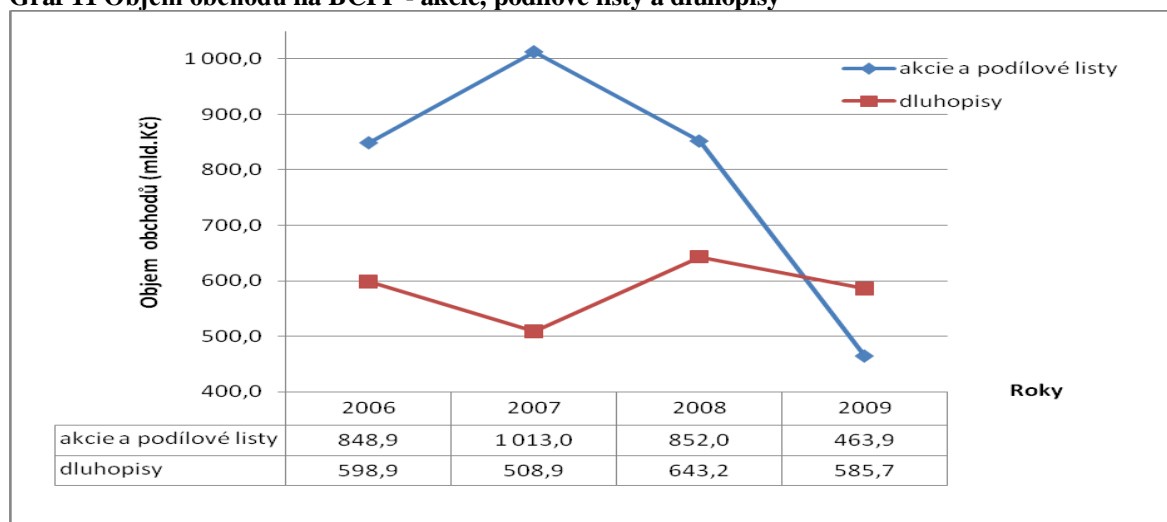
Objem obchodů s deriváty v roce 2006 na českém finančním trhu neprobíhal. V roce 2007 proběhly obchody v celkové částce 3,1 mld. Kč, v roce 2008 již byly obchody pouze ve výši 1,1 mld. Kč a v roce 2009 již dokonce jenom ve výši 0,5 mld. Kč.

Graf 10 Celkový objem obchodů na BCPP a RM-Systému



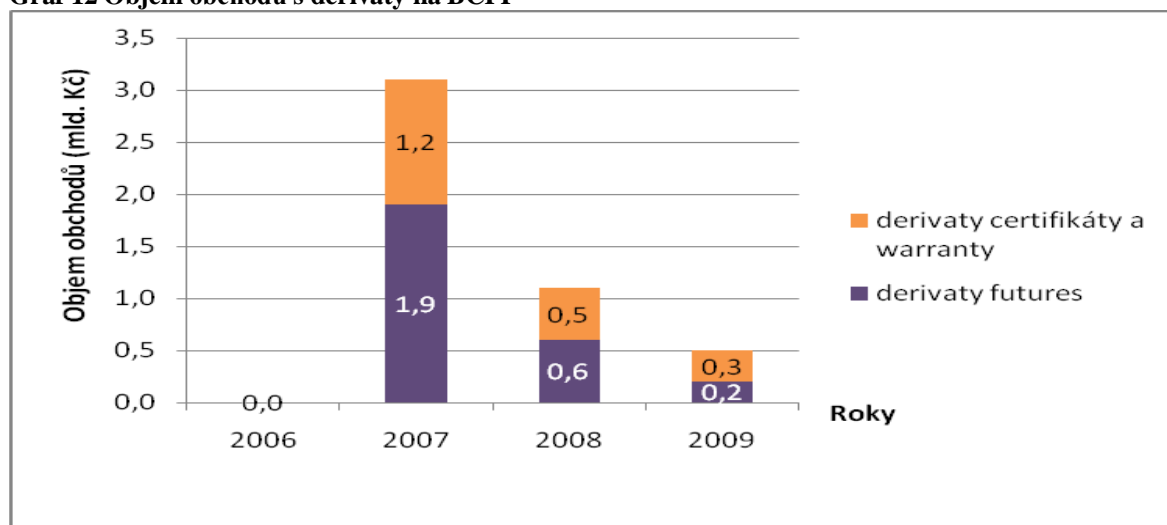
Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financi_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Graf 11 Objem obchodů na BCPP - akcie, podílové listy a dluhopisy



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

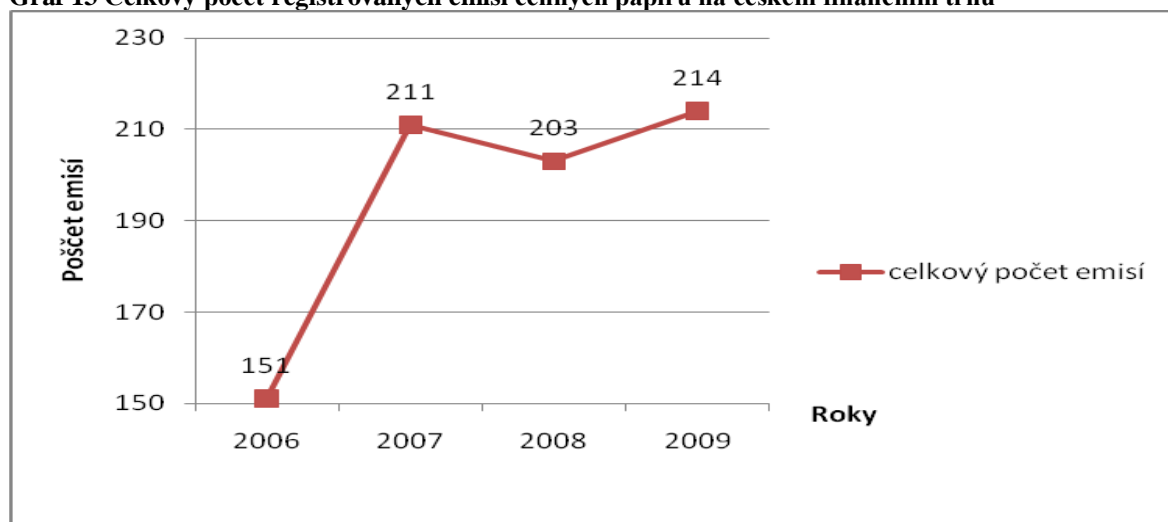
Graf 12 Objem obchodů s deriváty na BCPP



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

V roce 2008 došlo k mírnému poklesu emisí akcií, jak znázorňuje graf 13. Tento pokles byla ale v následujícím roce opět změněn v nárůst a dokonce došlo k většímu počtu emisí než v roce 2007.

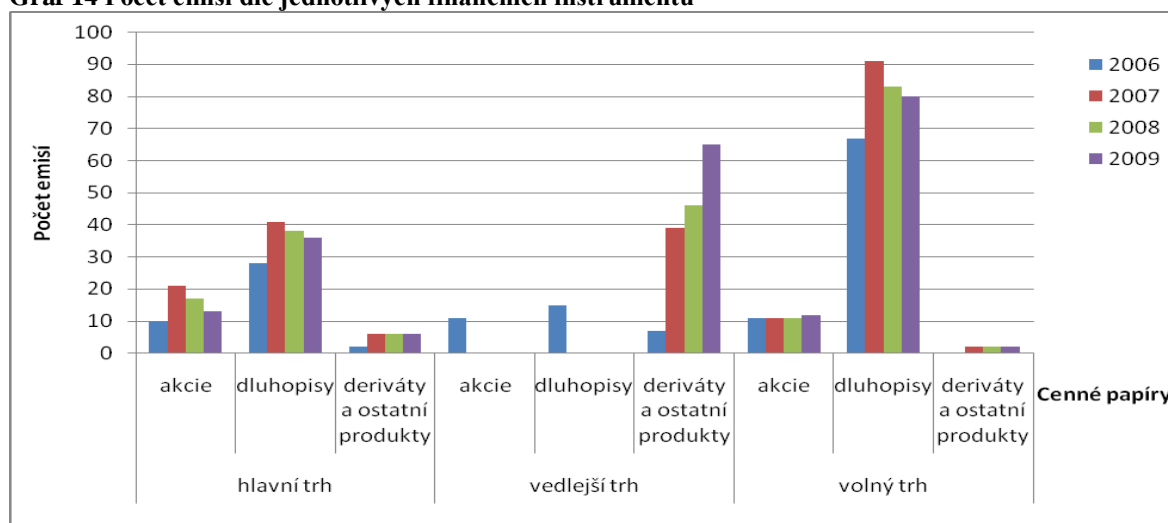
Graf 13 Celkový počet registrovaných emisí cenných papírů na českém finančním trhu



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Počet emisí dle jednotlivých instrumentů a kategorií trhů zachycuje graf 14. Jak je vidět, tak emise akcií a dluhopisů na vedlejším trhu nebyla v letech 2007 - 2009 prováděná. V roce 2008 a 2009 došlo k poklesu akcií a dluhopisů na hlavním trhu a také dluhopisů na volném trhu. Deriváty na hlavním a volném trhu nezaznamenaly téměř žádný růst, oproti tomu na vedlejším trhu došlo k nárůstu ze 7 emisí v roce 2006 na 65 emisí v roce 2009.

Graf 14 Počet emisí dle jednotlivých finančních instrumentů

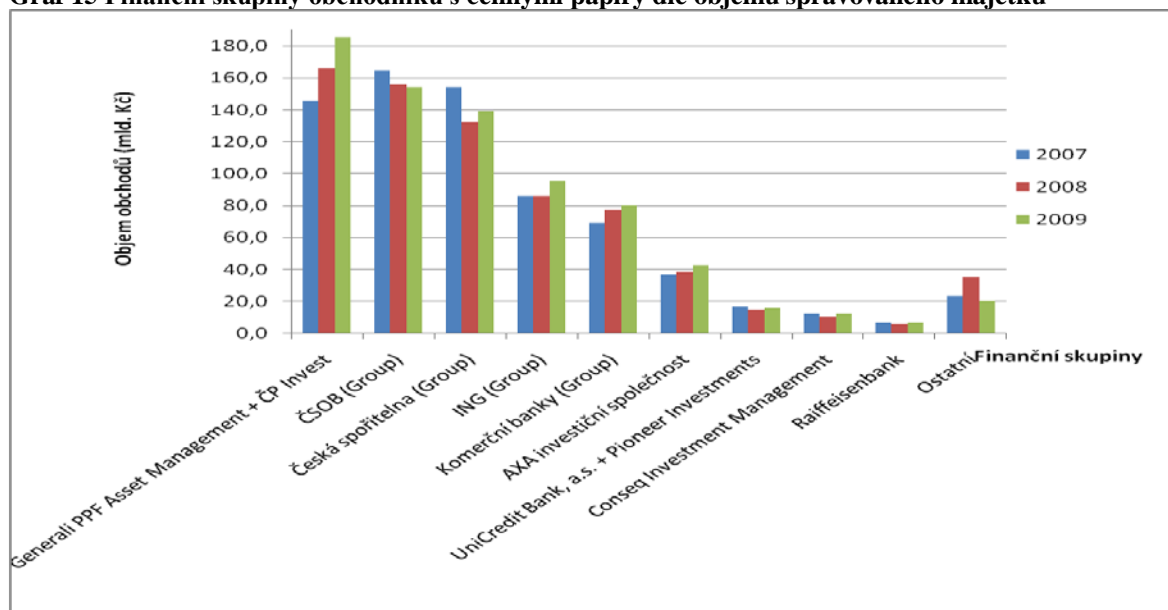


Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o

vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

V roce 2007 spravovala největší objem majetku finanční společnost ČSOB (Group), od roku 2008 spravuje největší objem majetku finanční společnost Generali PPF Asset Management + ČP Invest. Na třetím místě se kromě roku 2007 (kdy byla na druhém místě) drží finanční společnost Česká spořitelna (Group). Další pořadí finančních společností zachycuje graf 15.

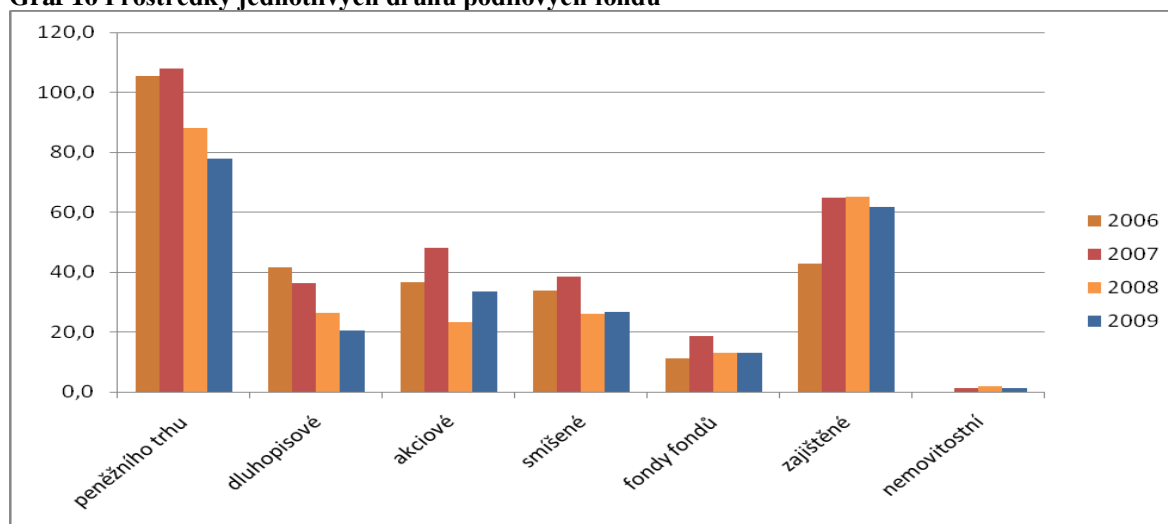
Graf 15 Finanční skupiny obchodníků s cennými papíry dle objemu spravovaného majetku



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Celkový objem prostředků jednotlivých podílových fondů za poslední čtyři roky znázorňuje graf 16. V roce 2009 rostl objem prostředků jenom u akciového podílového fondů. U ostatních fondů docházelo ke stagnaci nebo k mírnému poklesu. Akciový podílový fond zaznamenal enormní pokles v roce 2008, tento pokles jak již bylo dříve řečeno byl zapříčiněn celosvětovou hospodářskou krizí a s tím spojeným menším objemem nákupů na akciových trzích. Několikaletý pokles již zaznamenává podílový fond peněžního trhu a dluhopisového trhu.

Graf 16 Prostředky jednotlivých druhů podílových fondů

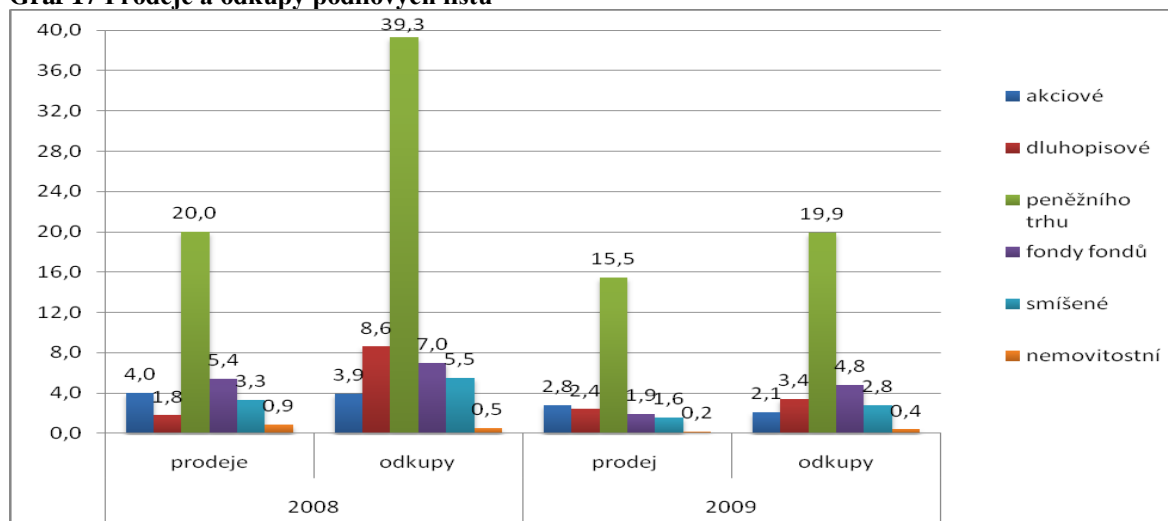


Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Prodeje a odkupy podílových listů v roce 2008 a 2009 jsou zveřejněny v grafu 17.

Jak je z grafu vidět, tak největší objem prodejů, stejně jako odkupů v obou letech probíhal na peněžním trhu. Přesto jak při prodeji, tak odkupu došlo v roce 2009 k propadu oproti roku 2008. Propad o oblasti prodeje byl zaznamenán u všech podílových listů výjma prodeje na dluhopisovém trhu. Toto bylo ovlivněno prodejem státních dluhopisů v roce 2009, o které je i v dnešní nevýhodné ekonomické době stále zájem.

Graf 17 Prodeje a odkupy podílových listů

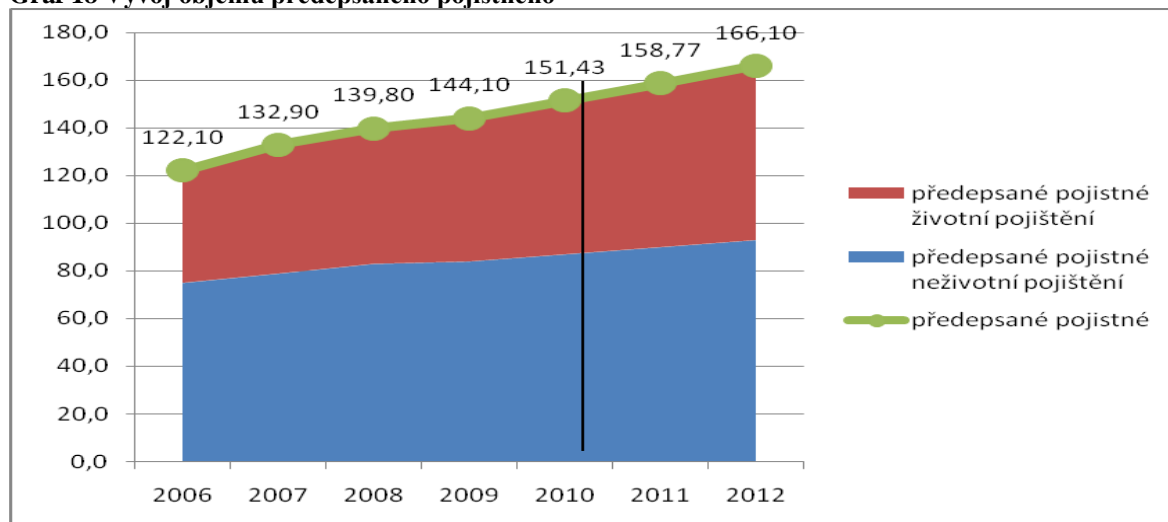


Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o

vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Předepsané pojistné jak na životním, tak neživotním pojištění od roku 2006 neustále roste. Ani prognóza na následující roky nenasvědčuje tomu, že by mělo dojít ke snížení předepsané pojistné. Od roku 2006 došlo k nárůstu předepsané pojistné o téměř 30 mld. Kč, jak je vidět v grafu 18.

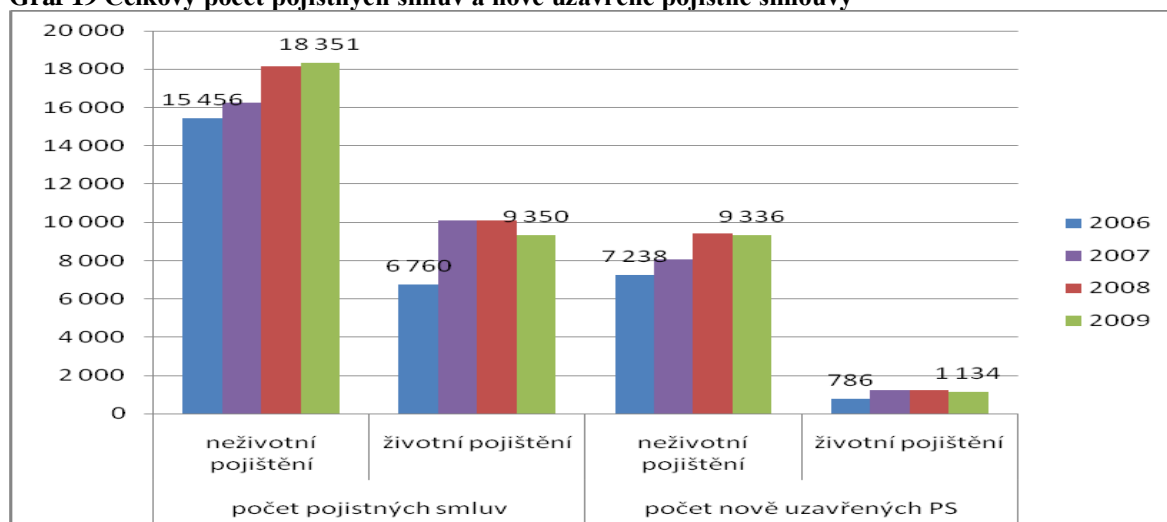
Graf 18 Vývoj objemu předepsaného pojistného



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

V roce 2009 oproti roku 2007 došlo k nárůstu nově uzavřených pojistných smluv u neživotního pojištění o 2098 tis. ks. Oproti roku 2008 ale došlo k nepatrnému poklesu. Celkový počet pojistných smluv u neživotního pojištění od roku 2007 stoupl o téměř 3000 tis. ks. Jak je blíže přiblíženo na grafu 19. Celkový počet pojistných smluv životního pojištění se pohybuje téměř kolem 10 000 tis. ks pojistných smluv.

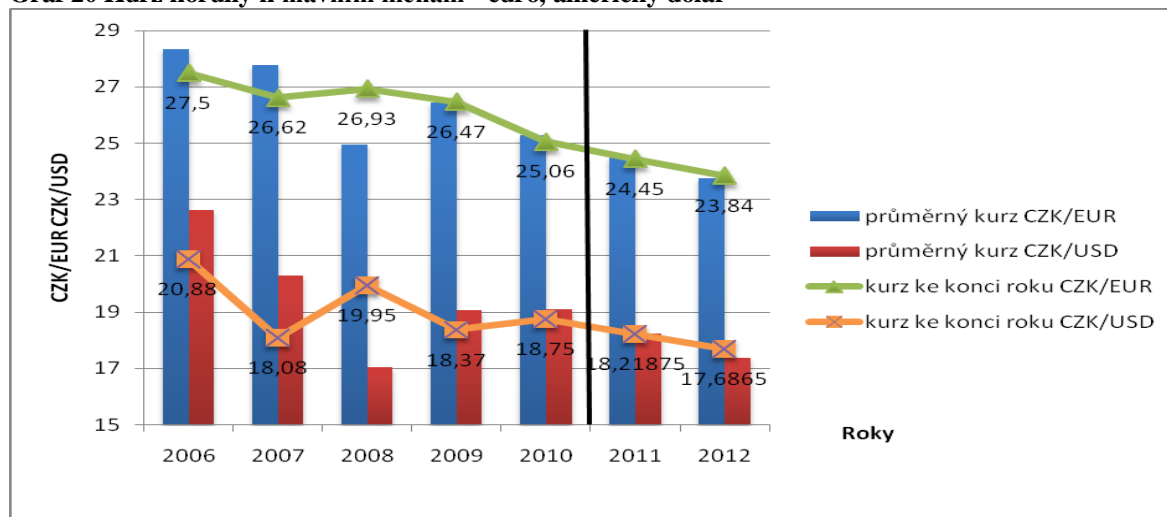
Graf 19 Celkový počet pojistných smluv a nově uzavřené pojistné smlouvy



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Graf 20 znázorňuje průměrný a konečný kurz české koruny k euru a k americkému dolaru. Jak je z grafu vidět, tak konečný kurz koruny k euru se zpravidla pohyboval pod hodnotou nebo těsně kolem hodnoty průměrného kurzu v daném roce. Velký rozdíl mezi průměrným a konečným kurzem koruny vůči euru nastal v roce 2008. Rozdíly mezi průměrným a konečným kurzem koruny a amerického dolaru se pohybují obdobně jako kurzy koruny a eura. Prognóza pro roky 2011 a 2012 předpovídá, že by mělo dojít k poklesu kurzu koruny vůči euru zhruba na hranici 24 Kč/€ a také k poklesu kurzu koruny vůči americkému dolaru na úroveň 17,68 Kč/\$.

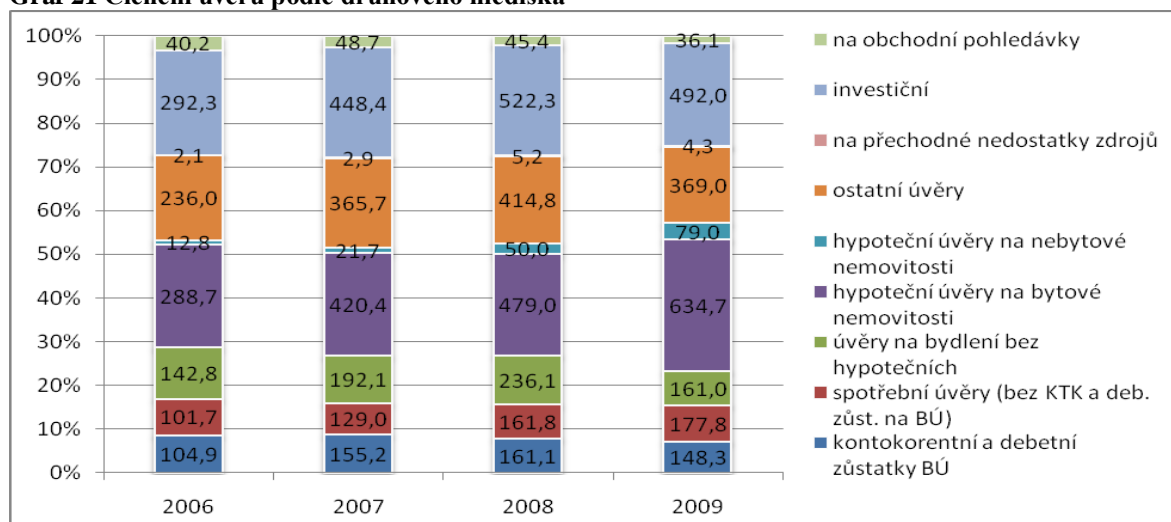
Graf 20 Kurz koruny k hlavním měnám - euro, americký dolar



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Na českém finančním trhu existuje řada možností, na co mohou subjekty finančního trhu využít úvěry. Největší podíl na celkovém trhu úvěrů zaobírají hypoteční úvěry na bytové nemovitosti. Další významnou skupinu tvoří investiční úvěry. Z grafu 21 lze zjistit, že objem poskytovaných hypotečních úvěrů se za poslední čtyry roky zvýšil téměř o 400 mld. Kč.

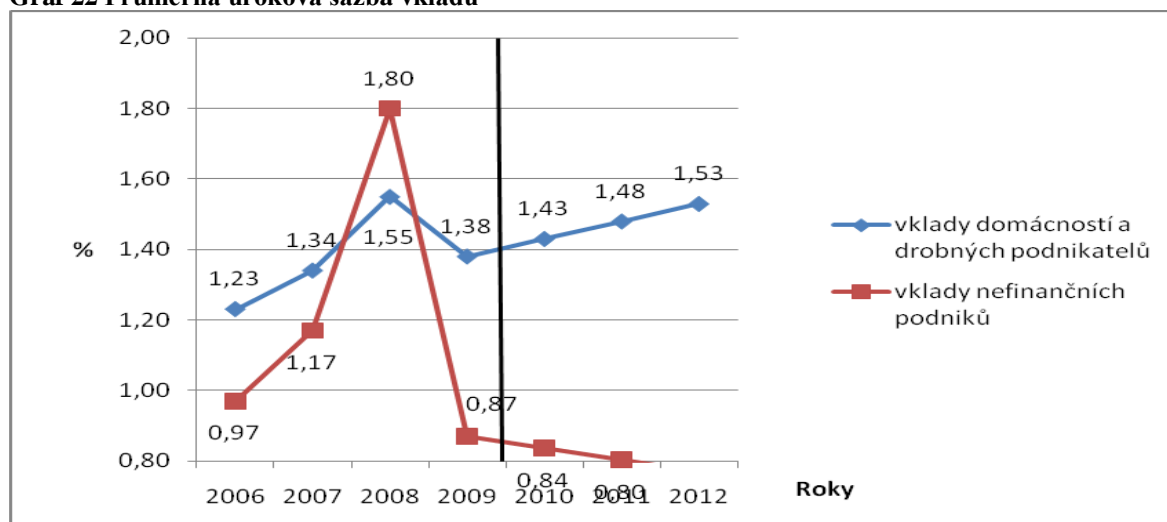
Graf 21 Členění úvěrů podle druhového hlediska



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Na českém finančním sektoru existuje dvojí úroková sazba z vkladů. Jedna úroková sazba se týká vkladů domácností a drobných podnikatelů a druhá nefinančních podniků. V roce 2009 došlo k poklesu obou těchto sazeb, jak uvádí graf 22. U úrokové sazby domácností byl pokles mírnější. Úroková sazba nefinančních podniků v roce 2009 klesla o téměř 1 %. Předběžná prognóza nasvědčuje že v následujících letech dojde k poklesu úrokové sazby nefinančního podniku a k mírnému nárůstu úrokové sazby domácností a drobných podnikatelů.

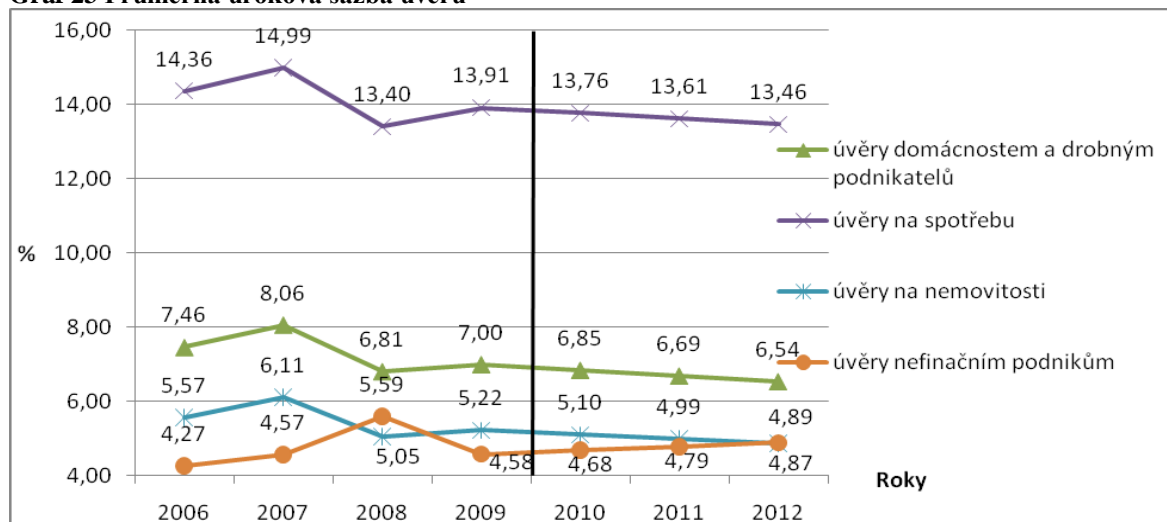
Graf 22 Průměrná úroková sazba vkladů



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financi_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

Stejně jako úroková sazby vkladů se i úroková sazba úvěrů vyjadřuje pro jednotlivé uživatele úvěrů samostatně. Z tohoto důvodu nalezneme v grafu 23 čtyři úrokové sazby úvěrů. Nejvyšší úrokovou sazbu používají poskytovatelé úvěrů na spotřebu, zde se průměrná úroková míra nachází na hranici 14 %. Dle prognóz se i nadále bude úroková míra spotřeby nacházet na úrovni 14 %. Úroková sazba úvěrů pro domácnosti a drobné podnikatele byla v roce 2009 7 %, kolem této hodnoty by se měla úroková míra pohybovat i v následujících letech. Úroková míra úvěrů na nemovitosti a úvěrů nefinančních podniků se pohybuje kolem 5 % a i nadále by to tak mělo být.

Graf 23 Průměrná úroková sazba úvěrů



Zdroj: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf>; Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>

4.3 Dopady přijetí eura ve Slovenské republice

Vstup Slovenské republiky do eurozóny se ve finančním sektoru projevil v několika rovinách, ve kterých přináší jak přínosy, tak i dopady. Tato analýza se zaměřuje na posouzení nákladů na zavedení eura, změny rizik, jimž jsou vystaveny subjekty slovenského finančního trhu a změny v struktuře tvorby zisku a struktuře aktiv a pasiv Národní banky Slovensko (NBS). Součástí analýzy je i výsledek průzkumu, který NBS provedla mezi subjekty slovenského finančního trhu s cílem zjistit dopady zavedení eura na slovenský finanční trh.

Náklady na zavedení eura nelze v současnosti z dostupných údajů vyčíslit. Navíc ani všechny instituce nemají ještě odhady vlastních nákladů. Hlavní oblast nákladů zahrnuje náklady na informační systémy, vlastních pracovníků, komunikaci s klientem a operace s hotovostí v případě bank. Ze zkušenosti ostatních zemí při zavedení měny euro však vyplývá, že se zavedení eura neprojeví na zhoršení výkonnosti bankovního sektoru.

Po zavedení měny euro ve Slovenské republice se odstraní devizové riziko z vývoje kurzu SKK/EUR. Rovněž se změní charakteristiky kurzu domácí měny vůči ostatním měnám, likvidita domácího mezibankovního trhu a trhu s finančními deriváty. V důsledku těchto změn se změní devizové a úrokové riziko, kterým jsou vystaveny subjekty finančního trhu.

Zvláštním problémem je změna měnové politiky, která dnes výrazně ovlivňuje strukturu aktiv a pasiv NBS a také jejich ziskovost. Vzhledem k povaze podnikání, je dopad zavedení eura na podnikání subjektů finančního trhu nejvýznamnější právě u bank.⁹⁵

Slovenská republika v roce 2007 rozhodla o přijetí eura jako zákonného platidla na území Slovenské republiky. Již při vstupu Slovenské republiky do Evropské unie, bylo předurčeno, že Slovenská republika bude muset v následujících letech přijmout společnou jednotnou měnu euro. V roce 2007 učinili krok a vstoupili do Mechanismu směnných

⁹⁵ *Analýza dopadov zavedenia eura na slovenský finančný trh.* [online]. Bratislava: Národní banka Slovensko, c2007 [cit. 2011-4-24]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad%5CORM%5CAnalyzy%5CANALEUR.PDF>

kurzů ERM II. V Mechanismu směnných kurzů musí členská země, která usiluje o přijetí eura a s tím spojený vstup do eurozóny vytrvat po dobu dvou let. Následující tabulka č. 11 zachycuje základní makroekonomické ukazatele Slovenské republiky od roku 2006 do roku 2010, tj. údaje za poslední tři roky před přijetím eura jako zákonného platidla a dále údaje za dva roky po přijetí eura.

Tabulka 11 Základní makroekonomické údaje Slovenské republiky

Údaje ke konci období	2006	2007	2008	2009	2010
HDP ¹⁾ (%)	8,5	10,5	5,8	-4,8 ^(p)	4,0 ^(p)
Míra nezaměstnanosti (%)	13,3	11,0	9,6	12,1	14,4
Inflace měřená CPI (průměr v %)	4,5	2,8	4,6	1,6	1,0
Míra deficitu (deficit veřejného sektoru % z HDP)	-3,2	-1,8	-2,1	-7,9	-7,8 ²⁾
Míra dluhu (hrubý konsolidovaný dluh veřejné správy % z HDP)	30,5	29,6	27,8	35,4	43,4 ²⁾

Pozn. 1) Údaje sú v stálych cenách vypočítaných reťazením objemov s použitím referenčného roka 2000

2) Odhad MF SR, Rozpočet verejnej správy na roky 2011 – 2013

(p) Predbežný údaj

Zdroj: *Vybrané ekonomické a menové ukazovatele SR*. [online]. Bratislava: Národná banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-24]. Dostupný z WWW:

<http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/OstatnePublik/ukazovatele.pdf>

Jak je vidět v tabulce, tak Slovenská republika neměla před přijetím eura problém s plněním maastrichtských konvergenčních kritérií. V období let 2009 - 2010 došlo k razantnímu nárůstu míru deficitu veřejného sektoru. Tento nárůst byl ale zapříčiněn celosvětovou hospodářskou krizí.

Dne 1. ledna 2009 se na území Slovenské republiky stalo zákonným platidlem euro. S tímto přijetím došlo k několika změnám na finančním trhu Slovenské republiky. Hlavní změna nastala v tom, že Národní banka Slovenska přestala fakticky vykonávat měnovou politiku na území Slovenské republiky. Neboť Slovenská republika se po přijetí eura stala státem eurozóny a Eurosystemu. Od této doby se Národní banka Slovenska musí řídit pravidly vydanými Evropskou centrální bankou pro řízení měnové politiky.

Další výrazná změna nastala v tom, že Národní banka Slovenska již po přijetí eura neměla povinnost každodenně vypočítávat aktuální kurz slovenské koruny vůči euru a ostatním měnám. Od přijetí eura aktuální kurz eura vůči ostatním měnám vyhláší Evropská centrální banka. Obchodní banky a směnární, které nabízejí výměnu eura za ostatní měny, musí při této výměně používat kurzy vyhlášené Evropskou centrální bankou.

Dalším změnou, která po přijetí eura ve Slovenské republice pro Národní banku Slovenska nastala, byla taková, že po přijetí eura přijala Národní banka Slovenska úrokové

sazby vyhlášené Evropskou centrální bankou a tudíž již sama nevyhláší úrokové sazby, nýbrž je přejímá od Evropské centrální banky. Národní banka Slovenska, obchodní banky a ostatní finanční instituce využívající úrokové sazby se musí řídit vyhlášenými úrokovými sazbami Evropské centrální banky.

V oblasti dohledu nad finančním trhem provádí Národní banka Slovensko stejný dohled jako před přijetím eura. Neboť subjekty, které původně působily na slovenském finančním trhu, na tomto trhu působí i nadále.

Faktický dopad po přijetí eura na Slovenské republice bylo více, ale výše zmíněné byly nejdůležitější. Další dopady se spíše týkali administrativních věcí, zejména obchodních bank, pojišťoven, družstevních záložen a ostatních finančních i nefinančních subjektů.

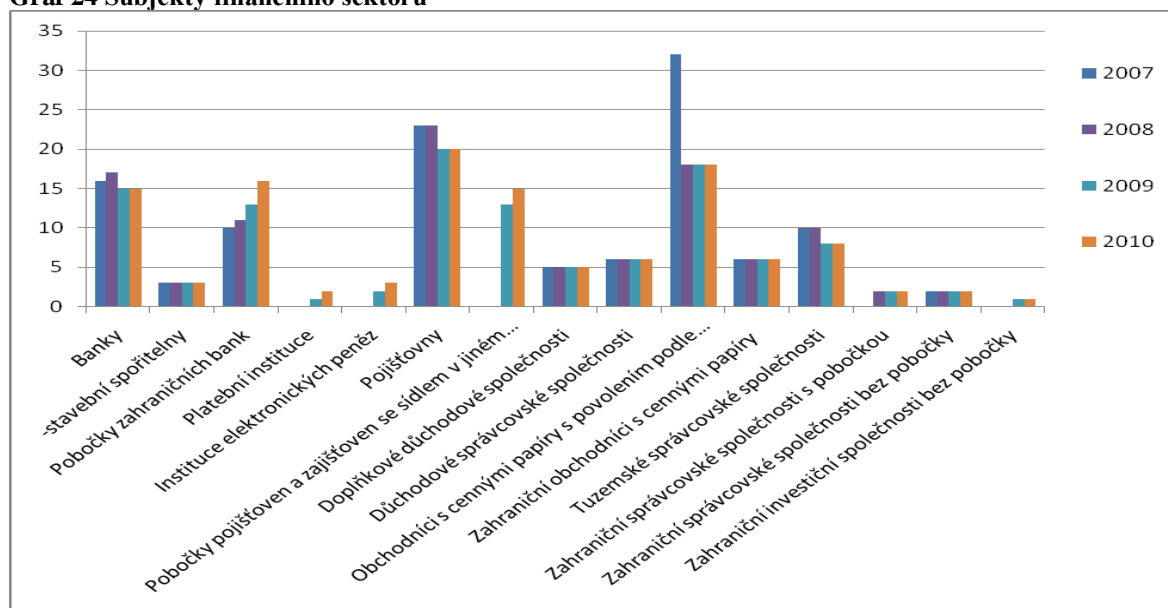
I když přijetí eura na Slovensku přineslo řadu dopadů, tak zároveň přineslo i řadu přínosů. Otázka vyvstává, kolik přínosů to přineslo finančnímu sektoru, ale obyčejnému obyvatelstvu to přineslo přinejmenším přínos v tom, že při jakékoliv vycestování do některé ze 17 zemí eurozóny, nebudou muset vyměňovat svou národní měnu za euro. V případě vycestování do ostatních zemí Evropské unie, které nejsou členy eurozóny, tak nadále budou muset euro vyměnit za národní měnu dané země. Vzhledem k tomu, že je euro jednotnou měnou evropské unie, tak se s ní dá zaplatit i v ostatních zemích Evropské unie, tj. i v těch zemích, které zatím euro nepřijali jako zákonné platidlo.

4.3.1 Analýza slovenského finančního trhu

Na území Slovenské republiky došlo k 1. lednu 2009 přijetí eura jako zákonného platidla. Od tohoto data se veškeré výkazy začaly vyhotovovat v měně Evropské unie - v euro. Tudíž i ekonomické údaje za rok 2008 jsou již zveřejňovány v euro, namísto slovenské koruny, která na území Slovenské republiky platila do 31. 12. 2008. Údaje za rok 2007, které jsou používány v následující analýze slovenského finančního trhu byly přepočítány přepočítacím kurzem slovenské koruny k euru, který Evropská centrální banka a Národní banka Slovenska stanovila ve výši 30,126 SKK/EUR.

Stejně jako v České republice, tak na území Slovenské republiky působí řada finančních subjektů. Největší subjektem na finančním trhu jsou pojišťovny, jak ukazuje graf 24. V roce 2007 byly největším subjektem na slovenském finančním trhu Obchodníci s cennými papíry s povolením podle zákona o CP, které nejsou bankami. Na slovenském finančním trhu obchodním trhem obchoduje 15 bank a dalších 16 poboček zahraničních bank. Jak

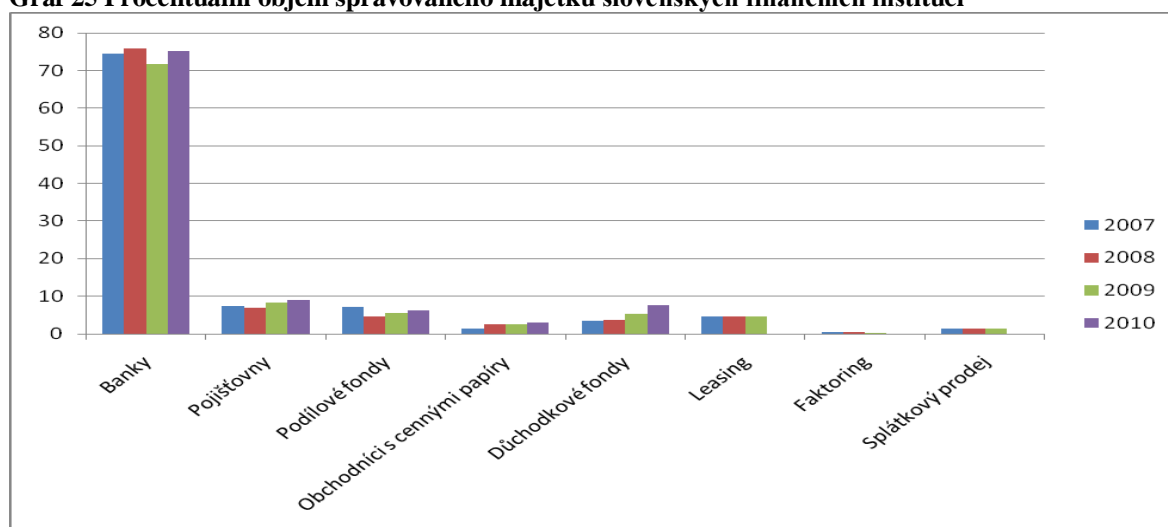
Graf 24 Subjekty finančního sektoru



Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analzy/AnalzaSFS2010.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analzy/2009-2.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analzy/analza_2008_4.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2007*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analzy/2007-2.PDF

Banky jako největší finanční instituce na finančním trhu spravují největší objem majetku ostatních subjektů finančního trhu. Jak je možno blíže vidět v grafu 25, tak celkový objem spravovaného majetku bank se pohybuje na úrovni 75 % celkového objemu majetku finančních institucí. Ostatní finanční instituce spravují necelých 25 % majetku institucí veřejného sektoru.

Graf 25 Procentuální objem spravovaného majetku slovenských finančních institucí

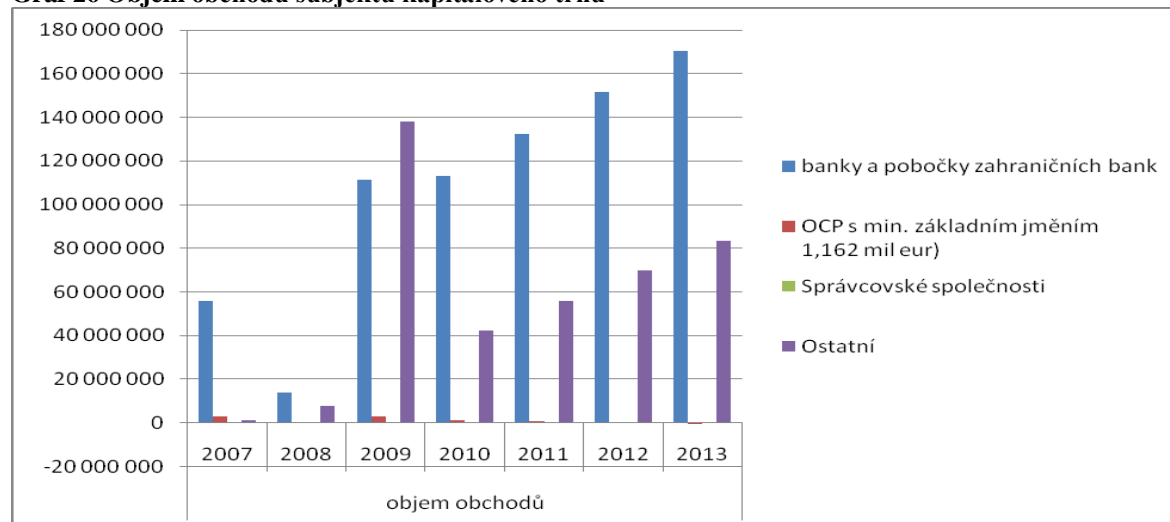


Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW:

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/AnalyzaSFS2010.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/analyza_2008_4.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2007*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2007-2.PDF>

Z grafu 26 lze vyčíst objem obchodů jednotlivých subjektů v oblasti kapitálového investování. Největší objem obchodů provádí banky.

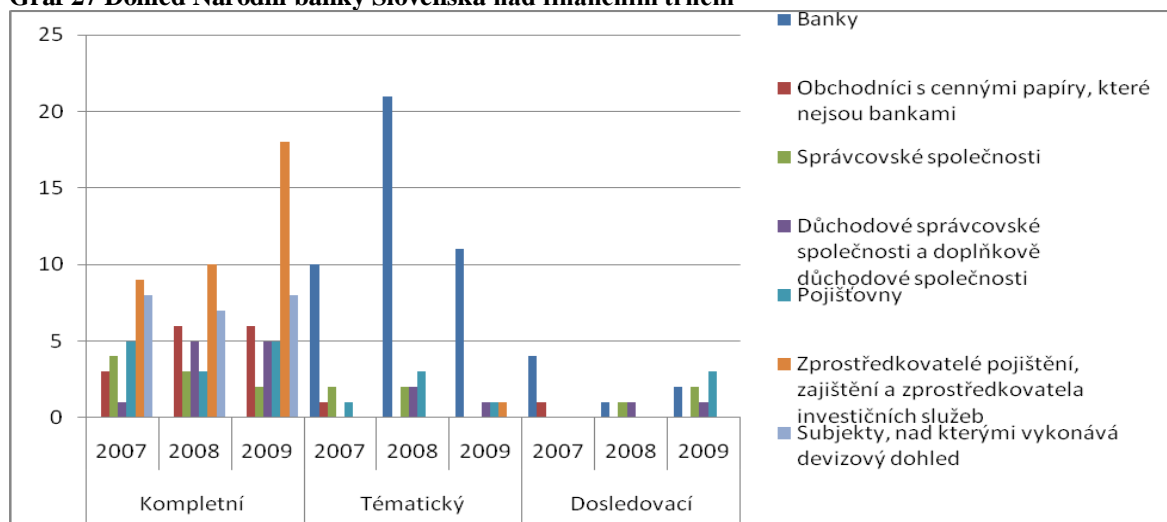
Graf 26 Objem obchodů subjektů kapitálového trhu



Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/AnalyzaSFS2010.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/analyza_2008_4.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2007*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2007-2.PDF>

Národní banka Slovensko provádí dohled nad finančními institucemi uvedenými v grafu 27. Velikost dohledu se liší podle toho, zda jde o dohled kompletní, tematický nebo dosledovací. Národní banka Slovenska neprovedla ve sledovaném období tři let žádný kompletní dohled nad bankami. Tematický a dosledovací dohled, ale u bank provedla. Kompletní dohled prováděla Národní banka Slovenska nad ostatními subjekty finančního trhu. Ostatní dva typy dohledů byly vykonávány jenom nad určitými finančními institucemi.

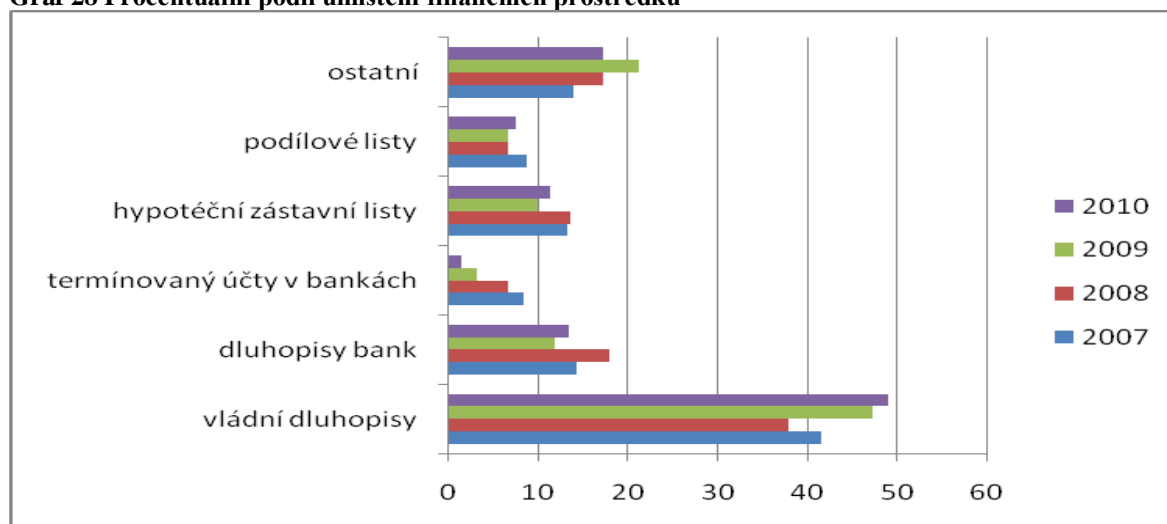
Graf 27 Dohled Národní banky Slovenska nad finančním trhem



Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/AnalyzaSFS2010.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/analyza_2008_4.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2007*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2007-2.PDF>

Většina finančních prostředků na slovenském finančním trhu je umístěna ve vládních dluhopisech. Jak vykazuje graf 28 tak v roce 2009 bylo téměř 50 % finančních prostředků umístěno ve vládních dluhopisech.

Graf 28 Procentuální podíl umístění finančních prostředků

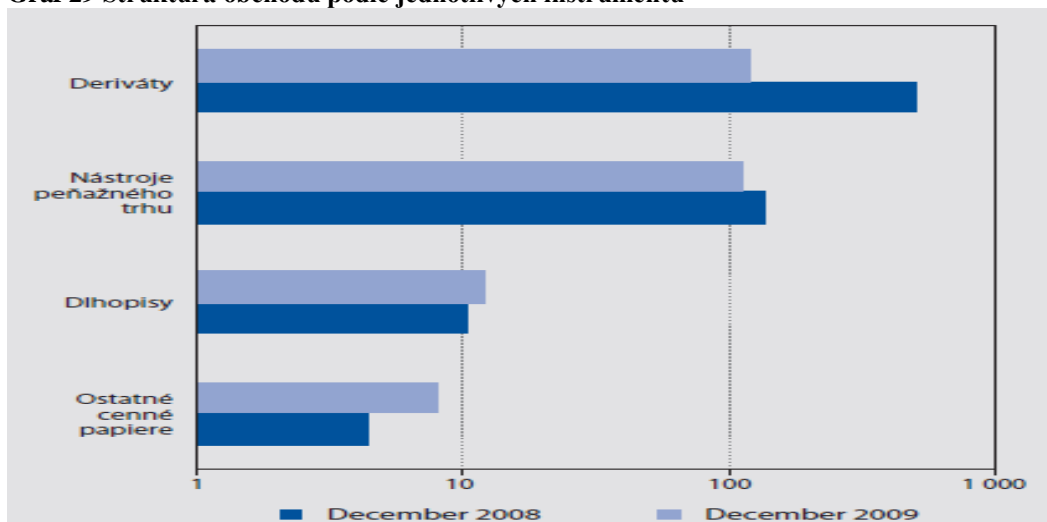


Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/AnalyzaSFS2010.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/analyza_2008_4.pdf>; *Analýza slovenského*

finančního sektora za rok 2007. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2007-2.PDF>

Podle instrumentů kapitálového trhu bylo v prosinci roku 2008 provedeno nejvíce obchodů s deriváty. V roce 2009 již bylo provedeno téměř stejně obchodů s nástroji peněžního trhu a s deriváty. Obchody s dluhopisy a ostatními cennými papíry se pohybovaly na úrovni 10 mld. eur, jak je znázorněno na grafu 29.

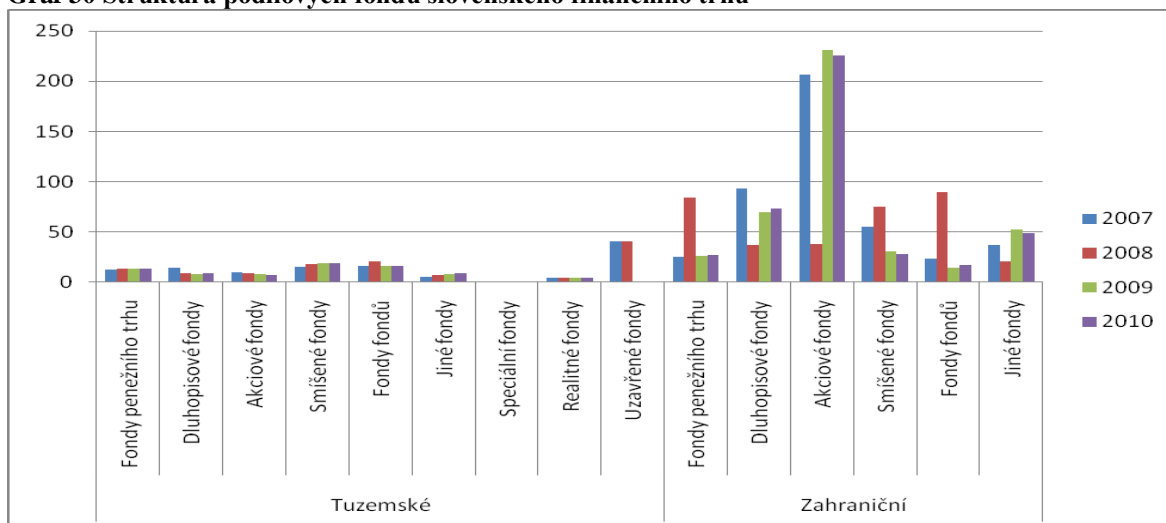
Graf 29 Struktura obchodů podle jednotlivých instrumentů



Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>

Služby podílových fondů na území Slovenské republiky poskytují jak domácí podílové fondy, tak zahraniční fondy. Převážná skupina fondů působících na finančním trhu Slovenské republiky jsou právě podílové fondy zahraniční, zejména fondy akciové. Struktura domácích podílových fondů je téměř konstantní, dochází zde pouze k malému nárůstu nebo poklesu. Oproti tomu struktura zahraniční podílových fondů se velice mění.

Graf 30 Struktura podílových fondů slovenského finančního trhu

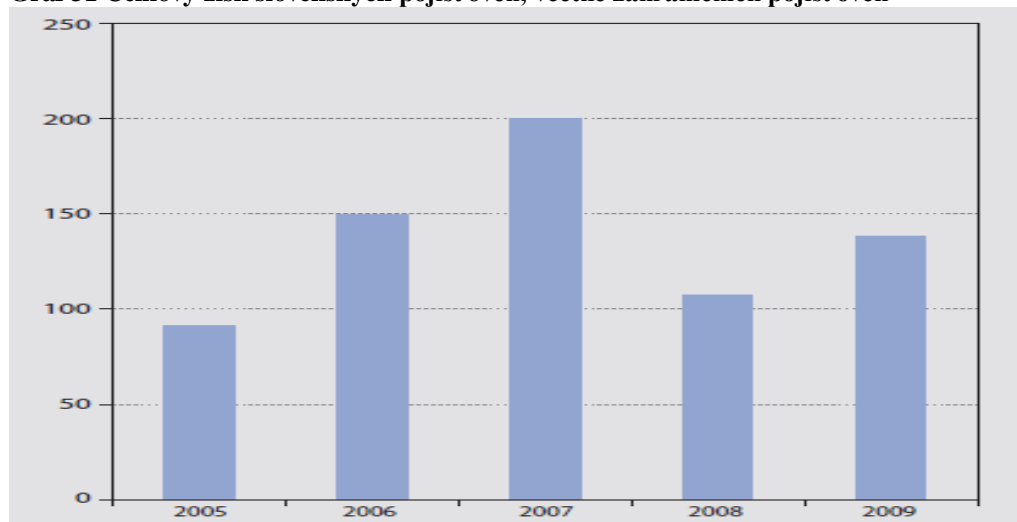


Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/AnalyzaSFS2010.pdf>; *Analýza slovenského*

finančního sektora za rok 2009. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008.* [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/analyza_2008_4.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2007.* [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2007-2.PDF>

V roce 2008 došlo k razantnímu poklesu příjmů pojišťoven. Tento propad byl způsoben celosvětovou hospodářskou krizí. Od roku 2009 již dochází k nárůstu zisku pojišťoven, jak je vidět na grafu 31.

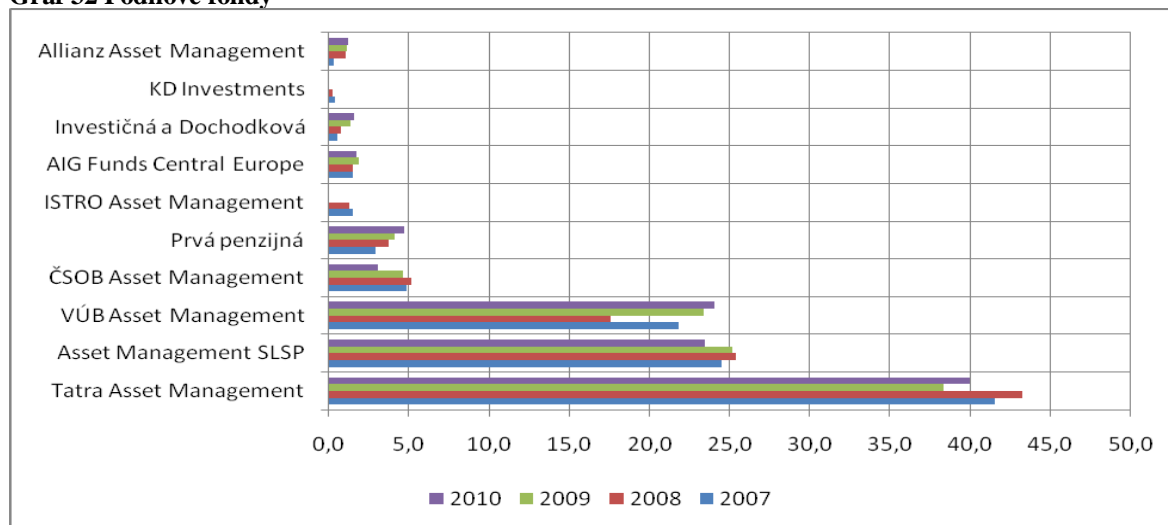
Graf 31 Celkový zisk slovenských pojišťoven, včetně zahraničních pojišťoven



Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009.* [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>

Největším podílovým fondem je společnost Tatra Asset Management, která v roce 2009 nabízela 40 % podílových listů. Další významnými podílovými fondy jsou Asset Management SLSP a VÚB Asset Management. Ostatní podílové fondy uvedené v grafu 32 zaujímají již jenom nepatrnou část.

Graf 32 Podílové fondy

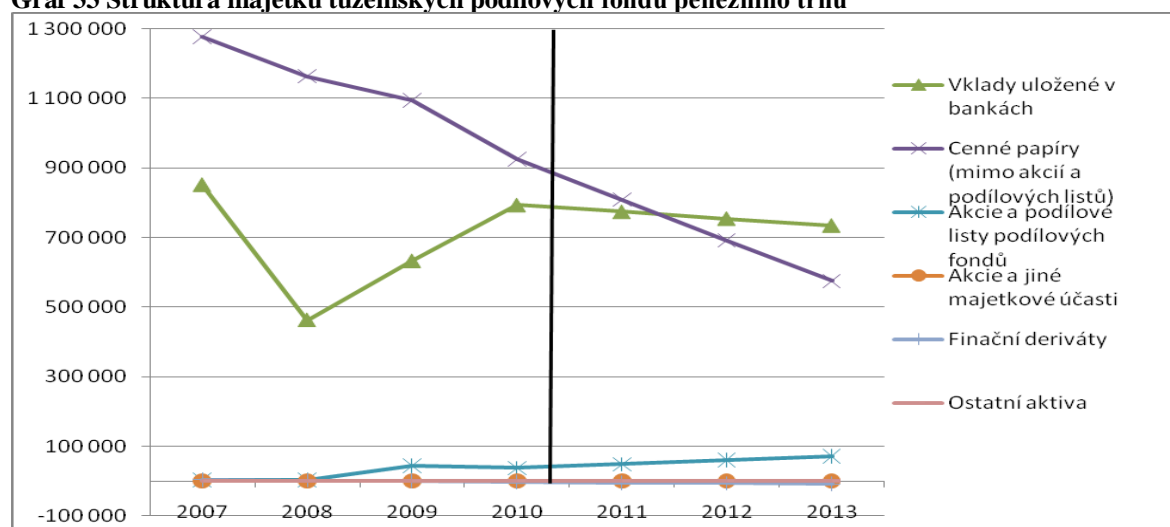


Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010.* [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW:

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/AnalyzaSFS2010.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/analyza_2008_4.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2007*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2007-2.PDF>

Největší strukturu majetku podílových fondů peněžního trhu ještě v roce 2009 tvořili cenné papíry, mimo akcií a podílových listů 925 408 tis. EUR, i když oproti roku 2007 zde došlo k poklesu a více jak 300 mil. EUR. I následující prognóza předpovídá, že nadále bude u tohoto finančního instrumentu docházet k poklesu. Dalším důležitým prvkem byly vklady uložené u bank, vyjma roku 2008 kdy došlo k propadu tento instrument roste.

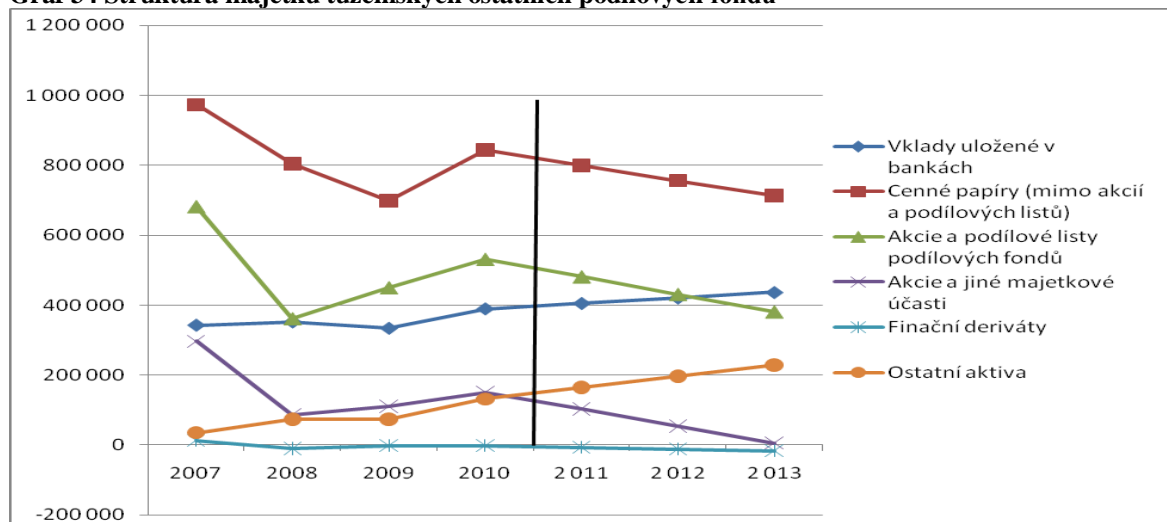
Graf 33 Struktura majetku tuzemských podílových fondů peněžního trhu



Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/AnalyzaSFS2010.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/analyza_2008_4.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2007*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2007-2.PDF>

Oproti struktuře podílových fondů peněžního trhu, kde převažují dvě základní majetkové struktury, je struktura majetku ostatních podílových fondů velice široká. I zde zaujímá největší objem majetku cenné papíry, mimo akcií a podílových listů, v roce 2010 byla výše majetkové struktury téměř 850 mil. EUR. Ostatní instrumenty finančního sektoru včetně jejich prognóz naleznete v grafu 34.

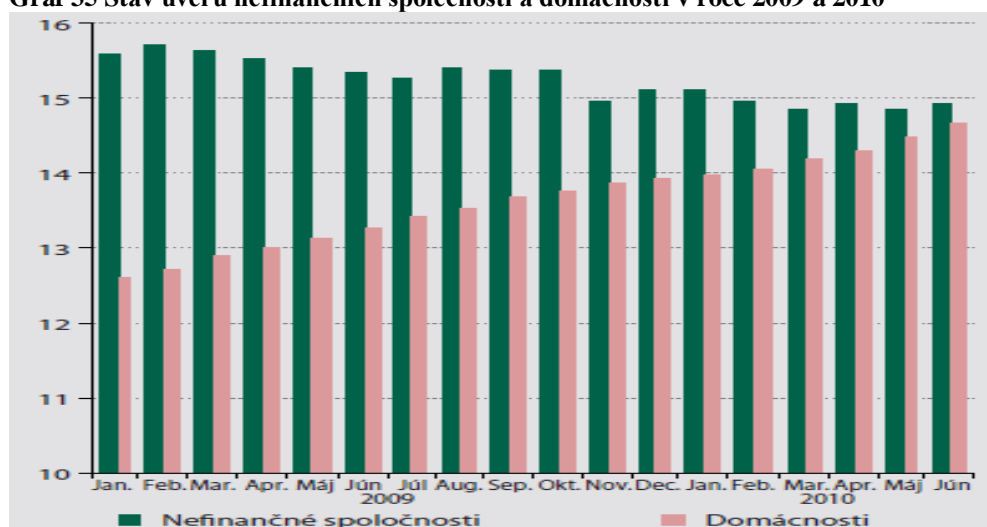
Graf 34 Struktura majetku tuzemských ostatních podílových fondů



Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/AnalyzaSFS2010.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/analyza_2008_4.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2007*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2007-2.PDF>

Z údajů uvedených v grafu 35 je vidět, že sektor domácností během roku 2009 neustále navyšoval hodnotu poskytnutých úvěrů. Z hodnoty 12,5 mld. EUR na začátku roku 2009 až na hodnotu 15,5 mld. EUR na konci roku. Zatím co u sektoru domácností docházelo během k roku k nárůstu, tak nefinanční instituce v průběhu roku snižovali zájem o úvěry, až se na konci roku dostali zhruba na úroveň poskytnutých úvěrů domácnostem.

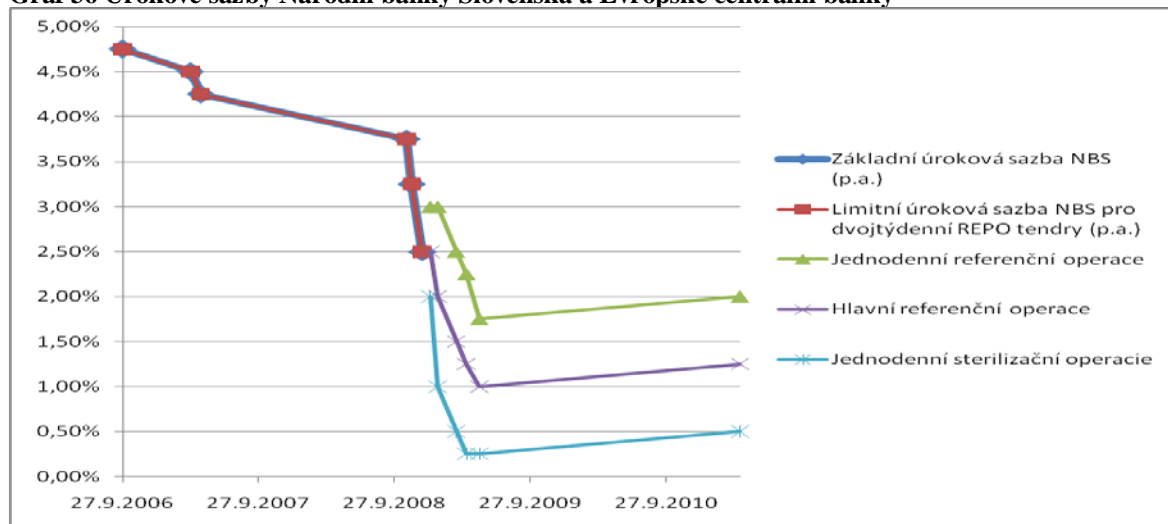
Graf 35 Stav úvěrů nefinančních společností a domácností v roce 2009 a 2010



Zdroj: *Správa o finanční stabilitě za první polrok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/ZAKLNBSPUBLIK/SFS/SFS2010-1.pdf

Národní banka Slovenska stejně jako ostatní centrální banky zveřejňovala úrokové sazby. Národní banka Slovenska vyhlášovala dvě úrokové sazby - základní úroková sazba NBS a limitní úroková sazba pro dvoutýdenní REPO tendry. Tyto dvě sazby platily pouze do 31. 12. 2008. Od tohoto data převzala Národní banka Slovenska úrokové sazby vyhlášené Evropskou centrální bankou, jak je vidět v grafu 36.

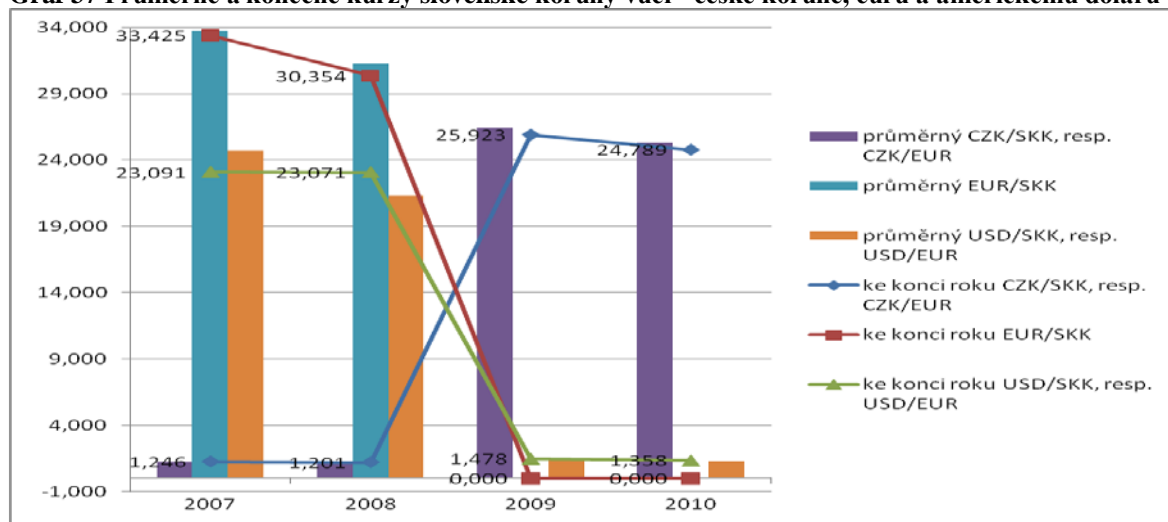
Graf 36 Úrokové sazby Národní banky Slovenska a Evropské centrální banky



Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/AnalyzaSFS2010.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/analyza_2008_4.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2007*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2007-2.PDF>

Před přijetím eura jako zákonného platidla na území Slovenské republiky pravidelně každý den zveřejňovala Národní banka Slovenska aktuální kurz slovenské koruny vůči ostatním měnám. V grafu 37 uvádíme kurz slovenské korunu vůči české koruně, euru a americkému dolaru. Tyto údaje byly Národní bankou Slovensko vyhlášovány ke konci roku 2008. Od roku 2009 Národní banka Slovenska přejímá od Evropské národní banky její kurzy. Údaje za roky 2009 a 2010 jsou kurzy zveřejněné Evropskou národní bankou, které Národní banka Slovenska přijímá. V grafu můžeme vidět směnný kurz eura vůči české koruně a americkému dolaru.

Graf 37 Průměrné a konečné kurzy slovenské koruny vůči - české koruně, euru a americkému dolaru



Zdroj: *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/AnalyzaSFS2010.pdf; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/analiza_2008_4.pdf>; *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2007*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2007-2.PDF>

Po přijetí eura na Slovensku nedošlo k nijak závažným dopadům. Výkyvy ve výše uvedené analýze. Byly z velké většiny způsobeny zejména celosvětovou hospodářskou krizí. Protože jak bylo možno vidět v grafech výše, tak objemy obchodů téměř na všech trzích nadále rostly. V případě že došlo k poklesu, tak to bylo zejména způsobeno celosvětovou hospodářskou krizí a malé míře i administrativními dopady přijetí eura na slovenský finanční trh. Národní banka Slovenska se již v průběhu dvou let před přijetí eura jako zákonného platidla na území Slovenské republiky připravovala na možné dopady s přijetí eura jako zákonného platidla. Po vstupu České republiky do Mechanismu směnných kurzů ERM II bude muset i Česká národní banka přijat opatření týkající se dopadu přijetí eura na český finanční trh. Vzhledem k tomu, že přijetí eura Slovenské republiky ekonomicky neublížilo, z toho důvodu by neměl nastat žádný problém ani po přijetí eura v České republice. Je samozřejmé, že může krátkodobě dojít k poklesům obchodů a zejména z krátkodobého hlediska i zisků u všech subjektů českého finančního trhu. I nadále bude český finanční trh rozdělen na jednotlivé finanční trhy jako je nyní, pouze dojde k úpravě vyhlášovatele devizových kurzů a úrokových sazeb. Stejně jako Národní banka Slovenska přejímá devizové kurzy a úrokové sazby od Evropské centrální banky, tak následně po přijetí bude muset tyto sazby převzít i Česká národní banka, i na dále ale bude vykonávat dohled nad institucemi devizového trhu.

Závěr

Již po vzniku Československa 28. října 1989 dochází k hospodářskému vývoji jak nynější České republiky, tak i Slovenské republiky. Při následném rozdělení Československa k 1. lednu 1993 dochází k rozdělení dříve spolupracujících ekonomik a k jejich rozdílnému hospodářskému vývoji. Jak Česká republika, tak i Slovenská republika začali provádět svou hospodářskou politiku samostatně. Od toho dne se tedy dá hovořit o nové etapě hospodářského vývoje České republiky.

Co si máme představit pod pojmem finanční trh? Spousta lidí má i dosud trh spojený s místem obchodu např. s takovým místem, kde se schází neurčitá skupina lidí s předem daným cílem výměnou za peníze zde prodat své zboží, ať už se jedná o ovoce či zeleninu, výrobky ze dřeva či kovu, nebo jiné produkty. Jenže to je pouze jedna skupina trhů, která ve své podstatě nepatří mezi trhy finanční. Finanční trhy se dají rozdělit na dvě základní kategorie a to na hlavní kategorii finančních trhů, sem patří trhy dluhové, akciové a měnové.

Český finanční trh se neliší od trhů jiných vyspělých evropských, ale i světových zemí. Ve všech těchto zemích existuje jedna centrální banka dále ostatní finanční instituce. V České republice úlohu centrální banky zastává Česká národní banka, která vykonává činnosti spojené s měnovou politikou České republiky a dále dohled nad všemi subjekty finančního sektoru. Česká národní banka je samostatnou, nezávislou institucí, která není nikomu odpovědná. Oproti tomu ostatní subjekty finančního trhu, ať se již jedná o obchodní banky, pojišťovny, družstevní záložny, penzijní fondy, investiční fondy, směnárny a další subjekty platebního styku, se musí řídit nařízeními a pravidly České národní banky. Nad výše zmíněnými subjekty také vykonává Česká národní banky dohled.

Po provedení všech analýz vyplývá, že stanovený cíl diplomové práce byl splněn, protože diplomová práce vymezila dopady přijetí eura na český finanční trh. Česká národní banka, jako jeden z hlavních finančních zprostředkovatelů bude muset provést mnoho úkolů před zavedením eura na český trh. Ať už se jedná o vlastní zavedení bankovek a mincí, stažení současné národní měny z finančního trhu, ale bude se muset taky řadu měsíců před faktickým zavedením eura na území České republiky zabývat přípravou výroby eurobankovek a euromincí. Bude muset vybrat náměty, které budou na bankovkách a mincích vyobrazeny. Obchodní banky a nebankovní finanční zprostředkovatelé budou mít s přijetím eura také nemalé problémy. Vždyť budou muset ke dni zavedení eura přepočítat přepočítacím koeficientem všechny klientské účty, úvěrové produkty, záruky, šeky a směnky. Dále bude muset dojít i úpravě smluv uzavřených s klienty. Snad to

nebudou ale takové problémy, vždyť už nyní banky bezhotovostním způsobem euro používají. Dopady přijetí eura budou ale i v oblasti legislativy. Bude nutné provést změnu Zákona o České národní bance a další zákonů souvisejících s bankovními službami.

Existuje řada přínosů a následně i dopadů, které vznik po přijetí, resp. už před přijetím eura jako zákonného platidla na území České republiky. Hlavní dopadem zejména je to, že Česká národní banka již nebude moc určovat měnovou politiku České republiky, neboť měnová politika je určována na evropské úrovni a to Evropskou centrální bankou. Guvernér České národní banky se stane členem Rady guvernérů Evropské centrální banky. Pomocí toho členství se bude moc guvernér České národní banky podílet na vytváření měnové politiky Evropské unie.

Slovenská republika přijala společnou jednotnou evropskou měnu - euro již k 1. lednu 2009 a již se od té doby řídí společnou měnou politikou Evropské unie. Stejně jako Česká národní banky, tak i Národní banka Slovenska provádí dohled nad všemi finančními institucemi slovenského finančního trhu. Vlivem přijetí eura Národní bance Slovenska odpadla povinnost vyhlášovat úrokové sazby a aktuální devizové kurzy národní měny k ostatním měnám. Tyto údaje zveřejňuje a vyhláší Evropská centrální banka. Na základě údajů, které byly zveřejněny Národní bankou Slovensko, nedošlo po přijetí eura k extrémním dopadům.

Závěrem vyvstává otázka, zdali je opravdu ekonomické přijmout společnou jednotnou evropskou měnu euro. Na tuto otázku existují rozporuplné odpovědi. Jedni tvrdí že je to vhodné a další že ne. Tak co si má obyčejný občan České republiky vybrat. Jako jednu z hlavních výhod přijetí eura vidím to, že občan České republiky, který hodlá vycestovat do jedné ze současných 17 zemí eurozóny, nebude muset navštívit banku ani směnárnu, aby si vyměnil české koruny za společnou jednotnou evropskou měnu Euro. Jaké faktické dopady přijetí eura v České republice nastanou, se dozvíme, až Česká republika skutečně euro přijme.

Použitá literatura

1. GIDDENS, Anthony. *Europe in the global age*. Cambridge: Polity Press, c2007. 246 s. ISBN 978-0-7456-4012-9
2. JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4
3. KATZ, Richard S., WESSELS, Bernhard. *The European Parliament, the National Parliaments, and European integration*. Oxford: Oxford University Press, 1999. 278 s. ISBN 0-19-829660-6
4. REVENDA, Zbyněk, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1
5. SPĚVÁČEK, Vojtěch. *Transformace české ekonomiky: politické, ekonomické a sociální aspekty*. Praha: Linde, 2002. 525 s. ISBN 80-86131-32-7
6. ŠREIN, Zdeněk. *Mechanismy hospodářské politiky Evropské unie*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2000. 369 s. ISBN 80-7079-946-3
7. TOMÁŠEK, Michael. *IV. Euro Největší finanční transakce v dějinách*. [online]. c2002, [cit. 2011-3-24]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/download/Rocenka2002/04kap.pdf>>
8. ZAHRADNÍK, Petr. *Vstup do Evropské unie: přínosy a náklady konvergence*. Praha: C. H. Beck, 2003. 359 s. ISBN 80-7179-472-4
9. ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2006. 210 s. ISBN 80-86730-04-2
10. *Maastrichtská smlouva – smlouva o Evropské unii*. 1. vyd., Praha: Ústav mezinárodních vztahů, 1992. 207 s. ISBN 80-901301-1-9
11. *Smlouva o Evropské unii; Smlouva o založení Evropského společenství*. Praha: Victoria Publishing, 1994. 243 s. ISBN 80-85865-02-5
12. *Analýza dopadov zavedenia eura na slovenský finančný trh*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovensko, c2007 [cit. 2011-4-24]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad%5CORM%5CAnalyzy%5CANALEUR.PDF>
13. *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/AnalyzaSFS2010.pdf>
14. *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2009*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2010 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2009-2.pdf>
15. *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2008*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2009 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/analyza_2008_4.pdf>
16. *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2007*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2008 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2007-2.PDF>
17. *Analýza slovenského finančního sektora za rok 2006*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analyzy/2006-2.PDF>
18. *Česká republika: hlavní makroekonomické ukazatele* [online]. Praha: Český statistický úřad, c2010 [cit. 2010-12-29]. Dostupný z WWW: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/rocnky_souhrn>
19. *Dohled nad finančním trhem*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/>
20. *Dohled nad směnárny*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/smenarny/index.html>

21. *Dohled nad úvěrovými institucemi*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_instituce/index.html
22. *Evropský měnový systém* [online]. Praha: Komerční banka, c2002. [cit. 2011-4-3]. Dostupný z WWW: http://www4.kb.test.fg.cz/NASA/utility/SRVFrame?p=/cz/euro/clanek_4.shtml
23. *Fiskální politika* [online]. Wikipedie – Otevřená encyklopedie, c2010 [cit. 2010-12-28]. Dostupný z WWW: http://cs.wikipedia.org/wiki/Fiskální_politika
24. *Forwardové kurzy devizového trhu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/forwardove_kurzy/denni.jsp?date=21.04.2011
25. *Hospodářská politika* [online]. c2010 [cit. 2010-12-28]. Dostupný z WWW: http://www.skolspec.cz/stud_mater/Nenk/VES_SP3,4/hosp_politika.pdf
26. *Hospodářská politika* [online]. Wikipedie – Otevřená encyklopedie, c2010 [cit. 2010-12-28]. Dostupný z WWW: http://cs.wikipedia.org/wiki/Hospod%C3%A1%C5%99sk%C3%A1_politika
27. *Integrace ČR do EU - měnová a hospodářská politika*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-17]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/
28. *Jakým způsobem stanovuje ČNB kurz koruny k jiným měnám?*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/faq/faq_kurzy_metodika.html
29. *Kurzy devizového trhu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp?date=21.04.2011
30. *Měnová politika*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/
31. *Metody bankovního dohledu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_instituce/metody_bank_dohledu.html
32. *Národní plán - finanční trhy* [online]. Praha: Ministerstvo financí, Národní koordinační skupina pro zavedení eura v České republice, c2011 [cit. 2011-4-14]. Dostupný z WWW: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/NP_financni_trhy.pdf
33. *Obraty na peněžním trhu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/mm_obraty/index.html
34. *Podílový fond*. [online]. Wikipedie - Otevřená encyklopedie, c2010 [cit. 2010-4-22]. Dostupný z WWW: http://cs.wikipedia.org/wiki/Pod%C3%ADlov%C3%BD_fond
35. *Postavení dohledu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/index.html
36. *Pravidla pro primární prodej státních pokladničních poukázek organizovaný ČNB*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2004 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/spp/download/V_2004_08_20604610_US_Pravidla_SPP.pdf
37. *Pravomoci bankovního dohledu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_instituce/pravomoci_bd.html
38. *Rámcová politika Ministerstva financí pro oblast finančního trhu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-23]. Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Ramcova_politika_MF_pro_oblast_FT.pdf
39. *Regulace a dohled nad kapitálovým trhem*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh/index.html

40. *Regulace a dohled nad penzijními fondy*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/penzijni_fondy/index.html
41. *Regulace a dohled nad platebními institucemi a institucemi elektronických peněz*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/plat_inst_el_pe_nize/index.html
42. *Regulace a dohled nad pojišťovny a zajišťovny*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/pojistovny_zaji_stovny/index.html
43. *Seznam přímých účastníků aukcí SPP*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-21]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/spp/PU_SPP_C.html
44. *Správa o finanční stabilitě za první polrok 2010*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovenska, c2011 [cit. 2011-4-29]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/ZAKLNBS/PUBLIK/SFS/SFS2010-1.pdf
45. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR*. [online]. Brno: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita Brno - Provozně ekonomická fakulta, c2007 [cit. 2011-4-23]. Dostupný z WWW: http://www.euroskop.cz/gallery/2/850-studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf
46. *Subjekty českého kapitálového trhu*. [online]. Praha: Finance.cz, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/189049-subjekty-ceskeho-kapitaloveho-trhu/>
47. *Vybrané ekonomické a menové ukazovatele SR*. [online]. Bratislava: Národní banka Slovensko, c2011 [cit. 2011-4-24]. Dostupný z WWW: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/OstatnePublik/ukazovatele.pdf
48. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. Praha: Česká národní banka, c2010 [cit. 2011-3-14]. Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf
49. *Výkon dohledu*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/index.html
50. *Z eura by se neměla stát modla*. [online]. Praha: Česká národní banka, c2011 [cit. 2011-4-22]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2007/cl_07_070615.html
51. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009*. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2010 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_FT_v_roce_2009_pdf.pdf
52. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008*. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2009 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf
53. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007*. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2008 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf
54. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006*. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky, c2007 [cit. 2011-4-27]. Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf

Seznam příloh

Příloha č. 1 Členění Maastrichtské smlouvy

Hlava I Společná ustanovení,

Hlava II Ustanovení pozměňující Smlouvu o založení Evropského společenství,

Hlava III Ustanovení pozměňující Smlouvu o založení Evropského společenství uhlí a oceli,

Hlava IV Ustanovení pozměňující Smlouvu o založení Evropského společenství pro atomovou energii,

Hlava V Ustanovení o společné zahraniční a bezpečnostní politice,

Hlava VI Ustanovení o policejní a justiční spolupráci v trestních věcech,

Hlava VII Ustanovení o užší spolupráci,

Hlava VIII Závěrečná ustanovení.

Příloha č. 2 Členské státy eurozóny - rok přistoupení a oficiální přepočítací koeficient

	Členské státy	Rok přistoupení	Měna	Fixní kurz k euru
	Belgie	1999	frank	40,3399
	Estonsko	2011	koruna	15,6466
	Finsko	1999	marka	5,94573
	Francie	1999	frank	6,55957
	Irsko	1999	libra	0,787564
	Itálie	1999	lira	1936,27
	Kypr	2008	libra	0,585274
	Lucembursko	1999	frank	40,3399
	Malta	2008	lira	0,429300
	Německo	1999	marka	1,95583
	Nizozemsko	1999	gulden	2,20371
	Portugalsko	1999	escudo	200,482
	Rakousko	1999	šilink	13,7603
	Řecko	2001	drachma	340,750
	Slovensko	2009	koruna	30,1260
	Slovinsko	2007	tolar	239,640
	Španělsko	1999	peseta	166,386