

4. Tradiční formy úspor a jejich alternativy

4.1. Vklady obyvatelstva v bankovním sektoru

Pro chování českých domácností v posledních deseti letech je typické, že růst jejich příjmů v podstatě pohltila vyšší spotřeba (korelační koeficient hrubého disponibilního důchodu a konečné spotřeby je 99,7). Z grafů je také patrné, že objem úspor v jednotlivých letech zůstává přibližně stejný, zatímco příjmy i spotřeba se zvyšují.

4.1.1. Historické souvislosti

• Spořivost je vlastností Čechů patrná také v historickém kontextu – ale míra úspor zůstávala vysoká i ve druhé polovině 90. let po zkušenostech s krachy malých a středních bank v ČR

Tradiční orientace českých domácností na ukládání peněz do bank a s velkou oblibou i do spořitelních a úvěrních družstev v meziválečném období přetrvávala až do nedávných desetiletí. Sklon spořit byl patrný i v plánované ekonomice a tehdejší jediný peněžní ústav soustřeďující vklady od obyvatelstva (Státní spořitelna) vykazoval ve svých statistikách i zajímavé regionální souvislosti úspor. Nejvyšší poměrné vklady zaznamenával zejména region jihozápadních Čech, nejnižší pak region severních Čech a severní Moravy. Tento stav souvisel zčásti i s odlišnou mentalitou lidí zaměstnaných v průmyslových regionech, nakládáním s penězi, s odlišnou výší jejich výdělků a životním stylem.

Preference spoření peněz před spotřebou byla patrná ještě začátkem 90. let minulého století, kdy lidé využívali širších možností, daných především rozšiřující se strukturou bankovního sektoru. Nově vznikající malé a střední banky nabízely klienty atraktivnější podmínky zhodnocení peněz a jak se později ukázalo, za cenu potíží se svou budoucí likviditou, které stály za následnými krachy naprosté většiny z nich. Pády malých a středních bank nebyly způsobeny potížemi jejich úvěrových portfolií jako ve druhé polovině 90. let u většiny „zbylých“ bank, ale především krizemi likvidity.

• Znovuobnovený sektor spořitelních a úvěrních družstev utrpěl značné ztráty, které byl nucen uhradit členům záložen stát emisí dluhopisů ve výši 6 mld. korun

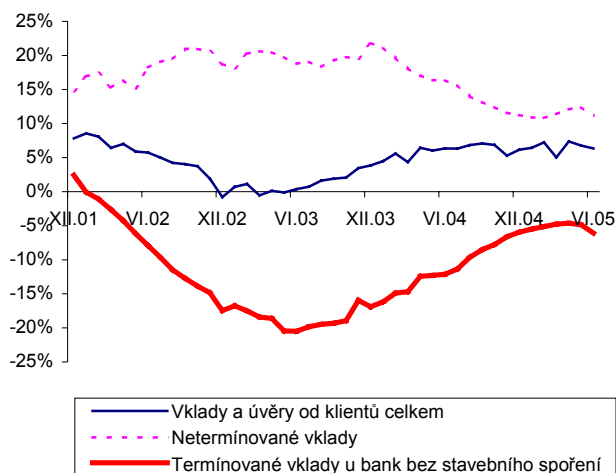
Peněžní družstevnictví, které se znovu konstituovalo iniciativou některých poslanců dolní komory Parlamentu České republiky začátkem druhé poloviny 90. let, přineslo českým drobným střadatelům další rozčarování. Družstevní záložny (kampeličky) se nepoučily ze špatného finančního řízení v sektoru malých bank a opakovaly tytéž chyby. Lidé lační vysokých výnosů, které záložny nabízely, do nich uložili v relativně krátkém čase od roku 1997 do roku 2000 přes 10 mld. korun, z nichž drtivá většina se ocitla v ohrožení po pádech tří největších družstevních záložen. Jednání jejich představitelů mělo v řadě případů kriminální pozadí.

Na krachu družstevního peněžnictví v novodobé historii České republiky se podepsalo především nedokonalé zákonodárství - záložnám bylo dovoleno zakládat dceřiné společnosti, často kuriózního zaměření, do nichž se přesouvala značná část prostředků klientů záložen a hospodaření těchto dceřiných společností se ocitalo mimo jakoukoli finanční kontrolu. Na druhém místě pak stál v drtivé většině laický management peněz v družstevních záložnách a v některých případech také morální selhání jejich šéfů či řízené tunelování peněz členů kampeliček.

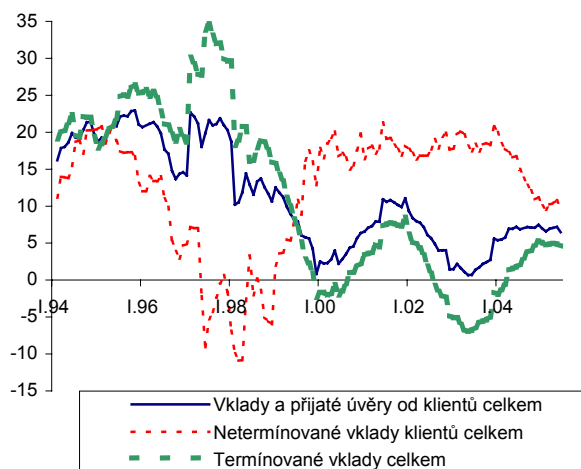
Vzhledem k prakticky nulovému objemu peněz ve fondu pojištění vkladů, který se záložnám za krátkou dobu trvání nemohlo podařit naplnit, tak nakonec převzal odpovědnost za pohledávky členů záložen stát. V roce 2001 byly na úhradu těchto ztrát emitovány státní dluhopisy v objemu 6 mld. korun.

Podle toho, jak poroste objem peněz odváděných do uvedeného zajišťovacího fondu záložen, má být splácen i tento dluh, který zůstal na daňových poplatnících. To však může trvat velmi dlouho, protože ve zdravém zbytku sektoru zůstalo bezprostředně po pádech záložen jen málo peněz (zhruba 2 mld. korun) a nové objemy od střadatelů nepřibývají příliš rychle. Vstup ČR do Evropské unie pak znamenal omezení dalšího rozvoje sektoru co se týká počtu subjektů, protože podle harmonizační legislativy musí mít každé družstvo kapitál ve formě členských vkladů ve výši 1 mil. eur. Tento požadavek plní v ČR jen několik družstevních záložen.

Graf č. 18 Meziroční změny objemu vkladů
(celkem, stav proti stejnému období
minulého roku, v %)



Graf č. 19 Dynamika vkladů domácností (banky
a stavební spořitelny, meziročně v %, za sektor domácnosti-obyvatelstvo a domácnosti-živnosti)



Pramen: ČNB

4.1.2. Termínované vklady a spořicí účty

• **Obyvatelstvo ČR mělo koncem roku 2004 uloženo v bankovním sektoru téměř 889 mld. korun, v polovině roku 2005 pak 919,3 mld. korun**

Klíčovým trendem patrným od počátku roku 1999 bylo posilování objemu netermínovaných vkladů a vkladů u stavebních spořitelen v neprospěch stále se snižujících stavů úložek na termínovaných a úsporných vkladech, pozorovaných zejména od října roku 2001. Tento jev je v přímém kontextu s vývojem úrokových sazeb v ekonomice a reakcí centrální banky na pohyby inflace.

Vklady obyvatelstva v bankovním sektoru (jeho součástí jsou i stavební spořitelny) dosáhly koncem roku 2004 téměř 889 mld. korun¹. Koncem června 2005 pak došlo k nárůstu na 919,3 mld. korun. Úhrnná čísla však nevykreslují změnu struktury vkladů, tj. především jejich přesun ke kratším splatnostem a také opouštění či redukci termínovaných účtů u komerčních bank.

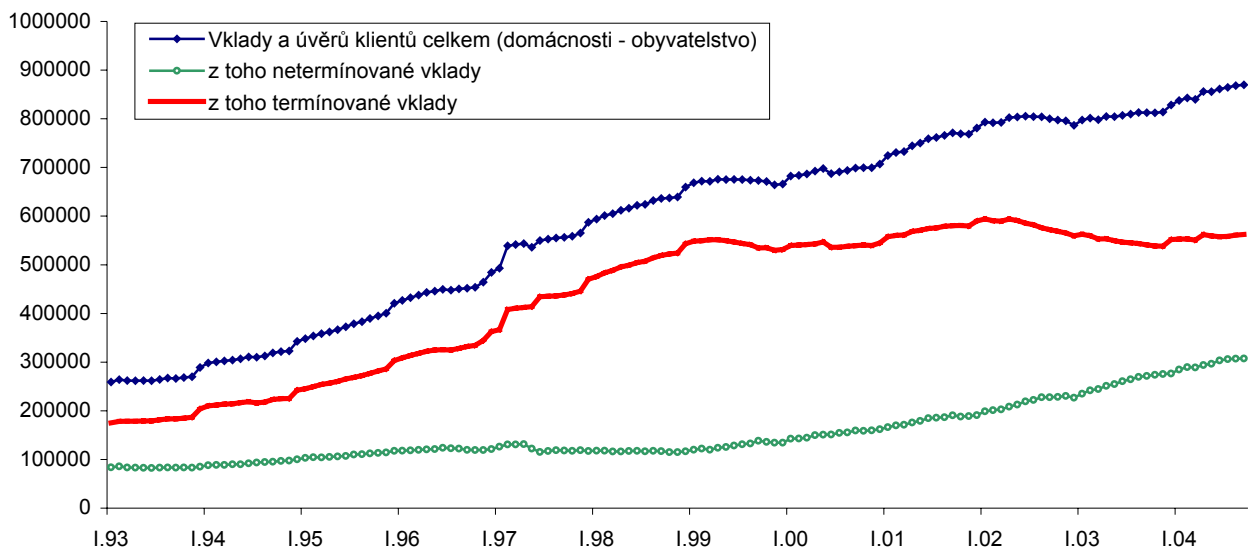
• **Vklady u komerčních bank zastavily koncem roku 2004 svůj zhruba tříletý pokles, ale zůstávají stále na pouhých 54,4 % objemů roku 2001**

Od čtvrtého čtvrtletí 2001 začalo docházet k poklesu stavů na termínovaných a spořicíh účtech obyvatelstva u komerčních bank (ale nikoli u stavebních spořitelen), jak je patrné z grafu č. 21. Koncem září 2001 měli lidé na těchto účtech uloženo 475,8 mld. korun, ale koncem prosince 2004 už jen 295,1 mld. korun. Jestliže se zdálo, že stagnace ve druhém pololetí roku bude ústít v mírné oživení, jak ukazovaly koncové stavy z měsíců června a prosince (294,6, resp. 295,1 mld. korun), k zastavení tříletého poklesu vkladů obyvatelstva u komerčních bank nedošlo. V prvním pololetí 2005 se jejich objem nadále snižoval a v závěru června 2005 dosáhl úrovně 278,2 mld. korun. V závěru roku 2004 tak dosahoval jen 54,4 % úrovně roku 2001.

Srovnání stavů se stejným obdobím minulého roku však ukazuje, že meziroční propad ještě nebyl zastaven - vklady obyvatelstva na termínovaných a spořicíh účtech dosahovaly koncem roku 2004 jen 93,5 % objemů z konce prosince 2003, kdy činily 315,5 mld. korun. Proti stavům z konce roku 2001 (542,9 mld. korun) byly dokonce jen zhruba poloviční.

¹ V tomto objemu (položka nese název Vklady a přijaté úvěry od klientů sektoru domácnosti-obyvatelstvo celkem) jsou zahrnuty netermínované vklady (vč. běžné účty, úsporné vklady splatné na požádání) a ostatní netermínované vklady a netermínované vklady ve stavebním spoření, termínované vklady (se splatností i s výpovědní lhůtou), dále úsporné vklady se splatností i výpovědní lhůtou (v nabídce některých komerčních bank nesou pro klienty název „spořicí účty“ a patří sem i vkladní knížky), účelově vázané vklady (se splatností a výpovědní lhůtou) a nakonec vklady u stavebních spořitelen (se splatností a s výpovědní lhůtou).

Graf č. 20: Vklady obyvatelstva (v mil. korun)



Pramen: ČNB

4.1.3. Netermínované vklady

- **Přesun peněz obyvatelstva na netermínované vklady souvisí s úrovní úrokových sazeb a preferovanou likviditou**

Od roku 2001 do poloviny roku 2005 rostly meziročně objemy peněz na netermínovaných vkladech obyvatelstva u bank v průměru zhruba 15 % tempem (graf č. 20). Jejich objem vzrostl ze 162,1 mld. korun podle stavu z konce roku 2000 (resp. ze 191,1 mld. korun z konce roku 2001) na 337,2 mld. korun v polovině roku 2005. Netermínované vklady obyvatelstva u bank tak koncem června 2005 převyšovaly o 76,5 % stav z konce roku 2001 a proti konci roku 2000 byly vyšší dokonce o 109 %.

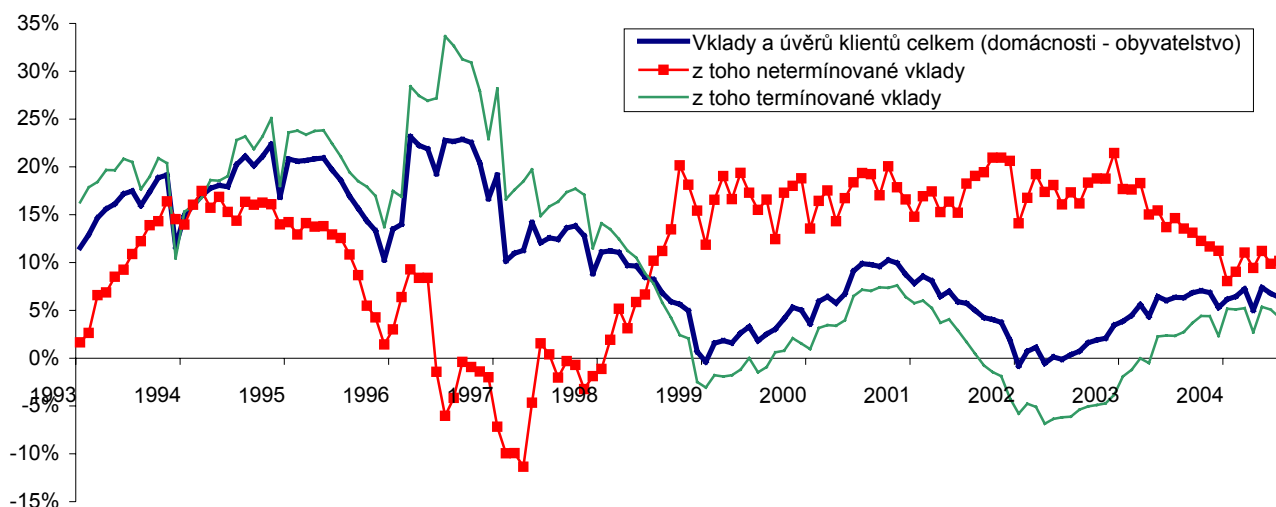
Přestože objemy netermínovaných vkladů obyvatelstva rostou, v polovině roku 2005 se jejich objem začíná přibližovat objemu úložek na účtech stavebního spoření, který v té době dosáhl téměř 304 mld. korun.

Z dlouhodobého horizontu stoupl objem netermínovaných vkladů obyvatelstva v bankovním sektoru v polovině roku 2005 proti koncovému stavu roku 1993 (88,9 mld. korun) více než čtyřikrát, přičemž po celé období 1996-1998 byla patrná jejich stagnace. Jak již bylo zmíněno, od konce roku 2000 do poloviny roku 2005 se jejich objem zdvojnásobil.

Pohyb úspor na netermínovaných účtech je dán jasně úrokovými podmínkami vkladů - nevyplácí se držet peníze na termínovaných vkladech a vázat výběr na dobu jejich splatnosti, jak vyplývá z časové řady 1993-2005. Příliv peněz do těchto vkladů na viděnou je typický v obdobích poklesu úrokových sazeb či jejich stagnace na nízkých úrovních. Například v období měnové krize kolem roku 1997 s vysokou úrovní úrokových sazeb na termínovaných účtech, dosahujících v určitých splatnostech až desítek procent p. a., byl evidentní odliv peněz z žirových a běžných účtů obyvatelstva u bank (netermínovaných vkladů) daným směrem. Z tohoto pohledu je tedy chování českých domácností racionální.

Pro rok 2005 je typické, že v segmentu obyvatelstva dochází ke sblížení meziročních temp růstu termínovaných i netermínovaných depozit. V absolutním vyjádření však, jak už bylo zmíněno, objemy netermínovaných vkladů dále stoupají a na straně termínovaných vkladů (bez stavebního spoření) pokračuje pokles.

Graf č. 21: Dynamika vkladů obyvatelstva (meziroční změny v %)



Pramen: ČNB

4.1.4. Vklady v cizí měně

- Pokles vkladů v cizí měně z 88,2 mld. korun z konce roku 2001 na 63,1 mld. v červnu 2005 je ovlivněn posilováním kurzu CZK/EUR a zejména CZK/USD**

Vklady v cizí měně zaznamenávají stabilní a mírný pokles zejména v posledních letech zkoumaného období. Jestliže v závěru roku 2001 měly domácnosti uloženo v cizí měně 88,2 mld. korun (což bylo nejvíce během let 1997-2005), v polovině roku 2005 již jen 63,1 mld. korun. Převažují termínované vklady s krátkodobou splatností, kde měli lidé uloženo v polovině roku 2005 téměř 42,3 mld. korun v cizích měnách.

Neustálé posilování koruny k dolaru během uvedeného období (proti euru posílila měna v úhrnu podstatně méně) ubírá dolarovým vkladům na hodnotě, což nenechávají sřadatelé bez odezvy. Pokles objemu vkladů v cizí měně je proto způsoben jednak uvedeným kurzovým vlivem, jednak i odlivem vkladů a jejich konverzí do jiných finančních produktů. Vyšší úročení vkladů v eurech proti úrokům na dolarových účtech plyne z vyšší úrovně základních sazeb v eurozóně proti sazbám v americké ekonomice. Ovšem vysoký úrokový diferenciel mezi těmito měnami patrný v letech 2002 a 2003 již není po několikerém zvýšení sazeb v USA tak markantní. Přesto jsou však vklady v dolarech a eurech vesměs lépe úročeny než vklady v českých korunách i v roce 2005.

4.2. Alternativní formy úspor

4.2.1. Podílové fondy

Silný nástup investic českých domácností do podílových fondů patrný zejména ve druhé polovině loňského a první polovině letošního roku ukazuje na skokový příklon Čechů k investičním produktům. Investice do podílových fondů zvýšily svůj podíl na celkovém objemu úspor českých domácností z 5,8 % koncem roku 2001 na 11,3 % v polovině roku 2005, což představuje nárůst o téměř 70 mld. korun a průměrný roční přírůstek 24,5 miliard.

- K růstu majetku v podílových fondech začalo docházet od roku 1998 ...**
- Po špatných zkušenostech s fondy z poloviny 90. let a ztrátách drobných investorů škodila sektoru fondů dlouhou dobu špatná image. Od roku 1998 však došlo k výraznému růstu majetku v podílových fondech při současném poklesu v sektoru investičních fondů, zakládaných v průběhu první a druhé vlny kupónové privatizace. Otevírání fondů vedlo na jedné straně k odkupům ze strany investorů, což majetek fondů snižovalo. Na druhé straně však vstupovali do těchto subjektů noví podílníci a nákup podílových listů spolu s rostoucí hodnotou investovaného majetku fondů zvyšoval objem jejich čistého obchodního jmění. Podle dat Unie investičních společností ČR (UNIS) - zahrnující však podílníky fondů jako právnické i fyzické osoby, hodnota majetku jen v domácích otevřených podílových fondech stoupla ze 64,2 mld. korun v závěru roku 2001 na 122,5 mld. v polovině roku 2005. Docházelo

ovšem i k výraznému růstu investic českých investorů do zahraničních fondů (jen za období červen 2002–červen 2005 se jejich objem téměř ztrojnásobil a dosáhl 74,2 mld. korun). V úhrnu tak činí majetek v domácích a zahraničních podílových fondech členů i nečlenů UNIS více než 198,3 mld. korun.

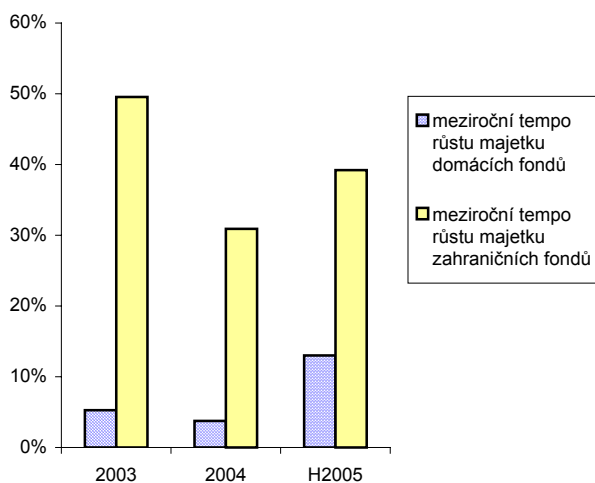
- **... a v polovině roku 2005 se staly podle dynamiky růstu nejatraktivnější formou úspor českých domácností**

Majetek lidí (fyzické osoby) v podílových fondech (vč. investičních fondů) stoupl od roku 2001 do poloviny roku 2005 vůbec nejvíce ve srovnání s ostatními druhy úspor českých domácností - podle stavu z konce června 2005 přesáhl 167 mld. korun² a byl tak 2,53krát vyšší proti stavu z konce roku 2001. Lidé však významně navýšili své investice zejména v první polovině roku 2005 (o 23,4 mld. korun) – koncem června byl objem peněz v podílových fondech o 20,5 % vyšší než ve stejném období roku 2004. Pro investování peněz do fondů v krátkém časovém horizontu je přitom charakteristické, že jejich meziroční růst³ se zejména od roku 2003 neustále zrychluje.

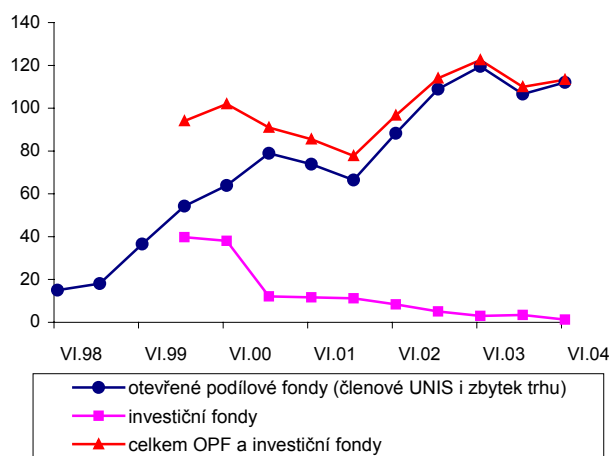
- **Preferovány jsou investice do zahraničních fondů, i když zatím převažuje objem peněz ve fondech domácích**

Významným rysem patrným od roku 2003 je rostoucí preferování zahraničních podílových fondů, projevující se podstatně většími přírůstky investic ve srovnání s domácími fondy: jestliže v polovině roku 2005 stoupl ve srovnání se stejným obdobím roku 2004 objem peněz obyvatelstva v domácích podílových fondech o 12 mld. korun, jejich investice do zahraničních podílových fondů vzrostly o téměř 18 mld. korun. V domácích podílových fondech však zůstává i nadále větší objem investic, přestože obliba zahraničních fondů raketově narůstá – ve srovnání se sumou nainvestovanou do domácích fondů v nich měli lidé v polovině roku 2004 necelou polovinu peněz (45,3 mld. proti 92,1 mld. korun), ale o pouhých dvanáct měsíců později činil tento poměr už téměř 62 % (63,1 mld. proti 104,1 mld. korun).

Graf č. 22 Tempa růstu majetku domácích a zahraničních podílových fondů (meziročně v %)



Graf č. 23 Hodnota majetku v investičních a otevřených podílových fondech (v mld. korun)



Pramen: Unie investičních společností, Asociace pro kapitálový trh

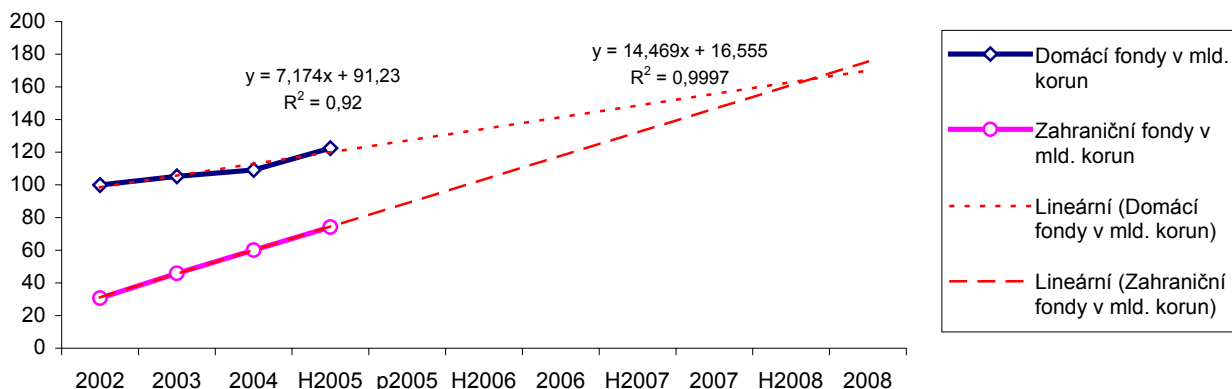
- **Tradiční konzervatismus přetrvává s polovinou peněz ve fondech peněžního trhu**

Celá polovina peněz investovaných domácnostmi do podílových fondů leží ve fondech peněžního trhu, tedy nejméně rizikových a dlouhodobě méně výnosných typech podílových fondů. Ty jsou stále preferovány i přes velmi vysoké zisky akciových fondů, které těžily v posledních letech z pozitivního vývoje burzovních indexů zejména ve středoevropském regionu. Například index pražské burzy cenných papírů PX 50 vzrostl v letech 2003 a 2004 o 43,1 %, resp. 56,6 %. Podle údajů z konce srpna 2005 dosáhl jeho růst za posledních 12 měsíců dokonce 64,5 %.

² Celkový objem peněz v podílových fondech je vyšší o investice pocházející nikoli od obyvatelstva, ale od také od právnických osob – samotné obyvatelstvo se na objemu majetku ve fondech podílí zhruba z 85 % (jde o odhad podle údajů o klientském portfoliu tří největších investičních společností na českém trhu).

³ Podle koncových stavů z pololetí a závěru jednotlivých let.

Graf č. 24: Predikce hodnoty majetku sektoru domácnosti-obyvateľstvo v domácích a zahraničních podílových fondech (v mld. korun, podle dynamiky let 2002-2005 a regresní analýzy do roku 2008)



Pramen: Unie investičních společností, Asociace pro kapitálový trh, vlastní propočty

4.2.2. Stavební spoření

- **Stavební spořitelny nejsou plnohodnotné banky, jsou však díky vysokým výnosům při minimálním riziku atraktivní pro konzervativní střadatele**

Stavební spořitelny jsou „banky“ zvláštního druhu – chybí jim odpovídající širší spektrum bankovních služeb a zaměřují se pouze na úvěrově-depozitní obchody. Ale ani zde však nejde o „plnohodnotnou“ službu srovnatelnou s produktovým spektrem bank, protože v nabídce stavebních spořitelen například není vedení běžných účtů. Stavební spoření je specifický finanční produkt, jehož smysl a parametry jsou dány zákonem.

Nebývalá obliba, jíž se těší stavební spoření u českého obyvatelstva, je dána jeho vysokou výnosností plynoucí nejen z poskytovaného příspěvku ze strany státu, ale i prostým úrokovým zhodnocením peněz u stavebních spořitelen. Tento druhý faktor byl patrný zejména od roku 2001, protože zhruba od té doby začaly klesat úrokové sazby z bankovních termínovaných vkladů.

- **Výstřední růst vkladů v roce 2003 byl reakcí na novou zpřísnující legislativu platnou od roku 2004**

Vklady klientů stavebních spořitelen stouply ze 120,5 mld. korun koncem roku 2001 na 261,1 mld. korun v polovině roku 2004, tzn. o 140,6 mld. korun. Dominoval především vývoj v roce 2003 s nadcházejícím zpřísněním podmínek produktu, zejména snížením státního příspěvku a prodloužením doby spoření. To motivovalo klienty spolu s mohutnou marketingovou podporou zainteresovaných stavebních spořitelen k uzavírání dalších smluv či navyšování cílových částek stávajících smluv. Šlo přitom z velké části o přesun prostředků z bankovních vkladů, jak je rovněž z grafu č. 26 patrné. Klienti uložili v roce 2003 do stavebních spořitelen 56,5 mld. korun. O silném impulsu mimořádného roku 2003 hovoří i vývoj v první polovině „normálního“ roku 2004, kdy lidé dále ukládali – jestliže v roce 2003 zvýšili své vklady u stavebních spořitelen o 31,5 %, koncem června 2004 pak meziročně rovněž o velmi silných 27,3 %, což představuje 56 mld. korun (pokles zájmu se však projevil v počtu nově uzavíraných smluv).

- **V roce 2005 horečka opadá ...**

Stavební spoření nezůstává nic dlužno své pověsti „stálice“ v úsporách českých domácností, jeho tempo růstu však slábne. Jako spořicí produkt s vysokou dynamikou i nejvyššími ročními přírůstky peněz v korunovém vyjádření si dlouhodobě udržuje vysokou oblibu, protože za poslední tři a půl roku přibývalo střadatelům v průměru každý rok na účtech 53,2 mld. korun. Ovšem rok od roku se dynamika spoření snižuje (z meziročních +49 % v roce 2002 na +16,4 % v polovině roku 2005).

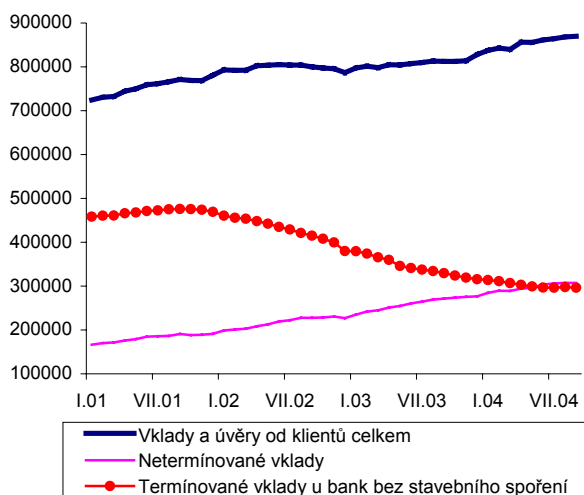
I přes jistou ztrátu tempa růstu však čísla z konce června 2005 ukazují na pokračující posilování podílu stavebního spoření na celkovém objemu úspor českých domácností, který k tomuto datu dosáhl 20,8 % (v roce 2001 činil 10,6 %).

- **... ale stavební spoření zůstává produktem s vysokou efektivní úrokovou sazbou ve srovnání s bankovními vklady**

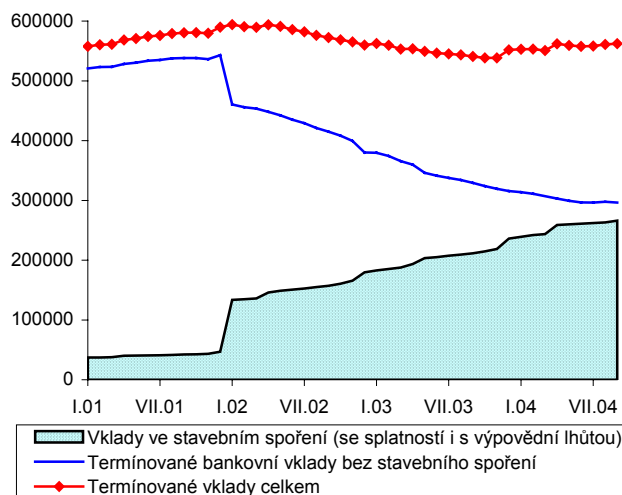
Efektivní úroková sazba u stavebního spoření dosahovala do roku 2003 až 12-13 % p. a., když státní příspěvek na jednu smlouvu v daném roce při naspořené částce 18 tis. korun činil 4 500 korun. Především jeho zohlednění působilo na danou výši efektivní úrokové sazby. Právní úprava řešící i značnou fiskální náročnost státní podpory tohoto produktu pak vedla ke snížení příspěvku (a dalším změnám), který vedl spolu s celkovým poklesem ceny peněz v české ekonomice i ke snížení efektivní úrokové sazby na 6-8 % p. a.

I přes jistou ztrátu tempa růstu však čísla z konce června 2005 ukazují na pokračující posilování podílu stavebního spoření na celkovém objemu úspor českých domácností. I když opadla horečka uzavírání nových smluv vrcholící koncem roku 2003 před nástupem legislativní změny, která redukovala extrémní výhodnost tohoto finančního produktu, bude stavební spoření zřejmě i nadále díky relativně vysoké efektivní úrokové sazbě (vlivem příspěvku státu) ve středu zájmu především konzervativních střadatelů.

Graf č. 25 Termínované vklady obyvatelstva u bank bez stavebního spoření (v mil. korun)



Graf č. 26 Vklady obyvatelstva u stavebních spořitelů (v mil. korun)

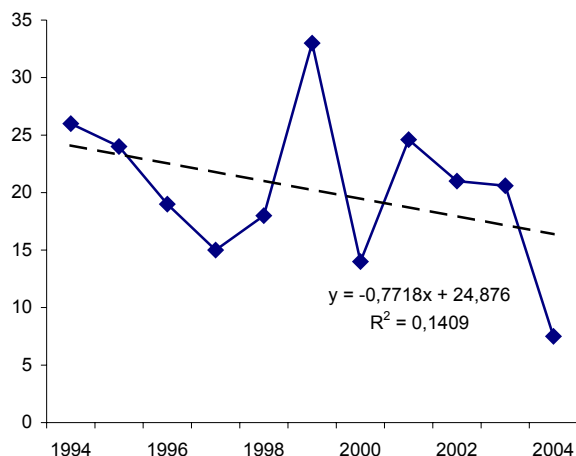
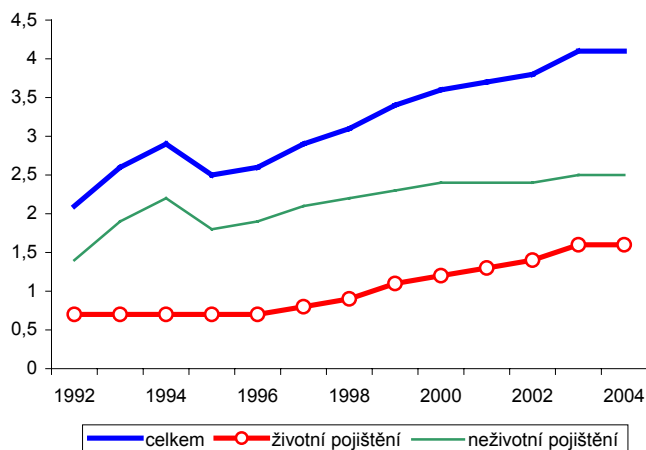


Pramen: ČNB

4.2.3. Životní pojištění

- **Ve formě životního pojištění mají české domácnosti v průměru uloženu necelou desetinu svých úspor**

Necelou desetinu veškerých svých úspor má průměrná česká domácnost uloženo ve formě životního pojištění. Objem peněz, které leží v podobě tzv. technických rezerv pojišťoven, což jsou dosud naspořené prostředky klientů redukováné o rizikovou složku, se za dobu od konce roku 2001 do poloviny roku 2004 zvýšil o 35 % na zhruba 132 mld. korun. I přes takovýto růst zůstává podíl životního pojištění v ČR, počítaný jako roční přijaté pojistné na HDP v běžných cenách, pouze 1,6 %, což je výrazně méně než v zemích EU. Relativně příznivý je však tento poměr ve srovnání s ročním objemem peněz ukládaných českými domácnostmi na penzijní připojištění, kde činí jen 0,58 % HDP. Také produkt životního pojištění těžil ze zavedených výhod daňových odpočtů, na něž mají lidé při splnění určitých podmínek nárok (ročně naspořená částka a trvání smlouvy). Objem technických rezerv životních pojištění obyvatel roste v období 2001-2004 zhruba devítiprocentním tempem.

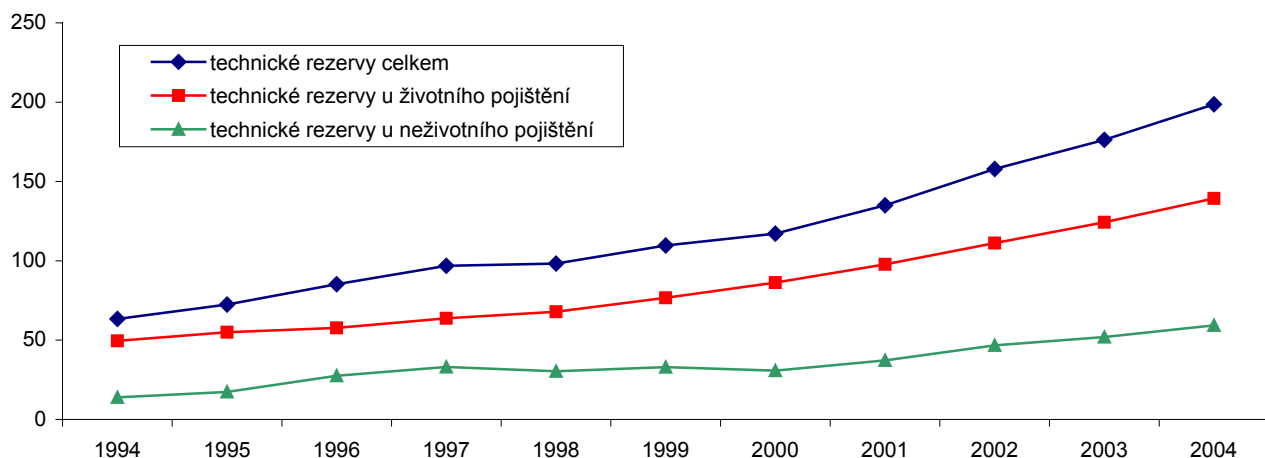
Graf č. 27 Vývoj předepsaného pojistného (meziročně v %, členové ČAP)**Graf č. 28** Podíl pojištění na HDP v ČR (v %, podle přijatého pojistného)

Pramen: Česká asociace pojišťoven, ČSÚ

- **Nečekaná stagnace v roce 2005**

Předepsané pojistné u životního pojištění pokleslo o 3,3 % podle objemů peněz z poloviny roku 2005 proti srovnatelnému období roku 2004. Propad byl způsoben především tím, že se vyčerpal potenciál jednorázových vkladů na životní pojistky, které jako produkt začaly pojišťovny nabízet ve větším rozsahu zejména po roce 2000. Tyto jednorázové vklady nedosáhly meziročně ani tří čtvrtin objemu z poloviny roku 2004. Běžné úložky na účty životního pojištění si ale udržely pozitivní trend (+10,6 %).

Pokles úspor na životním pojištění v prvním pololetí 2005 také způsobil, že jeho podíl na celkových úsporách českých domácností klesl na 8,7 % a je téměř identický s podílem z konce roku 2001 (8,6 %). Průměrný roční přírůstek peněz na životním pojištění⁴ za období prosinec 2001 až červen 2005 totiž činil 9,73 mld. korun a byl tak nejmenší ve srovnání s ostatními spořicími a investičními produkty zaznamenávajícími meziročně pozitivní růsty (stavební spoření, podílové fondy, netermínované vklady, penzijní připojištění).

Graf č. 29: Vývoj technických rezerv pojišťoven v ČR (v mld. korun, stav ke konci období)

Pramen: Česká asociace pojišťoven

⁴ Podle technických rezerv životního pojištění pojišťoven sdružených v ČAP; za rok 2004 a pololetí 2005 odhady podle tempa růstu v roce 2003, resp. tempa růstu předepsaného pojistného v prvním pololetí 2005.

4.2.4. Penzijní připojištění

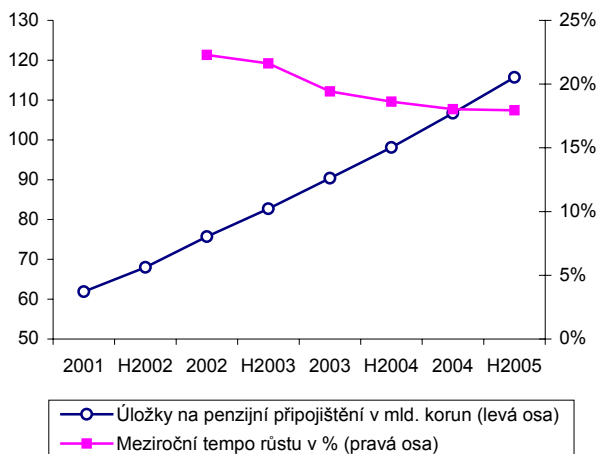
• **Penzijní připojištění zasáhlo významněji do struktury úspor domácností až po roce 2000 ...**

Od prosince 2001 do června 2004 stouply naspořené prostředky klientů penzijních fondů vč. státních příspěvků o 58,5 % na 98,1 mld. korun. V sektoru penzijních fondů je však peněz méně, protože kromě jejich přílivu od klientů dochází i k jejich odlivu ve formě penzí a jednorázových vyrovnání. V roce 2003 vyplatily penzijní fondy na dávkách 7,4 mld. korun. Průměrná měsíční výše příspěvků účastníků je stále relativně nízká (v roce 2004 činila 431 korun proti 340 korunám v roce 2001). V roce 2004 získali klienti penzijních fondů v podobě daňových odpočtů 1,833 mld. korun, když v roce 2002 činila tato částka 1,4 mld. korun a v roce 2000 pak 0,9 mld. korun⁵.

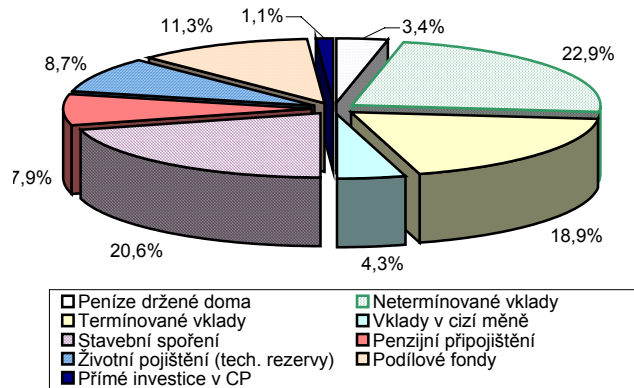
• **V letech 2004 a 2005 však je v něm tempo úspor druhé nejvyšší hned za podílovými fondy**

Druhým překvapením co se týká změn ve struktuře úspor českých domácností je rychlost, s níž přibýly peníze do penzijních fondů ve srovnání s ostatními druhy spoření. V polovině roku 2005 stoupl jejich objem meziročně o 17,9 %, což bylo vyšší tempo než u oblíbeného stavebního spoření (+16,4 %). Penzijní připojištění se také stalo jediným finančním produktem, kde miliardové přírůstky peněz z roku na rok dosahují stabilně (v meziročním srovnání po jednotlivých pololetích) stále vyšších hodnot. Taková dynamika je v kontextu ostatních forem úspor českých domácností jedinečná, přestože v celkovém přílivu peněz (vyjádřeno v miliardách korun i meziročních tempech) zatím penzijní připojištění na prvních místech nefiguruje – od roku 2002 do prvního pololetí 2005 činil průměrný roční přírůstek 15,4 mld. korun (avšak koncem června 2005 proti stejnému období předchozího roku již 17,6 mld. korun). Lidé zde od začátku fungování penzijního připojištění do konce letošního prvního pololetí naspořili spolu s připsanými příspěvky od státu celkem 115,7 mld. korun (z toho samotné státní příspěvky dosahují v kumulovaném vyjádření 24,7 mld. korun).

Graf č. 30 Úložky a tempo růstu penzijního připojištění (kumulativně v mld. korun, meziroční růst v %)



Graf č. 31 Podíl penzijního připojištění ve struktuře úspor obyvatelstva (rok 2005, v %)



Pramen: MF ČR, vlastní propočty

• **Přetrvává však nízká úroveň měsíčních úložek a jejich podíl z průměrné mzdy dokonce klesá**

Navzdory příznivému hodnocení z posledního období má spoření v penzijních fondech značné rezervy. Měsíční úložky střadatelů zůstávají v průměru stále nízké, což lze vysvětlit na jedné straně rostoucím počtem účastníků v poměru k celkovým peněžním objemům - koncem roku 2004 spořilo prostřednictvím penzijního připojištění 29 % obyvatel ČR a 62,5 % ekonomicky činných, což značí vysoká poměrná čísla i ve srovnání s vyspělou Evropou.

Na druhé straně však přetrvává stále nízké povědomí o roli, kterou může hrát v budoucnu tato forma zajištění ve stáří pro velkou část české populace. V roce 2004

⁵ Zdroj: Statistika Asociace penzijních fondů, hospodaření podle výročních zpráv, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění, Ministerstvo financí.

spořili lidé v průměru měsíčně 431 korun, v roce 2001 to bylo 348 korun. Přestože jejich příjmy rostou, penzijním fondům více neposílají - na penzijní připojištění odkládají měsíčně jen 2,2 % své průměrné hrubé mzdy a tento poměr se dokonce rok od roku snižuje (v roce 1996 činil 3,2 %).

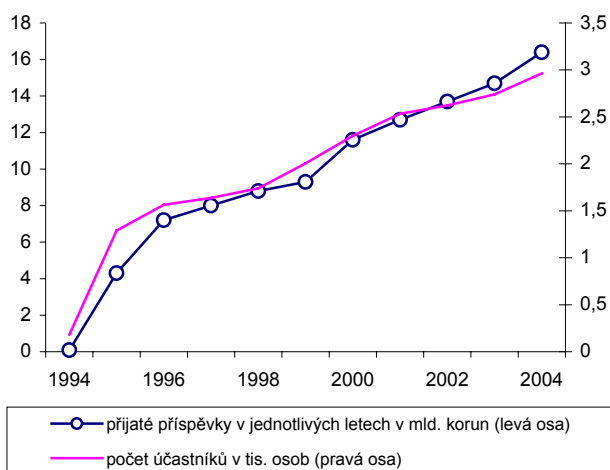
- **Podíl penzijního připojištění měřeno aktivy penzijních fondů na HDP byl v roce 2004 ve srovnání s rokem 1996 více než 2,5krát vyšší – přitom zhruba desetina aktiv penzijních fondů je investována do zahraničí**

Připisované výnosy lidem využívajícím penzijní připojištění jako formu úspor byly za období 1994-2004 s výjimkou let 1998 a 2001 vždy vyšší než míra inflace. Roste i počet účastníků penzijního připojištění, kteří mohou využít daňových odpočtů, což umožnila nová legislativa o penzijním připojištění platná od roku 2000 (jako odpočitatelnou položku je možné uplatnit roční naspořené částky, které jsou vyšší než 6 000 korun a nižší než 18 000 korun). Zatímco v roce 2000 mohlo takto využít daňových odpočtů zhruba 150 tis. spořících v penzijním připojištění, v roce 2004 už téměř 332 tis. účastníků. Tyto daňové úlevy stály veřejné rozpočty v roce 2004 přibližně 1,833 mld. korun, zatímco v roce 2000 jen 0,9 mld. korun.

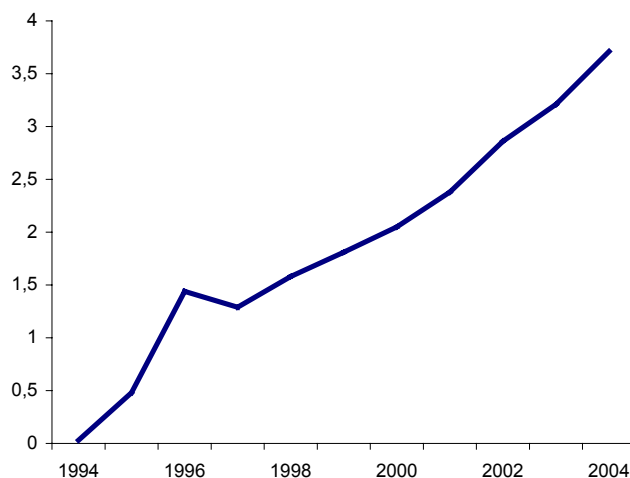
Podíl aktiv penzijních fondů na HDP České republiky v roce 2004 dosahoval 3,71 % a byl tak více než 7,7krát vyšší než v roce 1995, kdy činil 0,48 %. Tehdy šlo však teprve o druhý rok rozjezdu této formy úspor. Proti roku 1996 (1,44 %) stoupl loni tento ukazatel 2,5krát.

Část prostředků v penzijních fondech je investována v cizině – odliv českých úspor tak podle údajů Komise pro cenné papíry (KCP) představoval v roce 2004 zhruba desetinu aktiv penzijních fondů, což je přibližně 10 mld. korun.

Graf č. 32 Přijaté příspěvky související se státním příspěvkem a počty účastníků (po letech v mld. korun, účastníci v tis. osob)



Graf č. 33 Podíl aktiv penzijních fondů na HDP (v %)



Pramen: MF ČR, ČSÚ

4.2.5. Přímé investice do cenných papírů

- **Počet majitelů cenných papírů-fyzických osob klesl z 5,5 mil. v roce 1995 na 2,1 mil. osob v polovině roku 2004**

I když první a druhá vlna kupónové privatizace v první polovině 90. let udělaly díky parcelaci majetku státu ze tří čtvrtin českého obyvatelstva staršího 18 let majitele cenných papírů, o akcionáře-investory v pravém slova smyslu nešlo. Následné excesy některých privatizačních fondů důvěru těchto drobných akcionářů dále podlomily, což vyvrcholilo zejména po přeměně řady fondů na akciové společnosti, někde s prvky kriminálního jednání a odlivem peněz ze země⁶.

Vývoj od první poloviny 90. let, kdy probíhaly zmíněné vlny kupónové privatizace, je

⁶ Přeměna Harvardských fondů (růstového a dividendového) na Harvardský průmyslový holding byla následně spojena s odlivem prostředků do kyperské společnosti Daventree odhadovaným v té době na 22 mld. korun; k faktickému nelegálnímu převedení peněz ze země došlo i v případě fondu Trend, které však byly po několika letech dohledány a vráceny zpět do České republiky.

charakterizován logickým a výrazným poklesem počtu českých „akcionářů“ z 5,5 mil. osob v roce 1995 na 2,1 mil. osob v polovině roku 2004. Současně s tím došlo ke snížení počtu emisí cenných papírů, a to zejména registrovaných ve Středisku cenných papírů, z 2 233 v roce 1995 na 221 koncem třetího čtvrtletí 2004. Zánik společností, případně přeměna zaknihovaných akcií do akcií listinných v držení domácností, v podstatě znemožňuje odhad hodnoty tohoto majetku.

- **Hodnotu majetku drženého prostřednictvím přímých investic do cenných papírů je velmi těžké odhadnout s vyšší přesností**

Přestože v nominální hodnotě činil koncem září 2004 celkový objem majetku fyzických osob podle údajů ze Střediska cenných papírů 92,9 mld. korun (registrovaných však jen 29,7 mld. korun), neudává toto číslo prakticky žádnou relevantní informaci o majetku českých domácností uloženém v cenných papírech. Jejich tržní hodnota může činit podle velmi hrubého odhadu SCP něco mezi 15-20 % celkového nominálního objemu, což by představovalo v údajích z konce roku 2003 velmi přibližných 17 mld. korun. Číslo se zdá relativně nízké nejen s ohledem na rychlý růst burzovního indexu PX 50 obsahujícího nejlíkvinnější tituly pražské burzy, který v letech 2002 a 2003 stoupl o více než 40 %, ale i zvyšující se počty lidí obchodujících s akciemi přes obchodníky cennými papíry (méně na přepážkách bank, více u makléřských firem získávající znovu obnovenou důvěru po pádech některých z nich – rostou zejména obchody on-line či po telefonu). Ovšem rostoucí tržní kapitalizace obchodovaných titulů zahrnuje nejen majetkové změny u investorů-fyzických osob, ale i institucionálních investorů, tuzemských i zahraničních. Přesnější pohled by proto bylo možné získat jen analýzou struktury základního kapitálu obchodovaných firem.

- **Ani vysoké výnosy neposilují výrazně zájem drobných investorů**

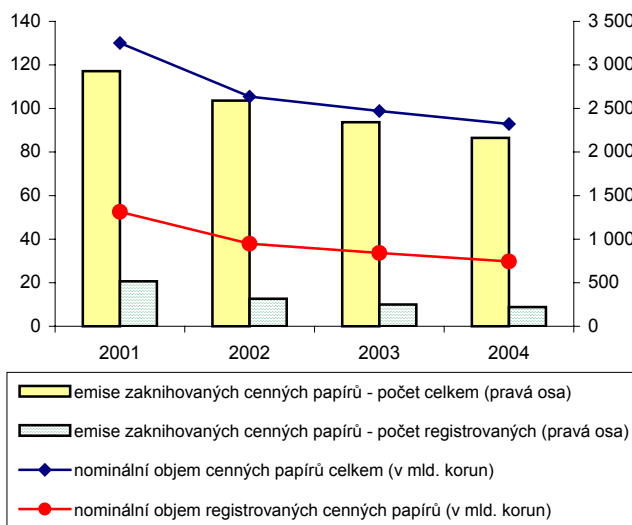
Přímé investice do cenných papírů jako zhodnocování peněz tak stále nejsou u českých drobných investorů ve středu většího zájmu. A to i přesto, že jejich výnosy, zejména v případě akcií obchodovaných na pražské burze⁹, přesahovaly v letech 2002-2005 každoročně v průměru 40 % a koncem srpna 2005 činil růst za posledních dvanáct měsíců dokonce 64,5 % (graf č. 35).

- **Vyvlastňování minoritních akcionářů zřejmě dále sníží objem majetku v akciích držených českými domácnostmi**

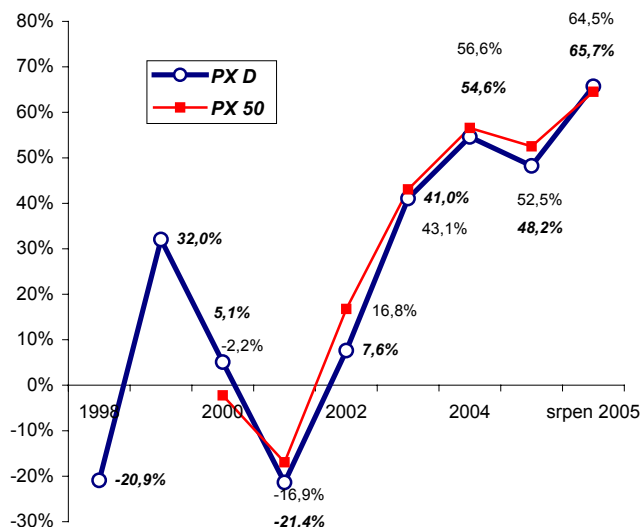
Navíc objem tohoto majetku v jejich držení zřejmě dále klesne. Nová právní úprava týkající se vyvlastňování (squeeze-out) minoritních akcionářů totiž ovlivní český kapitálový trh další redukcí akciového majetku drobných investorů z řad obyvatelstva. Dává majoritnímu vlastníkovu možnost vykoupit akcie od menších akcionářů a řada firem již tento úmysl ohlásila včetně nabízené ceny. Podle odhadů z trhu může jít v úhrnu až o 7 mld. korun u společností, které zatím oznámily odkupy – o to dále poklesne objem držených cenných papírů především fyzickými osobami, který zřejmě nebude kompenzován odpovídajícím objemem nákupů (více než miliardu hodlá v úhrnu nabídnout minoritním vlastníkům za jejich akcii při výkupu např. Česká pojišťovna či Plzeňský Prazdroj). Objem přímých investic do cenných papírů, tedy majetek českých domácností držený v této podobě, se tak zřejmě dále sníží.

⁹ Měřeno růstem indexu PX 50, resp. indexem PX-D udávajícího vývoj nejlíkvinnějších akcií obchodovaných v burzovním systému SPAD.

Graf č. 34 Objemy peněz na účtech v SCP (majitelé-fyzické osoby) a počty zaknihovaných emisí cenných papírů



Graf č. 35 Zhodnocení indexů pražské burzy (meziroční změna hodnoty indexu v %)



Pramen: SCP, BCPP, vlastní propočty

4.2.6. Tezaurované peníze

- Tezaurované peníze, tj. hotovost ponechovaná doma, nejsou součástí bankovní statistiky a jejich objem lze tedy jen odhadovat**

Množství peněz v české ekonomice je měřeno agregátem M_2 . Z jeho vývoje je patrné, že roste především složka M_1 , to znamená kromě netermínovaných vkladů domácností a firem také oběživo (neustále se zvyšuje nejen objem oběživa, ale i bezhotovostní platby).

Odhady tzv. tezaurovaných peněz, které obyvatelstvo neumísťuje do žádného finančního produktu, ale ponechává je doma, není součástí bankovní statistiky a je tedy problém určit jejich rozměr. Pro účely této analýzy by proveden odhad z průměrného tempa růstu netermínovaných vkladů za uvedené období a průměrné tempo růstu oběživa - dynamika objemu peněz ponechaných doma je odhadnuta jako střední hodnota temp růstu obou veličin zvýšená koeficientem 1,5 vzhledem k podstatně nižšímu základu objemů tezaurovaných peněz proti objemům oběživa a netermínovaných vkladů.

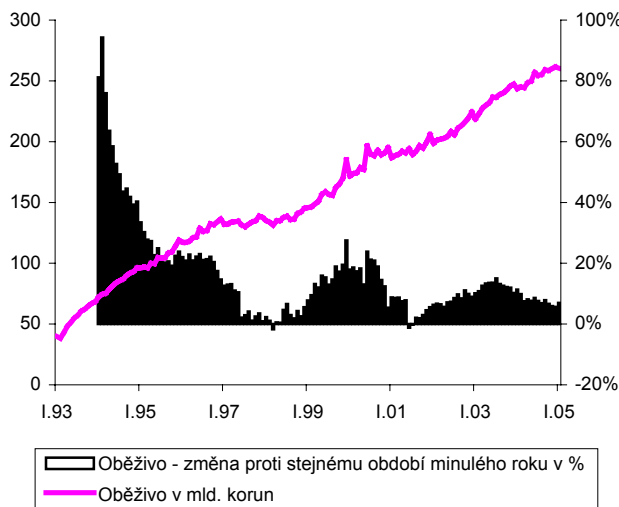
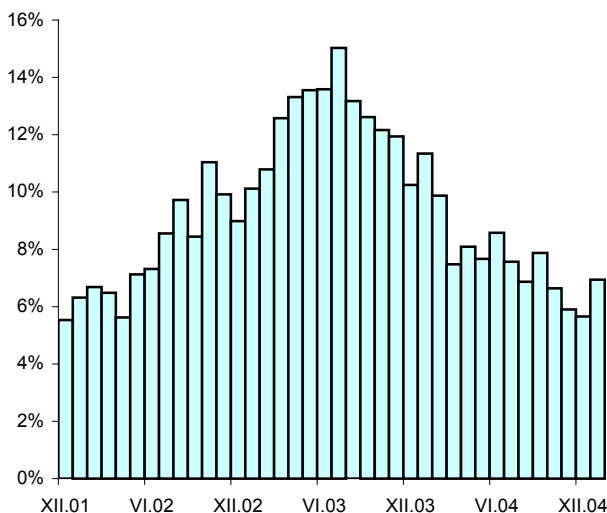
- Objem peněz držených doma narůstá v podmínkách nízkých úrokových sazeb**

Lze však předpokládat, že zmíněné neatraktivní nominální úrokové sazby u vkladů v posledních letech vedly mnoho domácností k držení peněz doma či na netermínovaných účtech před vklady na termínovaných účtech, které jsou navíc spojeny i s nižší likviditou. Objem peněz „pod polštářem“ mohl v polovině roku 2004 činit podle velmi hrubého odhadu zhruba 40 mld. korun. Tento odhad vychází z objemu oběživa, hotovosti na přepážkách bank, hotovostí obchodníků a firem, struktury bankovek podle nominální hodnoty, konzultací o distribuci a cirkulaci oběživa.

- V období 1995-2005 implicitně s rozvojem bankovních služeb stoupl i využívání běžných účtů**

Objem oběživa stoupl za období od vzniku České republiky do ledna 2005 zhruba 3,8krát, za období od ledna 1995 do ledna 2005 pak 2,7krát. Pro porovnání, další složka peněžního agregátu M_1 , netermínované vklady, se ve srovnatelných obdobích pro segment domácnosti-obyvatelstvo zvýšily 3,8krát (tj. stejně jako oběživo), resp. 3,1krát. Velmi zjednodušeně¹⁰ lze tento fakt reprodukovat tak, že během let 1995-2005 zintenzivnělo využívání elementárních bankovních služeb v tom smyslu, že lidé odkládali větší část svých peněz na běžné a žirové účty, tedy jako netermínované vklady. Jen sporožirových účtů bylo koncem 90. let téměř 2,5 mil. Tento vývoj kontrastoval např. se situací v Polsku, kde v tomto období zhruba 60 % obyvatel nemělo vůbec bankovní účet.

¹⁰ V položce Oběživo je obsažena i hotovost právnických osob.

Graf č. 36 Oběživo – objemy a meziroční změny (1993-2005)**Graf č. 37 Vývoj oběživa (meziroční změny 2001-2005)**

Pramen: ČNB, vlastní propočty

4.3. Změny ve struktuře úspor

- ***Stále ubývá peněz na termínovaných vkladech u komerčních bank - stavební spoření má sice vysokou dynamiku ...***

Objem peněz obyvatelstva na netermínovaných účtech a vkladech na stavebním spoření převýšil koncem prvního pololetí 2005 objem vkladů na termínovaných vkladech deponovaných u komerčních bank.

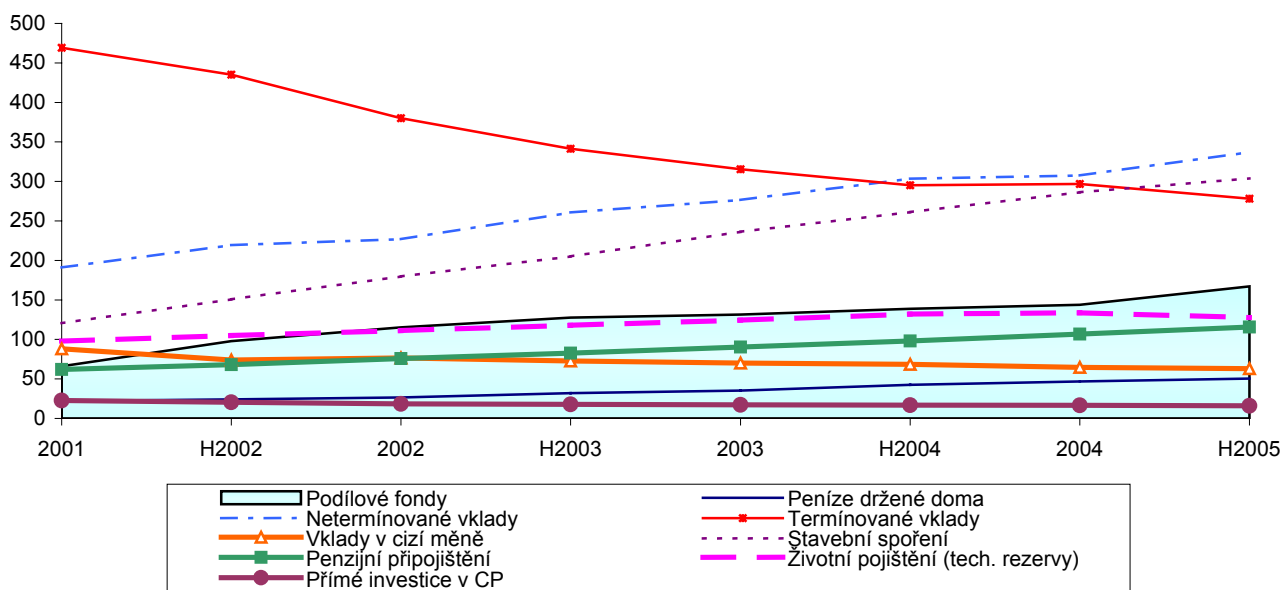
Podle údajů aktuálních dat z pohledu zpracování této analýzy (za rok 2004 a první pololetí 2005) však lze konstatovat, že tempo přírůstků vkladů na stavebním spoření se zvolna snižuje – jestliže v pololetí 2004 stouply úložky domácností na účtech stavebního spoření o 27,3 % ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku a koncem roku 2004 byl jejich meziroční růst vyšší o 21,2 %, v pololetí roku 2005 činil přírůstek proti srovnatelnému období 16,4 %.

- ***... ale při slábnoucím tempu - peníze přibývají nejrychleji v podílových fondech (+20,5 %), zejména zahraničních (+23 %)***

České domácnosti objevily kolektivní investování především v posledních několika letech. Lze to přičíst i marketingové podpoře komerčních bank, v jejichž finančních skupinách zejména figurují různé typy fondů, a také změnám ve způsobu prodeje produktů (poradci), díky jimž se nabídka podílových listů zřejmě setkává s vyšším zájmem klientů.

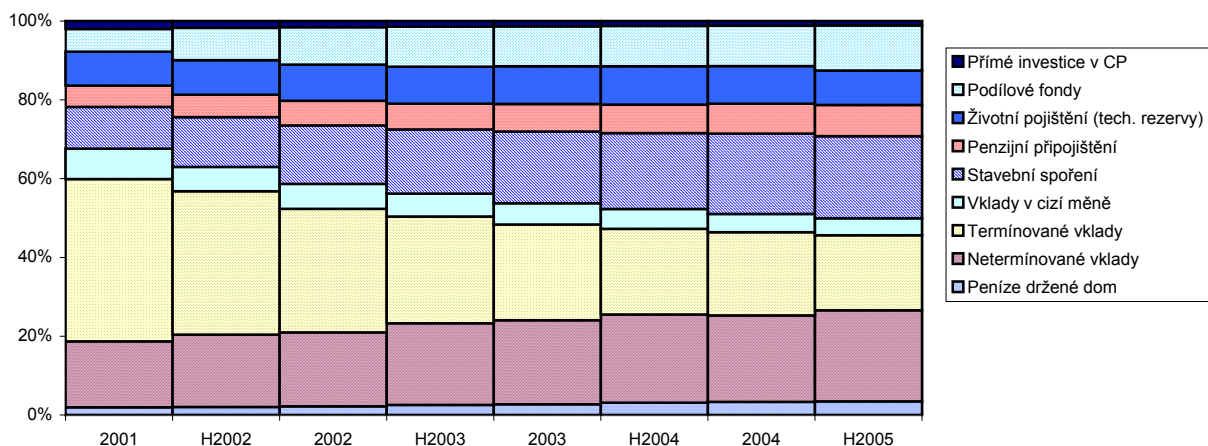
V roce 2005 (podle údaje za první pololetí) stoupl ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku majetek lidí investovaný v podílových fondech. Jestliže koncem června 2004 se objem zde nainvestovaných peněz zvýšil ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku o 8,7 % a koncem roku 2004 o 9,4 %, pak v polovině roku 2005 byla hodnota majetku obyvatelstva investovaného prostřednictvím domácích finančních zprostředkovatelů do domácích i zahraničních podílových fondů (vč. investičních) vyšší meziročně o 20,5 %.

Graf č. 38: Vývoj úspor českých domácností (v mld. korun)



Pramen: ČNB, UNIS, ČAP, SCP MF, odhady ČSÚ

Graf č. 39: Struktura úspor českých domácností (podíly na celkovém objemu v %)



Pramen: ČNB, UNIS, ČAP, SCP MF, odhady ČSÚ, vlastní propočty

Dílčí závěr:

Pro období 1995-2005 je typický postupný odklon od tradičních forem úspor k jejich alternativám. Úhrn vkladů sektoru domácnosti-obyvateľstvo v poměru k HDP v běžných cenách zůstává v čase zhruba stejný – v roce 2004 činil 32,3 % proti 32,9 % v roce 1997, když HDP v b. c. za tu dobu stoupl 1,54krát, zatímco vklady se zvýšily 1,51krát. Zejména v posledních letech uvedeného období narůstá obliba kolektivního investování. Koncem prvního pololetí 2005 měli lidé v podílových domácích i zahraničních fondech vč. fondů investičních majetků ve výši 167,2 mld. korun. České úspory začínají financovat investice jiných zemí, protože výrazně rychleji rostou investice domácností do zahraničních podílových fondů ve srovnání s domácími fondy. Zvýšený odliv českých úspor do zahraničí indikuje i vývoj aktiv penzijních fondů, z nichž desetina byla v roce 2004 investována mimo Českou republiku.

Stavební spoření je fenoménem ve struktuře úspor českých domácností – do poloviny roku 2005 lidé naspořili touto formou 303,9 mld. korun. Dále stoupá, i když ve srovnání s předchozím obdobím pomalejším tempem, také objem peněz domácností na žirových a běžných účtech, kde bylo v polovině roku 2005 na netermínovaných vkladech pohotově k dispozici 337,2 mld. korun. Dynamika úspor v penzijních fondech zesílila až v letech 2004 a 2005, což ale spolu se zvyšujícími se počty spořicími vedlo k tomu, že výše

průměrné měsíční úložky zůstává stále relativně nízká. Objem peněz v penzijních fondech však v této době překročil výrazně stomiliardovou hranici, když vč. připsaných státní příspěvků dosáhl 115,7 mld. korun¹¹.

Pokračující pokles termínovaných vkladů obyvatelstva u bank je, i přes známky jisté stagnace z druhého pololetí 2004, nejvýznamnějším rysem změn struktury úspor českých domácností posledních pěti let. V červnu 2005 činily úložky na termínovaných a spořicíh účtech 278,2 mld. korun, což bylo o 6 % méně než před rokem, ovšem po celé období srpen 2002-červenec 2004 dosahovaly meziroční poklesy dvojciferných hodnot. Trvale nízké úrokové sazby v ekonomice odrážející inflační vývoj jsou klíčovým faktorem, který zřejmě nepřinese ani v blízké budoucnosti podstatnější změnu této tendence – v nejlepším případě dále zpomalí tempo poklesu termínovaných vkladů domácností u komerčních bank. Rychle se snižuje také objem vkladů obyvatelstva v cizích měnách díky kurzovému vývoji. Podle objemu technických rezerv se úspory formou životních pojistek blížily desetina úhrnných úspor českých domácností, ovšem v letech 2004 a 2005 došlo ke značně překvapivá ztrátě dynamiky způsobené předchozím extrémně silným využitím produktů s možností jednorázového vložení peněz.

Ve struktuře úspor českých domácností se proti roku 2001 téměř zdvojnásobil podíl podílových fondů a stavebního spoření. Podíl peněz držených doma vzrostl 1,8krát, penzijního připojištění 1,5krát a netermínovaných vkladů 1,4krát. Naopak významné ztráty, až na polovinu svých podílů, zaznamenaly přímé investice domácností do cenných papírů a vklady v cizí měně. Největší propad však zaznamenaly termínované vklady u bank, jejichž podíl na úhrnu úspor obyvatelstva dosahující koncem roku 2001 zhruba 41,8 % klesl v polovině roku 2005 na pouhých 18,9 %. Masivní úbytek bankovních termínovaných vkladů domácností během krátkého období by za jiných okolností zřejmě vedl k podvázání jejich schopnosti financovat dostatečně ekonomický růst země. Kompenzací je však příliv vnějších zdrojů, především přímých investic ze zahraničí. Mimoto odliv termínovaných vkladů je rizikem jen částečně, protože peníze zůstávají z velké části v bankovním sektoru – celkově vzato, dvě třetiny úbytku termínovaných vkladů přechází do vkladů netermínovaných. To může ovlivnit řízení rizik v bankách, protože přirozený hedging, kdy splatnostem aktiv odpovídá zhruba splatnost pasiv, je za takovéto situace pochopitelně ztížen. Ovšem obrovské objemy netermínovaných vkladů, které v polovině roku dosahovaly 337,2 mld. korun, umožňují část z nich (jako „spících“ peněz) používat pro aktivní bankovní obchody stejně jako například vklady s krátkodobou splatností. Fatální dopad na banky tak redukce termínovaných vkladů obyvatelstva zřejmě nevyvolá.

Pokud jde o riziko odlivu domácích úspor do zahraničí, v případě, že by preference českých domácností pokud jde o zahraniční podílové fondy pokračovaly tímtež tempem jako v pololetí 2005, pak by již do roku 2007 odliv úspor českých domácností prostřednictvím zahraničních podílových fondů spolu investicemi penzijních fondů mohl přesáhnout 100 mld. korun.

¹¹ Údaj z Ministerstva financí obsahuje objem peněz naspořených účastníky penzijního připojištění včetně státních příspěvků. Liší se tedy od dat ze sektoru penzijních fondů, která jsou sice vyšší o připsovaná zhodnocení, ovšem nižší o vyplácená plnění a jednorázová vyrovnání (ta činí v posledním období každoročně 4-5 mld. korun).