

2. Úspory domácností

- **Spořivost českých domácností byla tradicí**

Ukládání peněz do bank a spořitelních a úvěrních družstev (záložen a kampeliček) ze strany českých domácností přetrvávala od meziválečného období dlouhé desítky let. Byla patrná i regionální diference v nakládání s penězi - a tedy i ve sklonu spořit -, související s mentalitou obyvatelstva, vyšší výdělků, životním stylem (vysoké vklady na jednoho obyvatele v regionu jihozápadních Čech, naopak nižší v severních Čechách a na severní Moravě).
- **Motivace úrokovými sazbami**

Ještě začátkem 90. let minulého století dávaly české domácnosti přednost spoření před spotřebou. Až zhruba do poloviny této dekády bylo toto chování podporováno rozvojem bankovního sektoru – sklon k úsporám motivovaly hlavně vysoké úrokové sazby, které na českém trhu nabízely především malé a střední banky. Ty však na tuto obchodní strategii, mimo jiné, doplatily v následujících letech krizemi likvidity a mnoho z nich i pozdějším faktickým zánikem, resp. fúzí se zdravějšími subjekty.
- **V poslední dekádě růst příjmů pohlcuje spotřeba**

Co se nakládání s penězi týká, je pro chování českých domácností celkově v posledních zhruba deseti letech charakteristické, že růst jejich příjmů je fakticky pohlcován vyšší spotřebou – závislost mezi těmito dvěma parametry je velmi těsná.

2.1. Tradiční formy úspor

2.1.1. Termínované a úsporné vklady

- **Zlomový rok 2007 – objem termínovaných vkladů obyvatelstva u komerčních bank se poprvé po šesti letech zvýšil ...**

Objem peněz uložených na termínovaných vkladech českým obyvatelstvem¹ u komerčních bank (bez stavebních spořitelen) v roce 2007 poprvé po šesti letech stoupl – na konci roku dosahovaly tyto úložky 279,8 mld. korun. Od října roku 2001 termínovaných vkladů trvale ubývalo, a to ze 469,3 mld. korun v roce 2001 po prolomení třísetmiliardové hranice v roce 2004 až na zatím nejnižší úroveň, a to 260 mld. korun v roce 2006.

Pozitivní obrát trendu klesajících úložek na termínovaných vkladech u komerčních bank lze vysvětlit neatraktivní výší úrokových sazeb. Ty přirozeně kopírovaly vývoj základních sazeb v ekonomice, jímž centrální banka reagovala na pohyby inflace. Úrokové míry u bankovních depozit zejména s delšími splatnostmi zaznamenaly již v roce 2007 mírný růst, na což stífadatelé reagovali obnoveným návratem k přepážkám komerčních bank.
- **... přírůstky termínovaných vkladů jsou rychlejší i v roce 2008**

Další růst úrokových sazeb pozorovatelný v roce 2008 je spojen s růstem termínovaných vkladů. Za prvních pět měsíců 2008 se tyto vklady obyvatelstva dále zvýšily na 290,8 mld. korun, což znamená proti závěru roku 2007 přírůstek o 11 mld. korun. Vzhledem k tomu, že za celý rok 2007 termínované vklady segmentu domácnosti obyvatelstvo u komerčních bank stouply o 19,8 mld. korun, lze předpokládat, že za celý rok 2008 bude přírůstek meziročně vyšší.

2.1.2. Netermínované vklady

- **Oživení termínovaných vkladů nemělo vliv na silnou dynamiku netermínovaných vkladů ...**

I přes oživení úložek na termínované vklady je typickým rysem chování českých domácností - co se týká různých typů úspor - pokračující a silný růst objemu peněz na netermínovaných vkladech. Ty v roce 2007 dosáhly 471,7 mld. korun a ve stavu ke konci května 2008 dokonce výrazně přesáhly půlbilionovou hranici (531,6 mld. korun). Proti závěru roku 2001 (190,8 mld. korun) se koncem roku 2007 objem netermínovaných vkladů více než zdvojnásobil, uvažujeme-li koncový stav květen 2008, pak netermínované vklady stouply dokonce 2,8krát.

¹ Jde o údaje z bankovní statistiky za sektor Domácnosti-obyvatelstvo (rezidenti).

Pozoruhodná je především zrychlující se meziroční dynamika netermínovaných vkladů – lidé zvyšovali své úložky na běžných a žirových účtech v období 2001-2004 zhruba o 30 až 40 mld. korun ročně, v roce 2005 stouply tyto vklady o 45 mld., v roce 2006 o 55 mld. a v roce 2007 dokonce o 65 mld. korun.

- **... které stále prudce rostou – nejvyšších přírůstků dosáhly za leden-květen 2008 během otřesů na kapitálových trzích**

Za pouhých pět měsíců roku 2008 činil přírůstek netermínovaných vkladů 59,9 mld. korun - tedy téměř tolik, co za „nejsilnější“ rok 2007. Jde o extrémní přírůstek, jehož příčinou je evidentně odliv peněz obyvatelstva z podílových fondů, zejména akciových a smíšených. V nich lidé nákupem podílových listů investovali desítky miliard (za roky 2002 až 2007 v průměru zhruba 30 mld. ročně) a po výrazných poklesech a přetrvávajících turbulencích na finančních trzích nyní tyto úložky „vrací“ na relativně bezpečné netermínované vklady.

Lze očekávat pokračování tohoto trendu do doby uklidnění kapitálových trhů. Stejně tak zřejmě dále porostou termínované bankovní vklady posilované kromě nejistot u investičních instrumentů také rostoucími úrokovými sazbami.

2.1.3. Vklady v cizí měně

- **Proti úsporám v cizích měnách hovoří vývoj kurzu koruny**

Na výši vkladů v cizí měně působí vývoj směnného kurzu české koruny. Je proti ekonomické logice držet peníze na těchto účtech při dlouhodobém posilování měny. Tyto kurzové ztráty nestačil vykrýt ani vyšší úrokový výnos na vkladech v cizích měnách oproti úrokovým sazbám na vkladech v české měně. Kurzové ztráty vykresluje nejlépe síla apreciacie: v průměrném ročním devizovém kurzu CZK/EUR koruna posílila za období 1999-2007 o 24,8 %, ovšem v průměrném kurzu na první pololetí 2008 k průměru 1999 to bylo již o 31,7 %. Rekord CZK/EUR z 22. 7. 2008 znamenal proti průměru roku 1999 posílení české koruny o 37,2 %. Střadatel v eurech by tak musel mít během tohoto období úrokovou sazbu zhruba 4,3-4,8 % ročně v čistém, aby si pouze zachoval nominální výši své úložky a „neubíral“ mu z ní směnný kurz.

Objem vkladů obyvatelstva v cizích měnách klesl z 88,3 mld. korun v roce 2001 na 54,5 mld. korun v roce 2007 s dalším poklesem v roce 2008 (na 53,7 mld. korun koncem května).

2.2. Alternativní formy úspor

České domácnosti po počáteční opatrnosti s investováním objevily a začaly masivně využívat alternativní produkty k bankovním vkladům. Vyšší nabídka kapitálových životních pojištění začala s příchodem zahraničních pojišťoven na český trh již v první polovině 90. let, stavební spoření získalo velkou oblibu již od doby svého vstupu na trh (1995). Úspory v penzijním připojištění začaly stoupat podstatně později v reakci na očekávané změny důchodového systému v ČR. Podílové fondy získaly velké objemy peněz českých domácností v období rozkvětu světových finančních trhů i českého kapitálového trhu od roku 2003. U přímých investic do cenných papírů je stále patrná obezřetnost českých domácností (navíc je tato forma alokace peněz poznamenávána specifickým charakterem uspořádání českého kapitálového trhu, jehož změny, nově pak squeeze-out převody akcií drobných akcionářů).

2.2.1. Podílové fondy

- **Investice do podílových fondů v roce 2008 poklesly o téměř 16 mld. korun**

V polovině roku 2005 se podílové fondy staly co se dynamiky týká nejatraktivnější formou úspor českých domácností. Lidé (fyzické, nikoli právnické osoby²) v nich vlastnili podílové listy v hodnotě 196,4 mld. korun, což byl proti stavu z roku 2001 nárůst o 130,4 mld. korun. Zvýšený tok peněz do této formy investování pokračoval i v roce 2006 a 2007, v jehož závěru se hodnota majetku fyzických osob v českých i zahraničních podílových fondech působících v ČR zvýšila na 267,8 mld. korun.

² Podle expertů z největších investičních společností připadá na fyzické osoby zhruba 85 % majetku podílových fondů. Tímto poměrem je také údaj z Unie investičních společností pro účely této studie přepočítán.

Rok 2008 však v důsledku zmíněných turbulencí znamenal ústup z pozic a lidé své podílové listy prodávali. Jen za první čtvrtletí 2008 převážily prodeje natolik, že majetek fyzických osob v podílových fondech klesl na 252 mld. korun z 267,8 mld. na konci roku 2007. Důvodem jsou velká rizika v souvislosti s rozkolísaností světových finančních trhů a ztráty investic, které tento vývoj přinesl. Chování českých domácností je proto logické.

2.2.2. Stavební spoření

- **Na stavební spoření je uloženo více peněz než na termínovaných vkladech u komerčních bank**

O pozici nejoblíbenějšího spořicího produktu českých domácností, stavebního spoření, svědčí stabilní vývoj v čase. V roce 2001 byl hned po úložkách na bankovních termínovaných a netermínovaných vkladech produktem s největším naakumulovaným množstvím peněz (120,5 mld. korun), které v závěru roku 2007 stouply na 383,4 mld. korun.

V roce 2008 však vklady ve stavebním spoření rostou jen mírně – zatímco za pět měsíců roku 2007 se zvýšily o 12 mld., za pět měsíců roku 2008 pouze o 4 mld. korun. Roli však hraje i skutečnost, že značný objem úložek zaznamenává stavební spoření vždy v závěru roku.

2.2.3. Životní pojištění

- **Podíl životního pojištění na celkové úhrně úspor a investic obyvatelstva zůstává stabilně zhruba desetinový**

Peníze, které mají domácnosti „uloženy“ jako spořicí část svých kapitálových a investičních životních pojistek, jsou jednoduše řečeno vykazovány pojišťovny v podobě technických rezerv životního pojištění. Ty v roce 2006 činily 182,8 mld. korun³, za rok 2007 jsou ČNB vykázané na úrovni 198,7 mld. korun. Od roku 2005 jejich tempo meziročně mírně klesá (z +17,1 % v roce 2005 na +8,7 % v roce 2007).

Ač se zdá, že s rozvojem hypotečního úvěrování by mělo výrazně růst i životní pojištění, je tato logika nabourávána skutečností, že výrazná většina klientů hypotečních bank dává přednost rizikovému životnímu pojištění. Kapitálovou složku (objemy) tak nemůže hypoteční boom tímto způsobem výrazně ovlivnit.

2.2.4. Penzijní připojištění

- **Úložky lidí posílané do penzijních fondů stouply v roce 2007 proti roku 2001 zhruba 2,4krát na 151,3 mld. korun**

Produkt penzijní připojištění těží ze skutečnosti, že je podporován příspěvkem státu a v jisté kombinaci i daňově zvýhodněn (dva zbylé produkty podporované státem, stavební spoření a životní pojištění, mají každý jen jednu z těchto výhod). Nastartovaná důchodová reforma motivuje české obyvatelstvo k úsporám na stáří, což je vidět nejen z růstu počtu penzijně připojištěných⁴, ale také na průměrné měsíční úložce a z ní plynoucích výsledných objemů peněz našetřených v penzijních fondech. V této analýze je pozornost soustředěna na vynaložené úspory lidí (nezohledňuje tedy peníze již z penzijních fondů čerpané v podobě jednorázových výplat či vyplácených penzí). Do roku 2007 tak lidé poslali do penzijních fondů celkem 151,3 mld. korun jako příspěvky účastníků, tj. své vlastní peníze. Jejich dynamika stoupá od roku 2005 každoročně o zhruba 15 %.

Mimo tyto vlastní úložky je objem jejich úspor v penzijních fondech navýšen o státní příspěvky a případné příspěvky zaměstnavatelů. Objem technických rezerv v penzijním připojištění činil v roce 2007 (obdobu technických rezerv v životním pojištění, jak je uvedeno výše) podle ČNB 162,7 mld. korun.

- **Měsíční úložky stále nízké**

Přes růst průměrné měsíční úložky (ze 340 korun v roce 2001 na 441 korun v roce 2007) její výše zatím neopravňuje k domněnce, že by se budoucí výplaty penzí z penzijního připojištění mohly stát významným příspěvkem ke stabilizaci důchodového systému ČR v budoucích desetiletích.

³ Údaj z národního účetnictví.

⁴ Údaje Ministerstva financí.

2.2.5. Přímé investice do cenných papírů

- **Počet registrovaných emisí se snižuje**

Pro český kapitálový trh je charakteristické postupné – a výrazné – snižování počtu registrovaných cenných papírů. Jde o logický důsledek jejich obrovského počtu z dob kupónové privatizace (obou jejích vln). V roce 2007 zůstalo z původního počtu 2 233 emisí registrována jen 7,9 %, tj. 177 emisí. Důvodem bylo jednak stahování emisí z obchodování na veřejných trzích (Burza cenných papírů Praha a RM Systém), jednak také zánik firem. Zánik společností, případně přeměna zaknihovaných akcií do akcií listinných v držení domácností velmi komplikuje odhad hodnoty tohoto majetku.

- **Počet majitelů cenných papírů-fyzických osob klesl z 5,5 mil. v roce 1995 na 1,8 mil. osob v roce 2007**

Druhým typickým rysem českého kapitálového trhu a angažovanosti domácností v něm je postupný pokles počtu akcionářů-fyzických osob, související rovněž s kupónovou privatizací. Po ní se v roce 1995 stalo v České republice podle evidence Střediska cenných papírů (SCP) držiteli cenných papírů celkem 5492 tis. osob (drtivá většina z tohoto počtu na kapitálovém trhu nikdy neobchodovala). Extrémem tak bylo, že v tomto období držely cenné papíry zhruba čtyři pětiny českých obyvatel starších 18 let. Přitom například ve Velké Británii, kde má držení a obchodování obyvatel s cennými papíry dlouhodobou tradici, činil v té době počet akcionářů asi 9 % počtu obyvatel disponujících právní subjektivitou. V závěru roku 2007 drželo v ČR cenné papíry 1 768 tis. akcionářů-fyzických osob.

- **Objem přímých investic do akcií bude negativně ovlivněn vysokým rizikem**

V nominální hodnotě činil koncem roku 2007 celkový objem majetku fyzických osob podle údajů Střediska cenných papírů (SCP) 79,7 mld. korun (registrovaných však jen 14 mld. korun). Jejich tržní hodnota mohla činit podle velmi hrubého odhadu SCP asi pětinu celkového nominálního objemu v roce 2004, poté vzhledem k vysoké výkonnosti české ekonomiky promítající se i do hodnoty firem lze tento odhad zvýšit pro další roky na 25-35 % nominální hodnoty.

Přímé investice do cenných papírů jako zhodnocování peněz nejsou v širokém měřítku mezi českými drobnými investory rozšířeny (preferovány byly dlouhodobě spíše podílové fondy). Zvýšená vlna zájmu z let 2002-2005 při velmi vysokých ročních růstech indexu PX Burzy cenných papírů Praha neměla masovější charakter. Výrazné ztráty roku 2008 budou zřejmě znamenat další odklon českých drobných investorů od kapitálového trhu.

2.2.6. Tezaurované peníze

- **Obtížné odhady objemů peněz držných doma**

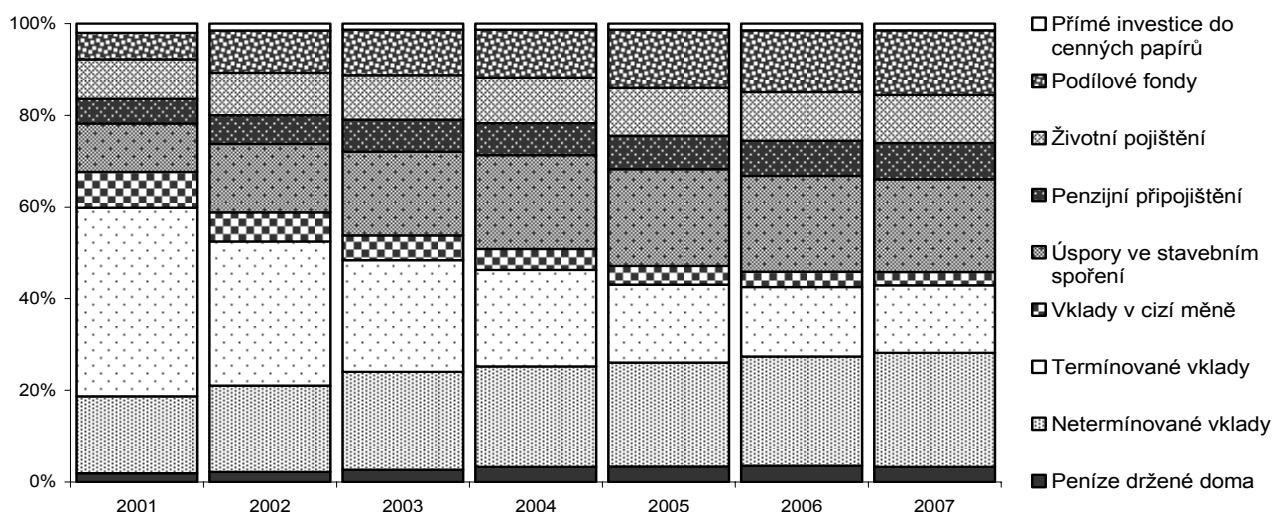
Objemy tzv. tezaurovaných peněz, které obyvatelstvo neumísťuje do žádného finančního produktu, ale ponechává je doma, nejsou součástí bankovní statistiky: jejich objem je těžké určit. Z odhadu provedeného pro analýzu v roce 2005 založeného na objemu oběživa, hotovosti na přepážkách bank, hotovosti obchodníků a firem, struktury bankovek podle nominální hodnoty a konzultací o distribuci a cirkulaci oběživa, bylo možné pro uvedený rok jen velmi hrubě odhadnout peníze českých domácností „v matracích“ na přibližně 40 mld. korun. Na dynamiku objemu peněz ponechaných doma pak bylo usuzováno z průměrného tempa růstu netermínovaných vkladů za uvedené období a průměrného tempa růstu oběživa⁵.

- **V letech 2004-2007 nízké úrokové sazby nahrávaly ke spoření „do polštáře“**

Fakt, že se od roku 2005 až po většinu roku 2007 udržovaly na bankovním trhu klientsky neatraktivní (nízké) úrokové sazby u vkladů, vedl mnoho domácností k držení peněz doma či na netermínovaných účtech před úločkami na termínovaných účtech, které jsou navíc spojeny i s nižší likviditou. A to i přes oživení úrokových sazeb z vkladů v posledních měsících roku 2007. Podle popsané metody je možné odhadnout, že objem peněz držných doma převýšil v závěru roku 2007 mírně 60 mld. korun.

⁵ Změna objemu peněz ponechaných doma je odhadnuta jako průměr temp růstu obou veličin zvýšený koeficientem 1,5 vzhledem k podstatně nižšímu základu objemů tezaurovaných peněz proti objemům oběživa a netermínovaných vkladů (viz D. Dubská, Změny v chování českých domácností v letech 1995-2002 – úspory a zadluženost, ČSÚ, říjen 2005). V této studii je již odhad proveden bez úpravy uvedeným koeficientem. Důvodem je pokračující velmi rychlý přesun a nové úložky peněz na netermínované vklady, což opravňuje k úsudku, že i řada starších občanů, z jejichž řad se především rekrutují střadatelé peněz doma, zřejmě začíná bankovní účty v tomto případě k „ohlídání peněz“, neboť představa jejich zhodnocování na běžných účtech jako netermínované vklady je iluzí.

Graf č. 22 Změna podílů jednotlivých typů úspor českých domácností v letech 2001-2007 (v %)



Pramen: vlastní propočty

2.3. Mezinárodní srovnání míry úspor

- **Míra hrubých úspor v ČR klesla z 15,2 % v roce 1995 na 5 % v roce 2006, tj. výrazně pod průměr EU 27 (11,2 %)**

Česká republika patří k zemím⁶, kde se sklon domácností spořit v poslední dekádě výrazně zmenšil (graf č. 25). Ještě v roce 1995 byly české domácnosti schopny odkládat 15,2 % svých příjmů⁷ v podobě hrubého disponibilního důchodu – což byl zhruba stejný poměr jako v uvedeném roce ve Francii (15,8 %) či v Rakousku (15,1 %). V roce 1997 se míra úspor domácností v ČR snížila relativně rychle o více než 4 p. b. na 11,1 % hrubých disponibilních důchodů a trend k poklesu pak pokračoval až do roku 2006. Tehdy lidé odložili pouze 5 % svého hrubého disponibilního důchodu, což bylo výrazně pod evropským průměrem (11,2 % v EU 27).

Ostatně nižší než evropský průměr byla v ČR míra úspor domácností již v roce 2000 – tehdy lidé v ČR odložili na úspory 8,6 % svých hrubých disponibilních důchodů, zatímco v Evropě (EU 27) 12 %. Od té doby do roku 2006 (podle ročních dat, roční údaje za rok 2007 nejsou dosud k dispozici) klesl v českých domácnostech sklon spořit o 3,6 p.b. na 5 %, zatímco v EU 27 bylo snížení jen velmi mírné (o 0,9 p. b. na 11,2 % hrubých disponibilních příjmů domácností).

- **Nejrychleji klesá míra úspor v zemích unie stojících mimo prostor společné měny**

Z toho vyplývá, že tendence spořit relativně méně ve srovnání s tempem růstu disponibilních důchodů je patrná z dat za celou Evropskou unii. Je zde však významný rozdíl mezi údaji za eurozónu (EU 13) a úhrn zemí stojících mimo prostor společné měny. Zatímco země eurozóny mají v průměru míru úspor výrazně vyšší, než kolik činí průměr celé EU 27, „zbytek“ unie zaznamenává její dramatický pád – jinak nelze nazvat situaci, kdy ještě v roce 2000 činil poměr hrubých úspor k disponibilním příjmům domácností v unijních zemích používajících vlastní měnu 7 % a v roce 2007 už pouhých 1,1 %⁸. Nejméně spoří pobaltské země, kde lze pozorovat i zápornou míru úspor (graf č. 25).

⁶ Údaje Eurostatu za sektor domácností a neziskových institucí obsluhujících domácnosti (vč. změn čistého majetku v rezervách penzijních fondů).

⁷ Pod pojmem příjmy domácnosti je v této části práce týkající se míry jejich hrubých úspor myšlen objem hrubého disponibilního důchodu tak je definován v systému národních účtů ESA 95. Jmenovatel v míře úspor je tvořen součtem hrubého disponibilního důchodu a změn čistého majetku domácností v rezervách penzijních fondů. Míra úspor za jednotlivé země je propočítána z údajů v národních měnách.

⁸ Jde o propočet z údajů Eurostatu za EU 27 a EU 13 (čtvrtletní sektorové účty, 4. čtvrtletí příslušného roku); údaje z ročních dat nejsou za tato uskupení k dispozici. Míra úspor je propočtena z údajů v eurech.

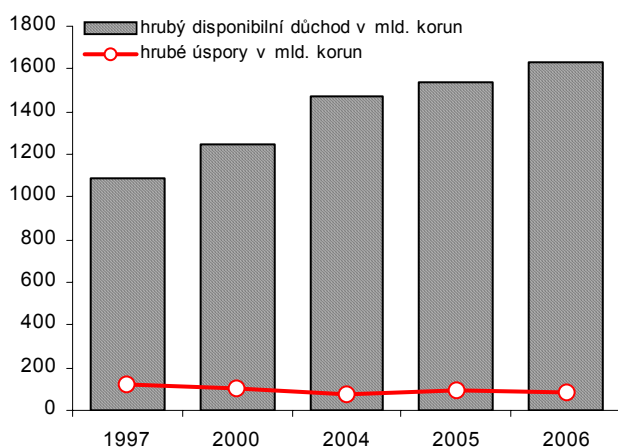
• **V eurozóně míra úspor domácností roste**

V eurozóně naopak za uvedené období sklon spořit ještě posílil – jestliže v roce 2000 byly domácnosti jednotlivých zemí společné měny schopny odkládat v průměru 13,8 % svých příjmů, v roce 2007 dokonce 14,7 %. Jedním z důvodů slabého sklonu k úsporám v unijních zemích, v nichž se neplatí eurem a které vstoupily do EU teprve nedávno, je zřejmě orientace na spotřebu. HDP ve většině těchto zemí roste oproti starým zemím EU rychleji, což se projevuje i v růstu mezd.

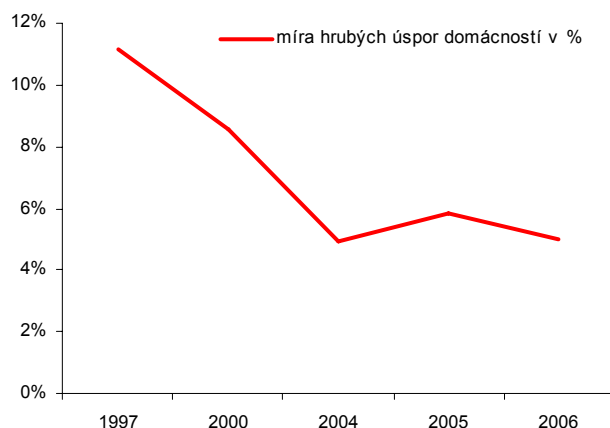
• **Klesající sklon spořit vyvolává potřebu peněz z vnějších zdrojů**

Otázkou je, co udělá s ekonomickým růstem omezený sklon spořit, když úspory domácností jsou prostřednictvím úvěrového mechanismu obecně hnací silou investic. Ne v každé zemi totiž dochází ke kompenzaci klesající míry úspor domácností přílivem peněz z vnějších zdrojů v tak výrazném měřítku, jako tomu bylo přibližně od roku 1998 v České republice.

Graf č. 23 Hrubé úspory a hrubý disponibilní příjem domácností (v mld. korun)

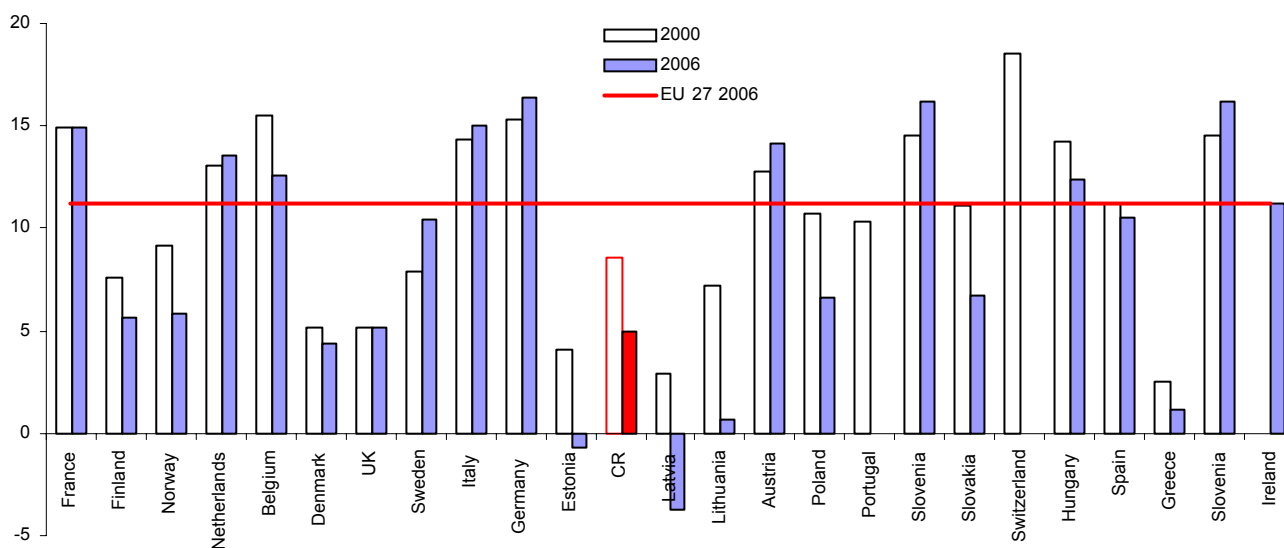


Graf č. 24 Míra hrubých úspor domácností (v % hrubých disponibilních příjmů)



Pramen: Eurostat

Graf č. 25 Mezinárodní porovnání vývoje míry hrubých úspor domácností (země EU 27, roky 2000 a 2006, míra hrubých úspor v %)



Pramen: Eurostat