

# Budoucnost modelu stavebních spořitelén v ČR\*

Petr Teplý  
Institut ekonomických studií  
Fakulta sociálních věd, Univerzita Karlova v Praze  
[teply@fsv.cuni.cz](mailto:teply@fsv.cuni.cz)

Roman Horváth  
Institut ekonomických studií  
Fakulta sociálních věd, Univerzita Karlova v Praze  
[roman.horvath@fsv.cuni.cz](mailto:roman.horvath@fsv.cuni.cz)



*Finální verze 19. července 2011*

## Abstrakt

Tato práce podává přehled o fungování stavebních spořitelén v České republice. Nejdříve diskutujeme výhody a nevýhody stavebního spoření, stabilitu tohoto trhu a možná teoretická rizika do budoucna. Pomocí ekonometrického modelu vyhodnocujeme promítání tržních sazeb do úrokových sazeb bank a stavebních spořitelén. Výsledky ukazují, že úrokové sazby stavebních spořitelén jsou více stabilní a reagují méně na sazby mezibankovního trhu a na výnosy státních dluhopisů, což odpovídá konzervativnímu modelu fungování stavebních spořitelén. Nakonec se v této práci zabýváme budoucností modelu fungování stavebních spořitelén v České republice. Nastihujeme možnosti budoucího vývoje tohoto trhu zejména v souvislosti se začleněním stavebních spořitelén do probíhající penzijní reformy (podobně jako v Německu v rámci Riesterovy reformy) a s možným rozšířením portfolia podnikatelských aktivit na účelovou spořitelnu pro specifické životní události nejen o zmíněné spoření na stáří, ale též o spoření na nadstandardní zdravotní služby, spoření na studium a spoření na období nezaměstnanosti.

*\* Autoři děkují za cenné konzultace Adamu Geršlovi, Petru Jarošovi, Lukáši Koubovi, Michalu Mejstříkovi, Janu Ruszovi, Jakubu Seidlerovi, Jiřímu Šedivému, Rostislavu Trávníčkovi, a České národní bance za poskytnutí vybraných dat. Veškerou odpovědnost nesou ovšem autoři.*

# Obsah

<b>1. ÚVOD</b> .....	<b>3</b>
<b>2. TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>4</b>
2.1. STAVEBNÍ SPOŘENÍ V ČR .....	4
2.2. BENEFITY STAVEBNÍHO SPOŘENÍ.....	5
2.2.1. <i>Benefity pro střadatele</i> .....	5
2.2.2. <i>Benefity pro stát</i> .....	7
2.2.3. <i>Benefity pro ekonomiku</i> .....	8
2.3. NEVÝHODY STAVEBNÍHO SPOŘENÍ A JEJICH ZHODNOCENÍ.....	10
2.4. TEORETICKÁ RIZIKA STAVEBNÍCH SPOŘITELN .....	11
2.4.1. <i>Likviditní riziko stavebních spořitelen</i> .....	11
2.4.2. <i>Úrokové riziko stavebních spořitelen</i> .....	16
<b>3. EMPIRICKÁ ČÁST</b> .....	<b>18</b>
3.1. DATA .....	18
3.2. EKONOMETRICKÝ MODEL.....	18
3.3. VÝSLEDKY.....	19
<b>4. BUDOUCNOST MODELU STAVEBNÍCH SPOŘITELN</b> .....	<b>23</b>
4.1. STAVEBNÍ SPOŘITELNY JAKO ÚČELOVÉ SPOŘITELNY PRO SPECIFICKÉ ŽIVOTNÍ UDÁLOSTI.....	23
4.1.1. <i>Spoření na stáří</i> .....	23
4.1.2. <i>Spoření na nadstandardní zdravotní služby</i> .....	25
4.1.3. <i>Spoření na studium</i> .....	26
4.1.4. <i>Spoření na období nezaměstnanosti</i> .....	26
4.2. NAVRHOVANÉ ZMĚNY VE STAVEBNÍM SPOŘENÍ OD MFČR .....	27
4.2.1. <i>Parametrické změny</i> .....	27
4.2.2. <i>Koncepční změny</i> .....	27
<b>5. ZÁVĚR</b> .....	<b>29</b>
<b>6. ZDROJE</b> .....	<b>31</b>

## 1. Úvod

Stavební spoření je v současnosti často diskutovaným tématem zejména v souvislosti s otázkou státní podpory tohoto produktu. Předchozí příspěvky o stavebním spoření se zabývají vybranými aspekty této problematiky, nicméně ucelenější pohled na tuto oblast, zdá se, stále chybí. Cílem tohoto textu je podat přehled o problematice stavebního spoření, poukázat na výhody a nevýhody, stabilitu tohoto trhu a možná rizika do budoucna. Záměrem je také předložit možnosti budoucího vývoje modelu stavebního spoření v České republice, které by mohlo spočívat mimo jiné v rozšíření možností působení stavebních spořitelů jakožto účelových spořitelů pro specifické životní události.

Předkládaný článek se skládá z pěti základních kapitol. Po úvodní kapitole se ve druhé kapitole zabývá analýzou současného trhu stavebního spoření v kontextu světového vývoje. Stavební spoření má svoje výhody, nevýhody i rizika, která rovněž diskutujeme ve druhé kapitole. Ve třetí kapitole je provedena empirická analýza stability úrokových sazeb stavebních spořitelů ve srovnání s komerčními bankami. Čtvrtá kapitola se zabývá budoucností modelu stavebních spořitelů, který je založen na myšlence, že stavební spořitelny se dají chápat jako účelové spořitelny pro specifické životní události. V páté závěrečné kapitole prezentujeme hlavní závěry a hospodářsko-politická doporučení.

## 2. Teoretická část

Tato část se zabývá teoretickými aspekty stavebního spoření a je rozčleněna do tří subkapitol. Nejdříve provádíme základní charakteristiku stavebního spoření v ČR včetně srovnání s evropským trhem. Následující subkapitola se zabývá benefity stavebního spoření pro střadatele, stát a ekonomiku. V závěrečné subkapitole diskutujeme nevýhody stavebního spoření a rizika spojená s činnostmi stavebních spořitelů.

### 2.1. Stavební spoření v ČR

Stavební spoření je „účelový druh spoření, při kterém vkladatel dlouhodobě ukládá prostředky u specializované banky, v průběhu spoření může čerpat státní podporu, a po jehož skončení získává při splnění dalších podmínek nárok na úvěr ze stavebního spoření“ (AČSS, 2011). Účastníkem stavebního spoření může být fyzická osoba i právnická osoba, nicméně právnická osoba státní podporu získat nemůže, zatímco fyzická osoba ano. Pro přiznání státní podpory je nutné, aby účastník byl buď občanem České republiky, občanem Evropské unie či fyzická osoba s trvalým pobytem na území České republiky (oboje při splnění určitých podmínek). V posledních letech počet smluv o stavebním spoření ve fázi spoření osciluje kolem 4,9 miliónu, což implikuje 48% penetraci tohoto finančního produktu, druhou nejvyšší hodnotu ve srovnání s ostatními zeměmi. Tabulka 1 shrnuje trh stavebního spoření v Evropě a rovněž ukazuje, že tento produkt je kromě ČR hojně využíván v Německu<sup>1</sup>, Rakousku a na Slovensku, s menší intenzitou v Chorvatsku, Maďarsku, Rumunsku a Belgii. Mimo Evropu v současnosti lze nalézt de facto stejné systémy stavebního spoření v Číně, Indii, Kazachstánu a Vietnamu, v modifikované podobě potom například v USA a na Novém Zélandu.

Tabulka 1: Stavební spoření v Evropě (stav k 31. 12. 2009)

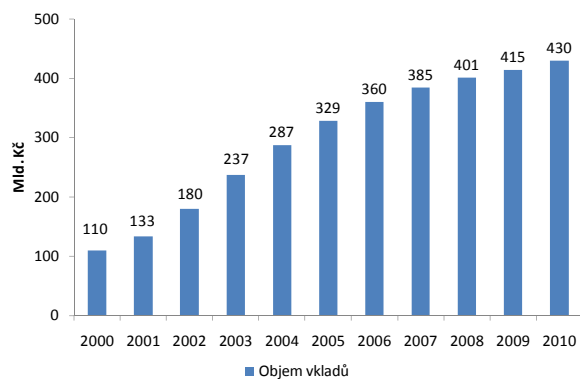
Země	Počet smluv ve fázi spoření	Ukazatel úvěry/vklady	Počet obyvatel	Penetrace stavebního spoření
Německo	30 109 800	79,6%	82 268 000	36,6%
ČR	4 926 183	64,4%	10 334 000	47,7%
Rakousko	5 096 658	94,4%	8 315 000	61,3%
Slovensko	1 011 753	100,8%	5 397 000	18,7%
Chorvatsko	330 165	70,5%	4 436 000	7,4%
Maďarsko	590 820	11,6%	10 056 000	5,9%
Rumunsko	254 639	11,5%	21 547 000	1,2%
Belgie	7 060	1151,2%	10 626 000	0,1%
<b>Celkem</b>	<b>42 327 078</b>	<b>79,9%</b>	<b>152 979 000</b>	<b>36,6%</b>

Zdroj: Evropské sdružení stavebních spořitelů

Navzdory tomu, že dnešní stavební spořitelny mají své kořeny v Anglii koncem 18. století, jejich kolébkou jsou historicky německy mluvící země, kde sehrály významnou úlohu při obnově zničeného bytového fondu po obou světových válkách. Tehdy se také systém stavebního spoření vyvinul prakticky až do dnešní podoby. Jak bylo uvedeno výše, v ČR je produkt stavebního spoření velmi oblíbený, v průměru vychází jedna smlouva na dva obyvatele. Vklady ze stavebního spoření zaujímají významné postavení na českém finančním trhu jak absolutně (430 mld. Kč k 31. 12. 2010 – viz Obrázek 1), tak i jako podíl na finančních aktivech domácností (18,2 % ke stejnému datu – viz Obrázek 2).

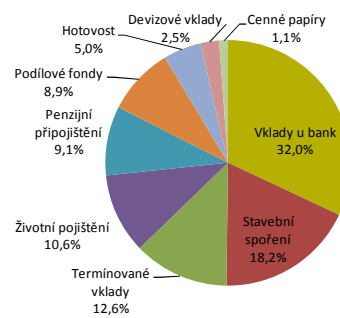
<sup>1</sup> Více o stavebním spoření v Německu například Rotfuß et al. (2008) nebo Rotfuß, Westerheide (2010).

Obrázek 1: Objem vkladů ze stavebního spoření v období 31.12.2000 - 31.12.2010



Zdroj: MFČR

Obrázek 2: Struktura finančních aktiv domácností podle jednotlivých instrumentů k 31.12.2010 (celkem = 2 359 mld. Kč)



Zdroj: AČSS

## 2.2. Benefity stavebního spoření

Existuje několik argumentů pro podporu stavebního spoření, které se dají například rozčlenit na mikroekonomické z pohledu účastníků stavebního spoření, makroekonomické z pohledu finanční stability celé ekonomiky a argumenty sociální (Mládek et al., 2011). V tomto článku použijeme odlišné dělení benefitů plynoucích ze stavebního spoření: benefity pro střadatele, stát a ekonomiku.

### 2.2.1. Benefity pro střadatele

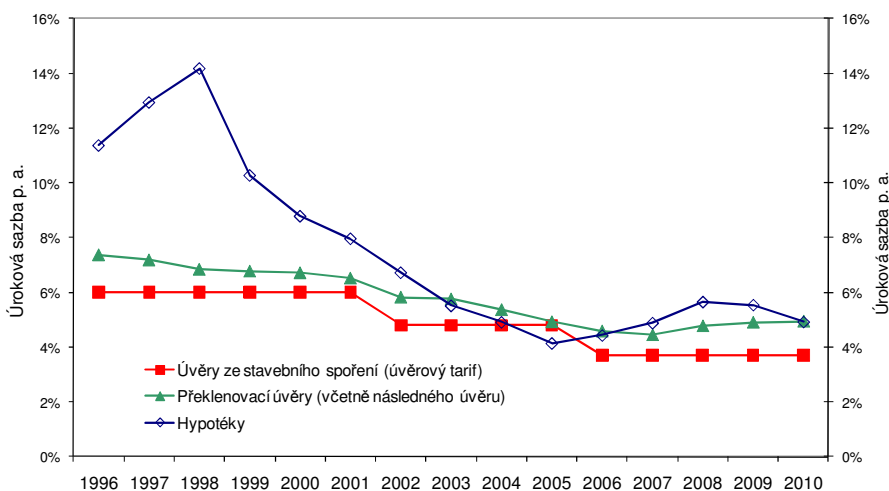
Benefity pro střadatele spočívají v pěti základních oblastech:

- 1) Možnost nižších úrokových sazeb na úvěry;
- 2) Dlouhodobá fixace úrokových sazeb;
- 3) Relativní dostupnost pro všechny skupiny obyvatelstva;
- 4) Relativně vysoké zhodnocení vložených prostředků;
- 5) Kapitálová rezerva.

Za prvé, nové úvěry poskytnuté stavebními spořitelny jsou obvykle poskytovány za nižší sazby než hypotéky, což platí zejména v dobách rostoucích sazeb resp. v období vyšší inflace. V ČR tento případ nastal v průběhu 90. let 20. století, kdy v dobách vysoké inflace úrokové sazby z hypoték výrazně převyšovaly úrokové sazby úvěrů ze stavebního spoření i z překlenovacích úvěrů<sup>2</sup>, jak dokládá Obrázek 5. Je ovšem vhodné zmínit, že vysoká inflace není v současnosti pro ČR relevantním argumentem. Nicméně do budoucna pochopitelně není jisté, jak se evropské ekonomiky vypořádají se současnou dluhovou krizí a zda se tyto problémy neprojeví ve vyšší zahraniční inflaci, které by se mohla přelévat i do české ekonomiky. Empirické ověření nižších a stabilních sazeb je diskutováno níže (Obrázek 15), což je v souladu se závěry Mizen, Hoffman (2002), kteří provedli podobnou analýzu na datech banky a stavební spořitelny ve Velké Británii v letech 1985-1999.

<sup>2</sup> Překlenovací úvěr (meziúvěr) je speciální typ úvěru, který stavební spořitelna poskytuje svým klientům, kteří potřebují získat prostředky pro financování bytových potřeb dříve, než splní podmínky pro přidělení cílové části a získání úvěru ze stavebního spoření v souladu s § 5 odst. 5 Zákona o stavebním spoření (Lukáš, Kielar, 2007).

Obrázek 3: Vývoj průměrných úrokových sazeb hypoték a úvěrů ze stavebního spoření v období 31. 12. 1996 - 31. 12. 2010



Pozn.: Úrokové sazby úvěrů a překlenovacích úvěrů vychází z interních zdrojů ČMSS, úrokové sazby hypoték vychází z údajů Ministerstva pro místní rozvoj.

Zdroj: ČMSS (2011)

Dlouhodobá fixace úrokových sazeb na úvěry ze stavebního spoření patří k dalším přínosům a klient tak nenese riziko výkyvů úrokových sazeb. Stavební spořitelny v ČR mají odlišnou strukturu finančních zdrojů než například hypoteční banky, a mohou proto klientům nabídnout fixní sazbu až na období 20 let, na rozdíl od hypoték, u kterých fixace úroku obvykle nepřesahuje 5 let. Právě jistota dlouhodobé úrokové sazby je důležitá pro plánování rodinného rozpočtu a může pomoci předcházet nezodpovědnému zadlužování či upadnutí do dluhové pasti dlužníka. Krátkodobá fixace sazby je však vhodná v době očekávání poklesu nebo alespoň stability úrokových sazeb, což neodpovídá současné situaci v ČR, kdy lze očekávat nárůst jak měnově-politických, tak i dalších sazeb během roku 2011 a zejména v roce 2012 (viz také diskuse níže).

Dále stavební spoření umožňuje úvěry dostupné pro všechny jeho účastníky (členy kolektivu) splňující podmínky pro přidělení úvěru či meziúvěru, což teoreticky znamená pro všechny příjmové skupiny obyvatelstva (v ČR však stavební spoření využívají zejména středně a vysokopříjmové skupiny obyvatelstva, podobně jako penzijní připojištění).

S ohledem na vysoké a relativně bezrizikové zhodnocení vkladů u stavebních spořitelen ve výši cca 7-12 % p.a. v závislosti na datu uzavření smlouvy (Hradil, Horák, 2010), produkt stavebního spoření znamená poměrně výhodnou investici pro české investory a to i podle podmínek platných od 1. 1. 2011 (Tabulka 2). Tento fakt přispívá mimo jiné ke skutečnosti, že český investor resp. střadatel stále zůstává poměrně konzervativní, což dokládá vysoký podíl vkladů u bank a stavebních spořitelen na celkových finančních aktivech domácností (Obrázek 2). Stavební spoření tak vytváří motiv pro spořivost domácností a nepřímo tak přispívá k nižší dynamice nadměrného zadlužování českých domácností.

Tabulka 2: Vývoj parametrů státní podpory stavebního spoření

Období	< 31.12.2003	1.1.2004 - 31.12.2010	>1.1.2011*
Výměra státní podpory	25%	15%	10%
Max. základ pro státní podporu	18 000 Kč	20 000 Kč	20 000 Kč
Max. výše státní podpory	4 500 Kč	3 000 Kč	2 000 Kč
Délka vázací doby	5 let	6 let	6 let
Zdanění úrokových výnosů	0%	0%	15%

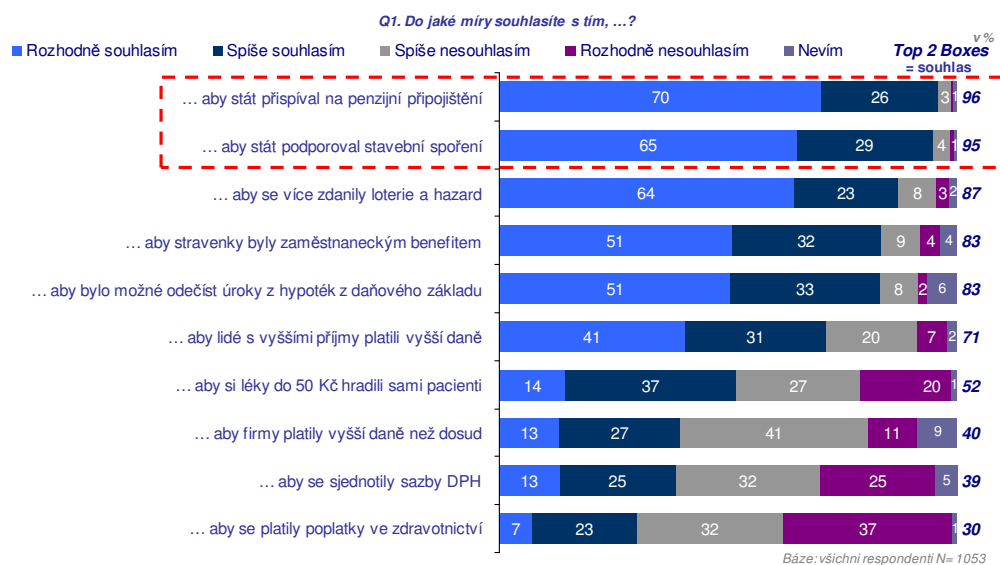
Pozn.: \* Návrh MF ČR (zdanění státní podpory ve výši 50 % za rok 2010 bylo zrušeno Ústavním soudem dne 27. 4. 2011)

Zdroj: Autoři podle ČMSS

Pátým pozitivním rysem pro střadatele je tvorba kapitálové rezervy. Objem vkladů klientů stavebních spořitelen, kteří spoří po vázací lhůtě kdyby a mohou si je tudíž teoreticky vybrat do tří měsíců po podání žádosti, je jim tudíž k dispozici v případě nečekané negativní události (např. nezaměstnanost či dlouhodobá nemoc). Tento objem činil cca 300 mld. Kč ke konci roku 2010 a tvoří dalších cca 15 % k objemu prostředků, které měli klienti uloženy na běžných účtech bank v ČR ke stejnému datu.

Kromě pěti výše zmíněných výhod lze uvést i vysokou podporu produktu stavebního spoření u obyvatelstva v ČR, jak dokládá následující obrázek, který vychází z výběrového šetření společnosti Ipsos Tambor z června 2011.

Obrázek 4: Výzkum Ipsos Tambor: Odpovědi na otázku: Do jaké míry souhlasíte s tím, ... ?



Zdroj: Ipsos Tambor (2011)

## 2.2.2. Benefity pro stát

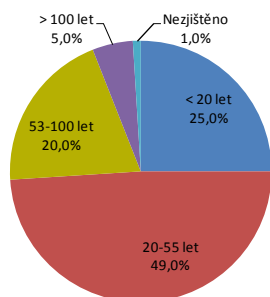
Benefity ze stavebního pro stát jsou v zásadě trojího druhu:

- 1) podpora bytového fondu;
- 2) vyšší motivace střadatelů spořit resp. jejich zvyšování finanční gramotnosti;
- 3) nepřímý pozitivní efekt na zaměstnanost.

Účelem stavebního spoření je podpora bytové výstavby a modernizace bytového fondu, což souvisí se zmíněným historickým vývojem v Německu, kde stavebního spoření mělo po druhé světové válce zmírnit nedostatek bytů a taktéž zvýšit motivaci malých vkladatelů spořit (sklon vkladatelů k úsporám

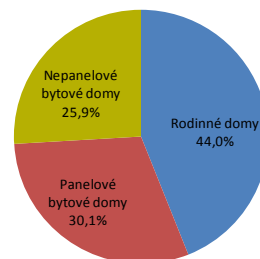
podstatně klesl i z důvodu předválečné hyperinflace v Německu). Bytový fond v ČR lze hodnotit jako spíše zastaralý, více než 75 % bytů v roce 2001 starší než 25 let (Obrázek 5) a jeho obnova bude potřebná v následujících letech. Podle odhadu Státního fondu rozvoje bydlení by se v letech 2010-2020 mělo vynaložit 780 mld. Kč na rekonstrukci panelových a nepanelových bytových domů pro zachování současného standardu bydlení (Obrázek 6). V této souvislosti je vhodné připomenout, že v roce 2009 se stavební spořitelny v České republice se podílely na financování výstavby 16 359 bytů a domů (42,5% podíl na celkovém počtu), přičemž většina rekonstrukcí je v současnosti financována ze stavebního spoření (ČMSS, 2011).

Obrázek 5: Trvale obydlené domy podle stáří domu (stav k 31.12.2001)



Zdroj: ČSÚ

Obrázek 6: Struktura bytového fondu v ČR (stav k 31.12.2001)



Zdroj: ČSÚ

Vyšší motivace střadatelů spořit svým způsobem kultivuje jejich chování na českém finančním trhu, neboť právě povědomí o fungování spoření s následným poskytnutím úvěru přispívá k vyšší úrovni finanční gramotnosti českého obyvatelstva. Na nízkou úroveň finanční gramotnosti v ČR upozorňuje například (ČNB, 2010b), Mejstřík, Teplý (2011) a NERV (2011). Při stavebním spoření si střadatelé odkládají částečně spotřebu (cca 1000 – 1500 Kč měsíčně), nepadají tak snadno do dluhové pasti, protože si na investice do bydlení naspoří (zpravidla kombinací více smluv na stavební spoření).

Z pohledu státu stavební spoření v sobě přináší i sociální aspekt, neboť nepřímo zvyšují zaměstnanost u živnostníků a malých a středních podniků (MSP). Pikora (2010) odhaduje, že v důsledku multiplikačních efektů v rámci systému stavebního spoření bylo za rok 2009 vytvořeno nejméně 3329 nových pracovních míst ve stavebnictví. Jak uvádí Mládek et al. (2011), v roce 2010 stavební spořitelny poskytly více než 50 tis. úvěrů na rekonstrukce a modernizace bytů, tj. na aktivity které jsou obvykle prováděny právě živnostníky a MSP. Vzhledem k relativně nízké průměrné výši úvěru (cca 509 tis. Kč v roce 2010), lze očekávat, že část těchto investic do bydlení by nebyla vůbec realizována (tento objem by byl příliš nízký pro financování hypotékou ale příliš vysoký pro financování úvěrem od banky či jiné finanční instituce). Ze sociálního pohledu je rovněž důležité, že nastavené parametry stavebního spoření nenutí občany si půjčovat na bytové potřeby pomocí nákladnějších spotřebitelských úvěrů., což by ve svém důsledku mohlo vést k častějším defaultům těchto klientů.

### 2.2.3. Benefity pro ekonomiku

Benefity plynoucí pro českou ekonomiku zahrnují následující čtyři oblasti:

- 1) tvorbu zdrojů pro dlouhodobé investice do bydlení;
- 2) nezadlužování v cizích měnách;
- 3) relativní stabilitu úvěrové dynamiky během krize;
- 4) úspěšný management kreditního rizika stavebními spořitelny.

Za prvé, stavební spořitelny hrají významnou roli na českém finančním trhu v oblasti vkladů (vklady u stavebních spořitelny tvoří cca 18 % celkových finančních aktiv českých domácností), čímž vytváří



zdroje pro dlouhodobé financování bydlení (ke konci roku 2010 stavební spořitelny v ČR poskytl úvěry v celkovém objemu 293 mld. Kč).

Dalším přínos spočívá ve skutečnosti, že úvěry ze stavebního spoření jsou obvykle poskytovány v domácí měně, nevytváří tudíž tlak na zadlužování domácností v zahraniční měně a nevystavují tak účastníky stavebního spoření kurzovému riziku. Zadluženost v zahraniční měně není problém v České republice. Na druhou stranu mnoho středo a východoevropských ekonomik má výrazné zadlužení domácností v zahraniční měně, například v Maďarsku podíl hypoték poskytnutých v zahraničních měnách (zejména ve švýcarských francích) dosáhl 64 % k 30. září 2010 (obdobná situace panuje i v baltských zemích). Během globální krize došlo k výraznému navýšení hypotečních splátek klientů díky depreciaci maďarského forintu a též v důsledku nárůstu úrokových sazeb. Maďarská vláda zareagovala poměrně extrémním regulačním opatřením, neboť od srpna 2010 je ze zákona zakázáno poskytovat hypotéky v cizích měnách (MNB, 2010). Důvodům, které vedou k zadlužování domácností v zahraničních měnách, se podrobně věnují Rosenberg a Tirpák (2009).

Dynamika úvěrů ze stavebního spoření obvykle vykazuje vyšší stabilitu než u hypotéky. Například v roce 2009 klesl objem hypotečních úvěrů v ČR meziročně o 42,3 %, zatímco objem úvěrů ze stavebního spoření klesl pouze o 10,9 %. Tento fakt souvisel i s tím, že během roku 2009 úroky z úvěrů ze stavebního spoření dosahovaly nižších úrovní než úroky na hypotéky, což se však v roce 2010 obrátilo a přetrvávalo i do počátku roku 2011 (Obrázek 15). Je třeba však upozornit na skutečnost, že některé finanční společnosti v dobách nízkých úrokových sazeb se snaží nalákat na dočasné nízké úrokové sazby, které však po uplynutí doby jejich fixace se zvýší. Teplý (2010a) a Pečená, Teplý (2010) upozorňují na tuto skutečnost v USA, kde byly poskytovány hypotéky za nízký počáteční úrok (teaser rate) ale po zvýšení sazby klienti měli problémy se splácením těchto „levných“ hypoték. Dalším faktorem, který v současnosti ovlivňuje trh stavebních spořitelen, je politická nejistota plynoucí z toho, že možných reformních scénářů je více a není jasné, který z nich bude (bude-li) nakonec implementován.

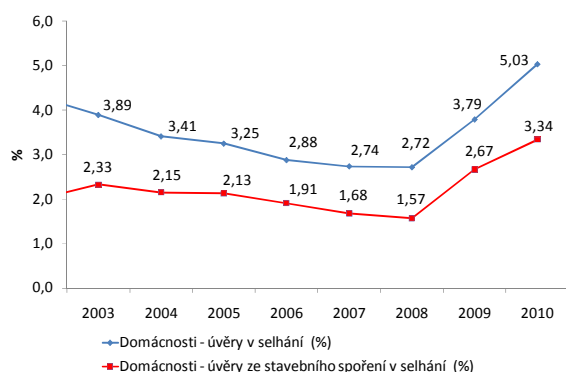
Stavební spořitelny dlouhodobě vykazují relativně nízký podíl úvěrů v selhání (tj. nesplácených déle než 90 dnů). Koncem roku 2010 dosáhl tento ukazatel u stavebních spořitelen 3,34 %, což bylo podstatně méně než podíl úvěrů v selhání u českých domácností (5,03 %), jak dokládá následující obrázek. Důvodem je dobrá znalost bonity svých klientů ze strany stavebních spořitelen, jež je důsledkem dlouhodobého testování v průběhu spořicí fáze (Mládek et al., 2011). Tento fakt se někdy nazývá jako tzv. úvěrování na bázi dlouhodobém vztahu (relationship lending), tj. situace, kdy věřitel má dostatek informací o finanční situaci dlužníka a tato znalost klienta snižuje jeho kreditní riziko (Geršl, Jakubík, 2010). Obrázek 8 ukazuje vývoj úvěrové aktivity stavebních spořitelen v ČR v období 2005-2010 a taktéž zvyšující se podíl úvěry/depozita, který ke konci roku 2010 dosáhl hodnoty 68 %. Stabilita trhu stavebního spoření v Německu se taktéž projevila během globální krize, kterou tamější stavební spořitelny přežily bez větších potíží<sup>3</sup> a to na rozdíl od velkých německých i amerických bank. V Německu velké banky Commerzbank, LBBW nebo BayernLB dostaly kapitálovou injekci od německé vlády v celkové výši 33,2 mld. EUR v roce 2009. V USA byly dopady nezodpovědného úvěrování<sup>4</sup> na finanční sektor ještě drastičtější a došlo ke znárodnění mnoha institucí jako například státem podporované agentury Freddie Mac a Fannie Mae či injekce americké vlády do Citigroup, Bank of America, Wells Fargo, Goldman Sachs a Morgan Stanley (Pečená, Teplý, 2010).

---

<sup>3</sup> Například v roce 2010 vzrostl v Německu počet nových smluv u zemských stavebních spořitelen meziročně o 4,8 % (u soukromých stavebních spořitelen o 1,3%).

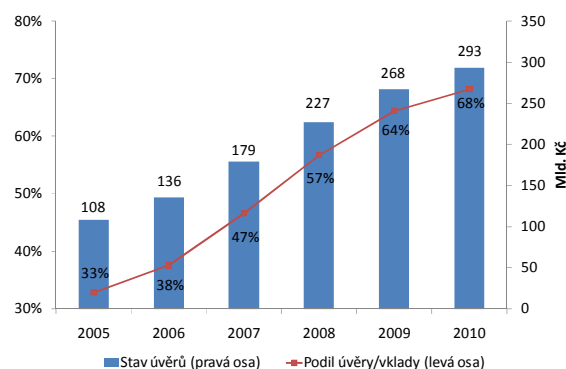
<sup>4</sup> Například tzv. NINJA úvěry (No Income, No Job, no Assets), které byly poskytovány klientům s nízkou bonitou. Tito klienti nemuseli dokládat o sobě žádné informace, tudíž byli vysoce riziková (Pečená, Teplý, 2010).

Obrázek 7: Úvěry v selhání českých domácností v období 31.12.2003 – 31.12.2010



Zdroj: ČNB

Obrázek 8. Podíl poskytnutých úvěrů na přijatých vkladech a vývoj úvěrů v období 31.12.2005 – 31.12.2010



Zdroj: AČSS

### 2.3. Nevýhody stavebního spoření a jejich zhodnocení

Kromě výše uvedených benefitů existuje i několik nevýhod státní podpory stavebního spoření, jejichž základní charakteristiky zmiňujeme níže. Detailní analýzu nevýhod stavebního spoření provádí například Mládek et al. (2011) nebo Švejnar et al. (2010).

- 1) Deformace trhu a související neoptimální alokace zdrojů jako důsledek státní podpory (což je však i případ dalších státních podpor jako úroková dotace na hypoteční úvěry nebo podpora penzijního připojištění).
- 2) Švejnar et al. (2010) nastolují otázku, zda státní podpora stavebního spoření ve skutečnosti plní svůj účel podpory bytové výstavby a též zpochybňují nákup nového bydlení pouze ze stavebního spoření se státní podporou (max. 20 tis. Kč ročně). Tento argument se zdá relevantní, nicméně kombinací několika smluv lze získat prostředky na nové bydlení. Jak již bylo uvedeno výše, s ohledem na relativně nízký objem financování je stavební spoření využíváno hojně na rekonstrukce a modernizace fondu bydlení a tento trend se dá očekávat i do budoucna.
- 3) Státní podporu využívá zejména střední příjmová skupina, jelikož právě tyto skupiny si nejčastěji pořizují stavební spoření. Je možné, že tato skupina by patrně byla schopna řešit svou poptávku po bydlení i bez státní podpory. Optimální kombinace mezi podporou spoření a nezvyšováním příjmových nerovností by měla být detailněji prozkoumána, jak doporučuje i například Mládek et al. (2011). V této souvislosti je vhodné zmínit, že stavební spoření není produkt, který využívá zejména střední a vyšší příjmová skupina jak uvádí Švejnar et al. (2010). Mnozí klienti totiž nedosahují na maximální výši státní podpory a tudíž spoří méně, než kolik je optimální částka pro dosažení maximálního výnosu ze stavebního spoření.
- 4) Pro produkt stavebního spoření je důležitá státní podpora vkladů účastníků ve spořicí fázi, což znamená náklad pro státní rozpočet (navíc jako každá státní subvence deformuje trh). Navzdory tomu, že tato podpora dlouhodobě klesá (z 16,1 mld. Kč vyplacených v roce 2005 až na 11,7 mld. Kč v roce 2010), otázka jejího snížení v dobách rozpočtových škrťů je relevantní<sup>5</sup>. Nicméně analýza efektivity státních podpor produktů českého finančního trhu by neměla zůstat pouze u stavebního spoření, ale též by se měla zanalyzovat státní podpora

<sup>5</sup> Pro úplnost uvádíme, že se jedná o mnohem menší částku ve srovnání s plánovanými extra výdaji českého státního rozpočtu v řádech stamiliard korun na ekologický tendr, vyrovnání s církvemi a nákup Gripenů či jiné zbrojní techniky.

úročení hypoték a penzijního připojištění (viz také diskuse níže). Tabulka 3 srovnává státní podporu stavebního spoření v Evropě a dokládá, že ani v absolutní ani v relativním vyjádření není státní podpora v ČR nejvyšší v Evropě, jak bývá někdy mylně uváděno.

*Tabulka 3: Stavební spoření v Evropě (stav k 31. 12. 2009 není-li uvedeno jinak)*

<b>Země</b>	<b>Státní podpora (%)</b>	<b>Maximum státní podpory (EUR)</b>	<b>Vázací lhůta (roky)</b>
Česká republika	10	80 (2000 Kč)*	6
Německo	8,8	46,06	7
Rakousko	3 (variabilní)	30	6
Slovensko	10 (variabilní)	54	6
Chorvatsko	15	102	5
Rumunsko	15	250	5
Maďarsko	30	262	8

*Pozn.\* Parametrické změny navrhované MFČR pro rok 2011*

*Zdroj: Autoři podle Mládek et al. (2011)*

## **2.4. Teoretická rizika stavebních spořitelen**

Jak bude dále analyzováno podrobněji, řízení rizik je nedílnou součástí fungování každé finanční instituce (včetně bank a stavebních spořitelen), přičemž stavební spořitelny tato rizika řídí úspěšně pomocí standardních nástrojů (včetně rigorózních výpočetních modelů) a nastavených procesů. V této části diskutujeme dvě teoretická rizika, kterým by v budoucnosti mohly být vystaveny stavební spořitelny v České republice: likviditní a úrokové. S ohledem na stabilitu a povahu obchodního modelu stavebních spořitelen a související řízení rizik bude ukázáno, že stavební spořitelny jsou sice teoreticky vystaveny těmto rizikům, ale de facto v menší míře než banky v ČR.

### **2.4.1. Likviditní riziko stavebních spořitelen**

Řízení rizik je inherentní součástí bankovního podnikání a nejinak tomu je i u stavebních spořitelen. Jak již bylo uvedeno výše, stavební spořitelny si úspěšně řídí kreditní riziko, jsou však vystaveny i riziku likviditnímu a úrokovému (podobně jako banky). Během globální krize se ukázalo, že některé banky ve světě neúspěšně čelily likviditnímu riziku díky podcenění tohoto rizika v případě zamrznutí globálního trhu (Pečená, Teplý, 2010). Jedním ze současných bankovních trendů je proto doporučení, aby se banky vrátily k základům bankovníctví (tzv. „back to basics“), tj. sbíraly vklady a poskytovaly úvěry, a naopak se méně angažovaly v rizikových aktivitách jako jsou spekulace s deriváty či investice do komplexních finančních produktů. Zjednodušeně lze konstatovat, že se banky mají vrátit k původnímu málo rizikovému konzervativnímu modelu bankovníctví, který dnes de facto praktikují stavební spořitelny.

Likviditní riziko odráží pravděpodobnost situace, kdy banka ztratí schopnost dostát svým hotovostním nebo platebním závazkům v termínu jejich splatnosti (Černošský, Teplý, 2011). Toto riziko je ovlivněno různým načasováním peněžních toků na straně aktiv a pasiv banky (tzv. maturity mismatching). Alternativně se likviditní riziko dá definovat jako neschopnost banky financovat nárůst aktiv nebo dostát svým splatným závazkům, např. neschopností banky navýšit zdroje na krátkodobém i dlouhodobém dluhovém trhu nebo momentální neschopnost vyplatit hromadně klientům jejich depozita na požádání (Mejstřík et al. 2008).

Potenciální likviditní riziko stavebních spořitelen lze rozdělit na riziko na straně pasiv (spojené s náhlým odlivem vkladů klientů) a na straně aktiv (problém s nedostatkem zdrojů na financování úvěrů klientů). Nutno podotknout, že tato rizika jsou spíše teoretická<sup>6</sup> a prozatím v praxi pro české stavební spořitelny málo pravděpodobná, nicméně je vhodné na tomto místě zmínit. Stavební spořitelny jsou součástí českého bankovního sektoru a mohou tudíž řídit svoji likviditu přes mezibankovní trh jako další banky. Požadavky na řízení likviditního rizika jsou upraveny v nové bankovní dohodě (tzv. Basel III), která reaguje na špatné řízení rizik některých finančních institucí během globální krize a související slabou regulaci finančních trhů (Teplý, 2010b). Tato pravidla mají být aplikována bankami (včetně stavebních spořitelen) na globální úrovni v následujících letech, nicméně se neočekávají výraznější problémy s jejich implementací v bankách a stavebních spořitelních působících v České republice. Vzhledem k tomu, že stavební spořitelny vykonávají svoji činnost velmi obezřetně, zpřísnění bankovních pravidel je nijak výrazně neovlivní (jak bylo zmíněno, již nyní si stavební spořitelny svá rizika úspěšně řídí a omezují).

#### 2.4.1.1. *Likviditní riziko na straně pasiv*

Stavební spořitelny patří mezi významné hráče na českém finančním trhu v oblasti vkladů, nicméně jsou teoreticky vystaveny vysokému likviditnímu riziku<sup>7</sup>, na které upozorňuje ČNB (2010a), Hradil, Horák (2010) a MMF (2011). Toto riziko souvisí s existencí přespožujících účastníků stavebního spoření, tj. účastníků se smlouvou o stavebním spoření, u které již vypršela vázací doba (5 let či 6 let – viz Tabulka 2). Podle Zákona o stavebním spoření mají totiž stavební spořitelny povinnost vyplatit klientům naspořené prostředky do 3 měsíců od data ukončení smlouvy, což lze chápat jako kontraktuální (smluvní) možnost klienta. Jak bude rozebráno níže, tato možnost je však teoretická, v praxi by se mělo hovořit spíše o behaviorální možnosti klienta (tj. jak se klient zachová), která je silně ovlivněna existencí tzv. „vazací lhůty“ (6 let) pro výplatu státní podpory. Podobným příkladem u bank by mohla být kontraktuální možnost klientů si vybrat větší část svých vkladů na běžných účtech, ale tuto možnost behaviorálně za normálních podmínek nevyužijí (tj., prostředky z běžných účtů nevyberou). Ke konci roku 2010 podíl objemu vkladů přespožujících klientů na celkových vkladech činil cca 60 % (Obrázek 9); tito klienti mají tedy ze zákona možnost vybrat své vklady do 3 měsíců po ukončení smlouvy, což by mohlo způsobit likviditní problémy stavebních spořitelen v ČR, na což upozorňuje například ČNB (2011) nebo Hradil, Horák (2010). V této souvislosti je vhodné připomenout, že podíl klientů se „splněnou“ vázací lhůtou od roku 2008 klesá a očekává se, že se do roku 2020 ustálí na hodnotě cca 10-15 %, tj. na hodnotách jako v letech 2000-2002. Důvodem výrazného nárůstu tohoto ukazatele v letech 2004-2008 byla systémová reforma v roce 2003, kdy si mnoho klientů uzavřelo smlouvu za výhodných podmínek (Tabulka 2), a tento efekt v čase odeznívá. Z tohoto příkladu je zřejmé, že likviditní riziko systému stavebního spoření je velmi omezené (např. v porovnání s klasickými komerčními bankami - viz příklad níže), tuto stabilitu mohou de facto výrazně narušit pouze systémové změny resp. regulatorní zásahy.

V této souvislosti je vhodné zmínit, že teoretickému likviditnímu riziku jsou vystaveny banky obecně a lze to ilustrovat na příkladu České republiky. Ke konci roku 2010 činil celkový objem jednodenních vkladů domácností i firem v českém bankovním sektoru přibližně 1,6 bil. Kč (zůstatky na běžných účtech tvoří významnou většinu těchto prostředků), přičemž podle bankovních modelů vychází, že cca 80 % těchto zůstatků klienti ponechávají na účtech v bankách a tudíž je banky mohou investovat do finančních aktiv s delší než jednodenní splatností (pro konkrétní modely výpočtu viz například

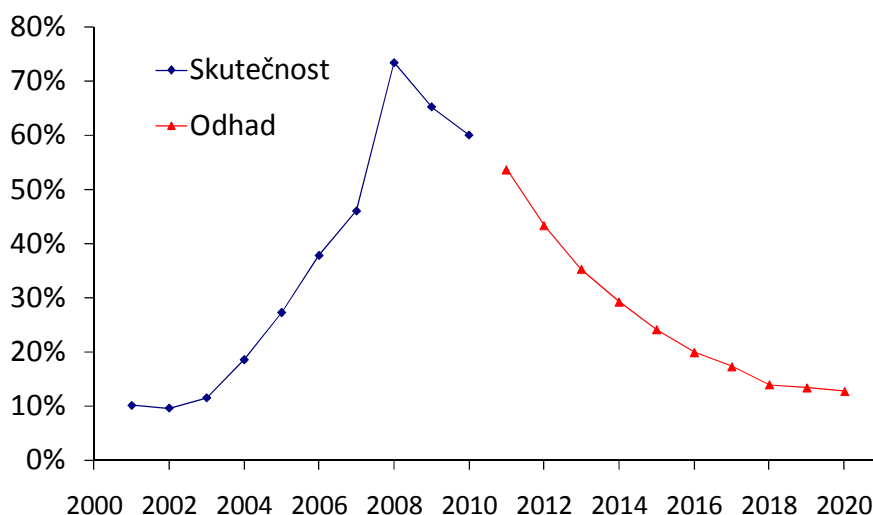
---

<sup>6</sup> Klasickými instrumenty pro měření a řízení likviditního rizika jsou likviditní gapy a žebříková metoda splatností (Mejstřík et al., 2008).

<sup>7</sup> Časový nesoulad aktiv a pasiv je řešen v nové bankovní kapitálové dohodě (tzv. Basel III) ve formě dodatečných požadavků na likviditu banky, což se pochopitelně týká i stavebních spořitelen. Lze očekávat, že stavební spořitelny budou muset částečně změnit strukturu svých aktiv a pasiv tak, aby dostály těmto požadavkům (zejména ve vztahu k tzv. net stable funding ratio), nicméně pravděpodobně v menší míře než klasické komerční banky.

Mejstřík et al, 2008). Z tohoto důvodu jsou banky sice nelikvidní v horizontu jednoho dne, ale podle bankovních výpočetních modelů jim stačí pouze cca 20 % z těchto prostředků pro dostatečné pokrytí finančních potřeb svých klientů. Tento názorný příklad ukazuje, že likviditní riziko a jeho řízení patří ke standardním součástím bankovního podnikání a že jak banky, tak stavební spořitelny v ČR si toto riziko úspěšně řídí (resp. netrpěly nedostatkem likvidity v posledních letech).

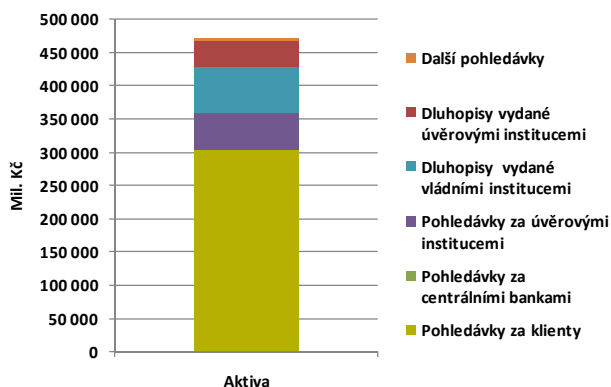
Obrázek 9: Smlouvy po vázací lhůtě - podíl zůstatku na celkových vkladech ČMSS v období 31.12. 2001 – 31.12.2020



Zdroj: ČMSS

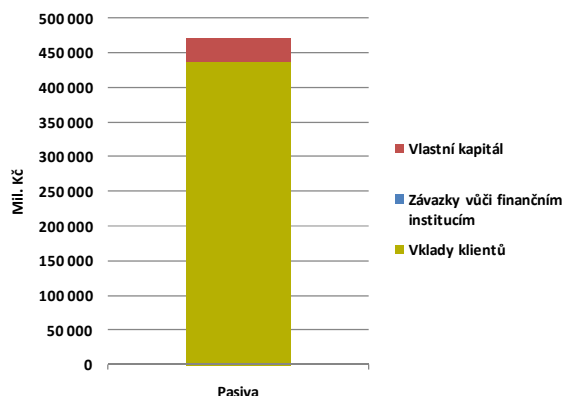
Ke konci roku 2010 stavební spořitelny v ČR spravovaly aktiva v celkové hodnotě ve výši 470 mld. Kč, z toho poskytly úvěry za 298 mld. Kč (Obrázek 10) a přijaly 430 mld. Kč vkladů ke stejnému datu (Obrázek 11). Z těchto údajů vyplývá, že vklady přespoujících klientů dosáhly cca 258 mld. Kč a ostatní aktiva (kromě úvěrů klientům) činila 172 mld. Kč. V extrémním případě, kdyby všichni přespoující klienti své vklady, musely by české stavební spořitelny zajistit zdroje ve výši 258 mld. Kč na jejich výplatu, tj. chybělo by jim cca 86 mld. Kč, což by znamenalo značný tlak na stabilitu tohoto sektoru. Potřebná likvidita by se dala získat z prodeje aktiv (např. prodejem státních dluhopisů, jejichž objem v portfoliu stavebních spořitelen k 31. 12. 2010 dosáhl 69,5 mld. Kč, což by však zároveň mohlo způsobit určitý tlak na tržní ceny těchto dluhopisů). Navzdory výše uvedenému likviditní mezeře (gapu) ve financování stavebních spořitelen se nejeví jako příliš pravděpodobné, aby náhlý odliv přespoujících klientů v dohledné době nastal. Teoreticky by se tato skutečnost dala očekávat po ohlášení snížení státní podpory stavebního spoření plánované od 1. 1. 2011, což se však nestalo, neboť navrhnuté snížení podpory bylo citlivě nastaveno na základě konsensu mezi Ministerstvem financí ČR (MF ČR), Asociací stavebních spořitelen (AČSS) a České národní banky (ČNB). Nicméně scénáři náhlého odlivu klientů stavebních spořitelen by bylo vhodné se věnovat i v rámci pravidelně prováděných zátěžových testech ČNB, které se snaží odhadnout odolnost českého bankovního sektoru vůči nenadálým šokům.

Obrázek 10: Struktura aktiv stavebních spořitelén k 31. 12. 2010



Zdroj: ČNB

Obrázek 11: Struktura pasiv stavebních spořitelén k 31. 12. 2010



Zdroj: ČNB

#### 2.4.1.2. Likviditní riziko na straně aktiv

Dalším typem rizika u finančních institucí je likviditní riziko na straně aktiv, která je obvykle spojováno s nenadálou potřebou finanční instituce získat dodatečné zdroje na financování svých aktiv. Klasickým příkladem může být případ, že mimorozvahová položka (například když banka poskytne úvěrový příslib klientovi a tento příslib banka eviduje mimo svou rozvahu) se stane položkou rozvahovou (tj. klient požádá banku o poskytnutí úvěru na základě tohoto příslibu a banka mu úvěr následně poskytne). V případě stavebních spořitelén by se mohlo teoreticky jednat o případ, že by velké množství klientů požádalo o úvěr ze stavebního spoření<sup>8</sup> a tento nárůst by byl vyšší, než by očekával výpočetní model stavební spořitelny. Stavební spořitelna by tudíž potřebovala získat dodatečné zdroje na tyto úvěry. Nicméně tato situace je dosti hypotetická, neboť stavební spořitelny používají robustní modely, které úspěšně fungují několik desítek let nejen v ČR, ale taktéž například v Německu či Rakousku a nepřestaly fungovat ani během globální krize (jedná se zejména na nastavení parametrů úvěru v rámci tarifů nastavených stavebními spořitelny). V případě, že by tato situace skutečně nastala, mohla by stavební spořitelna reagovat například zvýšením hodnotícího čísla<sup>9</sup>.

Kromě úvěrů ze stavebního spoření poskytují stavební spořitelny též překlenovací úvěry<sup>10</sup> (meziúvěry), na které klient nemá zákonný nárok a stavební spořitelna je poskytuje tudíž klientům „dobrovolně“. Dlouhodobě se podíl meziúvěrů na celkových úvěrech stavebních spořitelén pohybuje na úrovni cca 80 %, což je důležité pro řízení likviditního rizika těchto institucí. Poskytování meziúvěrů je totiž de facto pod kontrolou stavební spořitelny (oproti těmto úvěrům si stavební spořitelna půjčí na trhu takovým způsobem, aby si zajistila příslušná rizika), čili v realitě je toto riziko minimální.

V současnosti mají stavební spořitelny dostatek zdrojů (poměr úvěry/vklady k 31. 12. 2010 dosáhl 68 %), nicméně v budoucnu se dá očekávat, že tento poměr převyší 100 % v ČR (v horizontu 6-8 let). V dlouhodobém horizontu totiž systém stavebního spoření konverguje k vyrovnání objemu vkladů a úvěrů resp. k mírnému převisu úvěrového salda (se započtením překlenovacích úvěrů) nad objemem

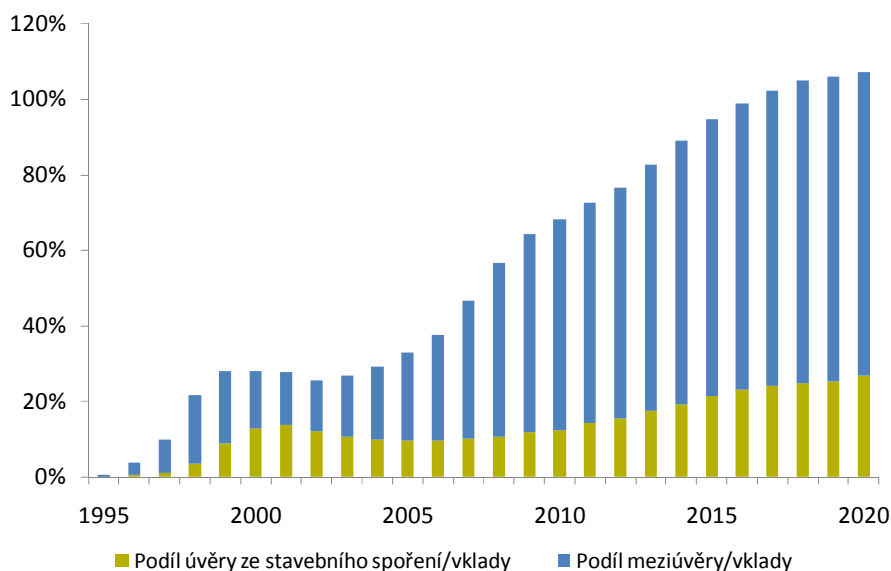
<sup>8</sup> Úvěry ze stavebního spoření se poskytují z vkladů členů kolektivu a které na ně mají klienti zákonný nárok.

<sup>9</sup> Hodnotící číslo představuje jednu z podmínek pro poskytnutí úvěru ze stavebního spoření, která je vyjádřena číselně a jejíž bližší parametry výpočtu si každá stavební spořitelna samostatně určuje ve svých všeobecných obchodních podmínkách (bližze viz [www.acss.cz](http://www.acss.cz)).

<sup>10</sup> Překlenovací úvěr je speciální typ úvěru, který stavební spořitelna poskytuje svým klientům, kteří potřebují získat prostředky pro financování bytových potřeb dříve, než splní podmínky pro přidělení cílové části a získání úvěru ze stavebního spoření v souladu s § 5 odst. 5 Zákona o stavebním spoření (Lukáš, Kielar, 2007).

vkladů. Důvodem tohoto převisu je očekávaná vyšší dynamika poskytování úvěrů než nárůst objemu vkladů spravovaných stavebními spořitelny (AČSS, 2008). S ohledem na dualitu úvěrů poskytovaných stavebními spořitelny („zákonné“ úvěry ze stavebního spoření a „dobrovolné“ meziúvěry) je třeba rozdělit tento souhrnný ukazatel rozdělit. Například ve zmíněném 68% podílu celkové úvěry/vklady dosáhl podíl meziúvěrů celých 56 %, zatímco podíl úvěrů ze stavebního spoření pouze 12 % (Obrázek 12). V následujících letech by podíl úvěrů ze stavebního spoření měl pozvolna růst až na přibližně 27 % v roce 2020, což je relativně nízké číslo a navíc poměrně jednoduše říditelné tarifní politikou stavebních spořitelny.

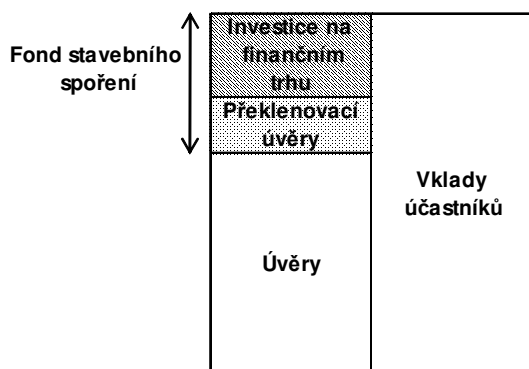
Obrázek 12: Poměr úvěrů ze stavebního spoření na celkových vkladech v období 31.12.1995 - 31. 12. 2020



Pozn.: Jedná se o data za celý sektor stavebních spořitelny, období 31. 12. 1995 - 31. 12. 2010 je skutečnost, následně expertní odhad  
Zdroj: AČSS

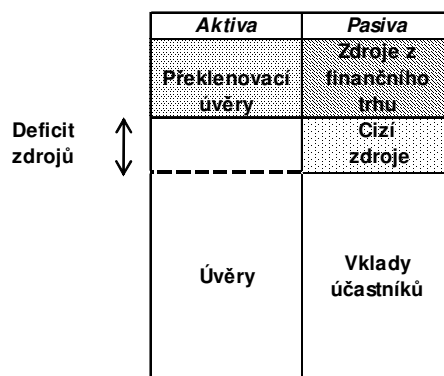
Pro další analýzu je třeba definovat fond stavebního spoření jako vklady účastníků stavebního spoření a cizí zdroje snížené o úvěry ze stavebního spoření. V současné situaci je fond stavebního spoření u stavebních spořitelny v ČR kladný (Obrázek 13). Jak již bylo naznačeno, v budoucnu lze očekávat převis úvěrů nad přijatými vklady. Obrázek 14 ukazuje případ, kdy vklady nepokrývají poskytnuté úvěry, a tudíž si stavební spořitelna musí opatřit další cizí zdroje. Pro názornost jsou odděleny standardní úvěry, které jsou financovány z cizích zdrojů (například z mezibankovního trhu a navýšení kapitálu od akcionářů), a překlenovací úvěry, které mohou být financovány z finančních trhů (zejména z mezibankovního trhu). Toto rozdělení je důležité pro následný výklad úrokového rizika stavebních spořitelny.

Obrázek 13: Fond stavebního spoření u stavební spořitelny



Pozn.: Bilance stavení spořitelny je zjednodušená, neboť není uvažován její kapitál  
Zdroj: Autoři podle Kielar (2010)

Obrázek 14: Deficit zdrojů u stavební spořitelny



Pozn.: Bilance stavení spořitelny je zjednodušená, neboť není uvažován její kapitál  
Zdroj: Autoři podle Kielar (2010)

Jak vyplývá z výše uvedeného, stavební spořitelny mají efektivní a potenciálně účinné nástroje pro minimalizaci likviditního rizika na straně aktiv jak v případě úvěrů ze stavebního spoření (zvýšením hodnotícího čísla), tak v případě meziúvěrů (zajištěním na finančním trhu).

#### 2.4.2. Úrokové riziko stavebních spořitelén

Úrokové riziko vyplývá z různého úročení pasiv a aktiv banky a je součástí tržního rizika (Černohorský, Teplý, 2011). Jako každá banka i stavební spořitelny čelí tomuto riziku a to jak v případě přebytků vkladů nad úvěry tak v případě přebytku úvěrů nad vklady. Úrokové riziko lze řídit standardními postupy jako například gapovou analýzou (Mejstřík et al, 2008), durační gapovou analýzou a simulací (Holtan, 2008). Nicméně tyto metody nereflktují jeden důležitý aspekt stavebního spoření v ČR: několik vtělených opcí (embedded options) pro klienta během spořicí fáze i v případě čerpání úvěru. Například klient má možnost vkládat prostředky na svůj účet de facto kdykoliv během roku a stále bude mít nárok na státní podporu. V dobách vysokých tržních sazeb může klient uložit vklad až na konci roku, zatímco při nízkých sazbách i na počátku roku. Dá se proto konstatovat, že produkt stavební spoření v sobě obsahuje sérii jednoletých amerických opcí (Holtan, 2008). Pro samotné modelování úrokových sazeb je možno použít standardní modely používané ve financích (Ho, Lee (1986), Hull, White (1996) nebo Vašíček (1977)).

Pro řízení úrokového rizika stavební spořitelny se jeví jako teoreticky vhodnější Basis point value (BPV) model nebo model čistého úrokového výnosu (net interest income, NII). V BPV modelu se stavební spořitelna oproti úrokovému riziku (daným pohybem výnosové křivky) může zajistit finančními deriváty na úrovni jednotlivých kontraktů, což v realitě je však těžko realizovatelné (a tudíž se tato metoda příliš v praxi stavebních spořitelén nevyužívá). Naproti tomu NII model umožňuje zajištění celkových volných prostředků stavební spořitelny proti výkyvům v úrokových sazbách (Holtan, 2008) a je v praxi stavebními spořitelny spíše využíván. Dále má stavební spořitelna možnost použití úrokových swapů pro zajištění otevřených úrokových pozic (například může přebytek aktiv za variabilní sazbu na straně aktiv pomocí swapu zkonvertovat na fixní sazbu).

Obrázek 13 ukazuje případ odpovídající konci dubna 2011, tj. kdy výše vkladů převyšuje úvěry ze stavebního spoření a taktéž překlenovací úvěry, zbytek je investován na finančním trhu (zejména do státních dluhopisů). Za této situace vzniká pro stavební spořitelnu potenciální úrokové riziko, které se týká zejména prostředků investovaných na finančních trzích. Problém nenastává u vkladů účastníků, které jsou následně použity na úvěry ze stavebního spoření, neboť je u nich zajištěno úrokové rozpětí (až do výše 3 % § 5 odst. 5 Zákona o stavebním spoření). Podobně i překlenovací úvěry jsou



poskytovány za fixní nebo dlouhodobé fixované sazby, tudíž toto úrokové riziko je relativně pod kontrolou stavebních spořitelen (Kielar, 2010). Výnosy investic na finančním trhu jsou však obvykle na bázi variabilního (pohyblivého) výnosu. Teoreticky by se mohlo stát, že stavební spořitelna by v dobách extrémně nízkých sazeb vyplácela klientům fixní sazbu, která by přesáhla výnosy na finančním trhu, a stavební spořitelna by tak vykázala ztrátu z této operace. Již bylo uvedeno, že stavební spořitelny úspěšně využívají robustní modely pro řízení finančních rizik, což se pozitivně ukázalo během globální krize, neboť sektor stavebních spořitelen nebyl prakticky vůbec negativně zasažen v ČR ani v jiných zemích. Podle expertních odhadů potřebuje stavební spořitelna na likviditní rezervu cca 5-10 % objemu přijatých vkladů a tato malá část je teoreticky vystavena úrokovému riziku, které si však stavební spořitelny řídí přes finanční trh jako standardní bankovní subjekty.

Historicky se úrokové riziko se ukázalo jako významné v USA v 80. letech 20. století v případě tamějších záložen (tzv. Savings & Loans, „S&L“). Tyto instituce podstupovaly vysoké úrokové riziko, neboť jejich dlouhodobá aktiva (poskytnuté hypotéky) byla financována krátkodobými pasivy (vklady s krátkou výpovědní lhůtou na bázi variabilního výnosu). V případě rostoucího tvaru výnosové křivky S&L vydělávaly. Nicméně na počátku 80. let 20. století začaly být úrokové sazby velmi nestabilní a tvar výnosové křivky v souvislosti s restriktivní měnovou politikou byl dokonce invertní, tj. krátkodobé sazby byly vyšší než dlouhodobé sazby. Zmíněné podmínky způsobily krizi v celém sektoru S&L a vedly k bankrotu stovek těchto institucí (Mejstřík et al, 2008).

Obrázek 14 zobrazuje další příklad potenciálního úrokového rizika v případě, že stavební spořitelna nemá dostatek zdrojů na poskytnutí úvěrů a zároveň úrokové sazby na finančním trhu jsou vysoké (tj. podobný případ jako zmíněné problémy S&L). S ohledem na to, že úrokové sazby na úvěry ze stavebního spoření jsou stabilnější než srovnatelné úvěry jako jsou hypotéky (Obrázek 15) mohlo by se stát, že v dobách extrémních úrokových sazeb by náklady na financování úvěrů byly vyšší, než výnosy z těchto úvěrů, jejichž sazby jsou fixovány na mnoho let dopředu (obvykle 15-20 let). Pro doplnění deficitu fondu stavebního spoření by bylo možné použít cizí zdroje<sup>11</sup> jako je například financování z mezibankovního trhu, emise podřízeného dluhu či navýšení kapitálu stavební spořitelny z fondů akcionářů. Otázkou zůstává nákladovost získání těchto dodatečných zdrojů, která by byla pravděpodobně vyšší v případě problémů stavební spořitelny. V případě dlouhodobého nedostatku primárních zdrojů by stavební spořitelna mohla využít i zpřísnění podmínek pro přidělení úvěru (například zvýšením hodnoty hodnotícího čísla), což by však zřejmě snížilo kredibilitu resp. zvýšilo reputační riziko dané stavební spořitelny a smysluplnost jejího podnikání. Z tohoto důvodu se jako vhodnější řešení pro řešení nedostatku zdrojů jako první variantu, tj. získání prostředků z finančního trhu i za cenu dočasné finanční ztráty (Kielar, 2010). Jak již bylo uvedeno výše, stavební spořitelny mají možnost řídit svoji likviditu přes mezibankovní trh podobně jako další banky, čili získání dodatečných prostředků by nemělo být výraznějším problémem.

---

<sup>11</sup> Zdroje z finančního trhu jsou míněny zdroje, které přímo nesouvisí s produktem stavebního spoření. Příkladem může být financování překlenovacích úvěrů, na které účastníci stavebního spoření nemají zákonný nárok a které jsou de facto poskytovány stavebními spořitelny jako doplňující produkt. Nutno podotknout, že překlenovací úvěry tvoří majoritní část úvěrů poskytnutých stavebními spořitelny (82 % z celkových 293 mld. Kč úvěrů poskytnutých k 31. 12. 2010).

### 3. Empirická část

V této části se zabýváme jedním z aspektů finanční stability stavebních spořitelen. Za pomoci modelu vektorové autoregrese porovnáváme promítání tržních sazeb do úrokových sazeb bank vs. úrokových sazeb stavebních spořitelen, tj. zajímá nás dopad tržních šoků do cenových politik v ČR působících bank a stavebních spořitelen. Například Hofmann a Mizen (2004) na základě měsíčních dat z Velké Británie z 1985-1999 dospívají k závěru, že cenová politika stavebních spořitelen je vzhledem k svému institucionálnímu uspořádání více imunní vůči změnám krátkodobým sazbám mezibankovního trhu. V této práci používáme podobné ekonometrické modely jako v Hofmann a Mizen (2004) a rovněž měsíční data úrokových sazeb bank a stavebních spořitelen. Tématem promítání tržních sazeb do bankovních sazeb se sice zabývaly desítky studií, nicméně vzhledem k dostupnosti dat mimo studie Hofmann a Mizen (2004) nerozlišovaly mezi bankami a stavebními spořitelny. Egert et al. (2007), Brůna (2008) a Horváth a Podpiera (2011) odhadují toto úrokové promítání s českými daty.

#### 3.1. Data

Ve statistické analýze využíváme úrokové sazby na nákup bytových nemovitostí domácnostmi a to u bank a stavebních spořitelen zvláště v období leden 2004 - leden 2011. Pro banky bychom mohli pochopitelně použít i sazby pro firemní úvěry, nicméně pro stavební spořitelny takové úvěry de facto neexistují. V obou případech se jedná o úrokové sazby na nové obchody, nikoliv stavy, které zachycují i minulé hodnoty úrokových sazeb, a proto nejsou pro naši analýzu vhodné. Dále používáme data pro 1Y PRIBOR a výnos státního 10-letého dluhopisu a zkoumáme, jak tyto dvě sazby ovlivňují sazby bank a stavebních spořitelen. V souladu s předchozí literaturou volíme 1Y PRIBOR a výnos státního 10-letého dluhopisu, protože jsou více korelované s úrokovými sazbami na nákup bytových nemovitostí domácnostmi, než například sazby PRIBOR a výnosy státních dluhopisů s nižší splatností a pravděpodobně tak nejlépe reprezentují „mezní náklady/náklady financování“ (de Bondt, 2005). Teoretickou oporu pro volbu těchto úrokových měr poskytuje Freixas a Rochet (2008), jejichž model ukazuje, že v prostředí nedokonalé konkurence lze dlouhodobý vztah mezi bankovní sazbou ( $br$ ) a sazbou peněžního, příp. kapitálového trhu ( $mr$ ) vyjádřit jako  $br = mr + \mu$ , kde  $\mu$  zachycuje spread, jehož výše je ovlivněna různými faktory jako rizikovost klientů nebo konkurence na trhu.

#### 3.2. Ekonometrický model

Vztahy mezi jednotlivými úrokovými sazbami modelujeme pomocí vektorové autoregrese (VAR) (Sims, 1980):

$$Y_t = A(L)Y_{t-p} + u_t \quad (1)$$

$Y_t$  je vektor endogenních proměnných a  $Y_t = \{br_t, mr_t\}$ , kde  $br_t$  označuje úrokovou sazbu na nákup bytových nemovitostí domácnostmi a to u bank, resp. stavebních spořitelen a  $mr_t$  označuje 1YPRIBOR, resp. výnos státního 10-letého dluhopisu.  $br_t$  řadíme v datovém vektoru před  $mr_t$ . Šoky identifikujeme pomocí Choleského dekompozice. Počet zpožděných proměnných je stanoven pomocí informačních kritérií. Kritéria indikovala, že optimální počet zpoždění je 2, nebo 3 v závislosti na specifikaci Rovnice (1).

Alternativně jsme zkoušeli odhadnout i VAR model s blokovou restrikcí (tj. v matici  $A$  by parametry pod diagonálou byly stanoveny rovné nule), který by zachycoval realisticky skutečnost, že tržní sazby mohou ovlivňovat bankovní sazby, ale bankovní sazby standardně tržní sazby neovlivňují. Výhoda této specifikace spočívá ve vyšších stupních volnosti kvůli tomu, že oproti základnímu VAR modelu není třeba tolik parametrů modelu. Místo blokové restrikce jsme vyzkoušeli i různé tzv. „top-down search“ strategie, kdy nesignifikantní parametry VAR modelu jsou stanoveny rovny nule. Nakonec jsme vyzkoušeli i odhad modelu vektorové autoregrese s časově-proměnlivými koeficienty, který by

umožnil vyhodnotit, zda se transmise tržních sazeb do sazeb bank a stavebních spořitelen mění v čase (například zda je odlišná během krize). Nicméně žádná z těchto alternativních specifikací nepřinesla kvalitativně odlišné výsledky.

Pro níže prezentované výsledky jsme provedli několik statistických testů, abychom vyhodnotili stabilitu odhadnutých VAR modelů. Například v souvislosti s finanční krizí se odhadnuté parametry modelů mohli změnit, což by negativně ovlivnilo spolehlivost níže prezentovaných výsledků. Pro testování stability parametrů ve VAR modelech jsme použili Chowův predikční test a vyhodnotili, zda nastává zlom ve stabilitě parametrů pro každou čtvrtou observaci v našem vzorku dat. Výsledky ukazují, že bootstrapované p-hodnoty tohoto testu se sice během krize snížily, nicméně se nedostaly pod hodnotu 0,1 a tím pádem jsme nulovou hypotézu stability parametrů neodmítli. Ke stejným závěrům jsme dospěli i při použití CUSUM test a CUSUM test reziduí umocněných na druhou. Více o těchto testech lze nalézt v Lutkepohl a Kratzig (2004). Veškeré výsledky testování stability VAR modelů jsou k dispozici od autorů na vyžádání.

### 3.3. Výsledky

Obrázek 15 ukazuje vývoj úrokových sazeb bank a stavebních spořitelen v období leden 2004 - leden 2011. Úrokové sazby spořitelen jsou vyšší v případě poklesu sazeb v ekonomice, nicméně pak se během krize drží na nižších úrovních. Patrně i díky tomu stavební spořitelny v tomto období zaznamenaly menší pokles poptávky po úvěrech než banky. Další důvodem může být lepší znalost klientů pramenící z dlouhodobého vztahu mezi spořitelem a spořitelnou, jak bylo diskutováno výše. Z obrázku je rovněž patrné, že úrokové sazby stavebních spořitelen jsou celkově více stabilní, než sazby bank (tento fakt je patrný zejména z dlouhodobě klesajících úrokových sazeb ČMSS na úvěry ze stavebního spoření). Standardní odchylka úrokových sazeb stavebních spořitelen je více než dvakrát menší než sazba bank. Průměrná úroková sazba na nové úvěry stavebních spořitelen ve sledovaném období dosáhla 5,04 %, zatímco průměrná sazba bank činila 4,99 %. Statisticky (na jakékoliv obecně respektované hladině významnosti) se výše ovšem těchto sazeb neliší (Tabulka 4).

Tabulka 4: Deskriptivní statistiky úrokových sazeb bank a stavebních spořitelen (%)

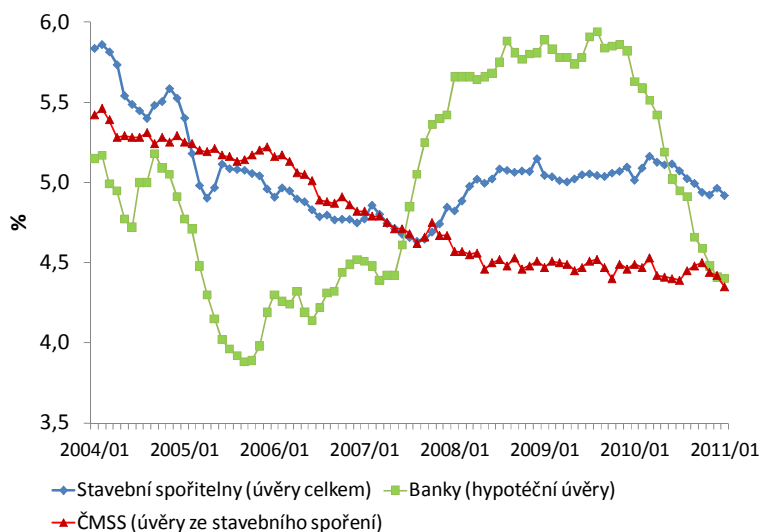
Úroková sazba	Průměr	Směrodatná odchylka	Minimum	Maximum
Banky	4,99	0,64	3,88	5,94
Stavební spořitelny	5,04	0,27	4,63	5,82

Pozn.: Měsíční data úrokových sazeb za období leden 2004 - leden 2011.

Zdroj: Autoři

Dále prezentujeme výsledky odhadu výše popsaného VAR modelu ve formě impulsních odezev a dekompozice variance. Jednoduše řečeno impulsní odezva ukazuje v čase reakci proměnné  $y$  (např. sazba bank) na neočekávaný dočasný (šokový) nárůst této, nebo jiné proměnné  $x$  (např. 1Y PRIBOR) a umožňuje odhadnout, jak se intenzita transmise  $x$  do  $y$  mění v čase, tj. od okamžiku šoku v proměnné  $x$ . Dekompozice variance poskytuje poměr do jaké míry je variabilita proměnné způsobená díky vlastním šokům oproti šokům v ostatních proměnných, a to opět v různých časových horizontech. Podobně jako impulsní odezvy, tak i dekompozice variance nám umožní odhadnout, do jaké míry tržní sazby se promítají do sazeb bank a stavebních spořitelen a tím přispějí k pochopení jednoho z faktorů, které ovlivňují finanční stabilitu tohoto sektoru.

Obrázek 15: Úrokové sazby bank, stavebních spořitelen a ČMSS (1/2004-1/2011)

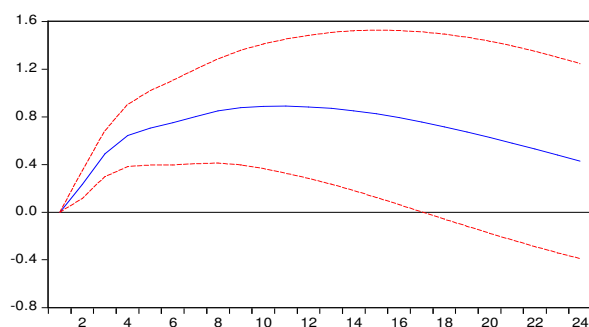


Pozn.: Jedná se o úrokové sazby na nákup bytových nemovitostí domácnostmi u bank a stavebních spořitelen zvláště a o úrokové sazby stavebních spořitelen (pouze pro ČMSS) očištěné o překlenovací úvěry v období leden 2004 - leden 2011. Ve všech případech se jedná o úrokové sazby na nové obchody. Data za úvěry ze stavebního spoření od ČMSS jsou přidána do obrázku pro názornost, v další analýze je však neuvažujeme.

Zdroj: Autoři

Obrázek 16 ukazuje dopad náhlého dočasného (šokového) zvýšení PRIBORu o 1 p.b. na sazby bank a stavebních spořitelen. Obrázek 17 zobrazující vliv na sazby stavebních spořitelen dokládá, že sazby spořitelen na vývoj 1Y PRIBOR nereagují a jejich impulzní odezva není statisticky odlišná od nuly. Naopak vývoj 1Y PRIBORu se silně promítá sazeb bank, kdy zvýšení 1Y PRIBORu o 1 procentní bod je doprovázeno zvýšením sazeb bank o zhruba 0,8 procentního bodu. To by znamenalo neúplné promítání tržních sazeb do bankovních sazeb, nicméně na 5% hladině významnosti nemůžeme odmítnout nulovou hypotézu plného promítání, tj. že zvýšení 1Y PRIBORu o 1 procentní bod je doprovázeno zvýšením sazeb bank o 1 procentní bod (toto je patrné i vizuálně z grafu, kdy horní konfidenční interval se nalézá dostatečně vysoko nad hodnotou jedna). Promítání 1Y PRIBOR do bankovní sazby je nejsilnější v horizontu zhruba 9 měsíců po neočekávaném zvýšení 1Y PRIBORu.

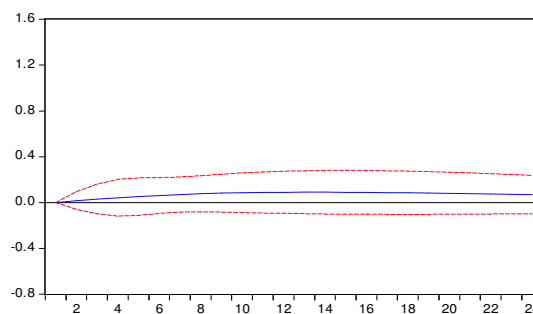
Obrázek 16: Dopad náhlého dočasného zvýšení 1Y PRIBOR o 1 p.b. na sazby bank



Zdroj: Autoři

Pozn.: Plná čára představuje impulzní odezvu a přerušovaná 95% konfidenční interval. Horizontální osa zachycuje čas v měsících, vertikální změnu sazby bank v p.b.

Obrázek 17: Dopad náhlého dočasného zvýšení 1Y PRIBOR o 1 p.b. na sazby stavebních spořitelen

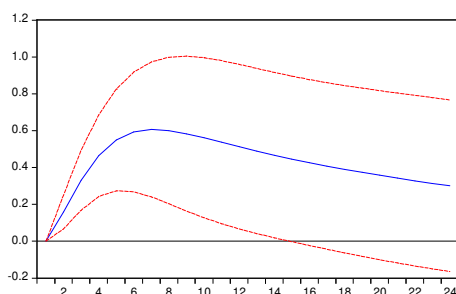


Zdroj: Autoři

Pozn.: Plná čára představuje impulzní odezvu a přerušovaná 95% konfidenční interval. Horizontální osa zachycuje čas v měsících, vertikální změnu sazby spořitelen v p.b.

K podobným celkovým závěrům dospějeme, i pokud místo 1Y PRIBOR budeme používat výnosy státních dluhopisů jak na banky (Obrázek 18) tak na stavební spořitelny (Obrázek 19). Odezva sazeb stavebních spořitelen je sice marginálně statisticky signifikantní, nicméně z ekonomického pohledu se jedná o dost malou impulzní odezvu. Ve srovnání s impulzní odezvou na šok v 1Y PRIBORu, je odezva na výnosy státních dluhopisů o trochu slabší (cca zvýšení o 0,6 p.b. v reakci na neočekávaný nárůst výnosu státních dluhopisů o 1 p.b.), nicméně intenzita transmise je nejsilnější už po 6 měsících.

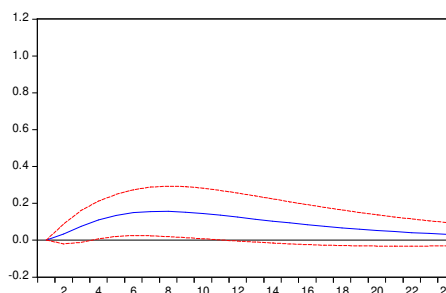
Obrázek 18: Dopad náhlého dočasného zvýšení výnosu státního dluhopisu o 1 p.b. na sazby bank



Zdroj: Autoři

Pozn.: Plná čára představuje impulzní odezvu a přerušovaná 95% konfidenční interval. Horizontální osa zachycuje čas v měsících, vertikální změnu sazby bank v p.b.

Obrázek 19: Dopad náhlého dočasného zvýšení výnosu státního dluhopisu o 1 p.b. na sazby stavebních spořitelen



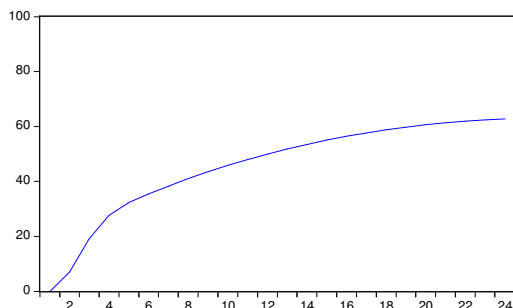
Zdroj: Autoři

Pozn.: Plná čára představuje impulzní odezvu a přerušovaná 95% konfidenční interval. Horizontální osa zachycuje čas v měsících, vertikální změnu sazby spořitelen v p.b.

Obrázek 20 a Obrázek 21 prezentují výsledky dekompozice variance. Obrázek 20 ukazuje, že za variabilitou úrokových sazeb bank stojí z cca 60% variabilita 1Y PRIBORu. Variabilita 1Y PRIBORu je mnohem méně významná pro sazby stavebních spořitelen a vysvětluje maximálně 10%, což pokud vezmeme do úvahy širší konfidenčních intervalů (pro přehlednost nejsou tyto intervaly prezentovány

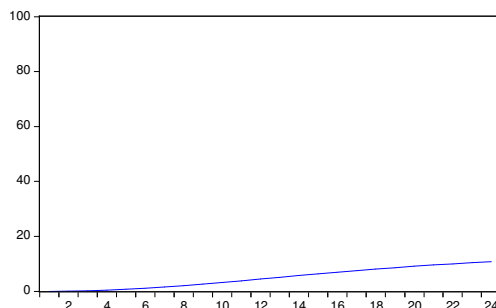
v následujících obrázcích, nicméně mohou být na vyžádání zaslány) je hodnota, která se statisticky neliší od nuly (Obrázek 21).

**Obrázek 20: Variabilita sazeb bank v závislosti na PRIBOR v %**



Zdroj: Autoři

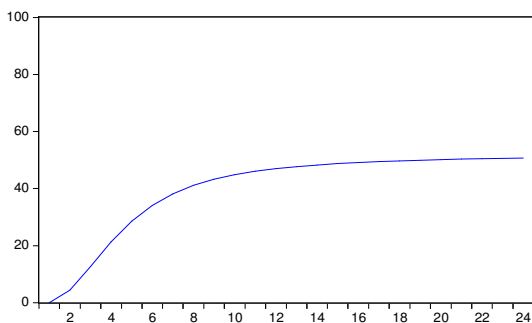
**Obrázek 21: Variabilita sazeb stavebních spořitelen v závislosti na PRIBOR v %**



Zdroj: Autoři

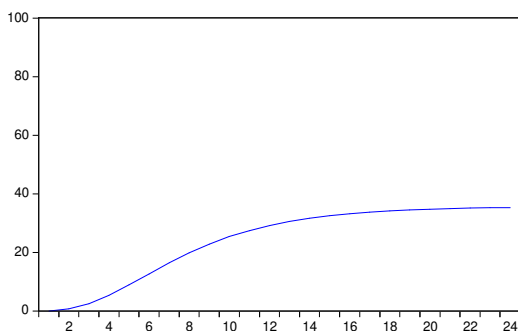
Obdobné výsledky poskytují i následující obrázky, které prezentují dekompozici variance pro sazby bank a stavebních spořitelen na šok ve výnosech státních dluhopisů. Opět je patrné, že sazby bank jsou více sensitivní na tržní sazby než sazby stavebních spořitelen. Za variabilitou úrokových sazeb bank stojí z cca 50% variabilita výnosů státních dluhopisů (Obrázek 22), zatímco pro sazby stavebních spořitelen je tato hodnota nižší a dosahuje zhruba 35 % (Obrázek 23).

**Obrázek 22: Variabilita sazeb bank v závislosti na výnosu státního dluhopisu v %**



Zdroj: Autoři

**Obrázek 23: Variabilita sazeb stavebních spořitelen v závislosti výnosu státního dluhopisu v %**



Zdroj: Autoři

## 4. Budoucnost modelu stavebních spořitelén

Ve výše uvedených částech byly uvedeny klíčové charakteristiky, výhody, nevýhody a rizika stavebních spořitelén. Probíhající debata o dalším vývoji státní podpory stavebního spoření vyvolává otázku dalšího fungování stavebních spořitelén. V této části se proto zaměříme na budoucnost modelu stavebních spořitelén a produktu stavebního spoření v ČR v teoretické i praktické rovině. Pro úplnost dále uvádíme hlavní parametrické i koncepční změny navrhované MF ČR, které byly navrženy v roce 2010.

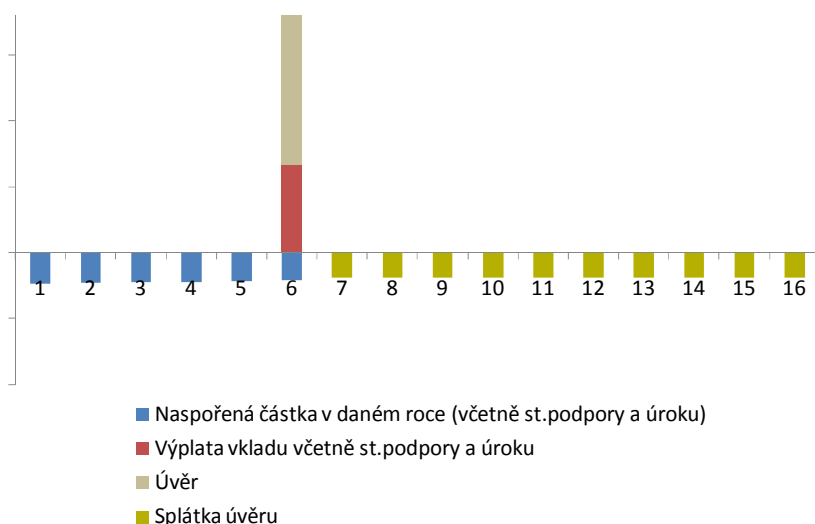
### 4.1. Stavební spořitelny jako účelové spořitelny pro specifické životní události

Dosavadní model stavebních spořitelén je chápán primárně ve vztahu poskytování levných a dostupných úvěrů pro účastníky stavebního spoření. V budoucnu by se toto pojetí mohlo rozšířit a stavební spořitelny by mohly stát účelovými spořitelny pro specifické životní události. Konkrétně by se mohlo jednat o rozšíření palety produktů stavebních spořitelén o následující:

- 1) spoření na stáří;
- 2) spoření na nadstandardní zdravotní služby;
- 3) spoření na studium;
- 4) spoření na období nezaměstnanosti.

V následující části charakterizujeme čtyři výše uvedené produkty a rovněž uvádíme příklady cash-flow z pohledu klienta během života těchto produktů. Pro úplnost níže uvedený obrázek shrnuje cash-flow ze standardního stavebního spoření. Ve fázi spoření se jedná o vklady, státní podporu a úrok, zatímco ve fázi úvěrové se jedná o výplatu vkladů, úvěr a splácení úvěrů.

Obrázek 24: Schematický příklad: cash-flow stavebního spoření z pohledu klienta



Pozn.: Jedná se zjednodušený příklad 6-ti leté spořicí fáze a 10-ti letého úvěru

Zdroj: Autoři

#### 4.1.1. Spoření na stáří

Demografický vývoj resp. stárnutí obyvatelstva je typickým jevem ve vyspělých zemích, přičemž dynamika stárnutí české populace patří k nejvyšším v zemích OECD, což je typický jev pro země střední a východní Evropy. Do roku 2060 by se míra ekonomické závislosti v ČR měla ztrojnásobit na

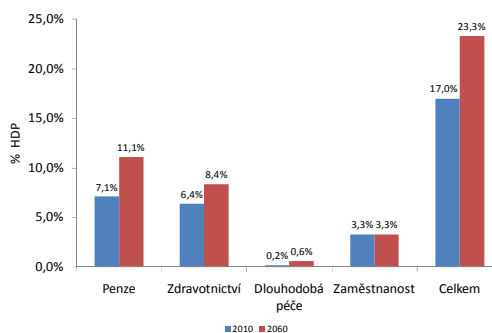
61 % a podíl osob starších 65 let vzrůst až na 33 %, což implikuje více než 2,5 nárůst proti roku 2007, kdy tento ukazatel dosáhl 14 % (MMF, 2010). Zároveň podíl populace v produktivním věku v témže období zřejmě klesne z 71 % na 54 %, což zdůrazňuje tlak na veřejné rozpočty a důležitost úspor na stáří pro současnou mladou generaci v ČR.

Stavební spoření může v budoucnu znamenat vhodný zdroj spoření na stáří v ČR, podobně jako tomu je v Německu v rámci tzv. Riesterově reformy (Mejstřík, Teplý, 2011). Postupem času i české obyvatelstvo začíná chápat stavební spoření jako vhodnou alternativu pro spoření na stáří, jak dokládá Obrázek 25, podle kterého v roce 2010 o stavebním spoření jako doplňku k důchodu uvažovalo cca 60 % obyvatelstva v ČR.

Obrázek 25: Důležitost stavebního spoření jako spoření na stáří v ČR



Obrázek 26: Náklady na sociální služby v ČR v letech 2010 a 2060



Zdroj: Pikora (2011)

Zdroj: Autoři podle Evropské komise (2009)

Zapojení stavebního spoření do probíhající penzijní reformy je proto relevantní, zejména v souvislosti s nízkou výkonností českých penzijních fondů, na kterou upozorňuje Hlaváč, Schneider (2011) nebo Pikora (2011). V této souvislosti je vhodné upozornit na skutečnost, že penzijní fondy v ČR se svým charakterem blíží spíše konzervativním podílovým fondům se státním příspěvkem než penzijním fondem ve standardním slova smyslu (zejména s ohledem na nízký podíl akcií v portfoliích českých penzijních fondů).

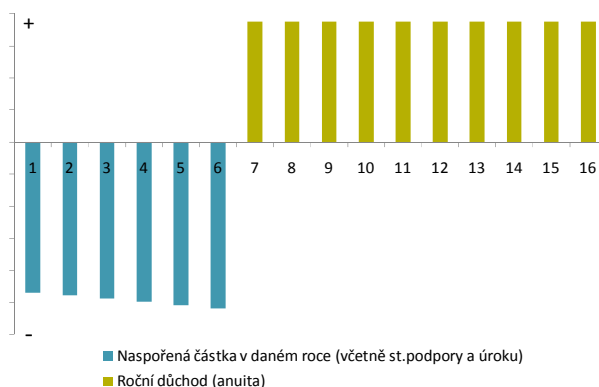
Například Pikora (2011) navrhuje následující zapojení stavebních spořitelen do stávající penzijního systému zapojit třemi způsoby:

- 1) stávající produkt ukončit přes jiný produkt finančních trhů;
- 2) stavební spoření ukončit nákupem nemovitostí;
- 3) modifikace produktu (například pomocí prodloužení spořicí fáze, po jejímž ukončení by byla vyplácena anuita a úspory stále zhodnocovány).

Začlenění stavebních spořitelen do probíhající penzijní reformy by poskytlo více možností, jak by obyvatelstvo mohlo spořit na stáří. Domníváme se, že tato problematika si заслужuje důkladnějšího prozkoumání například vytvořením platformy při MF ČR ve spolupráci s Národní ekonomickou radou vlády (NERV), v rámci které by otázka začlenění stavebních spořitelen do penzijního systému byla detailně diskutována. Následující obrázek schematicky ukazuje cash-flow stavebního spoření v případě spoření na stáří z pohledu klienta.



Obrázek 27: Schematický příklad: Cash-flow stavebního spoření při spoření na stáří z pohledu klienta



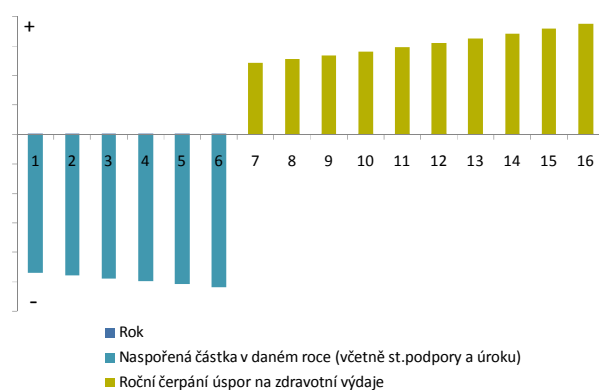
Pozn.: Jedná se zjednodušený příklad 6-ti leté spořicí fáze a 10-ti letého ročního důchodu (anuity)

Zdroj: Autoři

#### 4.1.2. Spoření na nadstandardní zdravotní služby

Výše zmíněný proces stárnutí české populace se pochopitelně promítne do zvýšených sociálních nákladů (zejména nákladů penzijního systému a zdravotnictví), což bude mít významný dopad na veřejné rozpočty. Evropská komise (2009) odhaduje, že náklady na sociální služby v ČR vzrostou z 17,0 % HDP v roce 2010 až na 23,3 % v roce 2060 (Obrázek 26). Tento trend nárůstu důležitosti služeb v českém hospodářství dále umocňuje výše uvedený trend de-industrializace, tj. nárůst služeb na úkor českého průmyslu. Dále lze očekávat změnu ve struktuře poptávky českého obyvatelstva, neboť občané v důchodovém věku zřejmě zvýší poptávku po zdravotnické péči a materiálu, vzroste poptávka v oblasti turismu a volnočasových aktivitách, to vše na úkor poptávky po spotřebním zboží, elektronice atd. Stavební spoření by mohlo sloužit jako doplňkové spoření pro obyvatele, kteří by si následně úspory ze stavebního spoření mohli využít na nadstandardní zdravotní služby v předdůchodovém či důchodovém věku. Následující obrázek ukazuje příklad cash-flow stavebního spoření při spoření v případě užití na nadstandardní zdravotní služby.

Obrázek 28: Schematický příklad: Cash-flow stavebního spoření v případě užití na nadstandardní zdravotní služby



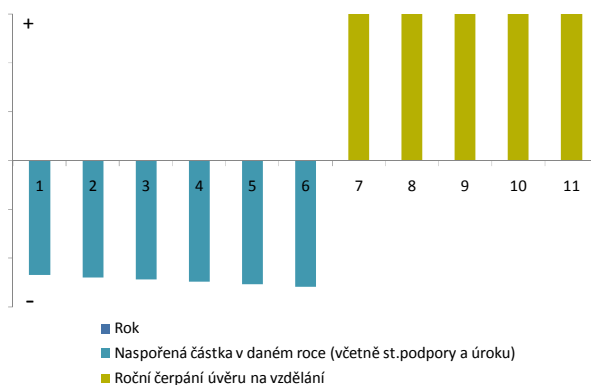
Pozn.: Jedná se zjednodušený příklad 6-ti leté spořicí fáze a 10-ti letého rostoucího čerpání úspor (s růstem věku se očekávají vyšší zdravotní náklady)

Zdroj: Autoři

### 4.1.3. Spoření na studium

Produkt stavební spoření by mohl být dále použit k financování vzdělání, podobně jako je tomu v Rakousku. Navzdory tomu, že v ČR není zatím zavedeno školné na vysokých školách, náklady na studium mohou znamenat významnou finanční zátěž zejména pro nízkopříjmové skupiny obyvatel. V případě rozšíření užití naspořených prostředků taktéž na úvěry na vzdělání by mohlo umožnit studovat také lidem, kteří by na to jinak neměli dostatek prostředků. Pro úplnost uvádíme, že v roce 2008 již bylo rozšíření produktu stavebního spoření i na úvěry na vzdělání téměř schváleno Poslaneckou sněmovnou Parlamentu ČR, ale tehdy chyběly dva hlasy.<sup>12</sup> Obrázek níže uvádí příklad využití stavebního spoření pro účely úvěru na vzdělání a předpokládá, že rodiče spoří dítěti 6 let formou stavebního spoření, které je následně čerpáno po dobu 5 let (standardní doba magisterského vysokoškolského studia).

Obrázek 29: Schematický příklad: Cash-flow stavebního spoření v případě užití na úvěru na vzdělání



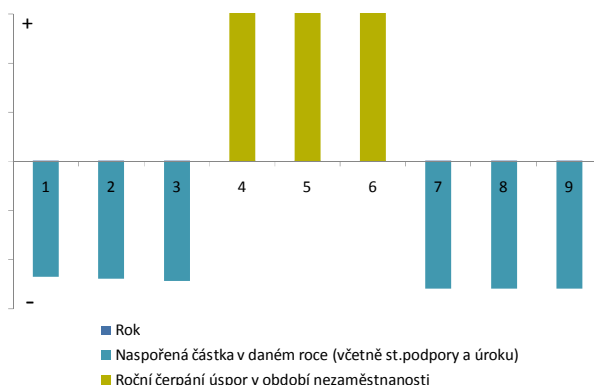
Pozn.: Jedná se zjednodušený příklad 6-ti leté spořicí fáze a 5-ti letého čerpání úvěru na vzdělání  
Zdroj: Autoři

### 4.1.4. Spoření na období nezaměstnanosti

Jak jsme již zmínili, stavební spořitelny mohou být chápány jako účelové spořitelny pro specifické životní události. Jednou z těchto událostí může být i využití naspořených prostředků na neočekávané náklady v souvislosti se ztrátou zaměstnání, tj. svým způsobem pojištění dočasného zachování úrovně příjmů během nezaměstnanosti. Toto by se dalo chápat jako určité protikrizové opatření, nicméně bude třeba ještě tuto alternativu důkladněji prozkoumat. Následující obrázek demonstuje hypotetický příklad, kdy si klient tři roky spoří, následně tři roky čerpá své úspory po dobu své nezaměstnanosti a poté opět tři roky dospoří původní cílovou částku (de facto splácí úvěr čerpaný v období nezaměstnanosti).

<sup>12</sup> www.acss.cz

Obrázek 30: Schematický příklad: Cash-flow stavebního spoření v případě užití naspořených prostředků na období nezaměstnanosti



Pozn.: Jedná se zjednodušený příklad 3-ti leté spořicí fáze, 3 roky čerpání prostředků v období nezaměstnanosti a následné 3 roky dospoření (de facto splacení úvěru)

Zdroj: Autoři

## 4.2. Navrhované změny ve stavebním spoření od MFČR

V dobách rozpočtových škrťů nezůstalo bez překvapení, že MFČR přišlo v roce 2010 s iniciativou snížit státní podporu stavebního spoření, která spočívala ve dvou hlavních oblastech: parametrické a koncepční změny (Cetlová, 2011). Nicméně jak jsme již uvedli výše, navrhované parametrické změny byly zamítnuty nálezem Ústavního soudu dne 27. dubna 2011.

### 4.2.1. Parametrické změny

V rámci parametrických změn bylo ze strany MF ČR v roce 2010 navrhováno následující za prvé, od 1.1.2011 mělo dojít ke snížení státní podpory u všech smluv na maximální částku 2 000 Kč (10 %, maximálně z naspořené částky 20 000 Kč ročně). Za druhé, bylo plánováno zavedení mimořádné 50% daně na státní podporu za rok 2010 vyplácenou v roce 2011, toto zdanění bylo však zrušeno nálezem Ústavního soudu ze dne 27. 4. 2011. Za třetí, měla být zrušena daňová výjimka resp. mělo být zavedeno 15% zdanění úrokových příjmů ze stavebního spoření, čímž se zdanění vkladů ze stavebního spoření dostalo na úroveň zdanění bankovních vkladů v ČR. Dne 29. 6. 2011 Rozpočtový výbor Poslanecké sněmovny doporučil této parlamentní komoře novelu zákona o stavebním spoření schválit (tj. snížení max. výše státní podpory na 2 000 Kč a zdanění úroky z vkladů ze stavebního spoření 15% sazbou).

### 4.2.2. Koncepční změny

Kromě výše uvedených parametrických změn má MF ČR v plánu zavést i dvě koncepční změny, které na ně navazují: účelovost a tzv. produktové pojetí. Prvním plánovanou koncepční změnou je posílení účelovosti stavebního spoření, tj. omezení použití finančních prostředků výhradně na účely bydlení se zaměřením na dvě oblasti: první je použití částky vyplácené státní podpory pouze na bytové potřeby vymezené zákonem. Druhou oblastí je doložení účelovosti použití prostředků na účely bydlení do výše státní podpory ze strany klienta, což by musel pro vyplacení státní podpory i po uplynutí vázací doby prokázat (zbytek prostředků zahrnující naspořené prostředky a úrokový výnos by bylo možné využít bez omezení). Zavedení účelovosti (včetně snížení podpory) bylo provedeno na Slovensku v polovině 90. let 20. století výsledkem čehož došlo téměř kolaps tamějšího systému stavebního spoření. Pro obnovení stability sektoru stavebních spořitelů byla nakonec slovenská vláda účelovost zrušit. Ze slovenské zkušenosti vyplývá, že nastavení účelovosti by mělo být důkladně zanalyzováno a prodiskutováno se zainteresovanými stranami. Doporučujeme zpracování Hodnocení dopadů regulace (RIA) na zavedení účelovosti, podobně jako byla zpracována RIA na navrhované parametrické změny (Hradil, Horák, 2011).

Druhá koncepční změna se týká rozšíření subjektů poskytujících produkt stavebního spoření (tzv. produktové pojetí). Kromě stavebních spořitelen by stavební spoření mohly poskytovat i další finanční instituce jako jsou banky a družstevní záložny (Cetlová, 2011). Toto rozšíření se zdá být jako krok správným směrem, který by měl zvýšit konkurenci na trhu stavebního spoření a teoreticky snížit náklady pro klienta. Z praktického pohledu se však dá očekávat, že náklady na změnu fungování stavebních spořitelen v ČR budou přeneseny na klienta resp. daňového poplatníka, což je typický jev většiny regulačních opatření na finančním trhu.

## 5. Závěr

Stavební spořitelny v ČR i zahraničí jsou stabilní finanční instituce, které ukázaly vysokou resistenci oproti negativním šokům během globální krize. Tato skutečnost je dána konzervativním modelem fungování stavebních spořitelen a taktéž úspěšnou aplikací robustních modelů pro řízení rizik. Jedním ze současných bankovních trendů je doporučení, aby se banky vrátily k základům bankovníctví (tzv. „back to basics“), tj. sbíraly vklady a poskytovaly úvěry, a naopak se méně angažovaly v rizikových aktivitách jako jsou spekulace s deriváty či investice do komplexních finančních produktů. Zjednodušeně lze konstatovat, že se banky mají vrátit k původnímu málo rizikovému konzervativnímu modelu bankovníctví, který dnes de facto praktikují stavební spořitelny.

Produkt stavebního spoření zaujímá důležité místo na českém finančním trhu. Podíl vkladů na celkových finančních aktivech českých domácností koncem roku 2010 dosáhl cca 18 %. V posledních letech počet smluv o stavebním spoření ve fázi spoření osciluje kolem 4,9 miliónu, což implikuje 48% penetraci tohoto finančního produktu, druhou nejvyšší hodnotu po Rakousku.

Stavební spoření má svoje výhody i rizika. V tomto článku dělíme benefity plynoucí ze stavebního spoření do tří skupin: přínosy pro střadatele, stát a ekonomiku. Kromě výše uvedených benefitů existuje i několik argumentů proti státní podpoře stavebního spoření: deformace trhu (jako každá státní subvence), otázky účelovosti podpory bytové výstavby ze stavebního spoření, zvyšování příjmové nerovnosti domácností a náklad pro státní rozpočet.

Řízení rizik je inherentní součástí bankovního podnikání a nejinak tomu je i u stavebních spořitelen. Stavební spořitelny si úspěšně řídí kreditní riziko, jsou však vystaveny i riziku likviditnímu a úrokovému (podobně jako banky). Potenciální likviditní riziko stavebních spořitelen lze rozdělit na riziko na straně pasiv (spojené s náhlým odlivem vkladů klientů) a na straně aktiv (potenciální problém s nedostatkem zdrojů na financování úvěrů klientů za určitých podmínek). Nutno podotknout, že tato rizika jsou spíše teoretická a prozatím v praxi pro české stavební spořitelny málo pravděpodobná. ČNB (2011) rovněž uvádí, že likviditní riziko u stavebních spořitelen má pouze potenciální charakter. Stavební spořitelny jsou vystaveny též úrokovému riziku plynoucího z různého úročení jejich pasiv a aktiv, nicméně jsou schopny toto riziko úspěšně řídit v krátkodobém i dlouhodobém horizontu. Za stabilních zákonných podmínek jsou obě dvě zmiňovaná rizika v systému stavebního spoření minimální a jejich řízení odpovídá záměru nových regulačních požadavků na řízení aktiv a pasiv v rámci nových bankovních pravidel Basel III. K narušení této stabilní situace může dojít v zásadě pouze necitlivým zásahem do zákona o stavebním spoření.

Dostupná data za období leden 2004 – leden 2011 ukazují, že úrokové sazby na nákup bytových nemovitostí domácnostmi se u bank a stavebních spořitelen pohybují v průměru ve stejné výši, nicméně úrokové sazby stavebních spořitelen jsou mnohem stabilnější. Naše ekonometrická analýza ukazuje, že sazby mezibankovního trhu i výnosy státních dluhopisů se mnohem méně promítají do sazeb stavebních spořitelen, než do obdobných sazeb bank. Tento fakt není nijak překvapivý s ohledem na nastavení parametrů a povahu produktu stavebního spoření.

Dosavadní model stavebních spořitelen je chápán primárně ve vztahu poskytování levných a dostupných úvěrů pro účastníky stavebního spoření. V budoucnu by se toto pojetí mohlo rozšířit a stavební spořitelny by mohly stát účelovými spořitelny pro specifické životní události, jejichž portfolio by obsahovalo nové produkty: spoření na stáří, spoření na nadstandardní zdravotní služby, spoření na studium a spoření na období nezaměstnanosti.

V dobách rozpočtových škrťů nezůstalo bez překvapení, že MF ČR přišlo v roce 2010 s iniciativou snížit státní podporu stavebního spoření, která spočívala ve dvou hlavních oblastech: parametrické (snížení státního příspěvku, zdanění úroků a zavedení mimořádné daně, která však byla zamítnuta nálezem Ústavního soudu ze dne 27. dubna 2011) a koncepční změny (účelovost a produktové pojetí). Pro produkt stavebního spoření je důležitá státní podpora vkladů účastníků ve spořicí fázi, což

znamená náklad pro státní rozpočet (navíc jako každá státní subvence deformuje trh). Navzdory tomu, že tato podpora dlouhodobě klesá, otázka jejího snižování v dobách rozpočtových škrťů je relevantní. Nicméně analýza efektivnosti státních podpor produktů českého finančního trhu by neměla zůstat pouze u stavebního spoření, ale též by se měla zanalyzovat státní podpora úročení hypoték a penzijního připojištění pomocí metody Hodnocení dopadů regulace (RIA), podobně jako byla zpracována RIA na navrhované parametrické změny stavebního spoření ze strany MF ČR.

## 6. Zdroje

- AČSS (2008). Stavební spoření v České republice a jeho další vývoj, březen 2008.
- Brůna, K. (2008): Monetary policy stabilisation, changes in the banking system and interest rate pass-through: the Czech Republic 1999-2006, *Post-Communist Economies*, 20, 413-429.
- Cetlová, K. (2011). Reforma stavebního spoření, prezentace, Zlatá koruna, 8. března 2011
- Crespo-Cuaresma, J., B. Egert, a T. Reininger (2007): Interest Rate Pass-Through in Central and Eastern Europe: Reborn from Ashes Merely to Pass Away?, *Journal of Policy Modeling*, 29, 209–225.
- Černohorský, J., Teplý, P. (2011). *Základy financí*, Grada Publishing, 1. vydání
- ČMSS (2011). Stavební spoření v České republice a možnosti dalšího vývoje, únor 2011
- ČNB (2011). Zpráva o finanční stabilitě 2010/2011, červen 2011
- ČNB (2010a). Zpráva o finanční stabilitě 2009/2010, červen 2010
- ČNB (2010b). Finanční gramotnost v ČR, prezentace, 13. prosince 2010
- De Bondt, G., 2005. Interest Rate Pass-Through: Empirical Results for the Euro Area, *German Economic Review*, 6, 37–78.
- Evropská komise (2009). Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)
- Freixas, X., J. Rochet (2008). *Microeconomics of Banking*. 2nd edition, MIT Press: Cambridge.
- Geršl, A., Jakubík, P. (2010). Relationship Lending in the Czech Republic, Czech National Bank working paper series, No. 1-2010.
- Hlaváč, J., Schneider, O. (2011). Finanční výkonnost penzijních fondů ve střední Evropě: Proč jsou české fondy nejhorší?, IDEA ([http://idea.cerge-ei.cz/documents/vyzkum\\_201101.pdf](http://idea.cerge-ei.cz/documents/vyzkum_201101.pdf))
- Ho, T.S.Y. , Lee, S.B. (1986). Term structure movements and pricing interest rate contingent claims, *Journal of Finance*, 41(5), 1011-1029.
- Holtan, M. (2008). Risk management pro stavební spořitelny – optimální model, diplomová práce na MFF UK.
- Horváth, R., A. M. Podpiera (2011). Heterogeneity in Bank Pricing Policies: The Czech Evidence, *Economic Systems*, v tisku.
- Hradil, D., Horák, L. (2010). Závěrečná zpráva z RIA- Návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti se změnou podmínek stavebního spoření, Ministerstvo financí ČR
- Hul, J., White, A. (1996). Using Hull-White interest rate trees, *Journal of Derivatives*, 3 (3), 26–36.
- Lukáš, V., Kielar, P. (2007). Stavební spoření a stavební spořitelny, Ekopress, 1. vydání
- Ipsos Tambor (2011). Názory populace na aktuální témata - výzkum veřejného mínění, červen 2011
- Lutkepohl, H., M. Kratzig (eds). (2004). *Applied Time Series Econometrics*, Cambridge University Press: New York.
- Kielar, P. (2010). *Matematika stavebního spoření*, Ekopress, 1. vydání
- Mejstřík, M. Teplý, P. (2011). Dopad Basel III na české finanční produkty, prezentace, Zlatá koruna, 8. března 2011
- Mládek, J., Teplý, P., Franče, V. (2011). Lesk a bída stavebního spoření, *Bankovníctví* 2/2011

- MMF (2011). CZECH REPUBLIC — 2011 Article IV Consultation Concluding Statement, Mezinárodní měnový fond, únor 2011
- MMF (2010). CZECH REPUBLIC- Selected Issues, únor 2010
- MNB (2010). Report on financial stability, Magyar Nemzeti Bank, listopad 2010.
- NERV (2011). Závěrečná zpráva podskupin pro konkurenceschopnost a podporu podnikání Národní ekonomické rady vlády.
- Pečená, M., Teplý, P. (2010). Credit risk and financial crises, Nakladatelství Karolinum
- Pikora V. (2010). Studie efektů stavebního spoření pro ekonomiku a společnost, Next Finance, s. r. o.
- Pikora V. (2011). Penzijní reforma a stavební spoření, prezentace, 20. ledna 2011
- Rosenberg, C. , Tírpák, M. (2009). Determinants of Foreign Currency Borrowing in the New Member States of the EU, Finance a úvěr – Czech Journal of Economics and Finance, 59 (3), 216-228.
- Rotfuß, W. Waldemar, R. Westerheide, P. Wölfle, M. (2008). Analyse der Bausparförderung nach dem Wohnungsbau-Prämienengesetz, Arbeitsgemeinschaft Baden-Württembergischer Bausparkassen, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
- Rotfuß, W., Westerheide, P. (2010), Bausparen, Bauen und Wohnen in Baden-Württemberg, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
- Roy, F. (2004): The Implementation of Contract Savings Schemes for Housing (Bausparen) in Belarus - Features, Recommendationes and Examples, Verband der Privaten Bausparkassen
- Sims, C., (1980), Macroeconomics and Reality, Econometrica, 48 (1), 1-48.
- Švejnar, J. et al. (2010). Jak inteligentně reformovat veřejné finance, IDEA ([http://idea.cerge-ei.cz/documents/Fiskalni\\_studie\\_05\\_10.pdf](http://idea.cerge-ei.cz/documents/Fiskalni_studie_05_10.pdf))
- Teplý, P. (2010a). The Truth About The 2008-2009 Crisis: A Hard Lesson for The Global Markets, Saarbrücken: VDM Verlag
- Teplý, P. (2010b). The Key Challenges of The New Bank Regulations, Proc. of 2010 International Conference on Business, Economics and Tourism Management, Paris: World Academy of Science, Engineering and Technology, 2010, pp. 383-386.
- Vašíček, O. (1977). An Equilibrium Characterisation of the Term Structure, Journal of Financial Economics, 5 (2): 177–188.
- <http://acss.cz/>
- [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)