

3. Poměr úspor domácností a vládních úspor

Země OECD zažily v posledním desetiletí povážlivé výkyvy osobních a veřejných úspor. Míra soukromých úspor značně poklesla a od roku 2000 je níže než v první polovině 70. let, zatímco veřejné úspory (měřené cyklicky očištěným saldem rozpočtu) fluktuují okolo průměru své historické hodnoty. Prakticky pro všechny regiony světa platí, že změny fiskálního přístupu často probíhaly sousledně se změnami v míře soukromých úspor a vyhlazovaly tak kolísající národní úspory.

Při podrobnějším pohledu na vývoj v 90. letech je ze studie OECD o fiskální politice také patrné, že mnoho zemí (kromě Japonska) dokázalo vylepšit svá cyklicky očištěná salda rozpočtů, přičemž dynamika soukromých úspor šla směrem přesně opačným (výjimkou bylo Norsko a Francie). Velikost těchto protipohybů byla značně odlišná.

Z pohledu ekonomické teorie mají takovéto pohyby oporu v tzv. Ricardovském ekvivalentu, podle něhož by naprostá kompenzace vzájemných a sousledných protipohybů mezi úsporami veřejného sektoru a soukromých úspor vedla k ekonomice nacházející se v dluhově neutrálnímu stavu. To je pochopitelně neudržitelné s ohledem na vývoj několika faktorů ovlivňujících veřejné a soukromé úspory (deregulace kapitálových trhů, cenová stabilita snižující úrokové sazby, atd.). Praxe však ukázala, že alespoň zčásti tyto vzájemné kompenzace úspor fungují a lze je postihnout.

3.1. Platnost Ricardovského ekvivalentu v české ekonomice

- ***Vývoj soukromých a veřejných úspor v české ekonomice v období 1996 až 2004 potvrzuje podobný vývoj jako v zemích OECD ...***

Z analýzy vývoje míry hrubých úspor domácností a cyklicky očištěného rozpočtového deficitu na poměry české ekonomiky (graf č.13) lze vyslovit závěr, že v České republice podobně jako ve vzorku zemí OECD platí vzájemný kompenzační vztah mezi vývojem soukromých a veřejných úspor. Ve výpočtu bylo použito jako východisko cyklicky očištěné saldo rozpočtu (nikoli tedy primární saldo vládního sektoru očištěné o čisté půjčky a dotace transformačním institucím) v souladu s metodou použitou ve studii OECD¹, propočteny odchylky od průměru cyklicky očištěného salda rozpočtu v uvedeném období a odchylky od průměru míry hrubých úspor od roku 1996 do poloviny roku 2004.

Vzájemná dílčí kompenzace soukromých a veřejných úspor je tak patrná i v české ekonomice v uvedeném období. Je tomu tak i přesto, že lze zatím těžko hovořit o platnosti hypotézy, podle níž jsou rozhodnutí domácností o výdajích spojena spíše s očekáváním příjmů v budoucnu než s jejich momentálními disponibilními příjmy.

Platí však s jistou výhradou. Zatímco pro průměr zemí OECD je v uvedeném období typické, že rozpočtové deficity kompenzovala kladná míra soukromých úspor, v ČR došlo pouze ke zpomalení poklesu míry hrubých úspor domácností patrnému v dlouhodobém trendu let 1996-2004 (podobně jako v Japonsku). Korelace mezi mírou úspor domácností a cyklicky očištěným saldem rozpočtu je tak v ČR pozitivní (na rozdíl od většiny zemí OECD, kde má korelační koeficient hodnotu $-0,52$, jak je z grafu č. 14 zřejmé), protože v uvedeném období poslední rozpočtové epizody (rostoucích deficitů) nemá sice míra úspor domácností tak negativní pohyb jako cyklicky očištěné saldo rozpočtu, nicméně pohybuje se rovněž v záporném koridoru.

- ***... a také platnost tzv. Ricardovského ekvivalentu, podle něhož se pohyby mezi veřejnými a soukromými úsporami do jisté míry kompenzují***

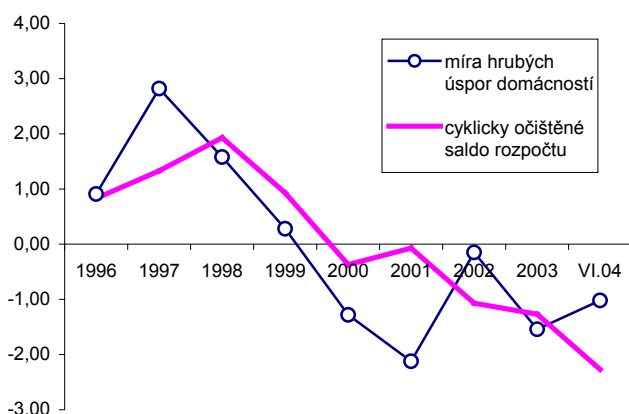
O tzv. Ricardovském ekvivalentu hovoříme v souvislosti s hypotézou celoživotních permanentních příjmů ve vazbě na fiskální politiku a emisi vládního dluhu k financování veřejné spotřeby. Spolu s nekonečným plánovacím horizontem založeným na motivech dědění pak vede tento předpoklad ke konceptu dluhové neutrality (Ricardovský ekvivalent). Soukromé subjekty přemýšlející dopředu pak plně přijmou za své fakt (ve snaze učinit zadost čas od času přicházejícím rozpočtovým omezením), že výpůjčky vedou do budoucna k vyšším nákladům na obsluhu dluhu a odloženému zdanění.

Vůči plné kompenzaci rozpočtových deficitů úsporami soukromých subjektů existují z teoretického hlediska námitky – musel by perfektně fungovat trh úvěrů a další

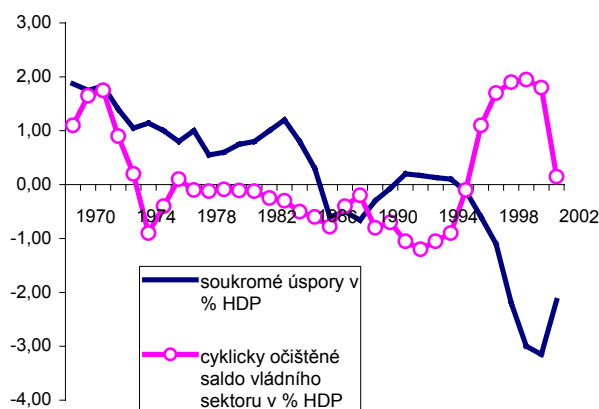
¹ L. de Mello, J. Kongsrud, R. Price: Saving behaviour and the effectiveness of fiscal policy. ECO/WKP(2004)20, OECD, July 2004.

podmínky jako nedistorzní daně, jistota ohledně budoucích daní a příjmů a další proměnné. Také běžná rozhodnutí týkající se spotřeby by musela vycházet z nekonečného plánovacího horizontu s pozitivními transfery budoucím generacím založeným na altruismu. Je jasné, že takovéto předpoklady nelze udržet stoprocentně a o úplném vyrovnání rozpočtových deficitů soukromými úsporami proto nelze hovořit. Studie OECD však dokazuje, že o něm lze hovořit z jedné třetiny až z jedné poloviny, protože mohou existovat významné (i když jen dílčí) vyrovnávací efekty. Důležitost Ricardovského ekvivalentu v paxi se tak stává otázkou empirickou.

Graf č. 13 Vývoj soukromých a veřejných úspor v ČR („Ricardovský ekvivalent“, měřeno odchylkami od průměru 1996-2004)



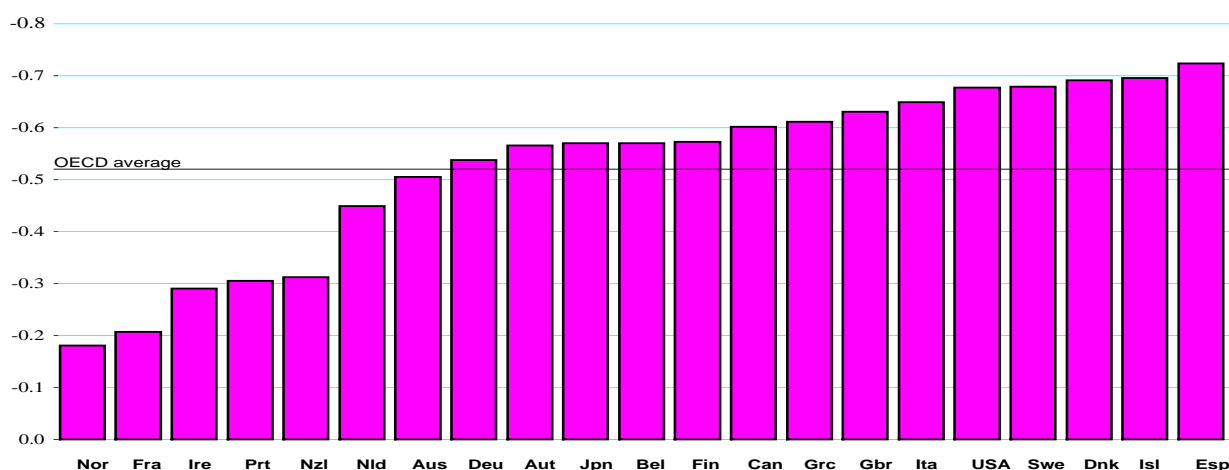
Graf č. 14 Vývoj soukromých a veřejných úspor v zemích OECD² („Ricardovský ekvivalent“, odchylky od průměru 1970-2002)



Pramen: MF ČR, OECD, vlastní propočty

Graf č. 15: Soukromé a veřejné úspory zemí OECD (hrubá korelace mezi soukromými úsporami a cyklicky očištěným saldem rozpočtu v letech 1970-2002)

Figure 2. Private and public saving: raw correlations¹



1. Correlation between changes in private saving and in the cyclically-adjusted budget balance between 1970-2002 (data range varies according to data availability).
Source: OECD Economic Outlook 74 database.

² Studie Saving Behaviour and the Effectiveness of Fiscal Policy. Working Paper no. 397, OECD, July 2004.

3.2. Některé potíže s vykazováním úspor v národních účtech

- **Za snížením míry soukromých úspor v některých zemích nestála spotřeba, ale metodika vykazování**

Měření soukromých a veřejných úspor není prosto koncepčních problémů. Důležité je zejména zacházení s kapitálovými zisky, inflací, agregací úspor a klasifikací výdajů na kapitálové a běžné. Je to dobře vidět na příkladu kapitálových zisků.

Snížení míry soukromých úspor v některých zemích OECD ve druhé polovině 90. let nebylo ani tak důsledkem růstu individuální spotřeby financované z realizovaných kapitálových zisků podložených raketovým růstem cen aktiv. V daleko větším rozsahu odráželo spíše problémy měření související s ošetřením kapitálových zisků (a z nich placených daní) v systému národních účtů. Národní účty totiž zpracovávají jako důchod pouze příjmy, které jsou generovány z běžných produkčních toků, čímž ignorují efekty narůstajícího zhodnocování akcií. Takže zatímco realizované kapitálové zisky nejsou v osobních příjmech obsaženy, z nich placené daně už jsou zaznamenány jako negativní osobní důchod a příjem vlády. To sebou přináší zdánlivý pohyb úspor od domácností vládě.

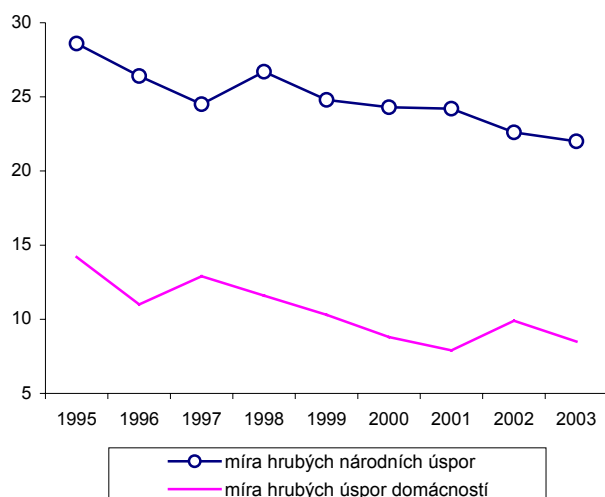
- **Pokud se nezahrnují do příjmů domácností realizované kapitálové zisky, ale daně z nich placené ano, zkresluje se tím míra úspor – to se zatím ČR v zásadě netýká**

I když se tyto dopady nezdají na první pohled příliš významné, příklady ukazují, že za jistých okolností tomu tak být může. Například ve Finsku klesla v letech 1993-2001 vykázaná míra úspor domácností na polovinu (snížení činilo více než 2 p. b.). Ovšem při zahrnutí realizovaných kapitálových zisků by zůstala míra úspor finských domácností nezměněna.

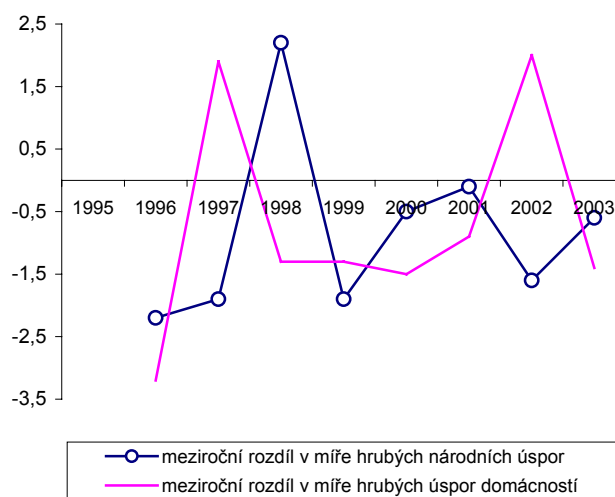
Ještě markantnější je příklad USA, kde v roce 2000 dosahovaly realizované kapitálové zisky neuvěřitelných 9 % disponibilních příjmů amerických domácností. V důsledku toho se díky placeným daním z těchto zisků snížily podle národních účtů v tomto roce vykázané osobní úspory o 2,5 p. b. ve prospěch vládních úspor.

V České republice tento problém nevyvstává vzhledem k velmi nízkému objemu peněz realizovaných jako zisky z účasti domácností na obchodech na kapitálovém trhu či držení cenných papírů. Ukazuje však na úskalí spojená s vykazováním míry úspor, resp. hodnocení jejich mezinárodního srovnání.

Graf č. 16 Míra hrubých úspor v ČR (v %)



Graf č. 17 Odlišnosti v tempech růstu míry úspor v ČR (národní úspory, úspory domácností, v %)



Pramen: ČSÚ