

2. Míra hrubých úspor

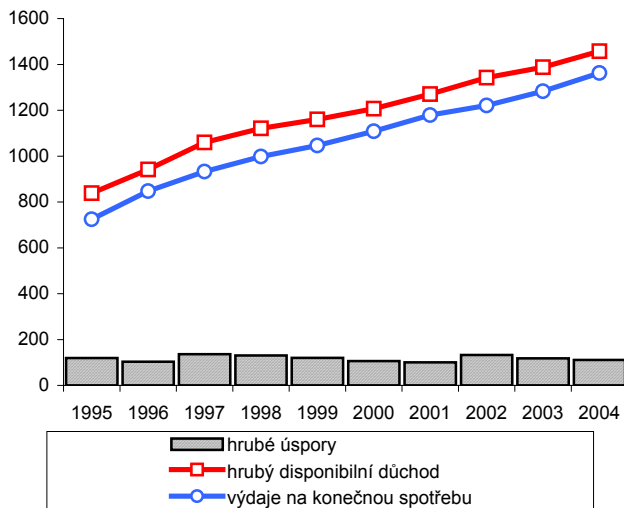
Míra hrubých úspor domácností bývá tradičně definována jako poměr objemu jejich úspor a objemu hrubého disponibilního důchodu. Avšak systém národních účtů 1993 (SNA 93) zavedl zvláštní úpravu příspěvků do penzijních systémů (a příjmů z nich). Předtím byly tyto toky upraveny jako finanční transakce a obsahovaly pouze finanční účty. V SNA 93, zejména proto, aby bylo dosaženo lepšího vztahu s měřením příjmů domácností odvozených z přehledů domácností, byly tyto toky také zahrnuty v rozdělení příjmových účtů, kde jsou vyvažující položkou disponibilní příjmy. Protože to by vedlo k vyloučení úspor v penzijních fondech z měření úspor domácností, byla zavedena speciální přizpůsobovací položka v novém účtu nazvaném „účet použití disponibilních příjmů“, aby bylo možné odvodit úspory domácností. Z těchto důvodů musí být míra úspor počítána jako poměr úspor domácností (kód B.8 – SNA 93) dělený disponibilním důchodem domácností (B.6) plus přizpůsobení o změnu čistého kapitálu domácností v penzijních fondech (D.8). Ovšem např. USA tento systém nepoužívají a pracují s tradiční definicí úspor domácností. To do značné míry ztěžuje mezinárodní srovnání míry úspor.

2.1. Hrubý disponibilní důchod a spotřeba domácností

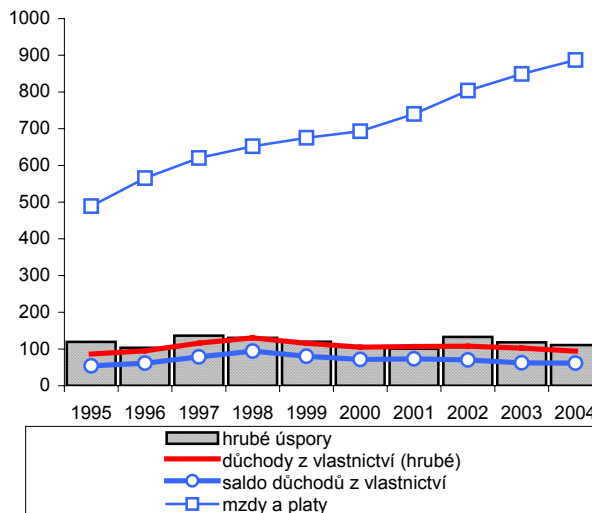
- **Přírůstky hrubého disponibilního důchodu domácností v období 1993-2004 pohlcovala spotřeba**

Pro chování českých domácností v posledních deseti letech je typické, že růst jejich příjmů v podstatě pohltila vyšší spotřeba (korelační koeficient hrubého disponibilního důchodu a konečné spotřeby je 99,7). Z grafů 1 a 2 je také patrné, že objem úspor v jednotlivých letech zůstává přibližně stejný, zatímco příjmy i spotřeba se zvyšují. Při bližším zkoumání struktury příjmů a jejich dynamiky je dále patrné, že ať rostou mzdy či příjmy z podnikání jakkoli, nejenže se takovýto vývoj nepromítá do odpovídajícího zvýšení úspor domácností, ale nevede v podstatě k žádnému jejich růstu. Naproti tomu dynamika tzv. příjmů z vlastnictví zhruba odpovídá dynamice úspor. Lze proto říci, že na dynamiku úspor českých domácností v posledních deseti letech neměl vliv růst mezd či podnikatelských příjmů, ale příjmy, které pocházejí odjinud než ze sféry odměn za práci či z podnikání – úspory jsou zvyšovány připisovanými úroky, kupony z dluhopisů, výnosy v podobě dividend atd. Tyto příjmy české domácnosti neutrácejí, ale spíše dále akumulují ve formě úspor.

Graf č. 1 Vývoj příjmů, spotřeby a úspor domácností v ČR (v mld. korun)

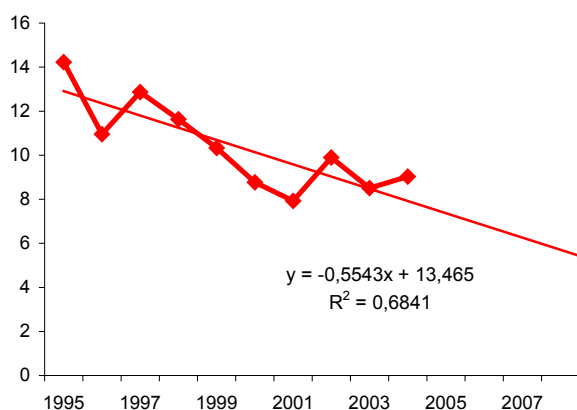


Graf č. 2 Příjmové indikátory v sektoru domácností v ČR (v mld. korun)

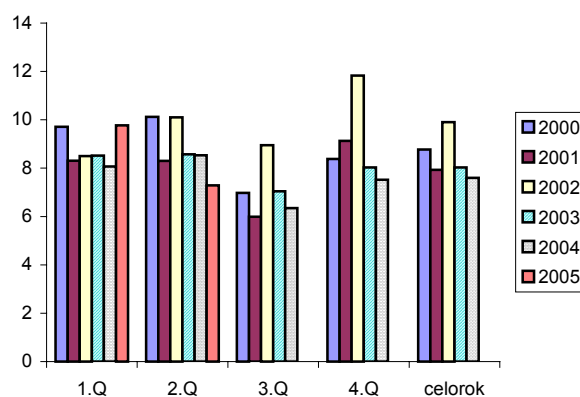


Pramen: ČSÚ

Graf č. 3 Vývoj míry hrubých úspor domácností v ČR (v %)



Graf č. 4 Míra hrubých úspor domácností v ČR po čtvrtletích (v %)



Pramen: ČSÚ

2.2. Mezinárodní srovnání míry úspor

- Mezinárodní srovnání míry úspor je komplikováno rozdílnou metodikou a administrativně právními vztahy**

Přímé srovnání míry úspor mezi zeměmi není jednoduché ze dvou důvodů:

- za prvé, v praxi může být míra úspor definována a propočítána v hrubém nebo čistém vyjádření (podle systému národních účtů ve vztahu k položce „spotřeba fixního kapitálu“) a tento fakt samozřejmě způsobuje rozdíly – další odlišností se vztahem k národním účtům je okolnost, zda ukazatel obsahuje také spotřebu neziskových organizací obsluhujících domácnosti;

- za druhé, rozdíly v legislativním a správním uspořádání, které platí v jednotlivých státech – právě to může vysvětlovat skutečnost, že míra úspor domácností dosahuje v zemích rozdílných hodnot, přestože jejich výchozí ekonomické chování je shodné. Některé teoretické práce kladou důraz na takové aspekty, jako je spotřeba veřejných služeb domácnostmi, schéma sociálního zabezpečení proti schématu penzijních fondů či daňové aspekty.

- Z pohledu mezinárodního srovnání je míra úspor českých domácností na úrovni nižší než evropský průměr ...**

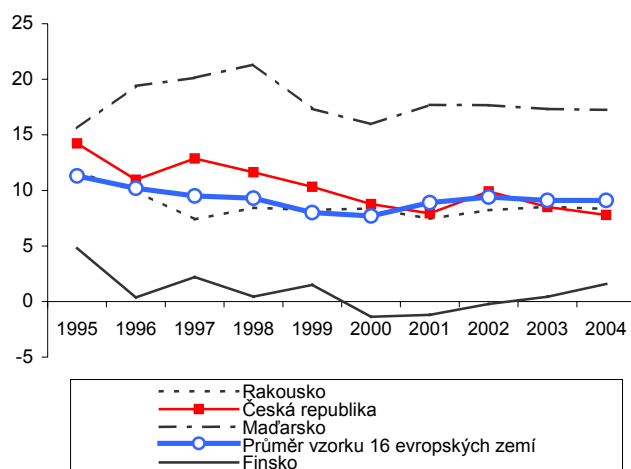
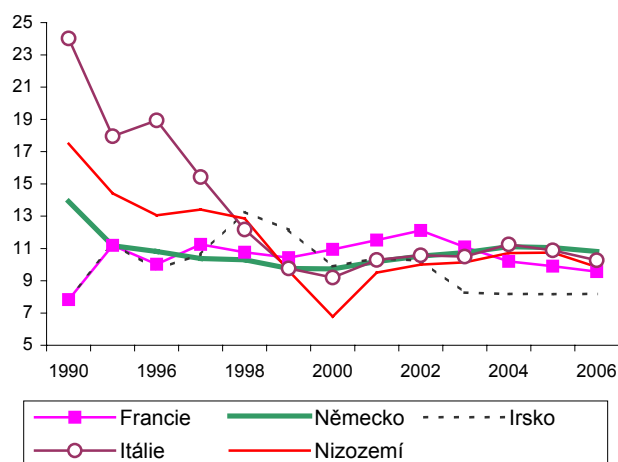
S ohledem na zmíněné problémy s přímým srovnáním je nutné brát komparace mezi zeměmi jen jako velmi hrubý obraz o míře úspor domácností.

Z pohledu mezinárodního srovnání je míra úspor českých domácností na úrovni nižší než evropský průměr, když ještě v polovině 90. let patřili Češi k nejšetřivějším v Evropě. Jak plyne z grafu č. 5, pro starý kontinent je sice také typický v průměru klesající trend míry úspor domácností, ovšem nikoli v takovém rozsahu jako v České republice. Jestliže v roce 1995 činila průměrná míra úspor ve vzorku 16 evropských zemí 11,3 % (zhruba na této úrovni v Německu, Francii, Irsku či Švýcarsku) a v ČR 14,4 %, pak v roce 2004 došlo v Evropě k mírnému snížení na 9,1 % (Irsko, Švédsko, Francie, Rakousko), ale ČR zaznamenala propad na 7,8 %. Během posledních deseti let tak klesla míra úspor evropských domácností o 2,2 p. b., ale v ČR se zhoršila o 6,6 p. b.

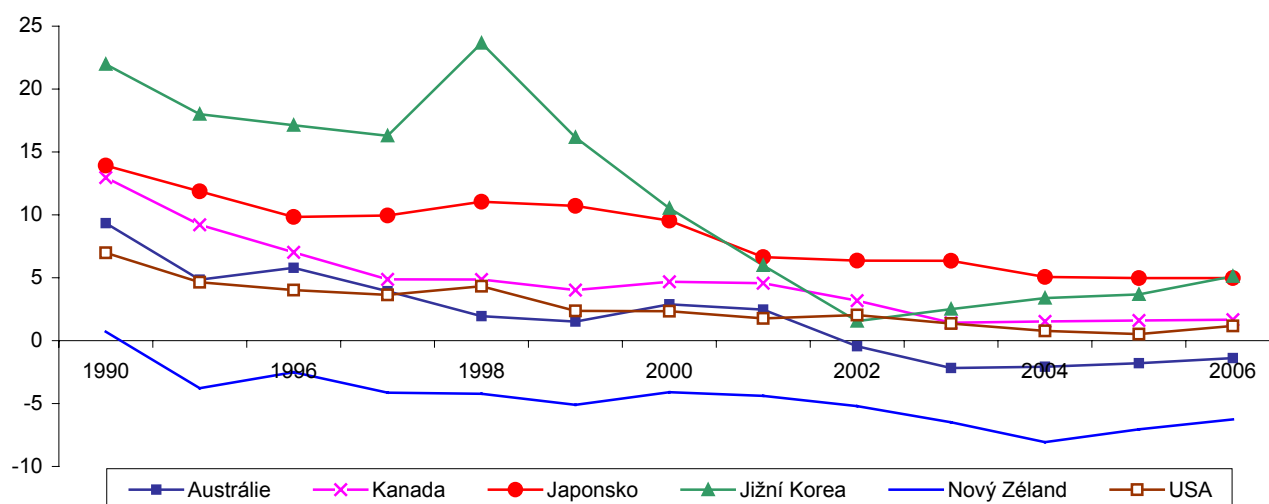
- ... když ještě v polovině 90. let patřili Češi k nejšetřivějším v Evropě**

Srovnání je pouze hrubé vzhledem k mnoha metodickým, legislativním a administrativním rozdílům – ty také vysvětlují, proč je míra úspor v jednotlivých zemích rozdílná, i když se domácnosti chovají přibližně stejně. Záleží na rozsahu spotřeby veřejných služeb, schématech sociálního zabezpečení, daňových aspektech, apod.

Nejvyšší sklon spořit zaznamenali v roce 2004 v Maďarsku, kde domácnosti odkládají 17,3 % svých příjmů, dále pak v Belgii (13,8 %) a Portugalsku (12,8 %). Naopak nejnižší míra úspor byla ve Finsku (1,5 %). Dánské domácnosti v roce 2004 dokonce neuspóřily nic a čerpaly ze svých předchozích úspor (-0,3 %).

Graf č. 5 Srovnání míry úspor vybraných zemí
(v %, 1995-2004)**Graf č. 6 Míra úspor vybraných starých zemí EU**
(čisté úspory, 2005 a 2006 odhad OECD)

Pramen: OECD

Graf č. 7: Vývoj míry úspor ve vybraných zemích (čisté úspory jako procento hrubého disponibilního příjmu domácností, 1990-2004, pro roky 2005 a 2006 prognóza OECD)

Pramen: OECD

2.3. Míra úspor a míra nezaměstnanosti

- **V letech s nízkou nezaměstnaností existovala nejvyšší míra úspor**

Mezi mírou hrubých úspor domácností a mírou nezaměstnanosti v období 1995 až 2004 existuje poměrně vysoká záporná korelace (korelační koeficient má hodnotu 0,86). To znamená, že rostoucí počet lidí bez práce je spojen se snižujícím se sklonem spořit. Nejvyšší míra úspor existovala v letech, kdy Česká republika vykazovala nízkou míru nezaměstnanosti – v období 1995 až 1997 se podíl nezaměstnaných na počtu práce schopného obyvatelstva pohyboval mezi 3 až 4 procenty. S rostoucím počtem lidí bez práce a zřejmě i obav ze ztráty zaměstnání míra hrubých úspor českých domácností až do roku 2001 klesala (viz graf č. 8). Od té doby lze pozorovat relativní ustálení vývoje, kdy se míra nezaměstnanosti udržuje v rozmezí 8 až 10 % a ve stejném intervalu i míra hrubých úspor. To lze interpretovat i tak, že daná, na české poměry vysoká, míra nezaměstnanosti s nelepšícími se očekáváními je bariérou pro vyšší růst disponibilních příjmů českých domácností a jim odpovídající ochotě spořit.

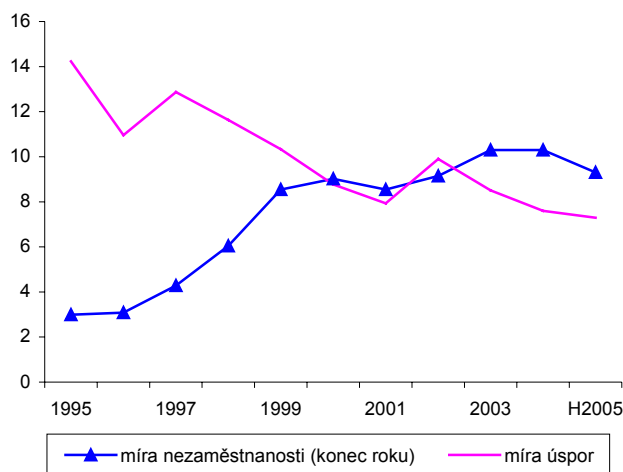
- **Ani zvyšující se reálné mzdy v posledních letech nevylepšily klesající míru hrubých úspor domácností**

V letech 1994 až 1998 operovala česká ekonomika v prostředí vyšší inflace (9-21 %). Tato situace se odrážela i ve vývoji průměrných hrubých nominálních mezd, jejichž roční přírůstky se v tomto období pohybovaly mezi 18,6 až 9,2 procenty. Přírůstky průměrných reálných mezd se sice ze silných růstů v letech 1994-1996 (7,8-8,7 %) razantně v roce 1995 snížily na 1,3 %, rok nato dokonce poklesly (-1,3 %), ovšem velmi slušný růst, který poté nastal (graf č. 9), míru hrubých úspor domácností prokazatelně neovlivnil. Ta od té doby spíše stagnuje s menšími výkyvy kolem úrovně 8,8 %.

Navíc tyto úrovně jsou platné až po revidovaných údajích národních účtů, protože data před revizí vykazovala daleko dramatičtější pokles míry hrubých úspor, přičemž regresní analýza této řady ukazovala, že při pokračování takového trendu by se míra hrubých úspor českých domácností dostala v průběhu následujících čtyř let až ke hranici pouhých dvou procent. Domácnosti by tak odkládaly jen zcela nepatrný objem svého hrubého disponibilního důchodu.

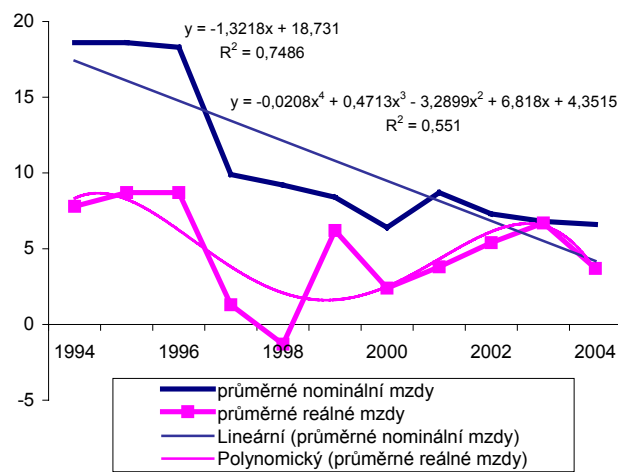
Graf č. 8

Poměr míry úspor domácností a míry nezaměstnanosti (údaje v %)



Graf č. 9

Dynamika průměrných reálných a nominálních mezd (meziročně v %)



Pramen: ČSÚ, MPSV, vlastní propočty

2.4. Úspory domácností a vnější zdroje financování růstu ekonomiky

- **Nižší míra úspor je podle ekonomické teorie limitem hospodářského růstu ...**

Zemím s nízkou mírou úspor domácností klesá podle ekonomické teorie šance na budoucí zdravý a vysoký ekonomický růst. Ovšem zdroje ze zahraničí takového riziko snižují, což je i případ české ekonomiky.

V letech 1999-2002 byla Česká republika světovým rekordmanem v ročních přílivech přímých zahraničních investic v přepočtu na jednoho obyvatele. Obecně je v jakékoli ekonomice jejich tok relativně „bezpečný“ ve srovnání s pohyby portfoliových investic. Jde o vnější zdroje, které v ekonomice zpravidla zůstávají a k jejich odlivu nedochází tak snadno a v tak masovém měřítku, jako tomu může být zejména u krátkodobých portfoliových investic.

- **... avšak menší disponibilní objem domácích zdrojů může být kompenzován přílivem zdrojů ze zahraničí, k čemuž také v české ekonomice dochází**

Stav přímých zahraničních investic do ČR byl v polovině letošního roku téměř patnáctkrát vyšší než na počátku roku 1993 a dosahoval 1,432 bil. korun. Samotné kapitálové vstupy se zesateronásobily a jejich stav koncem června činil 920,4 mld. korun.

Takto masivní přísun vnějších zdrojů a jejich působení v získaných firmách se promítlo i do růstu reinvestovaných zisků. Ty se v průměru za období 1997-2004 podílely na každoročním objemu salda přímých zahraničních investic do ČR v průměru zhruba třetinou a v absolutním vyjádření stoupla jejich výše z 9,1 mld. korun ve stavu z konce roku 1997 na celkových 344,4 mld. korun ve stavu ke konci prvního pololetí 2005. Jejich prudký však bylo však možné pozorovat zejména do roku 2002 – tehdy jejich

roční objem přesáhl 64 mld. korun. V roce 2003 a 2004 pak dochází k jisté stagnaci na úrovni 60,9 mld., resp. 61,5 mld. korun) Za první polovinu letošního roku však objem reinvestovaných zisků dosáhl 40,5 mld. korun, což indikuje nové pokračování růstu peněz ponechávaných zahraničními investory v české ekonomice.

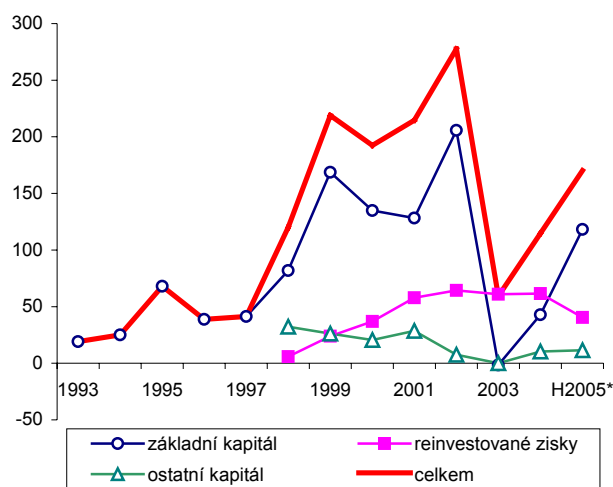
• **Výkyv v roce 2003 u přímých zahraničních investic do ČR způsobily velké jednorázové prodejní transakce**

Příliv cizích zdrojů do české ekonomiky je spojen značnou měrou s prodejem státních podílů významných českých firem do rukou zahraničních vlastníků. Výrazný pokles přílivu celkových přímých investic v roce 2003, zejména vstupů do základního kapitálu doprovázené oslabením reinvestovaných zisků, lze vysvětlit:

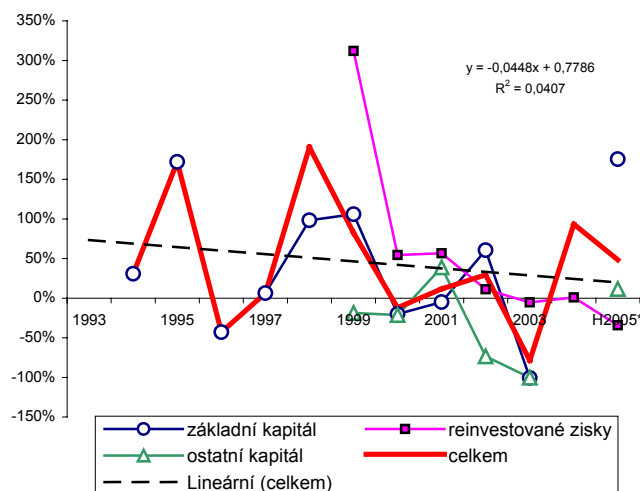
- posunem v investičním cyklu: podle něho získává země v první fázi kapitál pro samotnou investici, ve druhé investice generuje zisky reinvestované do rozšíření výrobních kapacit a ve třetí fázi pak přichází vyplácení dividend, které převáží nad reinvestováním zisků;
- dozvuky západoevropské stagnace s menší ochotou firem investovat v zahraničí;
- především však ústupovými transakcemi v odvětví telekomunikací (prodej společnosti Eurotel americkým investorem Českému Telecomu (Čtel a dále rozprodej více než čtvrtinového podílu cizích investorů v Čtel do rukou českých i cizích finančních investorů).

Výsledkem těchto majetkových přesunů byl odliv kapitálu ve výši 47,2 mld. korun i odliv reinvestovaných zisků (-11,6 mld. korun). Bez uvedených transakcí by celkový finanční objem reinvestovaných zisků v ČR v roce 2003 neklesl.

Graf č. 10 **Roční příliv přímých zahraničních investic do ČR (saldo, v mld. korun)**



Graf č. 11 **Dynamika přílivu přímých investic do ČR (meziroční změna salda, v %)**



Pramen: ČNB, vlastní propočty

• **Při hypotéze, že by domácnosti spořily stejně intenzivně jako v roce 1995, ...**

Vyslovme hypotézu, že míra hrubých úspor českých domácností by v poslední dekádě neměla klesající trend a držela by se na úrovni roku 1995. V takovém případě by disponibilní množství domácích úspor z tohoto zdroje bylo pochopitelně vyšší.

Velikost těchto zdrojů, které „unikly“ jako potenciál financování tím, že domácnosti omezily svůj sklon spořit, je pochopitelně tím vyšší, čím rychleji klesá míra úspor. Například v roce 1996 by bylo bývalo možné - při zachování téže míry úspor jako v předešlém roce, získat pro financování ekonomického růstu navíc téměř 31 mld. korun, ovšem v roce 2004 už by činil rozdíl ve téměř 98 mld. korun. Lze říci, že to je daň za nižší ochotu českých domácností zadržet spotřebu.

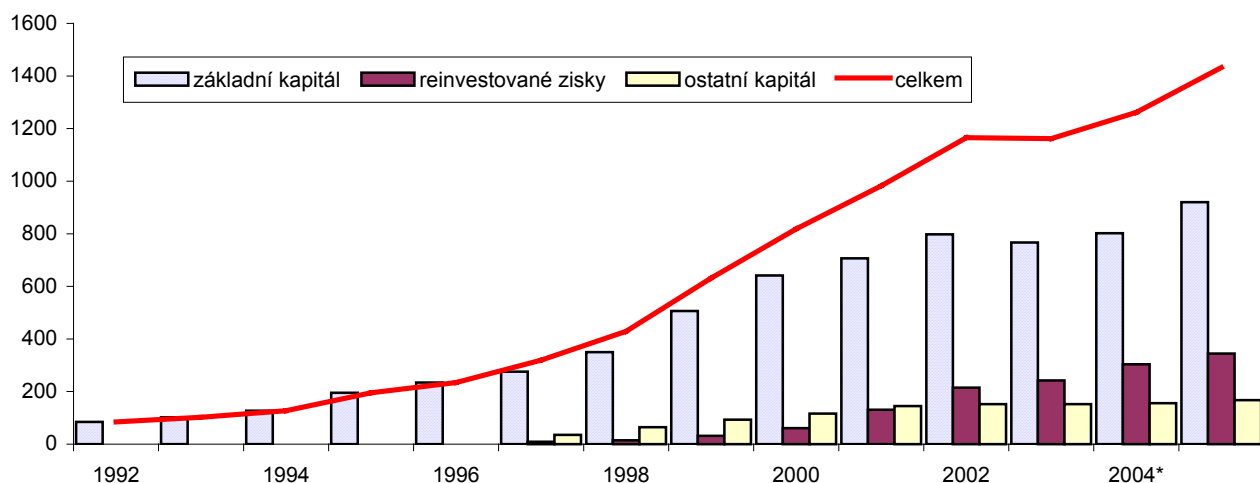
- ... získala by česká ekonomika v letech 1995-2004 dodatečné zdroje ve výši půl bilionu korun – příliv přímých investic ze zahraničí však byl 2,7krát vyšší

Z propočtů tak celkově vyplývá, že při vykázaném objemu hrubého disponibilního důchodu domácností v jednotlivých letech dekády 1995-2004, ovšem při zachování míry jejich hrubých úspor na úrovni 14,23 %, které bylo dosaženo v roce 1995, by česká ekonomika mohla disponovat dodatečnými zdroji pro financování, které by bývaly byly o 499,9 mld. korun vyšší, než tomu bylo ve skutečnosti při klesající míře hrubých úspor patrných po celé uvedené období.

Do České republiky přicházelo v období 1995-2005 každoročně v průměru 137,8 mld. korun přímých investic ze zahraničí (z toho v silném období 1998-2002 dokonce 226 mld. ročně). Celkem od roku 1995 do poloviny roku 2005 přišlo do ČR zahraničních investic v čistém vyjádření za 1,516 bil. korun. Tento objem je více než trojnásobně vyšší než potenciál domácích úspor při zachování míry úspor dosažené v roce 1995. Bez zahrnutí přímých zahraničních investic uskutečněných v prvním pololetí 2005 byl jejich příliv za období 1995-2004 téměř 2,7krát vyšší než potenciální „nerealizované“ úspory českých domácností.

Při průměrném ročním porovnání - úspory domácností činily v průměru za posledních deset let každoročně 117,9 mld. korun. Prostou komparací tak na průměrné roční bázi příliv cizích zdrojů v podobě přímých zahraničních investic (137,8 mld. korun) rovněž přesahoval objem peněz českých domácností odkládaných každoročně ve formě úspor použitelných k financování růstu české ekonomiky.

Graf č. 12: Stav přímých zahraničních investic do České republiky (v mld. korun)



Pramen: ČNB

Dílčí závěr:

České domácnosti v průběhu posledních deseti let značně omezily svůj sklon spořit. Jestliže v roce 1995 byly ochotny odkládat přes 14,2 % svého hrubého disponibilního důchodu, v roce 2004 už jen 7,6 %. V prvním pololetí 2005 je vykázáno oživení míry hrubých úspor domácností, především díky údajům za první kvartál (výrazných 9,77 %). Ve druhém čtvrtletí byla naopak zaznamenán propad na 7,29 %.

Na makroekonomické úrovni tak bylo možné po celé toto období pozorovat eskalující spotřebu domácností, jejíž růst pohlcovал veškeré přírůstky jejich příjmů. Na přírůstky svých spotřebních výdajů používaly české domácnosti v jednotlivých letech i úspory vytvořené v předchozích obdobích, zhruba od roku 2000 výrazněji i spotřebitelské úvěry. Jestliže v období 1995 až 2003 vzrostly hrubé disponibilní příjmy českých domácností o 65 %, pak jejich spotřeba stoupla ještě robustněji, a to o 77 %. Z grafu č. 2 je vidět, že zatímco příjmy i výdaje domácností v čase stoupaly, peníze odkládané každoročně ve formě úspor zůstávaly přibližně stejné. Míra úspor tedy klesala (graf č. 3). Pokud jde o užití zdrojů domácností, hmotná akumulace v posledních deseti letech výrazně rostla, což však nelze říci o finanční akumulaci.

Mezi mírou úspor domácností a mírou nezaměstnanosti existuje nepřímá úměrnost – nejvyšší sklon lidí k úsporám byl patrný v období nízké nezaměstnanosti (1995-1997).

Z analýzy míry úspor a přímých zahraničních investic v daném období vyplývá, že klesající míra úspor jako riziko silného růstu ekonomiky byla zatím plně kompenzována (až výrazně převýšena) přílivem vnějších zdrojů.