



Determinanty miery úspor na Slovensku

(so zameraním na krízový rok 2009)

1. časť

RNDr. Monika Pécsyová, Milan Vaňko, MSc, Ing. Mgr. Gabriel Machlica

V roku 2009 došlo v krajinách EÚ aj na Slovensku k nárastu miery úspor domácností aj napriek poklesu ich reálnej mzdovej bázy. Naznačuje to teda, že domácnosti znížili svoju spotrebu pod vplyvom neistoty a negatívnych očakávaní o ich budúcom príjme. Cieľom článku je vysvetliť vývoj miery úspor na Slovensku pomocou rozličných fundamentov na základe ekonomickej teórie a empirickej literatúry. Miera úspor je odhadovaná na makroekonomickej úrovni prostredníctvom modelov s členom korigujúcim chybu (tzv. error correction modely), kde porovnáme úroveň skutočnej a rovnovážnej miery úspor v roku 2009. Špecifická miera úspor slovenských domácností odhadneme aj na mikroekonomickej úrovni pomocou rodinných účtov z roku 2008 na základe lineárnej regresie.

- 1 Hrubý disponibilný dôchodok aj úspory zahŕňajú úpravu vyplývajúcu zo zmien čistého majetku domácností v rezervných penzijných fondoch.
- 2 Ando, Albert; Modigliani, Franco (1953).
- 3 V angličtine tzv. precautionary motive.
- 4 V angličtine tzv. liquidity constraints.
- 5 Loayza, N. et al. (2000).
- 6 Katayana, K. (2006).
- 7 Hurioka, Ch. (2006).

1. PREHLAD LITERATÚRY K TEJTO TÉMATIKE

Úspory domácností (ozn. S) sú definované ako rozdiel medzi ich hrubým disponibilným dôchodkom (ozn. Y) a spotrebou určenou na nákup tovarov a služieb (ozn. C). Hrubý disponibilný dôchodok je v podstate čistá mzda, resp. dôchodok, po zaplatení daní a poplatkov, ale bez splátok hypoték a iných finančných záväzkov. Domácnosti si odkladajú časť súčasného príjmu, aby si zabezpečili zdroje na budúcu spotrebu. Svoje úspory zvyčajne investujú do finančných aktív, ako sú napr. vklady v bankách, alebo do reálnych aktív, napr. do nehnuteľností. Úspory sú tiež určitým druhom ochrany v prípade neočakávanej straty príjmu. Miera úspor predstavuje podiel odloženej spotreby na disponibilnom príjme:¹

$$S_R = \frac{Y - C}{Y} = \frac{S}{Y}$$

Rozhodnutie domácností o tom, koľko zo svojho príjmu použijú na súčasnú alebo budúcu spotrebu, sa v súčasnosti, v čase postupného oživovania z globálnej krízy stáva predmetom čoraz väčšieho záujmu. Spotreba domácností tvorí vo väčšine krajín viac ako 50 % HDP a ovplyvňuje zahraničný obchod aj investície.

Domácnosti majú rôzne motívy šetrenia. Najdôležitejším determinantom spotreby je podľa Keynesovej teórie absolútneho dôchodku (1937) disponibilný príjem, pričom s jeho nárastom dochádza aj k rastu miery úspor.

Neskoršie empirické dôkazy však ukázali, že to platí skôr v krátkodobom horizonte. Protichodné zistenia Keynesovej teórie sa snažil v 50-tych rokoch vysvetliť Modigliani². Jeho teória životného cyklu hovorí, že ľudia majú tendenciu počas života „vyhladiť“ svoju spotrebu. Tá teda tvorí konštantnú časť súčasnej hodnoty ich celoživot-

ného príjmu. To znamená, že domácnosti šetria najmenej, keď sú najmladšie a majú najmenší príjem. Postupom času s rastom príjmu sa ich miera úspor zvyšuje a v dôchodkovom veku čerpajú z úspor. Rozšírenie Keynesovej teórie predstavil v roku 1957 vo svojej teórii permanentného príjmu Friedman. Podľa neho, ak domácnosti čelia poklesu bežného príjmu a veria, že je dočasný, čerpajú z úspor. Ak však považujú zmenu svojich príjmov za trvalú, prispôbia tomu aj svoje spotrebitelské návyky.

Ďalšia teória spomína tzv. opatrnosť motív³. Podľa nej ľudia šetria viac, ak sa nazdávajú, že sa ich príjem môže znížiť. Jedným z vysvetlení, prečo ľudia šetria, je aj motív zanechania dedičstva pre mladšie generácie. Ďalším vysvetlením môže byť reakcia domácností na vývoj vládnych úspor. Ľudia šetria viac, keď vládne úspory klesajú, pretože očakávajú v budúcnosti vyššie dane. Táto teória, ktorá je však podmienená veľmi silnými predpokladmi, sa nazýva Rikardiánska ekvivalencia (1979). Mieru úspor tiež môžu zvyšovať sprísnené podmienky poskytovania pôžičiek alebo nerozvinutý finančný systém⁴, rast úrokových mier a rast cien ich aktív a nehnuteľností – tzv. efekt bohatstva.

Miera úspor sa výrazne líši nielen v rámci individuálnych domácností, ale aj na agregátnej úrovni v rámci jednotlivých krajín sveta. Bohatšie krajiny majú väčšiu mieru úspor, v prípade chudobnejších krajín sa však potvrdzuje väčšia senzitivita na zmenu príjmu.⁵ Počas posledných rokov minulého storočia došlo k výraznému poklesu miery úspor v USA a Veľkej Británii najmä v dôsledku rastu cien nehnuteľností, nízkych úrokových mier a dostupnosti úverov. Klesajúcu mieru úspor v Japonsku vysvetľuje najmä starnutie obyvateľstva.⁶ V Číne naopak dochádza k rastu miery úspor, k čomu prispieva najmä klesajúci podiel detí na celkovej populácii.⁷



2. VÝVOJ MIERY ÚSPOR NA SLOVENSKU A V KRAJINÁCH EÚ 27

2.1 Vývoj miery úspor na Slovensku v období 1995 – 2009

Vývoj miery úspor na Slovensku v období 1995 až 2009 charakterizuje relatívne vysoká variabilita. V rokoch 1995 až 2000 dosahovala miera úspor dvojciferné hodnoty. Počas rokov 2001 až 2004 dochádza k jej výraznému poklesu. Vláda v tom čase prijala viacero reštriktívnych konsolidačných opatrení zameraných na makroekonomickú stabilizáciu. Tie zvýšili infláciu, čím došlo k poklesu reálnych príjmov. Navyše pretrvávala vysoká miera nezamestnanosti. V tomto období došlo k reforme bankového sektora, čo prispelo k naštartovaniu úverového trhu. Dovtedy bola totiž miera zadlženosti domácností⁸ na veľmi nízkej úrovni. Postupný rozvoj úverového trhu spolu s poklesom úrokových mier prispel k rastúcemu zadlženiu domácností. Historicky najnižšiu mieru úspor (5,8 %) dosiahli slovenské domácnosti v roku 2004. V nasledujúcom období sa prejavil pozitívny vplyv makroekonomickej stabilizácie a spustenie štrukturálnych reforiem. S poklesom nezamestnanosti, tvorbou nových pracovných miest a stúpajúcimi reálnymi príjmami sa zvýšil aj podiel úspor obyvateľstva na príjme. K nárastu významnou mierou prispela aj dôchodková reforma.

Globálna ekonomická kríza sa v roku 2009 prejavila na Slovensku poklesom ekonomiky, zamestnanosti a reálneho disponibilného príjmu. Napriek tomu však došlo k rastu miery úspor. Kríza sa odrazila aj na štruktúre výdavkov domácností, keď v súlade s očakávaniami klesla spotreba najmä tovarov dlhodobej spotreby, ktoré nie sú nevyhnutne potrebné pre život. Klesli tiež výdavky na hotely, kaviarne a reštaurácie a iné tovary a služby (tzv. luxusné tovary), ktoré nie sú predmetom každodennej spotreby.

2.2 Mikroekonomický pohľad na mieru úspor na Slovensku v roku 2008

Mieru úspor môžeme sledovať aj prostredníctvom mikroekonomických údajov z rodinných účtov. Rodinné účty predstavujú reprezentatívny prieskum, ktorý je zameraný na zisťovanie peňažných a nepeňažných výdavkov domácností. Keďže prieskum poskytuje údaje o príjmoch a výdavkoch, umožňuje skúmať správanie domácností, pokiaľ ide o ich úspory. Pre rok 2008 bolo v Slovenskej republike do zisťovania vybraných 4718 súkromných domácností. Použitím údajov za príjmy a výdavky sme pre potreby tohto materiálu použili nasledujúcu definíciu miery úspor:

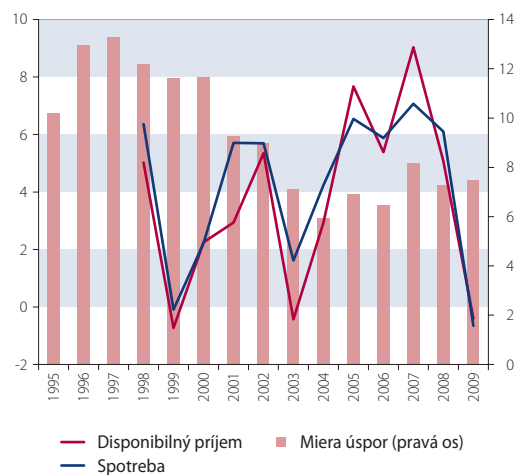
$$S_{R_{adj}} = \frac{Y_{adj} - C}{Y_{adj}}$$

Premenná Y_{adj} predstavuje hrubý disponibilný príjem očistený od výdavkov na splácanie hypotéky. Podľa metodiky národných účtov by úrokové náklady mali byť súčasťou bežných výdavkov. Keďže však rodinné účty nerozlišujú splácanie istiny a platenie úrokov, výdavky spojené s hypotékou sme od bežných výdavkov odpočítali. Premenná C vyjadruje spotrebu domácností definovanú podľa národných účtov.

Priemerná úroveň miery úspor sa v roku 2008 pohybovala na úrovni 12,9 %, čo znamená, že podľa nami zvolenej metodiky priemerná domácnosť usporila v tomto roku 12,9 % zo svojich príjmov. Vzhľadom na rôzne charakteristiky domácností je však miera úspor rozdielna. Základným rozdielom je úroveň príjmov, kde sa miera úspor smerom k vyšším príjmom zvyšuje (graf 3). Pri domácnostiach s príjmom nižším ako 10 000 Sk⁹ na mesiac dochádza k zápornej hodnote úspor, v priemere ich spotreba prevyšuje ich príjem. Naopak domácnosti s príjmom vyšším ako 50 000 Sk za mesiac sú schopné usporiť až 30 % zo svojich

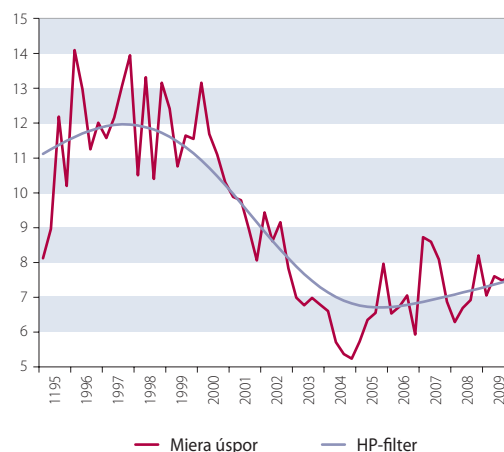
8 Mieru zadlženosti definujeme ako podiel stavu úverov na HDP.
9 Rodinné účty z roku 2008 pracujú ešte so slovenskými korunami.

Graf 1 Rast hrubého disponibilného dôchodku, spotreby domácností a miera úspor (v %)

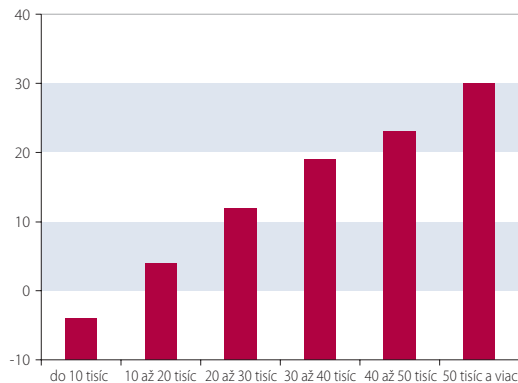


Zdroj: ŠÚ SR.

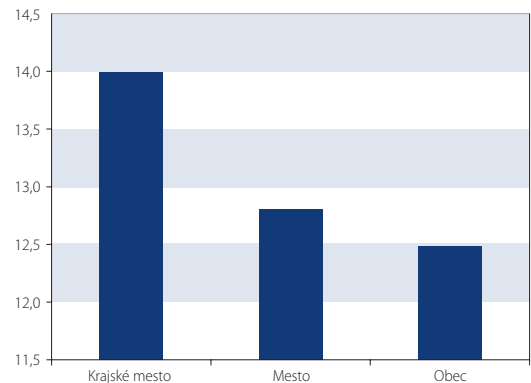
Graf 2 Miera úspor a jej trend v SR (v %, sezónne upravená)



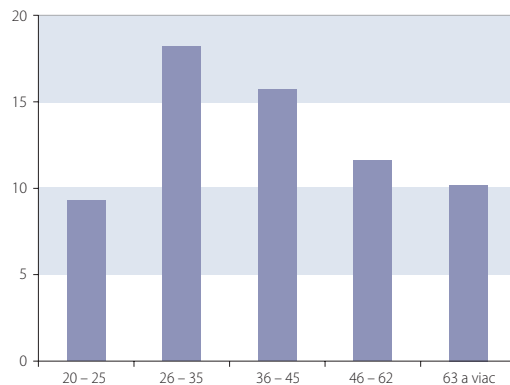
Zdroj: ŠÚ SR, vlastné výpočty.

**Graf 3 Miera úspor podľa príjmových kategórií (v %)**

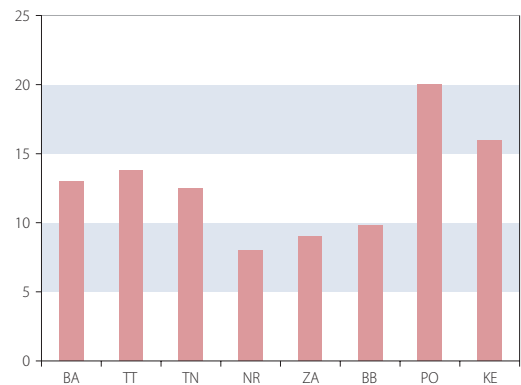
Zdroj: Rodinné účty, vlastné prepočty.

Graf 5 Miera úspor podľa typu obce (v %)

Zdroj: Rodinné účty, vlastné prepočty.

Graf 4 Miera úspor podľa vekových kategórií (v %)

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Graf 6 Miera úspor podľa jednotlivých krajov (v %)

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

príjmov. Na základe vekového rozloženia (graf 4) je miera úspor najvyššia v skupine 26- až 35-ročných, čo môže súvisieť s úsporami na bývanie. Táto skupina usporí vyše 18 % zo svojho príjmu. Dôchodcovia dokážu usporiť niečo cez 10 % zo svojho príjmu. Toto rozloženie však súvisí aj s rozložením príjmu, keď vyššie vekové skupiny majú zároveň aj nižšie príjmy v porovnaní s mladšími vekovými kategóriami.

Obyvatelia krajského mesta vedú usporiť skoro 14 % zo svojho príjmu, kým obyvatelia obcí usporia 12,5 %. Z krajov najviac sporia domácnosti v Prešove a v Košiciach, v ostatných krajoch sa miera úspor pohybuje pod hranicou 15 %.

2.3 Porovnanie miery úspor na Slovensku a v krajinách EÚ 27

Mieru úspor na Slovensku a v krajinách EÚ 27 porovnáva graf 7. Vidíme, že Slováci šetria dlhodobo podstatne menej, ako je priemer EÚ. Dôvodov je niekoľko, napr. rozdiely v príjme (vo všeobecnosti platí, že väčší príjem vedie k vyššej miere úspor), rozdiely v bohatstve (nárast bohatstva vedie k poklesu miery úspor) alebo rozdiely v dostupnosti úverov. K rozvoju finančného sektora a nástupu nových finančných produktov došlo na Slovensku

s podstatným oneskorením v porovnaní s krajinami západnej Európy. Nejde len o podielové fondy či sporenie v doplnkových dôchodkových spoločnostiach, ale aj o pôžičky. Až do polovice deväťdesiatych rokov museli Slováci najskôr ušetriť, až potom kupovať. Prudký rozvoj splátkových produktov po roku 2000 umožnil nakupovanie aj bez predchádzajúceho šetrenia. Napriek tomu to však stále vyzerá, že Slováci sa zatiaľ len veľmi pomaly učia žiť na dlh, keďže miera zadlženia domácností je v porovnaní s vyspelými ekonomikami EÚ stále veľmi nízka (graf 8).

Ďalším faktorom je, že obyvatelia krajín eurozóny dávajú podstatne viac peňazí do penzijných produktov. Hoci sa tieto krajiny nepustili do takých výrazných reforiem dôchodkového systému ako SR, súkromné penzijné schémy v štátoch eurozóny fungujú už desiatky rokov a národné vlády ich široko podporujú rôznymi daňovými úľavami. K ďalším faktorom spôsobujúcim rozdiely v miere úspor v rámci krajín EÚ patria demografické rozdiely, očakávania domácností a kultúrne a sociálne rozdiely.

Graf 9 poskytuje pohľad na mieru úspor v rámci krajín EÚ 27 v roku 2008. V roku 2008 zaznamenali najvyššiu mieru úspor spomedzi krajín EÚ Belgic-

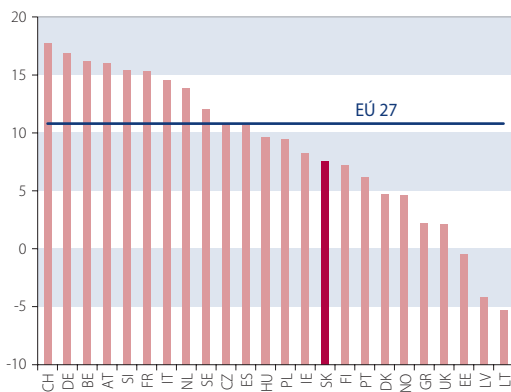


Graf 7 Miera úspor v SR a EÚ 27 (v %)



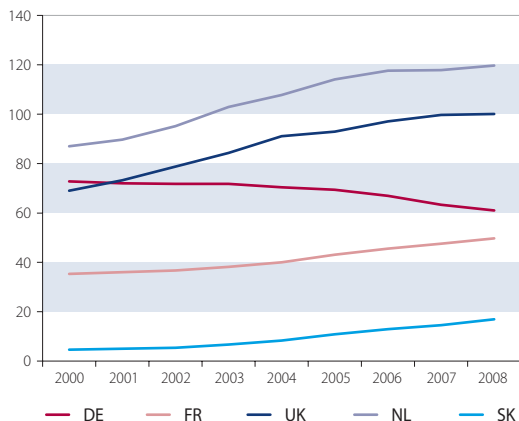
Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR.

Graf 9 Miera úspor krajín EÚ z roku 2008 (v %)



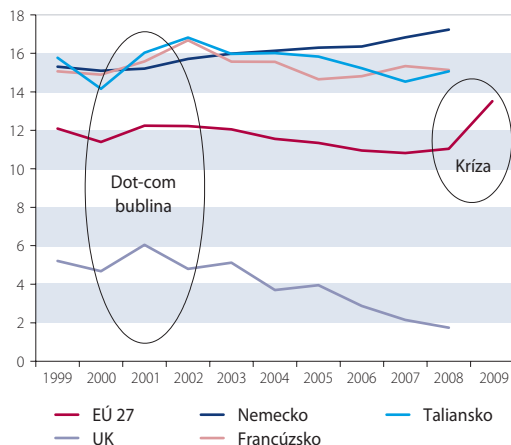
Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR.

Graf 8 Porovnanie miery zadlženosti domácností vo vybraných krajinách (v %)



Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR.

Graf 10 Miera úspor najväčších krajín EÚ v rokoch 1999 – 2008



Zdroj: Eurostat.

ko, Nemecko a Francúzsko. Slovensko má v rámci krajín eurozóny jednu z najnižších mier úspor, menej si zo svojho disponibilného dôchodku odkladajú už len Portugalci a Gréci, v celoeurópskom porovnaní aj Dáni, Poliaci, Angličania a obyvatelia pobaltských krajín. Celkovo bol v období 1999 až 2009 v prípade štyroch najväčších krajín EÚ okrem

Nemecka pozorovaný klesajúci trend miery úspor (graf 10). Ten bolo narušený nárastom v roku 2001 po prasknutí „dot-com bubliny“¹⁰ a v roku 2009 po prepuknutí globálnej hospodárskej krízy.

¹⁰ Internetová akciová bublina je označenie pre obdobie, počas ktorého silno narástla hodnota takzvaných dot-com spoločností podnikajúcich v oblasti internetu (používali doménu .com). Po ochladení hodnota prudko klesla a veľa spoločností skrachovalo.

Pokračovanie v budúcom čísle.