

# CES

CENTRUM EKONOMICKÝCH STUDIÍ VŠEM

## **Národohospodářská poptávka a makroekonomická rovnováha**

---

**Vojtěch Spěváček**

**Abstrakt:**

Předmětem studie je analýza národohospodářské poptávky a její vliv na ekonomický růst a makroekonomickou rovnováhu. Rozdílný hospodářský vývoj zemí lze do značné míry vysvětlit změnami na straně poptávky. První část studie vymezuje kategorii poptávky, analyzuje její vývoj a její vliv na ekonomický růst. Zabývá se změnami ve struktuře poptávky v mezinárodním srovnání, reálným růstem jednotlivých složek poptávky a jejich příspěvkem k růstu HDP. Z tohoto hlediska zkoumá zejména otázku, zda byl ekonomický růst České republiky tažen domácí poptávkou či zahraničním obchodem. Druhá a třetí kapitola se věnují základním složkám domácí poptávky, kterými jsou konečná spotřeba a investice. Ukazuje úzký vztah mezi růstem HDP a růstem soukromé spotřeby, který podmiňuje zvyšování blahobytu země. Podrobněji zkoumá základní faktory, které ovlivňují růst soukromé spotřeby (reálné disponibilní důchody domácností, míra úspor domácností, majetek domácností a úvěry poskytované domácnostem). U investic analyzuje jejich dlouhodobý růst a podrobněji se zabývá mírou investic a její rozdílnou výší v zemích Evropské unie. V další části zkoumá některé strukturální charakteristiky investic. Poslední kapitola je věnována makroekonomické nerovnováze, která představuje vážný problém většiny zemí světa a která je výrazem nesouladu mezi národními úsporami a domácími investicemi. Těžiště kapitoly je v empirické analýze rovnováhy na trhu zboží a služeb za období 1996-2005. Zkoumání makroekonomické stability je založeno na vztahu domácí nabídky a poptávky a na vztahu národních úspor a domácích investic, který se odráží ve vnější ekonomické rovnováze.

**Klíčová slova:** domácí poptávka, konečná spotřeba, soukromá spotřeba, zahraniční obchod, disponibilní důchod, makroekonomická rovnováha, hrubý domácí produkt, národní úspory, domácí investice, obchodní bilance, běžný účet platební bilance

**JEL klasifikace:** 011, E21, P24, H62, F30

**Profil autora:**

*Prof. Ing. Vojtěch Spěvák, DrSc.* Dlouhodobě se zabývá makroekonomickou analýzou a prognózou vývoje české ekonomiky a tranzitivních evropských zemí, mezinárodními komparacemi a otázkami evropské ekonomické integrace.

**Recenzenti:**

Ing. František Cvengroš, CSc., Ministerstvo financí ČR.

Ing. Vítězslav Ondruš, CSc., Český statistický úřad.

Řada studií Working Paper CES VŠEM je vydávána s podporou grantů GAČR 402/05/2210 a MŠMT výzkumná centra 1M0524.

© Centrum ekonomických studií VŠEM.

ISSN: 1801-2728.

## 1. Úvod

Růst a strukturální změny národohospodářské poptávky jsou v krátkém období určující pro vývoj ekonomiky. Vyjadřují nejen uspokojování potřeb obyvatelstva a společnosti, ale stávají se klíčovými faktory ekonomického růstu a makroekonomické rovnováhy. Rozdílný hospodářský vývoj zemí lze do značné míry vysvětlit změnami a v řadě případů i šoky na straně poptávky. V interakci nabídky a poptávky se pak projevuje makroekonomická rovnováha. Předmětem první kapitoly je měnící se váha základních komponent poptávky, jejich reálný růst v letech 1996–2005 a zkoumání otázky, jak silný byl vliv změn složek poptávky k růstu HDP a do jaké míry byl růst HDP tažen domácí poptávkou a zahraničním obchodem. Druhá kapitola analyzuje vývoj největší složky domácí poptávky, kterou je konečná spotřeba domácností (soukromá spotřeba) a zkoumá základní faktory, které na její vývoj působily. Zvláštní pozornost je věnována vývoji disponibilních důchodů domácností, míře úspor domácností a vývoji spotřebitelských úvěrů. Obsahem třetí kapitoly je vývoj investic, investiční míry a některé strukturální aspekty v tvorbě hrubého fixního kapitálu. Čtvrtá kapitola využívá analytické možnosti, které při zkoumání makroekonomické rovnováhy poskytuje systém národních účtů. Hodnocení makroekonomické stability je založeno na vztahu domácí nabídky a poptávky a na vztahu národních úspor a domácích investic, který se odráží ve vnější ekonomické rovnováze. Detailnější pohled na vztah úspor a investic podle základních institucionálních sektorů ekonomiky ukazuje potenciální nebezpečí vyplývající z poklesu úspor domácností a vládního sektoru.

## 2. Národohospodářská poptávka

Kapitola vymezuje kategorii poptávky, analyzuje její vývoj a její vliv na ekonomický růst. Zabývá se změnami ve struktuře poptávky v mezinárodním srovnání, reálným růstem jednotlivých složek poptávky a jejich příspěvkem k růstu HDP. Z tohoto hlediska zkoumá zejména otázku, zda byl ekonomický růst ČR tažen domácí poptávkou či zahraničním obchodem.

### 2.1 Struktura a růst poptávky

Makroekonomická výkonnost, která souhrnně vyjadřuje konkurenceschopnost ekonomiky, je velmi úzce spojena s vývojem agregátní poptávky. Ta může být chápána jako souhrn domácí poptávky (konečná spotřeba a tvorba hrubého kapitálu) a vnější poptávky (vývoz). Proti takto vymezené poptávce stojí domácí nabídka (HDP) a dovoz. Pokud chceme na straně nabídky mít pouze HDP, pak na straně poptávky je domácí poptávka a čistý vývoz. Platí zde známá makroekonomická identita:

$$HDP = C + I + (X - M),$$

kde *HDP* – hrubý domácí produkt,

*C* – konečná spotřeba (výdaje domácností a vládních institucí na konečnou spotřebu),

*I* – tvorba hrubého kapitálu,

*X* – vývoz zboží a služeb,

*M* – dovoz zboží a služeb.

Podle této známé rovnice se hrubý domácí produkt rovná součtu konečné spotřeby (soukromé i veřejné), tvorby hrubého kapitálu (hrubé investice) a čistého vývozu (rozdíl mezi vývozem a dovozem zboží a služeb).<sup>1</sup>

V případě, že  $C+I$  označíme jako  $A$  (domácí poptávka), pak platí rovnice:

$$HDP - A = X - M.$$

Rozdíl mezi domácí nabídkou (HDP) a domácí poptávkou ( $A$ ) se rovná saldu zahraničního obchodu se zbožím a službami. Toto saldo se zpravidla označuje jako výkonová bilance a významným způsobem ovlivňuje makroekonomickou rovnováhu.

Ukazatel celkové domácí poptávky (konečná spotřeba a tvorba hrubého kapitálu) může být modifikován vyčleněním změny zásob. Ta má totiž z hlediska užití neurčitý charakter, protože zásoby mohou být použity pro různé ekonomické účely (mohou vstupovat do mezispotřeby, konečné spotřeby, investic či mohou být vyvezeny). Celková domácí poptávka s vyloučením změny zásob se pak nazývá domácí realizovaná poptávka.

Vymezení domácí nabídky může být chápáno i odlišně. Tak např. ČSÚ v analýze pojednávající o vztahu nabídky a poptávky uvádí: „Konstrukce úhrnné poptávky a nabídky je založena na bilančním principu, z něhož plyne rovnost obou agregátních veličin. Prakticky to znamená, že na poptávkové straně jsou do domácí realizované poptávky zahrnuty celkové výdaje na konečnou spotřebu a výdaje na tvorbu hrubého fixního kapitálu a na nabídkové straně jsou do domácí efektivní nabídky zahrnuty celkové výdaje na HDP upravené o tvorbu zásob; od HDP se jejich přírůstek odečítá a k HDP se jejich úbytek přičítá. Rozdíl mezi domácí poptávkou a nabídkou je roven saldu vnější poptávky a vnější nabídky s opačným znaménkem.“ (ČSÚ, 2006 (c), s. 15). Toto pojetí vychází z tzv. realizované domácí poptávky, do níž se nezahrnuje změna zásob, která se pak převádí na stranu nabídky. Tím se na straně nabídky objevuje nový ukazatel, který se ve světě běžně nepoužívá ( $HDP +$  změna zásob) a který vztah mezi nabídkou a poptávkou zbytečně komplikuje. Jednodušší je na straně domácí nabídky ponechat HDP a na straně domácí poptávky pak rozlišovat celkovou domácí poptávku (konečná spotřeba a tvorba hrubého kapitálu) a domácí realizovanou poptávku (bez změny zásob).

Vymezení celkové poptávky jako součtu domácí poptávky a čistého vývozu je z analytického hlediska důležité, protože umožňuje kvantifikovat vliv komponent domácí poptávky a čistého vývozu na růst HDP. V tržní ekonomice je z krátkodobého hlediska pro ekonomický růst rozhodující právě vývoj jednotlivých složek poptávky. Jejich rozdílná růstová dynamika podmiňuje celkový ekonomický růst (ten je dán vahou složek poptávky a jejich růstem) a při stejném tempu ekonomického růstu se může různě vyvíjet struktura poptávky. Při hodnocení ekonomického vývoje země proto nestačí zkoumat pouze růst HDP, ale i to, čím byl podmíněn na straně poptávky. Ve vývoji základních komponent poptávky bývají časté výkyvy, ať již vlivem vnějších šoků, či vlivem vnitřních faktorů. Ty pak ovlivňují hospodářský cyklus země. Změny struktury celkové poptávky (výdajové strany HDP) v České republice ukazuje tabulka 1.

<sup>1</sup> V případě, že bychom za produkci pokládali celkový output (včetně mezispotřeby), pak by na straně užití musela být i mezispotřeba. Platil by vztah: output + dovoz = mezispotřeba + konečná spotřeba + hrubá tvorba kapitálu + vývoz. Levá strana rovnice vyjadřuje celkové zdroje na straně nabídky a pravá strana celkové užití (celkovou domácí i zahraniční poptávku).

**Tabulka 1: Podíly složek poptávky (v % HDP, běžné ceny)**

	Soukromá spotřeba	Veřejná spotřeba	THK	THFK	Vývoz	Dovoz	Saldo ZO
1995	50,2	20,9	32,6	31,5	50,7	55,1	-4,4
1996	51,2	20,2	33,7	32,1	48,9	54,8	-5,9
1997	53,0	20,9	30,5	29,9	52,1	57,3	-5,2
1998	52,0	20,0	28,4	28,2	54,2	55,3	-1,1
1999	52,2	21,2	27,1	27,0	55,5	56,6	-1,1
2000	51,8	21,1	29,5	28,0	63,4	66,4	-3,0
2001	51,3	21,1	29,5	28,0	65,4	67,9	-2,5
2002	50,6	22,3	28,6	27,5	60,2	62,3	-2,1
2003	51,1	23,4	27,2	26,7	61,8	64,1	-2,3
2004	50,0	22,4	27,5	26,2	71,0	71,6	-0,6
2005	48,7	22,3	26,5	25,5	71,7	69,8	1,9

Pramen: ČSÚ, čtvrtletní národní účty (říjen 2006).

Pro českou ekonomiku je charakteristický relativně vysoký podíl veřejné spotřeby, zahraničního obchodu a investic. Podíl soukromé spotřeby se dlouhodobě pohybuje kolem poloviny HDP s výkyvy směrem nahoru v letech, kdy soukromá spotřeba rostla rychleji než HDP (v nominálním vyjádření) a směrem dolů v letech pomalejšího růstu soukromé spotřeby než HDP. To je období posledních šesti let (s výjimkou roku 2003). Relativně nízký je podíl soukromé spotřeby v roce 2005 (48,7 %).

Váha hlavních složek poptávky v hlavních světových regionech se liší (viz tabulka 2).

**Tabulka 2: Podíl hlavních složek poptávky na HDP (rok 2005, v % HDP, běžné ceny)**

	Soukromá spotřeba	Veřejná spotřeba	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Čistý vývoz
EU-15	58,1	21,0	19,8	0,8
USA	70,6	16,0	19,1	-5,8
Japonsko	57,4	18,0	23,2	1,4

Pramen: ECFIN (2006).

Podíl soukromé spotřeby byl dlouhodobě značně stabilní. V šedesátých letech dosahoval v průměru 58,8 % HDP v zemích EU-15 a v posledních 15 letech se pohyboval mírně nad 58 %. To odráží skutečnost, že růstová dynamika soukromé spotřeby se dlouhodobě příliš neliší od růstu HDP a že růst HDP se projeví v růstu soukromé spotřeby a životní úrovni. V USA je podíl soukromé spotřeby na HDP dlouhodobě vyšší a zvýšil se ze 62,9 % v šedesátých letech na zhruba 70 % v tomto tisíciletí. Japonsko je příkladem země, kde je podíl soukromé spotřeby relativně nízký (52,4 % HDP v šedesátých letech a kolem 57 % v posledním pětiletí). Podíl veřejné spotřeby dlouhodobě rostl v zemích EU-15 a v Japonsku na rozdíl od USA, kde klesl. V tom se projevil rozdíl mezi více sociálně orientovanými státy Evropy a USA. Investice do fixního kapitálu jsou krátkodobě značně těkavou složkou poptávky. Dlouhodobě se však jejich podíl na HDP v EU-15 a v USA příliš neměnil (pohyboval se kolem 20 % v EU-15 a mírně pod 20 % v USA). Japonsko se v poválečném období vyznačovalo vysokou mírou investic (přes 30 % HDP do počátku 90. let). V období stagnace japonské ekonomiky v 90. letech a na počátku tohoto století se však podíl hrubé tvorby fixního kapitálu na HDP značně snížil.

Mezinárodní srovnání v rámci zemí EU ukazuje velké rozdíly. Podíl soukromé spotřeby domácností na HDP se v roce 2005 pohyboval od 40,4 % v Lucembursku do 67,1 % v Řecku. Lucembursko je výjimka, protože jeho HDP zahrnuje i mzdy zahraničních

pracovníků, z nichž se pak hradí soukromá spotřeba v jiných (zejména sousedních) zemích. Relativně nízký podíl soukromé spotřeby na HDP (do 50 %) má kromě Lucemburska a ČR též Dánsko, Irsko, Nizozemsko, Finsko a Švédsko. U skandinávských zemí je vysvětlením vysoký podíl výdajů na konečnou spotřebu vládních institucí. U tří velkých zemí EU (Německo, Francie a Itálie) se podíl soukromé spotřeby na HDP pohyboval mezi 57-59 % a u Velké Británie to bylo 64,5 %. Středoevropské země měly vyšší podíl než ČR (Polsko 62,9 %, Slovensko 57,4 %, Maďarsko 55,4 % a Slovinsko 54,9 %).

Při mezinárodním srovnání však musíme být opatrní, protože srovnání, která vycházejí z národních cen dané země, odrážejí cenové relace této země a nejsou tudíž s ostatními zeměmi plně srovnatelná. Objektivnější obrázek dostaneme, budeme-li vycházet z propočtů v mezinárodních cenách, v nichž jsou složky poptávky přepočteny pomocí parit kupní síly těchto složek. Tyto výpočty jsou obsaženy v mezinárodních srovnávacích programech prováděných společně OECD a EUROSTATem (viz OECD, 2004). Strukturu poptávky ČR a vybraných zemí EU za rok 2002 v mezinárodně srovnatelných cenách ukazuje tabulka 3.

**Tabulka 3: Struktura poptávky (v % HDP, průměrné ceny OECD)**

	EU-15	ČR	Maďarsko	Polsko	Slovensko	Slovinsko
Soukromá spotřeba	59,0	50,2	50,0	58,2	55,2	52,9
Veřejná spotřeba	19,3	30,2	32,6	28,2	30,3	20,3
Tvorba HFK	18,8	19,1	15,5	13,6	15,0	24,0
Saldo ZO	1,7	-0,9	-1,0	-1,5	-2,6	1,0

Pramen: OECD (2004, s. 202-204).

Proti údajům v národních cenách se výrazně mění podíl veřejné spotřeby a investic. S výjimkou Slovinska se u středoevropských nových členských zemí EU proti EU-15 ukazuje značně vysoký podíl veřejné spotřeby (kolem 30 % HDP), což je dáno především nízkou mzdovou úrovní (a tedy i nízkou cenovou úrovní) sektoru vládních institucí v těchto zemích. Výpočty vycházející z průměrných cen OECD pak nutně podíl veřejné spotřeby zvyšují. Naopak, cenová úroveň investic je ve středoevropských zemích relativně vysoká, což je mimo jiné dáno dovozy strojů a zařízení ze zahraničí nakupovaných za světové ceny, a tedy podíl investic vychází v mezinárodních cenách nižší. Značně nízký vychází podíl tvorby hrubého fixního kapitálu u Polska, Slovenska a Maďarska. Podstatně nižší proti výpočtům v národních cenách je i podíl vývozu a dovozu na HDP, protože v případě vývozu a dovozu se jejich parity kupní síly rovnají tržním kurzům.

**Růst složek poptávky** závisí na mnoha různorodých faktorech (vnitřních i vnějších). To je také důvod, proč vývoj poptávky podléhá výkyvům v čase a proč se mění struktura poptávky. Některé segmenty poptávky jako soukromá spotřeba mají stabilnější vývoj, zatímco jiné jako zásoby či investice do fixního kapitálu jsou více těkavé. Zahraniční obchod je kromě vnitřních faktorů silně ovlivněn vývojem ve světě a v zemích hlavních obchodních partnerů. Růst hlavních složek poptávky ukazuje tabulka 4.

V letech 1996–2005 (10 let) rostl reálný HDP průměrným ročním tempem 2,5 %. Podstatně rychlejší tempo růstu zaznamenaly vývozy a dovozy zboží a služeb, které ve stejném období měly zhruba stejnou dynamiku blížící se 10 %. Celkové domácí konečné užití HDP (konečná spotřeba a tvorba hrubého kapitálu) se zvyšovalo o 2,6 % ročně,

tedy prakticky stejně jako HDP. Soukromá spotřeba (výdaje domácností na konečnou spotřebu) a tvorba hrubého fixního kapitálu, tedy dvě klíčové složky užití HDP, na nichž závisí růst životní úrovně i budoucí rozvoj ekonomiky, dosáhly průměrný roční růst 3 %, resp. 2,2 %. Předstih domácí poptávky před domácí nabídkou (HDP) byl velmi silný v roce 1996, kdy vyvolal značnou vnější nerovnováhu, na kterou reagovala hospodářská politika restriktivní politikou omezující domácí poptávku. V důsledku této politiky a dalších faktorů došlo k druhé recesi české ekonomiky a domácí poptávka v letech 1997 a 1998 klesala rychleji než HDP.

**Tabulka 4: Růst hlavních složek užití HDP (stálé ceny předchozího roku, v %)**

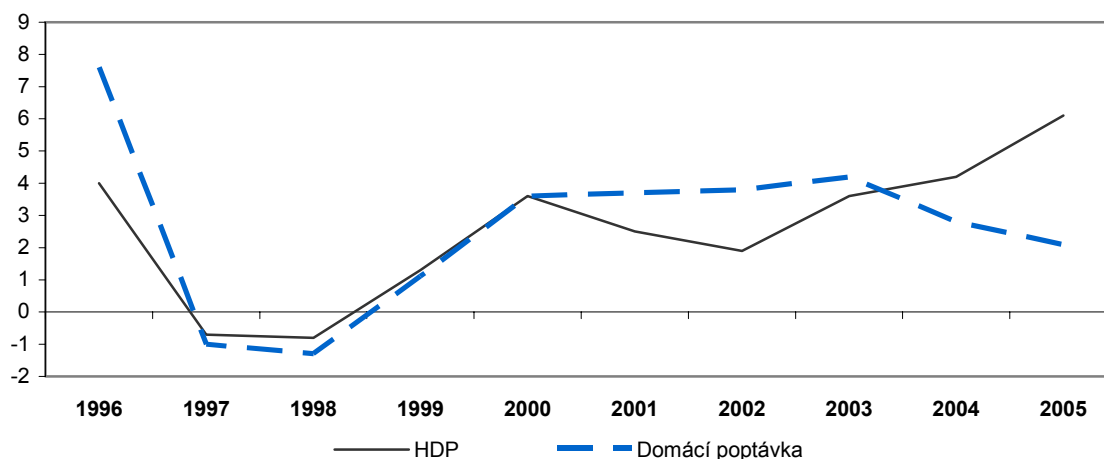
	HDP	Konečná spotřeba	Soukromá spotřeba	Veřejná spotřeba	THK	THFK	Domácí poptávka	Vývoz	Dovoz
1996	4,0	5,7	8,4	-0,9	11,6	9,9	7,6	5,5	12,1
1997	-0,7	2,4	2,2	3,0	-8,4	-5,7	-1,0	8,4	6,9
1998	-0,8	-1,0	-0,8	-1,6	-2,1	-0,9	-1,3	10,4	8,3
1999	1,3	3,0	2,8	3,7	-3,5	-3,3	1,1	5,4	4,9
2000	3,6	1,1	1,3	0,7	10,6	5,1	3,6	16,5	16,3
2001	2,5	2,6	2,3	3,6	6,6	6,6	3,7	11,2	12,8
2002	1,9	3,5	2,2	6,7	4,6	5,1	3,8	2,1	5,0
2003	3,6	6,3	6,0	7,1	-1,4	0,4	4,2	7,2	8,0
2004	4,2	0,8	2,5	-3,2	8,2	4,7	2,8	21,1	18,2
2005	6,1	2,3	2,8	1,0	1,6	1,3	2,1	10,4	4,8
Roční růst (1996-2005)	2,5	2,7	3,0	2,0	2,6	2,2	2,6	9,7	9,6
Roční růst (2001-2005)	3,6	3,1	3,2	3,0	3,9	3,6	3,3	10,2	9,6

Pramen: ČSÚ, roční národní účty (říjen 2006).

V letech 2000–2005 se česká ekonomika dostala na dráhu dynamického a relativně stabilního vývoje. Domácí poptávka rostla v letech 2001–2003 rychleji než HDP, aniž by se zhoršovala vnější nerovnováha (viz obrázek 1). To bylo umožněno příznivým vývojem směnných relací v zahraničním obchodě. V letech 2004 a 2005 domácí poptávka silně zpomalila svůj růst, zatímco dynamika růstu HDP značně zesílila. To bylo způsobeno řadou faktorů. Jedním z nich byl i nepříznivý vývoj směnných relací, který se odrazil v pomalejším růstu reálného hrubého domácího důchodu, jenž zmenšil tvorbu reálného důchodu a tím i prostor pro spotřebu a investice.

Na zpomalení růstu soukromé spotřeby (ze 6 % v roce 2003 na 2,5 % a 2,8 % v letech 2004 a 2005) mělo vliv silné zpomalení reálného růstu disponibilního důchodu domácností v důsledku zpomalení růstu mezd, platů a sociálních dávek na jedné straně a růstu spotřebitelských cen na druhé straně (míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen vzrostla z 0,1 % v roce 2003 na 2,8 % a 1,9 % v roce 2004 a 2005). Ceny vzrostly především u potravin, energie a zvýšením daně z přidané hodnoty. K poměrně značnému zpomalení došlo i u veřejné spotřeby. V roce 2004 zrychlil růst investic, který byl podporován růstem zisků podniků, nízkými úrokovými sazbami a rostoucí důvěrou investorů. Překvapivě však v roce 2005 tvorba hrubého fixního kapitálu silně zpomalila na 1,3 % i přes celkově velmi příznivou situaci v národním hospodářství.<sup>2</sup> V roce 2006 však fixní investice nabývají na síle a za první tři čtvrtletí se zvýšily o 6,7 %.

<sup>2</sup> Jde však o údaje z předběžné sestavy ročních národních účtů, které mohou být revidovány směrem nahoru.

**Obrázek 1: Růst HDP a domácí poptávky (v %)**

Pramen: ČSÚ (2007), vlastní výpočet.

Dlouhodobý reálný růst hlavních složek poptávky v 15 zemích Evropské unie, USA a Japonsku ukazuje tabulka 5. Z ní je zřejmá dlouhodobě klesající dynamika prakticky všech složek poptávky, úzká korelace mezi růstem soukromé spotřeby a růstem HDP, kolísavý vývoj investic i podstatně rychlejší dynamika zahraničního obchodu proti růstu HDP. Vývoj ve výše uvedených dekádách a v první polovině 90. let však neukazuje průběh hospodářských cyklů (ty mají jinou periodizaci), ani rozdíly ve vývoji jednotlivých zemí.

**Tabulka 5: Reálný růst komponent poptávky ( stálé ceny 2000, průměrná roční tempa růstu v %)**

		HDP	Soukromá spotřeba	Veřejná spotřeba	HTFK	Vývoz	Dovoz
1961 – 1970	EU-15	4,8	4,8	4,0	5,9	7,9	8,7
	USA	4,2	4,4	3,5	4,7	5,9	7,5
	JP	10,1	9,0	4,8	15,7	15,9	14,5
1971 – 1980	EU-15	3,0	3,3	3,6	1,7	5,5	4,8
	USA	3,2	3,2	1,0	3,6	7,2	3,8
	JP	4,4	4,7	4,8	3,5	9,4	5,4
1981 – 1990	EU-15	2,5	2,5	2,1	2,8	4,6	4,7
	USA	3,2	3,5	3,0	2,7	5,5	6,9
	JP	3,9	3,7	3,5	5,0	4,7	6,7
1991 – 2000	EU-15	2,2	2	1,6	2,2	6,8	6,2
	USA	3,3	3,5	0,9	6,2	7,1	9,3
	JP	1,2	1,6	3,1	-0,6	4,4	3,5
2001 – 2005	EU-15	1,6	1,7	1,9	1,3	3,5	3,7
	USA	2,4	3,1	2,9	1,9	1,9	4,3
	JP	1,4	1,4	2,3	-0,2	6,2	4,1

Pramen: ECFIN (2006).

V dlouhodobém vývoji od počátku šedesátých let můžeme pozorovat klesající růstovou dynamiku prakticky ve všech hlavních světových regionech. Výjimkou je vývoj americké ekonomiky, která v dekádě 70., 80. a 90. let udržovala relativně vysokou růstovou dynamiku převyšující 3 % průměrného ročního růstu HDP. Tento růst byl vyšší než růst v EU-15. Růst soukromé spotřeby se příliš neodlišoval od růstu HDP. V zemích EU-15 byl téměř identický a v USA, zejména v posledních pěti letech, převyšoval růst HDP. To se mimo jiné projevilo ve snížení úspor domácností. Nicméně silná dlouhodobá zá-



vislost růstu soukromé spotřeby a životní úrovně na růstu HDP je zřejmá. Vývoj veřejné spotřeby souvisí především s politikou veřejných financí, kam se promítá i sociální politika. Evropské země a Japonsko udržovaly růst veřejné spotřeby víceméně na úrovni odpovídající růstu HDP, zatímco USA byly v oblasti veřejných financí úspornější. Investice do fixního kapitálu podléhají značným výkyvům podle fází hospodářského cyklu (tyto výkyvy jsou skryty za desetiletými a pětiletými ročními průměry uváděnými v tabulce 5). Velmi vysoký růst investic zaznamenala EU-15 a zejména Japonsko v 60. letech. V USA byl boom investic spojený s rychlým rozvojem informačních a komunikačních technologií typický pro 90. léta. Naproti tomu Japonsko v 90. letech a na počátku tohoto století zaznamenalo záporný růst investic. To bylo spojeno s recesí a stagnací japonské ekonomiky v tomto období. Vývoz a dovoz měl výrazně vyšší růstovou dynamiku než růst HDP, což odráželo postupující internacionalizaci a globalizaci světové ekonomiky. Rozdíl mezi růstem vývozu a dovozu se odrazil ve vývoji obchodní bilance. V zemích EU-15 se tempa růstu vývozu a dovozu příliš nelišila. V USA celkově převažovala rychlejší dynamika dovozu před vývozem. Tato tendence byla markantní v posledních letech. Důsledkem je vysoký a rostoucí schodek obchodní bilance USA. Naproti tomu Japonsko s výjimkou dekády 80. let docílovalo rychlejší růst vývozu před dovozy a přebytek obchodní bilance.

## 2.2 Vliv poptávky na růst hrubého domácího produktu

Abychom mohli posoudit vliv jednotlivých komponent poptávky na růst HDP, musíme kvantifikovat jejich příspěvek k růstu HDP. Tento propočet je možné provádět dvojím způsobem (viz box 1). První vychází z podílu složek poptávky na HDP (v předchozím roce) a reálného růstu složek poptávky v běžném roce. Druhý způsob vychází z absolutních přírůstků HDP a složek poptávky. V obou případech je důležité, z jakých stálých cen vycházíme. V minulosti to byly stálé ceny základního období (roku 1995). Po revizi národních účtů z konce roku 2003 ČSÚ opustil praxi používání bazických indexů při konstrukci časových řad ve stálých cenách a podle doporučení EUROSTATu přešel na tzv. řetězení ukazatelů. Podle této metody jsou údaje charakterizující reálný růst primárně uváděny v průměrných cenách minulého roku. Časová řada makroekonomických ukazatelů ve stálých cenách je pak vypočtena řetězením meziročních přírůstků (v současnosti referenční rok 2000). Předností této metody proti používání bazických cenových indexů je to, že lépe odráží aktuální cenovou a věcnou strukturu ekonomiky. Metoda řetězení meziročních objemových indexů má však i určité nevýhody. Vypočtené údaje nejsou totiž ve všech případech plně aditivní, a tak vzniká metodická diskrepance mezi údaji o HDP součtem jednotlivých složek jeho užití. To komplikuje i výpočty příspěvku jednotlivých složek užití k růstu HDP. Nicméně vliv těchto rozdílů je zanedbatelný.

Modifikovaný způsob výpočtu příspěvku složek poptávky k růstu HDP (po vyloučení dovozu pro konečné domácí užití) byl nově publikován ČSÚ ve čtvrtletních národních účtech (viz tabulka 6). Tento způsob výpočtu vychází z toho, že domácí konečná poptávka není kryta pouze domácí výrobou, ale i dovozem a že by se tyto dovozy měly z konečné spotřeby a tvorby hrubého kapitálu vyloučit. V tomto případě by se změnila základní makroekonomická identita

$$HDP = C + I + (X - M) \text{ na rovnici:}$$

$$HDP = C - M_C + I - M_I + (X - M_M),$$

kde  $M_C$  – dovozy pro konečnou spotřebu,

$M_I$  – dovozy pro tvorbu hrubého kapitálu,

$M_M$  – dovozy pro mezispotřebu.

### Box 1: Kvantifikace vlivu změn složek poptávky na růst HDP

Tuto kvantifikaci je možné provádět dvojím způsobem. Obě metody vedou ke stejnému výsledku a jejich použití si ukážeme na údajích za rok 2005. První přístup vychází z váhy hlavních složek poptávky v roce 2004 a z reálného růstu těchto složek v roce 2005.

	Váha v roce 2004	Růst v roce 2005	Příspěvek k růstu HDP
Konečná spotřeba	73,1	2,3	1,7
Tvorba hrubého kapitálu	27,5	1,6	0,4
Vývoz	71,0	10,4	7,4
Dovoz (-)	71,6	4,8	-3,4
HDP	100,0	6,1	6,1

Příspěvek k růstu HDP dostaneme vynásobením váhy v roce 2004 růstem v roce 2005 (u konečné spotřeby:  $0,731 \times 2,3 = 1,7$ ). Vývoz působí prorůstově a dovoz musíme odečítat. Vidíme, že v roce 2005 se na růstu HDP ve výši 6,1 % rozhodujícím způsobem podílel zahraniční obchod, jehož příspěvek k růstu HDP byl 4 procentní body ( $7,4 - 3,4 = 4,0$ ).

Druhá metoda vychází z absolutních přírůstků složek poptávky a HDP. Ty jsou počítány ze stálých cen roku 2004 a jsou vyjádřeny v mld. Kč. Koeficienty obdržíme dělením přírůstků složek poptávky přírůstkem HDP. Příspěvek k růstu HDP pak obdržíme násobením koeficientů tempem růstu HDP v roce 2005 (6,1). Stejně výsledky dostaneme, budeme-li dělit absolutní přírůstky složek poptávky v roce 2005 hodnotou HDP v roce 2004 (2781,1 mld. Kč).

	Přírůstek v roce 2005	Koeficienty	Příspěvek k růstu HDP
Konečná spotřeba	46,0	0,27	1,7
Tvorba hrubého kapitálu	12,3	0,07	0,4
Vývoz	205,5	1,22	7,4
Dovoz	-94,8	-0,56	-3,4
HDP	169,0	1,00	6,1

Příspěvky změn poptávky k růstu HDP říkají, o kolik procentních bodů vzrostl HDP v důsledku růstu příslušné složky poptávky. Tím se kvantifikují růstové impulsy na straně poptávky a poptávkově orientovaná hospodářská politika může přijímat určitá opatření, která mohou růst nebo omezení poptávky podpořit.

Tabulka 6: Příspěvky k růstu HDP (po vyloučení dovozu pro konečnou spotřebu)

	Růst HDP	Konečná spotřeba	Tvorba hrubého kapitálu	Zahraniční obchod
2001	2,5	1,1	1,2	0,2
2002	1,9	2,8	0,7	-1,6
2003	3,6	3,4	-0,2	0,5
2004	4,2	-0,3	0,3	4,2
2005	6,1	0,7	-0,4	5,7

Poznámka: V názvu tabulky se ne zcela přesně uvádí pro konečnou spotřebu. Správně by mělo být pro domácí konečnou poptávku. Pramen: ČSÚ – čtvrtletní národní účty – tabulka G2.

Rozdíly v modifikovaném způsobu (po vyloučení dovozu z domácího finálního užití) proti tradičně používanému způsobu (viz tabulka 7) jsou poměrně velké. Celkově se zvyšuje příspěvek zahraničního obchodu (ze 4 p.b. v roce 2005 na 5,7 p.b., z 1,4 p.b. v roce 2004 na 4,2 p.b. atd.) Úměrně tomu klesají příspěvky konečné spotřeby a tvorby hrubého kapitálu (v roce 2005 u konečné spotřeby z 1,7 p.b. na 0,7 p.b. a u investic z 0,4 p.b. na -0,4 p.b.).

**Tabulka 7: Příspěvek složek poptávky k růstu HDP (stále ceny předchozího roku, v % HDP)**

	HDP	Konečná spotřeba	Soukromá spotřeba	Veřejná spotřeba	THK	THFK	Změna zásob	Domácí poptávka	Saldo ZO
1996	4,0	4,1	4,3	-0,2	3,8	3,1	0,7	7,9	-3,9
1997	-0,7	1,7	1,1	0,6	-2,8	-1,8	-1,0	-1,1	0,4
1998	-0,8	-0,8	-0,4	-0,3	-0,6	-0,3	-0,3	-1,4	0,6
1999	1,3	2,2	1,4	0,7	-1,0	-0,9	-0,1	1,2	0,2
2000	3,6	0,8	0,7	0,1	2,9	1,4	1,5	3,7	0,0
2001	2,5	1,9	1,1	0,8	2,0	1,8	0,2	3,9	-1,4
2002	1,9	2,6	1,1	1,4	1,4	1,4	0,0	3,9	-2,0
2003	3,6	4,7	3,1	1,6	-0,4	0,1	-0,5	4,2	-0,6
2004	4,2	0,6	1,4	-0,7	2,2	1,3	0,9	2,8	1,4
2005	6,1	1,7	1,4	0,2	0,4	0,3	0,1	2,1	4,0

Pramen: ČSÚ, roční národní účty (říjen 2006), vlastní výpočty.

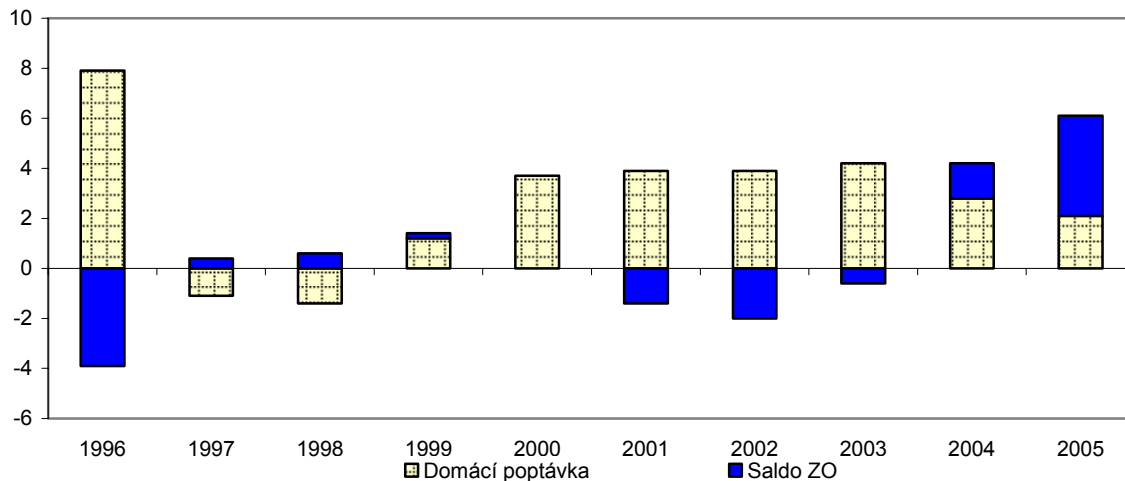
Rozdílné kvantifikace příspěvků komponent poptávky k růstu HDP by ztěžovaly interpretaci těchto výsledků. Ta má objasnit sílu spotřebitelské a investiční poptávky i vliv zahraničního obchodu na růst. Z tohoto hlediska není rozhodující, zda tato poptávka je uspokojována domácí výrobou či dovozem. Zahraniční obchod je pouze určitým prostředníkem mezi domácí výrobou a domácím užitím. Část domácí produkce se vyveze a za ní se jiné zboží a služby dovezou. Zahraniční obchod tak vstupuje mezi tvorbu a užití HDP a mění strukturu a velikost domácího konečného užití proti HDP. Při výpočtu jeho vlivu na růst HDP se bere v úvahu jeho celkové saldo (počítané ve stálých cenách). V něm je obsažen i dovoz pro domácí finální užití (konečná spotřeba a investice). Z tohoto hlediska je modifikované pojetí salda zahraničního obchodu ( $X - M_m$ ) nejasné. Ke zkoumání vztahu mezi poptávkou a nabídkou, kde se již rozlišuje domácí produkce a dovozy, slouží input-output tabulky.

Příspěvek hlavních složek poptávky k růstu HDP v letech 1996–2005 v členění na příspěvek domácí poptávky a vliv zahraničního sektoru ukazuje silný vliv domácí konečné poptávky (konečná spotřeba a tvorba hrubého kapitálu) v roce 1996 a v letech 2000–2003 (viz obrázek 2). V těchto letech byl růst HDP z více než 100 % tažen růstem domácí poptávky a vliv zahraničního obchodu na ekonomický růst byl záporný (schodek zahraničního obchodu ve zboží a službách počítaný ve stálých cenách se zvyšuje). V roce 2004 a zejména pak v roce 2005 se vliv domácí poptávky na růst HDP výrazně snížil a značně zesílil vliv zahraničního obchodu. To bylo způsobeno řadou faktorů (zpomalení reálného růstu disponibilních důchodů domácností, rychlý růst vývozu předstíhujících dynamiku dovozů, zhoršování směnných relací, které zmenšilo prostor pro růst mezd a investic).

Vliv zahraničního obchodu byl mírně pozitivní v letech 1997–1999, tedy v době recese české ekonomiky, kdy se uplatňovala restriktivní politika snižující domácí poptávku. Výrazně pozitivní vliv zahraničního obchodu se projevil až v letech 2004 a 2005, kdy se začala zlepšovat obchodní bilance a v roce 2005 byla poprvé v historii ČR bilance zahraničního obchodu ve zboží a službách kladná. To vedlo k velmi vysokému kladnému příspěvku zahraničního obchodu k růstu HDP (65 % růstu HDP). Konečná spotřeba přestala hrát rozhodující úlohu a hlavním tahounem ekonomického růstu se staly investice a zahraniční obchod. Struktura růstu na straně poptávky tak zaznamenala pozitivní změnu. Nicméně výraznější zvyšování přebytku obchodní bilance v roce 2006 a dalších letech bude obtížné z důvodu zrychlení růstu domácí poptávky, růstu světových cen energie a dalších surovin i z důvodu ochlazení globální konjunktury ve světě a v roce

2007 i v Německu a dalších zemích eurozóny. Proto již nemůžeme počítat s tak silným pozitivním vlivem zahraničního obchodu na růst HDP. Podle projekce Evropské komise (viz ECFIN, Autumn Forecast, 2006, s. 53) by se příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP měl snížit ze 4 p.b. v roce 2005 na 2,1 p.b. v roce 2006 a zhruba na 1 p.b. v letech 2007 a 2008.

**Obrázek 2: Příspěvek domácí poptávky a zahraničního obchodu k růstu HDP (v p.b.)**



Pramen: viz tabulka 7, vlastní výpočet.

V rámci domácí poptávky dlouhodobě převažoval vliv konečné spotřeby a v ní především soukromé spotřeby (výdaje domácností na konečnou spotřebu). Vliv veřejné spotřeby (výdaje vládních institucí na konečnou spotřebu) byl s výjimkou let 1999 a 2002 nevýznamný. Soukromá spotřeba hrála určující úlohu v letech 1996-1999. V dalším období zvyšovala růst HDP v průměru ročně o 1,6 %. Vezmeme-li v úvahu průměrný roční růst HDP v tomto období ve výši 3,2 %, pak se soukromá spotřeba podílela na růstu HDP jednou polovinou, což odpovídá jejímu podílu na HDP. Značné výkyvy ve vývoji investic se projevují i v jejich vlivu na růst HDP. Ten byl v případě tvorby hrubého fixního kapitálu záporný v letech 1997–1999 a teprve v letech 2000–2004 byl příspěvek fixních investic kladný a v průměru se pohyboval na úrovni 1,3 % HDP. Tento příspěvek je vyšší než by odpovídalo podílu fixních investic na HDP. Vysoká dynamika tvorby hrubého fixního kapitálu zvyšuje kapitálovou vybavenost ekonomiky, zlepšuje infrastrukturu, vede k urychlení technického pokroku a stává se tak předpokladem vyšší konkurenceschopnosti české ekonomiky.

**Mezinárodní srovnání** v této oblasti ukazuje velké rozdíly, které existují mezi zeměmi i ve vývoji v čase. To je dáno poměrně značnými výkyvy ve vývoji jednotlivých složek poptávky. Analýzy OECD (OECD Economic Outlook) pravidelně publikují příspěvek změn poptávky k růstu HDP v členění na vliv finální domácí poptávky (obsahuje konečnou spotřebu a tvorbu hrubého fixního kapitálu), změn zásob a čistého exportu. Ve stejném členění publikuje příspěvkovou analýzu strany poptávky k růstu HDP ve svých pravidelných zprávách Spring and Autumn Economic Forecasts i Evropská komise (resp. její statistický úřad EUROSTAT). Vyčlenění vlivu změn stavu zásob je důležité z toho důvodu, že tato položka je velmi proměnlivá, obtížně měřitelná (mohou se do ní promítat bilanční rozdíly mezi tvorbou a užitím HDP) a interpretace jejího ekonomického významu není snadná. Rozdíly mezi vybranými zeměmi v roce 2005 zachycuje tabulka 8.

**Tabulka 8: Příspěvek složek poptávky k růstu HDP v zemích OECD za rok 2005 (v procentních bodech)**

	Finální domácí poptávka	Změna stavu zásob	Čistý vývoz	HDP
Rakousko	4,2	0,1	-1,3	2,9
Belgie	1,3	0,6	-0,4	1,5
ČR	2,4	-0,2	4,0	6,1
Finsko	3,1	0,8	-1,1	3,0
Francie	2,2	0,0	-1,0	1,2
Německo	0,5	0,2	0,5	1,1
Řecko	2,5	0,1	1,1	3,7
Maďarsko	4,0	-2,5	2,8	4,2
Irsko	6,9	-0,1	-1,2	7,5
Itálie	0,2	0,2	-0,3	0,1
Japonsko	2,3	0,1	0,2	2,7
Polsko	3,3	-0,9	1,1	3,5
Portugalsko	1,0	-0,2	-0,5	0,4
Slovensko	8,2	0,6	-2,8	6,0
Španělsko	5,4	0,0	-1,7	3,5
USA	3,8	-0,3	-0,2	3,2
Eurozóna	1,7	0,1	-0,3	1,5
OECD celkem	3,1	-0,2	-0,2	2,7

Poznámka: Údaje nejsou plně srovnatelné, protože všechny země nepřešly na metodu řetězení a na používání stálých cen předchozího roku. Pramen: OECD (2006, s. 61 a s. 62).

Příspěvek růstu finální poptávky byl velmi silný v Rakousku, Finsku, Francii, Slovensku, Španělsku, USA a celkově pak v zemích eurozóny a OECD. V těchto zemích příspěvek finální domácí poptávky převyšoval růst HDP, z čehož vyplývá, že příspěvek zbývajících dvou složek (zásob a čistého vývozu) byl vcelku záporný. Změna stavu zásob nejvíce snižovala růst HDP v Maďarsku a Polsku a naopak pozitivně působila ve Finsku, Belgii a na Slovensku. Čistý vývoz byl největším tahounem růstu HDP v České republice a v Maďarsku a silně negativně působil na Slovensku, ve Španělsku, Rakousku, Irsku a Finsku. ČR v pozitivním vlivu zahraničního obchodu na ekonomický růst v roce 2005 výrazně dominuje ze všech zemí OECD.

### 3. Vývoj spotřeby

Kapitola se věnuje základní složce konečné spotřeby, kterou je spotřeba domácností. Ukazuje úzký vztah mezi růstem HDP a růstem soukromé spotřeby, který do značné míry podmiňuje zvyšování blahobytu země. Podrobněji zkoumá základní faktory, které ovlivňují růst soukromé spotřeby (reálné disponibilní důchody domácností, míru úspor domácností, majetek domácností a úvěry poskytované domácnostem). Kapitola ukazuje i změny ve struktuře soukromé spotřeby.

Konečná spotřeba je v posledních revizích národních účtů (SNA 1993 a ESA 1995) vymezena dvěma způsoby:

- z hlediska výdajů na konečnou spotřebu (kdo konečnou spotřebu hradí)
- z hlediska skutečné konečné spotřeby (kdo ji skutečně realizuje bez ohledu na to, kdo ji financuje).

Pojetí výdajů na konečnou spotřebu je pojetím základním a vztahuje se na výdaje tří institucionálních sektorů. Výdaje domácností na konečnou spotřebu se většinou označují jako soukromá spotřeba, výdaje sektoru vládních institucí na konečnou spotřebu se

chápu jako veřejná spotřeba a výdaje sektoru neziskových institucí jsou relativně malé a pro účely analýz se přičítají k výdajům domácností. Výdaje domácností na konečnou spotřebu představují individuální spotřebu, zatímco výdaje vládních institucí se dělí na individuální a kolektivní spotřebu.

Skutečná konečná spotřeba ukazuje, kdo výrobky a služby pro spotřebu získal bez ohledu na jejich financování. Rozlišuje se skutečná individuální spotřeba, která zahrnuje individuální spotřebu domácností a individuální spotřebu vládních institucí a skutečná kolektivní spotřeba, kam patří výdaje vládních institucí na kolektivní spotřebu. Rozdíl mezi první koncepcí (výdaje na konečnou spotřebu) a druhou koncepcí (skutečná konečná spotřeba) spočívá v přístupu k některým druhům výrobků a služeb, které jsou financovány vládou, ale jsou poskytovány domácnostem jako naturální sociální transfer. Služby hrazené státem a patřící do individuální skutečné spotřeby pak představují tzv. třetí rozdělení v podobě naturálních sociálních důchodů.

Zavedení nových kategorií individuální a kolektivní skutečné spotřeby ke kategoriím výdajů na konečnou spotřebu sice SNÚ poněkud komplikuje, ale rozšiřuje analytické možnosti národních účtů zejména v oblasti analýzy a mezinárodního srovnávání životní úrovně. Je totiž známo, že míra přerozdělování se v jednotlivých zemích značně liší. Podle výdajové metody, kde rozhodujícím kritériem pro odlišení soukromé a veřejné spotřeby je zdroj financování, docházelo k tomu, že to, co bylo v jedné zemi soukromou spotřebou, bylo v jiné zemi veřejnou spotřebou. To se týkalo především poskytovaných služeb ve školství a zdravotnictví, kdy záleželo na tom, kdo tyto služby platil.

### 3.1 Spotřeba domácností (soukromá spotřeba)

Sektor domácností plní v ekonomice řadu funkcí. Především realizuje konečnou spotřebu a klasické domácnosti jsou chápány většinou jako spotřebitelé. Dále poskytuje práci a je příjemcem pracovních důchodů. Do sektoru domácností jsou z praktických důvodů zahrnuti i drobní výrobci podnikající podle živnostenského zákona a nezapsaní v obchodním rejstříku, kteří vytvářejí nezanedbatelnou část HDP. Určitá nesourodost tohoto sektoru může zkreslovat analýzy. ČSÚ zatím oddělené údaje nepublikuje.

Výdaje domácností na konečnou spotřebu (soukromá spotřeba) představují jakýsi finální efekt ekonomické aktivity a jsou klíčovou složkou životní úrovně obyvatelstva. Zpravidla platí pravidlo, že čím rychlejší je růst ekonomiky (většinou měřený růstem HDP), tím rychlejší je růst soukromé spotřeby a životní úrovně. Z tohoto důvodu se velmi často růst HDP ztotožňuje s růstem blahobytu. U většiny vyspělých tržních ekonomik toto pravidlo více méně platí. Tak např. v EU-15 za posledních 10 let (1996-2005) byl růst HDP a soukromé spotřeby totožný a činil průměrně ročně 2,2 % (viz tabulka 9). Existuje i zpětná vazba: růst HDP je do značné míry podmíněn růstem soukromé spotřeby na poptávkové straně ekonomiky (soukromá spotřeba představuje rozhodující část užití HDP - v ČR kolem 50 %, ale ve vyspělých západních zemích kolem 60 %).

Vývoj soukromé spotřeby v České republice<sup>3</sup> se na rozdíl od vyspělých západních zemí dlouhodobě a zejména pak v některých letech značně lišil od růstu HDP (viz tabulka 10).

<sup>3</sup> Statistika rozlišuje výdaje domácností na konečnou spotřebu v domácím a národním pojetí. Základním je národní pojetí, které se liší od soukromé spotřeby v domácím pojetí tím, že se odečítají výdaje nerezidentů na konečnou spotřebu v České republice a přičítají se výdaje českých rezidentů na konečnou spotřebu v cizině.

**Tabulka 9: Růst HDP a soukromé spotřeby (reálný průměrný roční růst v %)**

	1996–2000	2001–2005	1996–2005
<b>EU-15</b>			
HDP	2,8	1,6	2,2
Soukromá spotřeba	2,8	1,7	2,2
<b>ČR</b>			
HDP	1,5	3,6	2,5
Soukromá spotřeba	2,7	3,1	2,9

Pramen: ECFIN (2006).

V letech 1996-2000, poznamenaných krizí české ekonomiky v letech 1997-1998, průměrný roční růst soukromé spotřeby (2,7 %) značně předstihoval růst HDP (1,5 %). V růstové fázi ekonomického cyklu v letech 2001-2005 však dochází k opačnému pohybu (spotřeba domácností rostla průměrně ročně o 3,1 % a HDP se zvyšoval o 3,6 %). Analyzujeme-li dlouhodobý vývoj české ekonomiky, vidíme určitý paradox mezi relativně nízkým růstem HDP a celkově příznivějším obrazem české ekonomiky vyplývajícím z vývoje soukromé spotřeby. Přitom je to právě růst soukromé spotřeby, který obyvatelstvo vnímá podstatně silněji než růst HDP, protože podmiňuje růst životní úrovně. Mezinárodní srovnání ukazuje, že na rozdíl od ČR ve většině zemí spotřeba domácností rostla pomaleji nebo zhruba stejně jako HDP.

**Tabulka 10: Vývoj HDP a soukromé spotřeby (roční růst v %)**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	1996-2005
HDP	4,0	-0,7	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,2	6,1	2,5
Soukromá spotřeba	8,4	2,2	-0,8	2,8	1,3	2,3	2,2	6,0	2,5	2,4	2,9

Pramen: ČSÚ – roční národní účty (říjen 2006).

V čem je vysvětlení rozdílného růstu HDP a soukromé spotřeby? Růst HDP je na poptávkové straně ekonomiky podmíněn nejen růstem soukromé spotřeby, ale i vývojem zbývajících složek užití HDP, především investic a zahraničního obchodu. Vzhledem k tomu, že investice v minulých 10 letech rostly zhruba stejným tempem jako HDP, byl v případě ČR hlavním důvodem rozdílného růstu HDP a soukromé spotřeby vývoj zahraničního obchodu. Kromě toho růst spotřeby domácností je ovlivněn řadou faktorů, které se v průběhu času mění a ovlivňují tak růstovou dynamiku spotřeby.

Mezi **základní faktory ovlivňující růst soukromé spotřeby** patří výše a vývoj reálných disponibilních důchodů domácností, měnící se sklon ke spotřebě a úsporám, reálná úroková míra, vývoj spotřebitelských úvěrů, hodnota majetku domácností, ale i demografické a psychologické faktory či národní a regionální rozdíly. Určitou úlohu hrají i očekávání spotřebitelů. Nelze proto konstruovat jednoduchý model, který by byl schopen úplně objasnit a kvantifikovat vliv jednotlivých faktorů.<sup>4</sup> V naší analýze se omezíme na faktory, které je možné pokládat za klíčové. Jsou to:

- disponibilní důchody domácností,
- míra úspor domácností,
- majetek (bohatství) domácností,

<sup>4</sup> To ostatně potvrzuje studie Evropské komise (EU Economy, 2006), která ukázala, že nelze sestavit společnou rovnici pro země eurozóny a že specifika jednotlivých zemí jsou významná pro řadu vysvětlujících faktorů.

- půjčky a úvěry poskytnuté domácnostem.

### 3.2 Disponibilní důchody domácností

I přes rostoucí význam efektu vyplývajícího z růstu bohatství, disponibilní důchod zůstává nejdůležitějším faktorem vysvětlujícím spotřební výdaje domácností. Disponibilní důchody domácností představují jakýsi konečný důchod, který je použit na spotřebu a zbytek jsou úspory. Čistý disponibilní důchod domácností se vypočte jako součet prvotních důchodů domácností (jde o čistý národní důchod domácností, který zahrnuje náhrady zaměstnancům, hrubý provozní přebytek a smíšený důchod a důchody z vlastnictví) a salda druhotných důchodů (druhotné důchody přijaté – sociální dávky, ostatní běžné transfery zmenšené o druhotné důchody vydané – běžné daně z důchodu, jmění a jiné, sociální příspěvky a ostatní běžné transfery). Hrubý disponibilní důchod pak navíc obsahuje spotřebu fixního kapitálu (viz tabulka 11).

V rámci čistého národního důchodu vytvořeného domácnostmi hrají klíčovou úlohu náhrady zaměstnanců (ty zahrnují příjmy z mezd a platů a sociální příspěvky zaměstnavatelů), které jsou ovlivněny situací na trhu práce – růstem zaměstnanosti, vývojem průměrných mezd, daňovým zatížením práce, regulací trhu práce a měnící se strukturou pracovních sil. V tomto směru je důležité zkoumání měnícího se podílu náhrad zaměstnanců v prvotním rozdělení národního důchodu, který souvisí s vývojem jednotkových pracovních nákladů.<sup>5</sup>

**Tabulka 11: Tvorba disponibilního důchodu domácností (mld. Kč)**

	2001	2002	2003	2004	2005
Čistý národní důchod	1391,8	1459,1	1550,2	1629,7	1705,3
Saldo druhotných důchodů	-167,2	-181,1	-214,3	-248,0	-258,7
Čistý disponibilní důchod	1224,6	1278,0	1335,9	1381,7	1446,6
Spotřeba fixního kapitálu	68,6	70,5	72,9	78,2	81,3
Hrubý disponibilní důchod	1293,2	1348,5	1408,8	1459,9	1527,9

Pramen: ČSÚ – roční národní účty (listopad 2006).

Nicméně i změny ve vývoji dalších složek běžných příjmů a výdajů domácností mohou významně ovlivnit disponibilní důchod domácností (viz tabulka 12). Např. celkové saldo druhotných důchodů bylo v České republice záporné (domácnosti měly ve znovu-rozdělení větší výdaje než příjmy) a působilo negativně na vývoj disponibilních důchodů domácností. Nárůst záporného salda byl významný v roce 2003 a 2004 a snižoval tempo růstu disponibilních důchodů. Na druhé straně některá opatření jako např. změny v daňovém zatížení domácností (v roce 2005 došlo ke snížení daňové zátěže fyzických osob v důsledku zavedení společného zdanění manželů a většího využití paušálních výdajů pro osoby samostatně výdělečně činné), mohou urychlit růst disponibilních důchodů.

**Tabulka 12: Národní účty sektoru domácností v roce 2005, běžné ceny (v mld. Kč)**

	2005
1. Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod	449,9

<sup>5</sup> Viz IMF Working Paper No. 06/294 „Effects of Globalization on Labor’s Share in National Income“, December 2006, kde se dochází k závěru, že v důsledku technického pokroku, větší otevřenosti ekonomik a změn v ochraně práce podíl pracovních nákladů v národním důchodu zaznamenal v uplynulých dvou dekáдах tendenci k poklesu.



2. Náhrady zaměstnancům	1258,9
3. Důchody z vlastnictví	99,9
4. Sociální dávky	352,3
5. Ostatní běžné transfery	96,3
<b>6. Běžné příjmy celkem (6 = 1 + 2 + 3 + 4 + 5)</b>	<b>2257,3</b>
7. Důchody z vlastnictví placené	22,1
8. Běžné daně z důchodu, jmění a jiné	140,7
9. Sociální příspěvky	471,0
10. Ostatní běžné transfery	95,5
<b>11. Běžné výdaje celkem (11 = 7 + 8 + 9 + 10)</b>	<b>729,3</b>
<b>12. Hrubý disponibilní důchod (12 = 6 - 11)</b>	<b>1527,9</b>
13. Změna podílu domácností na rezervách penz. fondů	19,0
14. Výdaje na individuální spotřebu	1454,4
<b>15. Hrubé úspory (15 = 12 + 13 - 14)</b>	<b>92,5</b>
16. Míra hrubých úspor (16. = 15./12. x 100)	6,1

Pramen: ČSÚ – čtvrtletní národní účty.

Protože důchodové toky vztahující se k sektoru domácností ovlivňují významným způsobem vývoj národního hospodářství, jsou národní účty za sektor domácností publikovány i ve čtvrtletních národních účtech ČR.

Při analýze chování domácností jako spotřebitelů je užitečný výpočet relativních ukazatelů, které charakterizují sklon ke spotřebě (vztah spotřeby domácností a jejich hrubého disponibilního důchodu), sklon k úsporám (vztah hrubých úspor a hrubého disponibilního důchodu) a důchodovou pružnost spotřeby (podíl relativního přírůstku spotřeby domácností na relativním přírůstku hrubého disponibilního důchodu). Výpočet těchto ukazatelů naznačuje změnu v chování domácností.

### 3.3 Míra úspor domácností

Vývoj spotřebních výdajů domácností se však může lišit od vývoje disponibilních důchodů domácností. Důvodem je měnící se sklon k úsporám. V letech, kdy míra úspor klesá, soukromá spotřeba zpravidla roste rychleji než disponibilní důchody a v letech, kdy míra úspor roste, spotřební výdaje zaznamenávají nižší dynamiku než disponibilní důchody. Úspory nabývají různých forem finančních aktiv a proměňují se v nefinanční aktiva prostřednictvím investic. Úspory spolu s kapitálovými transfery představují základní zdroj růstu čistého jmění domácností. Soukromá spotřeba, která je převážně hrazena z běžného důchodu, však může být financována i z dalších zdrojů. Těmi jsou především úvěry poskytované domácnostem. Vliv spotřebitelských úvěrů na úspory domácností je nepřímý, protože jde o finanční transakci, která zvyšuje finanční pasiva domácností a jejich hrubý dluh a přímo se neprojeví v běžných příjmech domácností. Je totiž nutné odlišit finanční transakce od transakcí rozdělování, při nichž vznikají prvotní a druhotné důchody a vytváří se disponibilní důchod. Půjčky nezvyšují disponibilní důchod domácností, ale umožňují zvýšit spotřebu a v důsledku toho snižují úspory (zbytková veličina disponibilního důchodu po odečtení spotřeby). Ovlivňují tedy míru úspor nepřímo.

Empirická evidence ukazuje, že soukromá spotřeba je citlivá na změny v běžném důchodu. Nicméně i přes značné výkyvy ve vývoji disponibilních důchodů domácností se soukromá spotřeba vyvíjí rovnoměrněji a je schopna se vypořádat se šoky ve vývoji běžných důchodů. Důvodů je jistě více. Hlavním z nich jsou patrně změny v míře úspor domácností. Významnou roli hraje i finanční systém, který v posledních letech zazna-

menal významné změny, jež mimo jiné umožnily domácnostem snazší přístup k financování. Spotřeba domácností je ovlivněna i hodnotou aktiv v portfoliu domácností. Kolísání cen aktiv (bubliny na trzích) má vliv na chování domácností a na vývoj poptávky domácností. To se týká zejména cen nemovitostí. Vztahy mezi vývojem disponibilních důchodů domácností, soukromou spotřebou a mírou úspor domácností naznačuje tabulka 13.

Dlouhodobě došlo k výrazně rychlejšímu růstu soukromé spotřeby před růstem disponibilních důchodů domácností. V letech 1996-2005 činilo průměrné roční reálné tempo růstu spotřeby domácností 2,9 %, zatímco reálný růst disponibilních důchodů domácností byl pouze 1,8 %. To se projevilo ve značném snížení míry úspor domácností. V letech, kdy soukromá spotřeba rostla rychleji než disponibilní důchody, klesala míra úspor (zvýšil se sklon ke spotřebě). To byl případ většiny let (1996-2001, 2003 a 2004). Pouze v roce 2002 a 2005 byl vztah růstu soukromé spotřeby a disponibilních důchodů obrácený. V těchto dvou letech vzrostla míra úspor.

**Tabulka 13: Disponibilní důchody domácností a soukromá spotřeba (roční růst v %)**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
DiDD (b.c.)	11,9	11,2	5,9	4,1	4,2	5,0	4,3	4,5	3,6	4,7
DiDD (s.c.)	3,6	2,0	-2,8	2,1	1,1	1,1	3,1	4,9	0,6	2,9
Soukromá spotřeba (s.c.)	8,4	2,2	-0,8	2,8	1,3	2,3	2,2	6,0	2,5	2,4
Míra úspor	11,5	11,3	9,3	8,5	8,4	7,4	8,3	7,4	5,9	6,1

Poznámka: Reálný růst disponibilních důchodů ve stálých cenách (DiDD s.c.) byl vypočten dělením nominálního růstu disponibilních důchodů domácností v běžných cenách (DiDD b.c.) deflátorem soukromé spotřeby. Míra úspor domácností byla počítána jako podíl hrubých úspor domácností na jejich hrubém disponibilním důchodu (v %). Pramen: ČSÚ – roční národní účty.

V posledních letech růst spotřeby ovlivňují i půjčky domácností. Ty začaly prudce růst počínaje rokem 2002. I když větší část půjček jsou dlouhodobé půjčky spojené s bydlením, které se projeví především v investicích domácností (s novými byty je však spojeno i jejich zařizování, které se projeví v růstu spotřeby), silný růst spotřebitelských úvěrů se již plně promítá do růstu soukromé spotřeby. Tento vcelku nový jev v české ekonomice byl způsoben privatizací bank, jejich aktivnější politikou vůči domácnostem, nízkými úrokovými měrami a pozitivním očekáváním budoucího vývoje.

V mezinárodních srovnáních je disponibilní důchod domácností na obyvatele pokládán za výstižnější ukazatel důchodu na hlavu a životní úrovně než je HDP na obyvatele. To se týká zejména regionální úrovně, protože toky prvotních a druhotných důchodů mezi regiony jsou často silnější než mezi státy. V důsledku toho se regionální HDP na hlavu značně liší od disponibilních důchodů domácností na hlavu (viz EUROSTAT, 2006).

Úspory a jejich vztah k disponibilním důchodům domácností (míra úspor) závisí na řadě faktorů, jako je výše důchodu, věková struktura obyvatelstva, reálné úrokové sazby a rozvinutost finančního systému, penzijní a zdravotní systém, ale i nejistota, nejasnost o dopadech reform, vnímání možných ztrát z hodnoty akcií, diskuse k penzím a reformě zdravotnictví, vývoj cen domů. Míra úspor domácností se mezi zeměmi liší. To může být způsobeno rozdíly v institucionálním uspořádání zemí, jako je např. penzijní systém a to, zda jsou peníze financovány státem nebo z osobních úspor, systém zdravotnictví a

platby obyvatelstva za poskytované zdravotní služby či systém podpor v nezaměstnanosti.

Míra úspor může být vyjádřena buď jako hrubá (vychází z hrubých úspor) nebo čistá míra (vychází z čistých úspor). Čisté úspory domácností dostaneme, když od hrubých úspor odečteme spotřebu fixního kapitálu domácností. Ta se vypočte z fixního kapitálu používaného domácnostmi provozujícími živnosti a z hodnoty domů a bytů používaných k vlastnímu bydlení (poznamenejme, že z předmětů dlouhodobé spotřeby domácností, jako jsou auta, ledničky, televize atd. se spotřeba fixního kapitálu nepočítá, protože se nejedná o investiční statky, které by zvyšovaly hodnotu fixních aktiv, ale o spotřební předměty, které momentem jejich nákupu vstupují do konečné spotřeby). Spotřeba fixního kapitálu se musí odečíst jak od hrubých úspor, tak od hrubého disponibilního důchodu. V mezinárodních srovnáních se většinou dává přednost míře hrubých úspor, protože odhady spotřeby fixního kapitálu za sektor domácností se mezi zeměmi liší. Je pochopitelné, že míra hrubých úspor je vyšší než míra čistých úspor, nicméně obě míry ukazují podobné tendence.

V České republice měla tvorba i míra úspor domácností dlouhodobě klesající tendenci. V letech 1996-2005, za které máme srovnatelné údaje z ročních národních účtů, byl pokles jak míry hrubých, tak i čistých úspor velmi výrazný (viz tabulka 14).

**Tabulka 14 : Úspory domácností (v mld. Kč) a míra úspor (v % disponibilního důchodu)**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Čisté úspory	58,1	63,9	44,6	38,1	37,7	27,1	41,4	31,7	7,7	11,2
Spotřeba fixního kapitálu	52,5	56,9	60,7	62,6	66,2	68,6	70,5	72,9	78,2	81,3
Hrubé úspory	110,6	120,8	105,3	100,6	103,9	95,6	111,8	104,6	86,0	92,6
Míra hrubých úspor	11,4	11,2	9,2	8,5	8,4	7,3	8,2	7,4	5,8	6,1
Míra čistých úspor	6,3	6,2	4,1	3,4	3,2	2,2	3,2	2,3	0,6	0,8

Poznámka: Míra hrubých úspor je počítána jako vztah hrubých úspor k hrubému disponibilnímu důchodu domácností a míra čistých úspor jako vztah čistých úspor k čistému disponibilnímu důchodu domácností.  
Pramen: ČSÚ – roční národní účty.

Tvorba úspor domácností v uplynulých deseti letech se značně snížila. I přes relativně velké výkyvy v jednotlivých letech se hrubé úspory domácností ztenčily z 110,6 mld. Kč v roce 1996 na 92,6 mld. v roce 2005 a to i přes rostoucí výši disponibilních důchodů domácností. Pokles čistých úspor (z 58,1 mld. Kč v roce 1996 na 11,2 mld. Kč v roce 2005) je ještě výraznější vzhledem k tomu, že narůstala spotřeba fixního kapitálu. To je varovná tendence, protože čisté úspory jsou základním zdrojem růstu bohatství domácností a úspory domácností jsou zpravidla jedním ze zdrojů financování investic v ostatních sektorech ekonomiky. Pokud tento zdroj vysychá a není nahrazen vyšší tvorbou úspor v ostatních sektorech, ekonomika buď musí omezit investice nebo se stává stále více závislá na zahraničních úsporách.

Pokles míry úspor (jak hrubých, tak především čistých) byl též velmi silný. Míra hrubých úspor poklesla z 11,4 % v roce 1996 na 6,1 % v roce 2005 a míra čistých úspor ze 6,3 % na 0,8 % ve stejném období. V roce 2006 se míra úspor domácností dále snižovala.

Mezinárodní srovnání míry úspor domácností je nutné brát jako hrubě orientační jednak pro možné metodologické rozdíly (např. ve výpočtu spotřeby fixního kapitálu), ale i pro institucionální rozdíly mezi zeměmi (např. míra naturálních sociálních transferů zejména ve školství a zdravotnictví, systém sociálního a penzijního zabezpečení). Většina zemí zahrnuje do úspor domácností i úspory soukromých neziskových institucí sloužících domácnostem. Dostupné údaje za země OECD potvrzují jak velké rozdíly v míře úspor domácností mezi zeměmi, tak i dlouhodobě převažující tendenci k poklesu míry úspor (viz tabulka 15).

**Tabulka 15: Míra úspor domácností (v % disponibilního důchodu domácností)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Čisté úspory</b>										
Austrálie	4,8	5,8	4,0	2,0	1,5	2,7	1,8	-1,2	-3,6	-3,0
Rakousko	10,9	8,6	7,3	8,2	8,8	8,4	7,6	7,8	8,9	8,3
Kanada	9,2	7,0	4,9	4,9	4,0	4,7	5,2	3,5	2,4	1,4
Finsko	4,7	0,4	2,2	0,4	1,5	-1,3	-1,2	-0,3	0,6	2,7
Francie	12,7	11,2	12,2	11,9	11,5	11,4	12,2	13,3	12,4	11,8
Německo	11,0	10,5	10,1	10,1	9,5	9,2	9,4	9,9	10,3	10,5
Irsko	8,5	5,8	5,9	10,8	9,1	9,6	11,0	9,9	9,6	9,9
Itálie	17,9	18,9	15,4	12,2	9,8	9,2	10,1	10,5	10,7	11,5
Japonsko	11,9	9,8	10,0	11,0	10,7	9,5	6,6	7,2	7,4	6,9
Korea	17,5	17,5	16,1	24,9	17,5	10,7	6,4	2,2	3,9	5,1
Nizozemsko	9,8	8,4	8,7	8,2	4,8	1,8	4,6	5,2	5,2	7,3
Norsko	4,6	2,2	2,8	5,8	5,5	5,2	4,1	8,8	9,9	10,2
Švédsko	8,7	7,5	5,4	3,3	2,3	3,3	8,5	9,2	8,7	8,6
Švýcarsko	11,6	11,3	10,5	10,7	10,0	11,8	11,9	9,1	8,9	8,9
USA	4,6	4,0	3,6	4,3	2,4	2,3	1,8	2,4	2,1	1,8
<b>Hrubé úspory</b>										
Belgie	20,5	18,3	16,8	16,0	15,1	14,4	15,4	14,6	12,4	10,7
Dánsko	1,3	0,9	-1,6	0,0	-3,3	-1,9	2,5	1,7	3,6	2,9
Portugalsko	13,6	11,8	10,3	9,9	8,6	10,9	11,9	11,5	11,4	11,8
Španělsko	12,3	12,6	11,8	10,6	9,4	8,0	7,4	8,1	8,5	7,2
Velká Británie	10,0	9,4	9,2	6,2	4,9	5,0	6,3	4,8	5,3	4,4

Pramen: OECD (2006), Economic, Environmental and Social Statistics.

V zemích OECD velmi silné poklesy míry úspor nastaly v Austrálii, Kanadě, Velké Británii a USA. Záporné čisté úspory (výdaje na konečnou spotřebu byly větší než čistý disponibilní důchod) byly zaznamenány ve Finsku v letech 2000-2002 a v Austrálii. Naproti tomu relativně stabilní či dokonce rostoucí míru úspor měla v posledních letech Francie, Irsko, Norsko a Portugalsko. Srovnáváme-li míru čistých úspor českých domácností se zeměmi OECD, pak zjistíme, že tato míra patřila v roce 2004 (0,6 %) po Austrálii k nejnižším. Závažný je velmi rychlý pokles této míry v letech 2003-2005. Přitom v roce 1996 patřila čistá míra úspor domácností v České republice (6,3 %) celkově k nižším mírám, avšak byla vyšší než v takových zemích jako je Finsko, Irsko, Norsko a Spojené státy.

Srovnání se zeměmi EU je obtížné, protože údaje za řadu zemí chybí. Kromě toho údaje národních účtů publikované EUROSTATem se liší od údajů OECD. Důvodem mohou být metodologické rozdíly či revize dat. V době psaní této studie byly posledními dostupnými údaji údaje za rok 2004. Podle nich dosahovala míra hrubých úspor domácností 12,9 % v Belgii, 16,3 % v Německu, 11,1 % ve Španělsku, 15,6 % ve Francii, 1,8 % v Lotyšsku, 0,6 % v Litvě, 15,5 % v Nizozemsku, 13,5 % v Rakousku, 6,7 % v Polsku, 10,3 % v Portugalsku, 13,3 % ve Slovinsku a 9,6 % ve Finsku. I toto srovnání

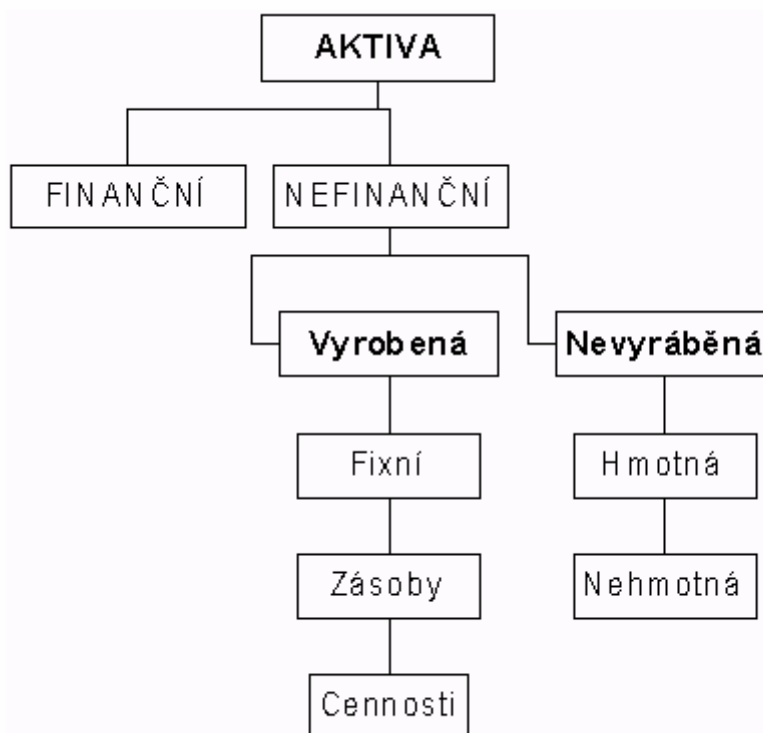
vychází pro Českou republiku nepříznivě, protože míra hrubých úspor domácností v ČR činila v roce 2004 pouze 5,7 % a nižší míru úspor mělo jenom Lotyšsko a Litva. Uvědomíme-li si, že úspory domácností jsou chápány jako významný zdroj financování investic a tedy jako faktor růstu ekonomiky, silný pokles úspor domácností je třeba pokládat z makroekonomického hlediska za závažný a je třeba hledat opatření v hospodářské politice, která by úspory podporovala.

### **3.4 Majetek (bohatství) domácností**

Národní účty obsahují kromě tokových veličin i veličiny stavové, které ukazují stavy jmění (bohatství) na počátku a konci ročního období za celé národní hospodářství i podle jednotlivých institucionálních sektorů. To umožňuje zkoumat i změny majetku domácností. Takovéto analýzy většinou chybí, ať již z důvodu nedostatku a menší spolehlivosti statistických údajů, či z neznalosti systému národních účtů. Přitom vývoj bohatství je velmi důležitý nejen jako faktor ovlivňující spotřebu, ale též jako významný ukazatel životní úrovně. Vyspělé země se vyznačují nejen značnou výší HDP na obyvatele, ale i velkým akumulovaným majetkem. Mezinárodní srovnání v této oblasti jsou však značně obtížná, třebaže by obohatila obraz o rozdílech v ekonomické a životní úrovni jednotlivých zemí. Dá se předpokládat, že země, které v minulosti po celá staletí patřily k nejvyspělejším, mají větší akumulovaný majetek než země, které je ve výši HDP na obyvatele sice dohnaly, či dokonce předstihly, ale historicky patří do klubu bohatých relativně krátce (Velká Británie versus Irsko).

Při odhadech stavů jmění je nutné vycházet nejen z jmění (aktiv), ale i z pasiv (závazků). Jejich rozdíl je čisté jmění. To se v rozvahách vykazuje na počátku a na konci ročního období. Ekonomický význam hospodářských aktiv je v tom, že působí jako zásoba hodnoty a z jejich držby a využívání plyne jejich vlastníkům prospěch. Aktiva se člení na nefinanční aktiva (do nich se zahrnují vyrobená aktiva, kam patří fixní aktiva, zásoby a cennosti a nevyroběná aktiva, která mohou být hmotná jako je např. půda a podzemní zdroje anebo nehmotná jako např. patenty) a finanční aktiva (oběživo a vklady, cenné papíry, půjčky, účasti, pojistné technické rezervy). Rozdíl mezi aktivy a pasivy tvoří čisté jmění, které je jakýmsi ukazatelem bohatství společnosti či jednotlivých institucionálních jednotek a sektorů. Složitým metodologickým problémem spojeným se sestavováním rozvah je oceňování jednotlivých položek rozvahy, protože platí obecná zásada, že aktiva i pasiva by měla být oceněna tržními cenami toho dne, k němuž se rozvaha vztahuje.

Členění aktiv znázorňuje následující schéma:



Změna čistého bohatství závisí na řadě vlivů: na úsporách a čistých kapitálových transferech, na vlivu nominálních zisků/ztrát z držby (jako jsou např. změny cen akcií) a na ostatních změnách objemu aktiv (viz tabulka 16). Je zajímavé, že v České republice kromě roku 1995, kdy hlavní roli hrály kapitálové transfery v důsledku rozdělení akcií z druhé vlny kupónové privatizace a z dobíhající restitucí, a roku 2002, byly hlavními faktory růstu čistého jmění nominálními zisky z držby.

**Tabulka 16: Změny čistého jmění domácností (v mld. Kč)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Vliv úspor a kapitálových transferů	240,4	84,7	83,9	56,7	53,7	54,2	43,6	77,3	52,7	31,0
Ostatní změny	38,2	-14,7	91,8	70,7	27,2	8,6	23,4	55,8	-2,0	59,7
Vliv nominálních zisků/ztrát z držby	58,5	131,1	176,9	156,3	75,5	78,0	72,0	45,4	57,7	86,0
Celkem	337,0	201,1	352,6	283,7	156,4	140,8	139,0	178,5	108,3	176,7

Pramen: ČSÚ – roční národní účty.

Stavy čistého jmění domácností ke konci roku ukazuje tabulka 17.

**Tabulka 17: Stav čistého jmění domácností k 31.12. (v mld. Kč)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Čisté jmění	2359,6	2560,7	2913,3	3196,9	3353,3	3494,1	3633,1	3811,7	3920,0	4096,7

Pramen: ČSÚ – roční národní účty.

Vývoj struktury nefinančních a finančních aktiv domácností ukazují tabulky 18 a 19. Průměrný roční růst čistého jmění domácností dosahoval 6,3 % v letech 1995-2004. To

je relativně rychlý růst, uvědomíme-li si, že jde o stavové veličiny, jejichž hodnota převyšuje hodnotu HDP. Vzhledem k tomu, že jde o nominální hodnoty, nelze vypočítat reálný růst majetku domácností.

**Tabulka 18: Stavby nefinančních aktiv k 31. 12. daného roku – domácnosti (běžné ceny v mld. Kč), 1995 až 2004**

	1995	2000	2004
<b>Nefinanční aktiva</b>	<b>1456,5</b>	<b>2320,0</b>	<b>2762,0</b>
<b>Vyrobená aktiva</b>	<b>1387,3</b>	<b>2211,4</b>	<b>2626,4</b>
<b>Fixní aktiva</b>	<b>1273,1</b>	<b>2031,4</b>	<b>2463,3</b>
Hmotná fixní aktiva	1268,2	2027,4	2457,2
Obydlí	1102,1	1779,0	2158,4
Ostatní budovy a stavby	15,2	113,7	149,6
Stroje a zařízení	150,0	134,6	147,0
Dopravní prostředky	32,5	38,8	57,0
Ostatní stroje a zařízení	117,5	95,8	90,0
Pěstovaná aktiva	0,9	0,2	2,1
Nehmotná fixní aktiva	5,0	4,0	6,1
Počítačové programové vybavení	1,1	1,3	3,0
<b>Zásoby</b>	<b>95,0</b>	<b>148,5</b>	<b>118,2</b>
<b>Cennosti</b>	<b>19,2</b>	<b>31,5</b>	<b>44,9</b>
<b>Nevyráběná aktiva</b>	<b>69,3</b>	<b>108,7</b>	<b>135,7</b>

Pramen: ČSÚ – roční národní účty

Růst nefinančních aktiv (7,4 % průměrně ročně v letech 1996-2004) byl pomalejší než růst finančních aktiv (7,7 %). Z fixních aktiv dosáhly rychlou dynamiku investice do obydlí a ostatních budov a staveb. Je to dáno tím, že domácnosti kromě do finančních aktiv investují své úspory do bydlení. U finančních aktiv převažuje držba hotovosti a různé druhy vkladů. Použití úspor na majetkové účasti, jako jsou např. akcie a podílové listy zesílilo až v letech 2000-2004. V závislosti na struktuře penzijního systému z hlediska důležitosti veřejného a soukromého pojištění může být značná část úspor domácností směřována do pojišťoven a penzijních fondů. V národních účtech je část disponibilního důchodu domácností plynoucí do penzijních fondů a pojišťoven vedena jako pojistné technické rezervy a je chápána jako úspory tohoto sektoru. Jejich podíl na finančních aktivech domácností byl v České republice stále poměrně malý (12,1 % v roce 2004) i přes rychlý růst v minulých letech. V zemích eurozóny se tento podíl zvýšil z 21 % v roce 1995 na 28 % v roce 2005. Důvody rostoucího podílu je možné spatřovat v nízké rizikovosti těchto aktiv, stárnutí obyvatelstva a v reformách penzijních systémů.

**Tabulka 19: Stavby finančních aktiv k 31. 12. daného roku – domácnosti (běžné ceny v mld. Kč), 1995–2004**

	1995	2000	2004
<b>Finanční aktiva</b>	<b>1108,1</b>	<b>1615,9</b>	<b>2156,1</b>
Oběživo a vklady	582,5	968,8	1208,0
Cenné papíry jiné než účasti	0,8	9,9	22,1
Účasti	393,5	377,9	471,6
Pojistné technické rezervy	67,5	138,3	260,2
Ostatní pohledávky	63,9	121,0	194,1

Pramen: ČSÚ – roční národní účty

Složitou otázkou je, jak a nakolik se rostoucí majetek domácností projevuje v růstu soukromé spotřeby. Tak zvaný efekt z bohatství (wealth effect) je pokládán ve vyspělých stabilizovaných západních ekonomikách za významný. Týká se to především bytového bohatství, ale i některých forem finančních aktiv, jako jsou akcie. Nemovitosti mohou působit na spotřebu domácností různými kanály – s novým pořízením bytu či domu vzrostou nejen nákupy zařízení do domácnosti, ale i služby spojené s fungováním nového bydlení, jako je pojištění, doprava, údržba. Výdaje na konečnou spotřebu domácností jsou ovlivněny i pohybem cen nemovitostí, kde se předpokládá, že stoupající ceny u majitelů bytů a domů zvyšují jejich bohatství a to se může projevit ve vyšší spotřebě. Tak např. růst bytového bohatství v USA byl v posledních letech jedním z významných faktorů rostoucích spotřebních výdajů a tedy i růstu HDP. Naopak, klesající ceny mohou omezovat spotřebu. Dopad snížení cen nemovitostí na ekonomickou aktivitu může být významný. Podle odhadů OECD snížení reálného bytového bohatství (real housing wealth) v USA může snížit soukromou spotřebu o 0,25 – 0,5 procentního bodu. Tento vliv se projevil ve zpomalení ekonomického růstu USA v roce 2005. Kvantifikace vlivu majetku na spotřebu jsou však obtížné. Neexistuje zde jeden model chování a značné rozdíly jsou u různých skupin obyvatelstva i v různých zemích. U zemí na nižší ekonomické úrovni s méně rozvinutým finančním systémem, kam patří i Česká republika, lze předpokládat, že dopady změn cen nemovitostí na spotřební výdaje jsou slabší, perspektivně však budou sílit.

### 3.5 Půjčky a úvěry poskytnuté domácnostem

Toto je v České republice relativně nový faktor, který ovlivňuje spotřebu domácností. Jeho vliv výrazněji zesílil počínaje rokem 2002. To bylo způsobeno privatizací bank a jejich aktivnější politikou vůči domácnostem. Významnou roli sehrály historicky i v mezinárodním srovnání nízké úrokové míry a růst trhu s bydlením. Poskytované úvěry (především hypoteční) se projevily ve vyšší investiční výstavbě sektoru domácností a ve vyšší soukromé spotřebě (v důsledku spotřebitelských úvěrů či v důsledku zařizování nových bytů a domů). Protože jde o finanční transakci, nevstupují úvěry domácnostem do jejich disponibilních důchodů a tím, že zvyšují soukromou spotřebu, nepřímo snižují úspory domácností. Pokles úspor spolu s růstem zadluženosti domácností představují negativní stránku rychlého růstu úvěrů pro domácnosti. Vezmeme-li v úvahu i růst investic domácností podporovaný úvěry na bydlení, dospějeme k důležité příčině záporné mezery mezi úsporami a investicemi u sektoru domácností (viz tabulka 31 v dalším textu).

V posledních pěti letech hodnota úvěrů poskytovaných domácnostem rostla velmi rychle a její roční růst dosahoval v průměru 30,9 %. Ve struktuře úvěrů tvořily úvěry na bydlení téměř 70 % a rostly dvakrát rychleji než úvěry celkem – v průměru o 60 % ročně. To však bylo dáno nízkou výchozí základnou k 31.12. 2001. Za poslední čtyři roky činil jejich průměrný roční růst 35 %. Spotřebitelské úvěry se podílely na celkových úvěrech od měnových finančních institucí 20 % a jejich průměrná roční dynamika v posledních pěti letech činila téměř 30 % (viz tabulka 20).

Míra zadluženosti domácností je prozatím z makroekonomického hlediska únosná, avšak v delším časovém horizontu existuje riziko nevyváženého vývoje pasiv a aktiv domácností, které by zhoršovalo makroekonomickou rovnováhu. Poměr dluhu domácností k HDP v České republice ke konci roku 2006 se pohyboval kolem 20 %. Pro srovnání: v eurozóně se zvýšil ze 42 % v roce 1998 na více než 58 % v roce 2006. Zatímco růst úvěrů poskytnutých domácnostem zvyšuje spotřebu domácností, růst jejich zadlu-



ženosti se může perspektivně projevit buď ve snížení míry úspor nebo i v omezování spotřeby. To se týká především nízkopříjmových domácností, které mají malé úspory. Nelze vyloučit i další vlivy, které se mohou negativně projevit ve vývoji soukromé spotřeby, jako je růst úrokových sazeb, situace na trhu práce apod.<sup>6</sup>

**Tabulka 20: Stav úvěrů poskytovaných domácnostem měnovými finančními institucemi v CZK (mld. Kč)**

	Úvěry celkem	Spotřebitelské úvěry	Úvěry na bydlení	Hypoteční úvěry
31. 12. 2006	535,2	109,2	371,1	238,2
31. 12. 2005	413,7	88,9	279,9	166,7
31. 12. 2004	312,6	67,9	208,5	115,2
31. 12. 2003	236,1	53,9	154,9	78,4
31. 12. 2002	180,2	43,8	111,7	50,7
31. 12. 2001	139,5	29,9	34,7	34,7
31. 12. 2000	121,5	23,1	23,2	23,2
31. 12. 1999	109,6	24,4	15,0	15,0

Poznámka: Zahrnuje úvěry poskytnuté domácnostem – živnostem i domácnostem – obyvatelstvu. Podíl úvěrů domácnostem - živnostem činil ke konci roku 2006 zhruba 15 %. Pramen: ČNB (2006) – Databáze časových řad ARAD.

### 3.6 Strukturální změny ve spotřebě

Strukturální změny ve spotřebě domácností jsou spojeny s růstem disponibilních důchodů, změnami v příjmové diferenciaci domácností, demografickými faktory, vývojem cen a celkové nabídky zboží a služeb. V České republice v období 1995-2005 v celkových výdajích domácností na konečnou spotřebu klesl podíl výdajů za potraviny, alkoholické nápoje a tabák (z 29,1 % v roce 1995 na 23,9 % v roce 2005), odívání a obuv, zařízení domácností, zdraví, dopravu, vzdělání, restaurace a hotely. Na druhé straně se zvýšil podíl výdajů za bydlení, vodu, elektřinu a plyn, spoje, rekreaci a kulturu. V mezinárodním srovnání měla v roce 2005 Česká republika proti EU-15 vyšší podíl výdajů za potraviny, alkoholické nápoje a tabák (23,9 % proti 15,4 %) a za spoje, rekreaci a kulturu. Naopak, nižší podíl vykazovala u odívání a obuvi, zařízení domácností, zdraví a dopravy (viz tabulka 21).

**Tabulka 21 : Struktura výdajů domácností na konečnou spotřebu v EU-15 a ČR (podíly v %)**

	1995		2000		2005	
	EU-15	ČR	EU-15	ČR	EU-15	ČR
Potraviny a nealk. nápoje	14,0	19,5	12,5	18,6	12,0	16,1
Alk. nápoje, tabák a narkotika	3,6	9,6	3,5	8,3	3,4	7,8
Odívání a obuv	6,8	5,4	6,4	5,2	5,9	4,8
Bydlení, voda, elektř., plyn a ost. paliva	20,8	20,7	20,5	20,7	22,3	22,1
Zařízení dom. a údržba	7,1	6,1	6,8	5,9	6,5	5,6
Zdraví	3,3	1,7	3,2	1,4	3,4	2,0
Doprava	13,3	10,8	14,0	10,9	13,9	11,2
Spoje	1,9	1,5	2,5	2,0	2,7	3,5
Rekreace a kultura	9,1	10,6	9,8	11,1	9,8	11,6
Vzdělání	0,9	0,5	1,0	0,5	0,9	0,5
Restaurace a hotely	8,3	7,4	8,9	7,4	8,2	6,5
Různé zboží a služby	10,9	6,3	10,8	7,9	11,1	8,2

Pramen: EUROSTAT – Long-term indicators, Population and social conditions (listopad 2006).

<sup>6</sup> Podrobněji o zadluženosti domácností v širším mezinárodním kontextu viz OECD Economic Outlook No 80, November 2006, chapter III „Has the rise in debt made households more vulnerable?“, s. 201-232.

## 4. Investice

Kapitola vymezuje tvorbu hrubého fixního kapitálu a analyzuje její dlouhodobý růst a podrobněji se zabývá mírou investic a její rozdílnou výší v zemích Evropské unie. V další části zkoumá některé strukturální charakteristiky investic, jako je jejich věcná struktura a odvětvové členění.

Tvorba hrubého kapitálu (investice) je tokovou veličinou, která je spojena s pořízením nefinančních aktiv (např. nákup akcií není v pojetí národního účetnictví investicí, protože jde o pořízení finančních aktiv). Musí jít o vyrobená nefinanční aktiva (pořízení nevyrobených nefinančních aktiv, jako např. půdy, není investicí). Ta mohou být hmotná či nehmotná. Z hlediska významu, ale i váhy v tvorbě hrubého kapitálu, je klíčová tvorba hrubého fixního kapitálu (THFK). Ta zahrnuje (1) hmotná fixní aktiva, (2) nehmotná fixní aktiva a (3) zvýšení hodnoty nevyráběných nefinančních aktiv. Hmotná fixní aktiva zahrnují obydlí, ostatní budovy a stavby, dopravní prostředky, ostatní stroje a zařízení a pěstovaná aktiva (základní stádo a trvalé porosty). Nezahrnují se sem předměty dlouhodobé spotřeby nakoupené domácnostmi, předměty nakupované vládou pro vojenské účely, výdaje na výzkum, vývoj, průzkum trhu a podobně. Nehmotná fixní aktiva zahrnují počítačové programové vybavení (software) a ostatní nehmotná fixní aktiva (geologický průzkum, původní kulturní a umělecká díla).

Druhou složkou investic je změna stavu zásob, která se vztahuje k zásobám materiálu a surovin, k nedokončené výrobě, k hotovým výrobkům a obchodnímu zboží. Dřívější pojetí tvorby hrubého kapitálu neobsahovalo položku čisté pořízení cenností (drahokamy a vzácné kovy, starožitnosti a umělecké předměty), které se pořizují hlavně za účelem uchování hodnot. Tato položka není významná, nicméně svým charakterem patří do tvorby hrubého kapitálu. Investice mohou být chápány jako hrubé (včetně spotřeby fixního kapitálu) nebo jako čisté (po odečtení spotřeby fixního kapitálu). Pro zajímavost uveďme, že investice na rozdíl od úspor jsou vždy chápány jako domácí investice (investice rezidentů, mezi něž patří i investice podniků pod zahraniční kontrolou).

Růst tvorby hrubého fixního kapitálu tím že obnovuje zastaralý kapitál a zvyšuje jeho zásobu na novém technickém základě, se stává jedním z rozhodujících faktorů růstu makroekonomické výkonnosti. Čím rychlejší je růst THFK, tím je zpravidla rychlejší i růst HDP. Vztah mezi růstem investic a růstem HDP však není bezprostřední, ale závisí na řadě faktorů, jako je struktura investic, jejich technická úroveň a efektivnost jejich využití. Mezi investicemi a růstem produkce je i časová mezera.

Růst THFK předstihuje v dlouhém období růst zaměstnanosti, a tak na každého pracovníka připadá stále větší fyzický objem kapitálu (strojů, zařízení apod.). Rostoucí vybavení práce kapitálem vede k růstu produktivity práce. Růst THFK, označovaný někdy jako růst investic, je důležitou součástí makroekonomických analýz. Zpravidla se zkoumá ze dvou hledisek: z hlediska poptávky (jaký je příspěvek růstu THFK k růstu HDP) a z hlediska nabídky (jaký je vliv THFK na růst fyzické zásoby kapitálu).

Tempo růstu THFK ve stálých cenách podléhá značným výkyvům. Vzhledem k asynchronnímu průběhu hospodářského cyklu v jednotlivých zemích se výkyvy v tempu růstu THFK vyskytují v rozdílných obdobích. Dlouhodobý vývoj THFK v zemích EU se vyznačuje značnými rozdíly mezi zeměmi i jiným časovým průběhem investičních cyklů (viz tabulka 22).

**Tabulka 22: Průměrný roční růst investic v zemích EU (v %, 1997-2006).**

	1997–2001	2002–2006	1997–2006
EU-25	4,3	2,2	3,2
Belgie	3,9	2,3	3,1
Německo	1,8	-0,4	0,7
Řecko	8,6	5,9	7,2
Španělsko	7,6	5,4	6,5
Francie	5,0	2,1	3,5
Irsko	10,9	7,2	9,1
Itálie	3,6	1,4	2,5
Lucembursko	8,2	3,0	5,6
Nizozemsko	4,9	0,2	2,6
Rakousko	2,4	1,2	1,8
Portugalsko	7,2	-3,7	1,8
Slovinsko	8,4	5,0	6,7
Finsko	7,5	2,8	5,1
ČR	0,3	3,6	2,0
Dánsko	4,8	5,5	5,1
Estonsko	7,7	14,2	11,0
Kypr	1,9	5,2	3,5
Lotyšsko	17,4	17,2	17,3
Litva	8,1	12,3	10,2
Maďarsko	8,2	6,1	7,1
Malta	-0,7	4,1	1,7
Polsko	6,6	3,1	4,8
Slovensko	1,4	5,8	3,6
Švédsko	4,0	3,8	3,9
Velká Británie	5,6	3,6	4,6

Poznámka: údaje za rok 2006 jsou předběžné odhady ECFINu. Pramen: ECFIN (2006, s. 137).

Reálný růst investic, který do značné míry ovlivňuje budoucí vývoj národních ekonomik, se vyznačoval v uplynulých deseti letech velkými rozdíly mezi zeměmi. Nejrychleji rostly investice v pobaltských státech, kde roční dynamika dosáhla více než dvojnásobných hodnot. Vysokým tempem růstu se vyznačovalo také Irsko, Řecko, Maďarsko, Slovinsko a Španělsko. Ze starých členských zemí EU nejpomaleji rostly investice v Německu (pouze 0,7 % ročně). Česká republika se z dlouhodobého pohledu řadí k zemím s nižší investiční dynamikou, která je značně pod průměrem EU-25 (2 % proti 3,2 %). Údaje za dva pětileté časové intervaly ukazují tendence zrychlení či zpomalení. Absolutní pokles investic ve druhém pětiletí (2002-2006) zaznamenalo Německo a hlavně Portugalsko, kde byl útlum investiční aktivity velmi silný. Většina starých členských zemí EU v souvislosti se zpomalením ekonomického růstu v posledních pěti letech značně snížila i růst investic. U nových členských zemí ze střední Evropy je možné pozorovat protichůdné tendence. Česká republika a Slovensko výrazně zrychlily tempo růstu investic ve druhém pětiletí, zatímco Polsko, Maďarsko a Slovinsko tempo zvolnily. Nicméně ČR i v tomto období dosáhla z této skupiny zemí (EU-5) po Polsku nejnižší roční růst v tvorbě hrubého fixního kapitálu.

Dlouhodobé průměry však skrývají průběh investičních cyklů, který se projevuje v kratších časových intervalech. Země EU-15 po stagnaci investic v letech 2001-2003 začaly zvyšovat investiční aktivitu a po téměř 3% průměrném ročním růstu investic v letech 2004 a 2005 se v roce 2006 podle projekce ECFINu očekává zvýšení investic o 4,7 %. Trend zrychlování tempa růstu investic v roce 2006 je patrný u většiny zemí EU. To je důsledkem oživení ekonomické aktivity v EU a s ním spojeného optimistického

očekávání investorů. Na druhé straně nové investice umožní zrychlit ekonomický růst. Jedinou zemí, kde se předpokládá pokles investic, je stále Portugalsko.

## 5.2 Míra investic

Ukazatel míry investic počítaný jako podíl tvorby hrubého fixního kapitálu na HDP v % vyjadřuje tu část HDP, která není spotřebována, ale je akumulována v podobě přírůstků fixních aktiv. Podíl investic na HDP patří z dlouhodobého hlediska ke klíčovým faktorům růstu konkurenceschopnosti ekonomiky, protože je v nich ztělesněn technický pokrok. Srovnání míry investic s mírou úspor ukazuje významný zdroj vnější ekonomické nerovnováhy, který byl způsoben nedostatkem národních úspor ve vztahu k investicím a musel být pokryt zahraničními úsporami (přilivem zahraničního kapitálu).

Při analýze ukazatele míry investic, především v mezinárodních srovnáních, je nutné brát v úvahu řadu faktorů, které mohou vysvětlit rozdíly mezi zeměmi. Např. aktivity velkých nadnárodních společností a s nimi spojený příliv přímých zahraničních investic mohou významně ovlivnit míru investic v dané zemi. Vývoj investic podléhá poměrně značným výkyvům v jednotlivých fázích ekonomického cyklu. V období recese zpravidla dochází k silnému útlumu investiční aktivity, zatímco ve fázi konjunktury růst investic bývá nejdynamičtější složkou finální poptávky. Na míru investic mají vliv i různé cenové relace jednotlivých zemí. Např. v méně vyspělých zemích jsou investice do fixního kapitálu relativně drahé, protože značná jejich část pochází z dovozu. Cenová úroveň tvorby hrubého fixního kapitálu dané země je pak v relaci k cenové úrovni EU vyšší než cenová úroveň HDP. To zvyšuje míru investic. Proto mezinárodní srovnávací programy prováděné OECD a EUROSTATem uvádí i alternativní vyjádření míry investic počítané v paritách kupní síly.

Míra investic za celek vyspělých zemí západní Evropy (EU-15) byla v letech 1995-2005 více méně stabilizovaná a pohybovala se kolem 20 % HDP (viz tabulka 23). Rozdíly mezi zeměmi však byly značné a pohybovaly se v roce 2005 mezi 29,3 % ve Španělsku a 16,8 % ve Velké Británii. Mezi země, které mají dlouhodobě nízkou míru investic, patří také Švédsko. Vysokou míru investic má kromě Španělska i Řecko a Irsko. Země, která zaznamenala výrazný pokles míry investic v důsledku pomalého ekonomického růstu, je Německo, kde se investice do fixního kapitálu snížily z 21,9 % HDP v roce 1995 na 17,3 % HDP v roce 2005. Nové členské země s výjimkou Polska a Kypru naopak vykazují nadprůměrné hodnoty v rámci EU-25. Vůbec nejvyšší míru investic, převyšující 30 %, mělo v roce 2005 Estonsko.

V **České republice** došlo v letech 1996-1999 v důsledku ochabnutí ekonomické aktivity k poměrně značnému snížení podílu investic do fixního kapitálu na HDP (z 31,5 % v roce 1995 na 27 % v roce 1999), následně v letech 2000-2001 k jejich určité stabilizaci pohybující se kolem 28 %. V posledních čtyřech letech se míra investic opět snižovala na zhruba 25 % v roce 2005. V mezinárodním srovnání je míra investic v České republice stále vyšší než ve vyspělých zemích EU, kde se pohybuje v průměru kolem 20 %. V rámci nových členských zemí ze střední Evropy (EU-5) zaujímala ČR v roce 2005 druhé místo za Slovenskem.

**Tabulka 23: Míra investic (tvorba hrubého fixního kapitálu v % HDP)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
EU-25	19,7	19,6	19,5	20,0	20,4	20,6	20,2	19,5	19,4	19,6	19,9

EU-15	19,6	19,4	19,3	19,8	20,2	20,5	20,0	19,4	19,3	19,5	19,8
Belgie	19,3	19,4	20,0	20,2	20,6	20,8	20,4	19,2	18,8	19,4	19,8
Česká republika	31,5	32,1	29,9	28,2	27,0	28,0	28,0	27,5	26,7	26,2	24,9
Dánsko	18,4	18,6	19,6	20,4	19,8	20,2	19,8	19,6	19,5	19,8	20,7
Estonsko	26,4	26,4	28,1	30,4	25,1	26,0	26,7	29,8	29,3	31,5	31,1
Finsko	16,6	17,1	18,3	19,0	19,0	19,4	19,5	17,9	18,1	18,3	18,8
Francie	18,1	17,9	17,4	17,9	18,8	19,5	19,5	18,8	18,8	19,2	19,7
Irsko	17,4	19,2	20,7	22,3	24,1	24,3	23,2	22,3	23,0	24,6	27,0
Itálie	19,1	18,9	18,9	19,3	19,6	20,3	20,3	20,9	20,4	20,6	20,6
Kypr	18,8	20,0	18,7	19,0	17,9	17,3	17,1	18,2	17,8	19,1	19,2
Litva	21,0	21,1	22,6	24,0	22,0	18,8	20,1	20,3	21,2	22,3	22,4
Lotyšsko	13,6	16,4	17,0	24,8	22,9	24,2	24,9	23,8	24,4	27,5	29,8
Lucembursko	19,9	20,1	21,7	21,8	23,5	20,8	22,6	22,3	21,5	20,6	19,7
Maďarsko	19,5	20,8	21,6	23,0	23,3	22,9	22,9	22,9	21,9	22,4	22,7
Malta	28,2	25,5	22,4	23,8	21,6	21,9	19,1	15,4	19,7	20,0	20,9
Německo	21,9	21,3	21,0	21,1	21,3	21,5	20,0	18,3	17,8	17,4	17,3
Nizozemsko	20,8	21,6	21,9	22,2	22,9	21,9	21,1	20,0	19,5	19,1	19,3
Polsko	17,7	19,8	22,4	24,1	24,4	23,7	20,7	18,7	18,3	18,0	18,1
Portugalsko	22,5	23,0	25,2	26,5	26,8	27,1	26,5	25,0	22,5	22,3	21,6
Rakousko	22,1	22,1	22,3	22,4	22,1	22,8	22,1	20,4	21,3	20,9	20,5
Řecko	18,6	19,5	19,8	21,1	22,7	23,1	23,5	23,5	25,3	25,2	23,7
Slovensko	24,6	31,4	33,6	35,7	29,3	25,7	28,5	27,3	25,0	24,1	26,8
Slovinsko	20,9	21,8	23,1	24,1	26,4	25,6	24,1	22,6	23,3	24,5	24,4
Španělsko	21,5	21,4	21,8	23,0	24,6	25,8	26,0	26,3	27,2	28,1	29,3
Švédsko	15,8	16,0	15,6	16,3	17,1	17,5	17,3	16,5	16,0	16,1	17,0
Velká Británie	16,4	16,5	16,5	17,6	17,2	16,9	16,6	16,5	16,1	16,5	16,8

Pramen: ECFIN (2006, tab. 19, s. 66-67).

## 4.2 Struktura investic

Strukturu investic je možné zkoumat z různých hledisek. Mezi základní přístupy patří věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu, které ukazuje podíl aktivní složky (stroje, zařízení a dopravní prostředky) a pasivní složky (obydlí a ostatní budovy a stavby), a odvětvové členění investic.

**Tabulka 24: Věcné členění tvorby hrubého fixního kapitálu (mld. Kč, běžné ceny)**

	THFK celkem	Pěstovaná aktiva	Stroje a zařízení	Dopravní prostředky	Obydlí	Ostatní budovy a stavby	Nehmotná fixní aktiva
2003	687,5	4,7	211,7	101,3	76,9	261,3	31,6
2004	729,3	5,3	231,3	92,2	83,7	281,4	35,6
2005	740,9	4,6	226,4	92,7	84,3	298,5	34,4

Pramen: ČSÚ – čtvrtletní národní účty.

Publikované údaje o věcné struktuře investic za Českou republiku jsou k dispozici od roku 2003 (ve čtvrtletních národních účtech). V období posledních tří let (2003-2005) se věcná struktura investic změnila ve prospěch obydlí a ostatních budov a staveb. Jejich podíl v celkové hodnotě tvorby hrubého fixního kapitálu se zvýšil z 49,2 % v roce 2003 na 51,7 % v roce 2005. Naproti tomu podíl strojů, zařízení a dopravních prostředků klesl z 45,5 % v roce 2003 na 43,1 % v roce 2005. Zbytek do sta procent představují pěstovaná aktiva a nehmotná fixní aktiva (viz tabulka 24). Období tří let je však příliš krátké na posouzení dlouhodobých tendencí. Z tabulky 25 lze předpokládat, že v letech 1997-2001 se projevovala opačná tendence.

V mezinárodním srovnání je možné posuzovat vývoj aktivní a pasivní složky investic z údajů EUROSTATu. Pro přehlednost je reálný růst investic uveden v průměrných ročních tempech ve dvou pětiletých časových intervalech (viz tabulka 25).

**Tabulka 25: Reálný růst investic v zemích EU v členění na aktivní a pasivní složku v letech 1997-2006 (v %)**

	Stroje a zařízení		Stavby a budovy	
	1997–2001	2002–2006	1997–2001	2002–2006
EU-25	..	..	..	..
Belgie	6,2	1,1	1,4	2,7
Německo	6,3	1,6	-1,6	-2,4
Řecko	12,2	7,7	6,4	4,0
Španělsko	9,2	3,9	6,4	6,1
Francie	8,0	1,4	2,8	2,0
Irsko	11,1	8,0	10,3	7,3
Itálie	5,1	0,5	2,2	2,0
Lucembursko	11,0	0,0	6,2	3,3
Nizozemsko	6,0	1,8	3,7	-0,7
Rakousko	5,5	0,4	-0,4	1,5
Portugalsko	9,1	-2,2	6,5	-5,4
Slovinsko	13,1	5,7	4,2	4,9
Finsko	6,7	2,8	7,9	2,8
ČR	5,6	2,9	-4,9	4,6
Dánsko	6,6	6,9	3,0	-4,5
Kypr	5,4	1,3	7,3	6,1
Litva	13,7	14,3	11,5	11,3
Polsko	7,1	3,1	3,5	-3,8
Slovensko	7,7	7,7	0,3	-13,8
Švédsko	5,2	4,3	4,2	2,6
Velká Británie	8,2	1,9	5,3	5,2

Pozn.: za Estonsko, Lotyšsko, Maďarsko a Maltu nebyly údaje k dispozici. Pramen: ECFIN (2006, s. 137 a s. 138).

V převážné většině zemí dlouhodobě převažuje rychlejší dynamika investic do strojů a zařízení. To indikuje rostoucí podíl této složky investic v celkové tvorbě hrubého fixního kapitálu. V nových členských zemích ze střední Evropy je tato tendence výrazná na Slovensku a v Polsku. V České republice lze pozorovat podobný vývoj v období 1997-2001, kdy rychle rostly investice do strojů a zařízení a naopak klesaly investice do staveb a budov, zatímco ve druhém pětiletém období se projevila tendence rychlejšího růstu investic do staveb a budov. To ostatně potvrzuje i tabulka 23.

**Odvětvové členění investic** je dalším důležitým hlediskem analýzy investic. Každé odvětví má jinou míru investic (podíl investic na hrubé přidané hodnotě odvětví) i jinou efektivnost investic projevující se v odvětvové tvorbě hrubé přidané hodnoty. Těmito a dalšími otázkami se zabývá studie ČSÚ (viz ČSÚ, 2006b). V naší analýze uvedeme měnící se váhu hlavních odvětví na tvorbě hrubého fixního kapitálu v letech 1995-2005 (viz tabulka 26).

Nejvyšší podíl na investicích má v České republice zpracovatelský průmysl, doprava a spoje, nemovitosti a obchod. Podíl těchto odvětví v minulých deseti letech na celkovém objemu investic se dále zvyšoval. Ostatní odvětví, s výjimkou školství a zdravotnictví, zaznamenala pokles či stagnaci svého podílu na celkových investicích. Nejvýraznější byl tento pokles u peněžnictví a pojišťovnictví a u veřejné správy, obrany a sociálního zabezpečení.

**Tabulka 26: Podíl odvětví na tvorbě hrubého fixního kapitálu (v %, stálé ceny roku 2000)**

	1995	2000	2005
Zemědělství, lesnictví a rybolov	3,4	2,8	2,8
Dobývání nerostných surovin	1,9	1,2	1,0
Zpracovatelský průmysl	20,6	23,2	23,6
Výroba a rozvod elektřiny, plynu a vody	13,0	7,5	5,5
Stavebnictví	2,7	2,8	2,9
Obchod, pohostinství a ubytování	8,7	9,1	12,8
Doprava, skladování, pošty a telekomunikace	11,4	18,8	17,6
Peněžnictví a pojišťovnictví	6,0	2,8	1,6
Nemovitosti, služby pro podniky, výzkum a vývoj	12,7	17,1	17,1
Veřejná správa, obrana, sociální zabezpečení	8,2	2,4	2,5
Školství	1,2	2,0	2,1
Zdravotnictví	1,7	2,7	2,7
Ostatní veřejné, sociální a osobní služby	4,2	4,5	4,8

Pramen: ČSÚ – roční národní účty.

## 5. Makroekonomická rovnováha

Makroekonomická nerovnováha, která přerostla do globální nerovnováhy, představuje vážný problém většiny zemí světa. Netýká se jen málo rozvinutých zemí, ale i vyspělých zemí (zvláštním případem je narůstající nerovnováha americké ekonomiky). Byla zesílena prudkým růstem cen energie v posledních letech. Je výrazem nesouladu mezi národními úsporami a domácími investicemi, který v situaci volného pohybu kapitálu a dostatku zdrojů je prozatím vyrovnáván bez velkých otřesů světové ekonomiky. Bezporuchový tok kapitálu od zemí s přebytkem úspor k deficitním zemím však není zaručen a nelze vyloučit silnější pohyby cen, úroků i kurzů měn s dopady na poptávku a ekonomický růst. V případě České republiky, která se stala členem EU a má přijmout euro, je makroekonomická stabilita nezbytnou podmínkou vyváženého hospodářského vývoje a hladkého vstupu do Evropské měnové unie.

Kapitola se zabývá empirickou analýzou rovnováhy na trhu zboží a služeb za období 1996-2005, za které existují srovnatelné statistické údaje. Zkoumání makroekonomické stability je založeno na vztahu domácí nabídky a poptávky a na vztahu národních úspor a domácích investic, který se odráží ve vnější ekonomické rovnováze.

### 5.1 Vztah domácí nabídky a domácí poptávky

Z hlediska makroekonomické rovnováhy je klíčový vztah mezi domácí nabídkou (HDP) a domácí poptávkou (konečná spotřeba a tvorba hrubého kapitálu), protože v interakci nabídky a poptávky se rovnováha vytváří. Základním zdrojem makroekonomické nerovnováhy je to, že země více statků a služeb užívá než vytváří (domácí poptávka převyšuje domácí nabídku). Tato mezera musí být zaplněna dovozem převyšujícím vývoz (čistý vývoz je záporný). Vývoj domácí nabídky a poptávky v ČR v letech 1995-2005 ukazuje tabulka 27.

**Tabulka 27: Tvorba a užití HDP (běžné ceny, mld. Kč a % HDP)**

	HDP	Domácí poptávka	Saldo ZO	z toho		v % HDP		
				zboží	služby	celkem	zboží	služby
1995	1466,5	1530,0	-63,5	-107,7	44,3	-4,3	-7,3	3,0
1996	1683,3	1781,6	-98,3	-154,9	56,6	-5,8	-9,2	3,4

1997	1811,1	1904,9	-93,8	-155,2	61,4	-5,2	-8,6	3,4
1998	1996,5	2018,2	-21,7	-84,0	62,3	-1,1	-4,2	3,1
1999	2080,8	2105,1	-24,3	-65,8	41,5	-1,2	-3,2	2,0
2000	2189,2	2255,3	-66,1	-120,8	54,7	-3,0	-5,5	2,5
2001	2352,2	2411,0	-58,8	-116,7	57,9	-2,5	-5,0	2,5
2002	2464,4	2515,8	-51,4	-71,3	19,9	-2,1	-2,9	0,8
2003	2577,1	2635,9	-58,8	-69,8	11,0	-2,3	-2,7	0,4
2004	2781,1	2797,0	-16,0	-26,4	10,5	-0,6	-1,0	0,4
2005	2970,3	2913,4	56,9	38,6	18,2	1,9	1,3	0,6

Pramen: ČSÚ, roční národní účty (listopad 2006).

Celkový schodek zahraničního obchodu ve zboží a službách kulminoval v letech 1996 a 1997, kdy se pohyboval mezi 95–99 mld. Kč (v rozmezí mezi 5 až 6 % HDP). V letech 1998–1999 se dostal na velmi nízkou úroveň kolem 1 % HDP v důsledku restriktivních opatření ČNB a vlády (přehnaná restrikce ze strany ČNB zesílená balíčky vládních opatření), která začala působit s určitým časovým zpožděním a stlačovala domácí poptávku. Za pětileté období 1996–2000 činila průměrná roční výše schodku zahraničního obchodu 3,3 % HDP. V letech 2000–2005 se deficit v obchodě se zbožím a službami dostal na velmi nízkou průměrnou roční výši 1,1 % HDP. Přitom záporné saldo zahraničního obchodu bylo pouze u bilance zboží. Bilance služeb byla přebytková a částečně kompenzovala schodek zbožové bilance. Pozitivní přínos zahraničního obchodu v oblasti služeb vyvrcholil v letech 1996 a 1997 a v následujících letech se snižoval. Přebytek v bilanci služeb se dostal na relativně velmi nízkou úroveň v letech 2002–2005 a jenom díky sníženému schodku v bilanci zboží (mimo jiné i v důsledku převažujícího příznivého vývoje směnných relací) byl celkový schodek zahraničního obchodu poměrně nízký.

K výraznému zlepšení obchodní bilance došlo v roce 2004 a 2005. Byl to důsledek silného růstu českých vývozu, na který příznivě působil značný příliv přímých zahraničních investic v předchozích letech i vstup ČR do EU. V roce 2004 činil schodek zahraničního obchodu pouze 0,6 % HDP a v roce 2005 se čistý vývoz dostal poprvé v české historii do kladných hodnot a přebytek zahraničního obchodu dosáhl 1,9 % HDP. Pozoruhodné je to, že se v roce 2005 dosáhla značně přebytková výkonová bilance i přes zhoršení směnných relací. Ke skokovému zlepšení dochází u bilance zboží. Pozitivní vývoj zahraničního obchodu s předstihem růstu vývozu před dovozy je též výrazem rostoucí konkurenceschopnosti české ekonomiky, která i přes apreciaci české koruny dokázala výrazným způsobem zvýšit vývozy.

Třebaže pro posuzování makroekonomické rovnováhy jsou rozhodující salda bilance zboží a služeb v běžných cenách, protože tato salda se promítnou do běžného účtu platební bilance a ukazují skutečnou potřebu zahraničního financování vzniklého deficitu, z analytických důvodů je užitečný i propočet sald zahraničního obchodu ve stálých cenách, neboť právě rozdíly mezi schodky v běžných a stálých cenách ukazují vliv změn cen vývozu a dovozu (směnných relací) na obchodní bilanci (viz tabulka 28). Směnné relace mají vliv i na reálný důchod země, jehož vývoj ovlivňuje možnosti domácího užití a makroekonomickou rovnováhu.

Údaje ve stálých cenách ukazují, jaké by bylo saldo zahraničního obchodu v případě, že by se ceny vývozu a dovozu předchozího roku nezměnily. V letech, kdy se směnné relace zlepšují, jsou deficity v běžných cenách nižší než by byly deficity ve stálých cenách. Naopak, v letech, v nichž dochází ke zhoršení směnných relací (to byl zejména rok 2000 a



2005, kdy se prudce zvýšily ceny energie), jsou deficity (přebytky) ve stálých cenách nižší (vyšší). Z tabulky vyplývá převažující pozitivní vliv směnných relací na obchodní bilanci v běžných cenách. Ten trval s výjimkou let 1999 a 2000 až do roku 2005, kdy především v důsledku rostoucích cen ropy a ostatních surovin směnné relace zaznamenaly silně se zhoršující tendenci. V tomto roce činila ztráta ze zhoršení směnných relací 36 mld. Kč, což představuje 1,4 % HDP.

**Tabulka 28: Salda zahraničního obchodu ve stálých cenách předchozího roku, v běžných cenách a vliv směnných relací (v % HDP předchozího roku)**

	Stálé ceny	Běžné ceny	Vliv směnných relací
1996	-7,9	-5,8	1,7
1997	-5,5	-5,2	0,2
1998	-4,6	-1,1	3,4
1999	-0,9	-1,2	-0,3
2000	-1,2	-3,0	-1,8
2001	-4,3	-2,5	1,6
2002	-4,4	-2,1	2,2
2003	-2,6	-2,3	0,3
2004	-0,9	-0,6	0,3
2005	3,2	1,9	-1,4

Pramen: ČSÚ, národní účty (listopad 2006).

Pozitivní dopad směnných relací na bilanci zahraničního obchodu v ČR dlouhodobě převažoval a vyjadřoval do značné míry vliv kvalitativních růstových faktorů a růst konkurenceschopnosti české ekonomiky. Nicméně, na ceny zahraničního obchodu působí řada vlivů. Významný je např. vliv změn kurzu koruny k zahraničním měnám, který silně ovlivňuje dovozy i vývozy. Krátkodobě přitom existovaly výrazné výkyvy oběma směry, dané především vnějšími šoky spojenými s prudkým pohybem světových cen ropy a dalších surovin.

## 5.2 Vztah úspor a investic

I když mezera mezi domácí nabídkou a poptávkou je svým způsobem základním zdrojem makroekonomické nerovnováhy (vnitřní i vnější), pro úplnější obraz je důležité tento vztah prohloubit o vlivy rozdělování důchodu mezi národní ekonomikou a světem a vzít v úvahu tvorbu disponibilního důchodu a jeho užití na spotřebu a úspory. Na makroekonomické úrovni můžeme rovnováhu posuzovat z hlediska vztahu mezi národními úsporami a domácími investicemi. Tento vztah ukazuje významný zdroj nerovnováhy, který spočívá v nedostatku národních úspor ve vztahu k investicím.

Vztahu mezi úsporami a investicemi je v ekonomické literatuře věnovaná značná pozornost a to jak v ekonomické teorii, tak i v empirické analýze. Je tomu tak proto, že ekonomický růst do značné míry závisí na investicích, které jsou pak podmíněny národními úsporami. I když různé teoretické školy různě interpretují příčinné vztahy a transmisní mechanismy<sup>7</sup>, souvislost úspor, investic a růstu je obecně přijímána. V tomto příspěvku se nebudeme zabývat tím, jak úspory ovlivní investice a tím i ekonomický růst. Předmětem našeho zájmu je problém makroekonomické rovnováhy, která může být měřena právě rozdílem mezi úspo-

<sup>7</sup> Neoklasické růstové modely (Harrodův-Domarův model, model Roberta Solowa, endogenní růstové modely) jsou zaměřeny na stranu nabídky a produkce je určena faktory na straně nabídky. Mezi nimi významné místo mají investice a tedy i úspory. Keynesovská škola vychází z toho, že produkce je určena poptávkou. Pochopitelně, že změna vztahu spotřeby a úspor ovlivní poptávku a tím i ekonomický růst.

rami a investicemi. Přitom nelze oddělovat pohled ukazující vliv úspor a investic na ekonomický růst a pohled zkoumající vliv vztahu úspor a investic na makroekonomickou rovnováhu. Je tomu tak proto, že potřeba rychlého ekonomického růstu a s ním spojeného rychlého růstu investic (což je případ ČR a ostatních tranzitních ekonomik, které se chtějí svojí ekonomickou úrovní přiblížit vyspělým západním zemím, a proto nutně potřebují dosahovat vyšší tempa růstu HDP na obyvatele) vyžaduje též makroekonomickou stabilitu a tedy odpovídající vztah úspor a investic.

Protože **kategorie národních úspor** nebývá často správně chápána, přestože patří k základním kategoriím národního účetnictví, zastavíme se u ní podrobněji.<sup>8</sup> Především je nutné zdůraznit, že jde o tokovou a nikoliv stavovou veličinu (nejde tedy o vklady či jiné formy finančních aktiv). Její přímé vyčíslení je obtížné, a proto se národní úspory vypočtou v národních účtech nepřímo jako bilanční (zbytková) veličina. Jde o tu část disponibilních důchodů, která v sektorech domácností, vlády a soukromých neziskových institucích sloužících obyvatelstvu zbude po odečtení výdajů na konečnou spotřebu. U sektorů nefinančních a finančních podniků, které nerealizují konečnou spotřebu, se jejich disponibilní důchod rovná úsporám. Protože disponibilní důchody se počítají pouze jako národní (se zohledněním toku prvotních a druhotných důchodů ve vztahu k zahraničí), jsou i úspory chápány jako úspory národní. Úspory nabývají různých forem finančních aktiv a proměňují se v nefinanční aktiva prostřednictvím investic. Úspory spolu s kapitálovými transfery představují základní zdroj růstu čistého jmění jednotlivých sektorů a celého národního hospodářství. Země, sektory i jednotlivé subjekty bohatnou prakticky pouze vytvářením úspor, které zvyšují jejich čisté jmění. Důležité je rozlišování kategorie hrubých a čistých národních úspor. Hrubé úspory, které obsahují i hodnotu spotřeby fixního kapitálu jsou důležité především z hlediska jejich vazby na celkové investice (tvorbu hrubého kapitálu), zatímco čisté úspory jsou určující pro růst čistého jmění (spotřeba fixního kapitálu představuje přenesenou hodnotu, nikoliv hodnotu nově vytvořenou). Vývoj míry investic a úspor v české ekonomice ukazuje tabulka 29.

**Tabulka 29: Hrubý disponibilní důchod, národní úspory a hrubá tvorba kapitálu (mln. Kč, běžné ceny)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Hrubý disponibilní důchod (HDD)	1477,1	1669,5	1794,1	1976,8	2053,4	2152,6	2287,4	2365,1	2467,8	2621,2	2833,2

<sup>8</sup> V některých analýzách se vychází z kategorie domácích úspor, které jsou definovány jako výroba (HDP), která není spotřebována (tedy po odečtení soukromé a veřejné spotřeby). Tak např. Economic Survey of Europe ve studii věnované analýze domácích úspor v tranzitních ekonomikách při odvozování vztahu mezi úsporami a investicemi vychází z těchto dvou rovnic (viz Economic Survey of Europe No. 1/2001, s. 172):

$$Y = C + I + M - X, \text{ což je základní rovnice národního účetnictví, kde } Y \text{ je HDP, a z rovnice } Y = C + S.$$

Z těchto dvou rovnic se pak odvozuje vztah  $S - I = X - M$ , neboli  $S = I + X - M$ . Podobně Podkaminer a Stehrer (2006) vymezují hrubé domácí úspory jako souhrn dvou položek: tvorby hrubého kapitálu a salda zahraničního obchodu ve zboží a službách. Při tomto pojetí se neberou v úvahu procesy prvotního a druhotného rozdělování (tedy salda prvotních důchodů a běžných transferů se zahraničím) a při výpočtu úspor se nevyhází z hrubého národního disponibilního důchodu (HNDD), ale z HDP. Správnější je však vycházet z HNDD, protože důchody, které národní ekonomika ztratila (či získala) ve vztahu k nerezidentům v procesech rozdělování, ovlivní národní disponibilní důchod, který může být použit na spotřebu a úspory. V systému národních účtů, z něhož naše analýza vychází, se úspory vždy chápou jako národní úspory a jsou definovány jako ta část HNDD, která není použita na výdaje na konečnou spotřebu (viz ČSÚ, 2000, Evropský systém účtů - ESA 1995, s. 253).

Konečná spo- třeba	1052,3	1214,6	1353,1	1451,3	1541,3	1610,2	1717,0	1811,8	1935,6	2033,0	2136,7
Hrubé národní úspory (S)	424,8	454,9	441,0	525,5	512,1	542,4	570,4	553,3	532,2	588,2	696,4
Tvorba hrubé- ho kapitálu (I)	477,7	567,0	551,9	566,9	563,8	645,1	694,0	704,0	700,3	764,0	776,6
Saldo běžných transakcí s nerezidenty (S – I)	-52,9	-112,1	-110,8	-41,4	-51,7	-102,7	-123,7	-150,7	-168,1	-175,8	-80,2
Míra úspor v % HDD	28,8	27,2	24,6	26,6	24,9	25,2	24,9	23,4	21,6	22,4	24,6
Míra úspor v % HDP	29,0	27,0	24,4	26,3	24,6	24,8	24,2	22,4	20,7	21,2	23,4
Míra investic v % HDP	32,6	33,7	30,5	28,4	27,1	29,5	29,5	28,6	27,2	27,5	26,1
Rozdíl míry úspor a míry investic v % HDP	-3,6	-6,7	-6,1	-2,1	-2,5	-4,7	-5,3	-6,1	-6,5	-6,3	-2,7
Čisté výpůjčky v % HDP	-3,6	-6,9	-5,8	-2,1	-2,5	-4,7	-5,1	-4,7	-6,3	-6,2	-3,2

Poznámka: Čisté výpůjčky představují saldo běžného účtu platební bilance v pojetí národních účtů (ESA 1995). Liší se od salda běžných transakcí s nerezidenty o tzv. kapitálové transakce s nerezidenty (jde zejména o saldo kapitálových transferů a o čisté pořízení nevyráběných nefinančních aktiv od nerezidentů). Ve většině let se oba ukazatele příliš nelišily a pouze v roce 2002 a 2005 byl rozdíl obou ukazatelů větší. Pramen: ČSÚ, roční národní účty (listopad 2006).

Pokles míry investic z 32,6 % v roce 1995 na 26,1 % v roce 2005 byl důsledkem značného kolísání investic a jejich celkově nižšího tempa růstu ve srovnání s růstem HDP (počítáno v běžných cenách). Na tomto vývoji se podepsalo zejména ochabnutí ekonomické aktivity v letech 1997–1999 doprovázené dramatickým snížením investic. V roce 2000 se míra investic opět zvýšila, ale v dalších letech, vyznačujících se oživením ekonomické aktivity a zrychlením tempa ekonomického růstu, tvorba hrubého kapitálu silně kolísala a míra investic se celkově opět snížila. Problémem české ekonomiky není nízká míra investic (i když v mezinárodních cenách je tato míra podstatně nižší než v národních cenách), ale struktura těchto investic a jejich efektivnost.

Pokles míry úspor v období 1995-2005 činil 5,6 procentních bodů. Byl tedy nižší než pokles míry investic, což se projevilo ve snížení vnější ekonomické nerovnováhy. V letech 2004 a 2005 došlo k pozitivnímu vývoji v důsledku zvýšené tvorby úspor v sektorech nefinančních podniků a vlády. Nicméně vzhledem k značným investičním potřebám české ekonomiky, které vyplývají z nezbytných strukturálních změn, modernizace výrobního zařízení a ze zaostalosti infrastruktury, jsou národní úspory stále nedostatečné.

V mezinárodním srovnání je míra úspor v České republice mírně vyšší než průměrná míra úspor v EU-15 a EU-25 (viz tabulka 30). V posledních letech se míra úspor v EU-15 pohybuje kolem 20 % a je prakticky totožná s mírou investic. Z toho vyplývá zhruba vyrovnaný běžný účet platební bilance. Mezi země s vysokou mírou úspor patří Lucembursko, Nizozemsko, Estonsko, Finsko. Tyto země s výjimkou Estonska vykazují poměrně značné přebytky na běžném účtu. Na druhém konci žebříčku jsou země, které generují nízké úspory. Sem patří Malta, Portugalsko, Řecko, Kypr, Velká Británie. Z nových členských zemí ze střední Evropy má podprůměrnou míru úspor Polsko a

Maďarsko. Všechny tyto země mají relativně vysoké schodky na běžném účtu (v roce 2005 Malta 11 % HDP, Portugalsko 9,5 % HDP, Maďarsko 6,8 % HDP). Potvrzuje se to, že země, které nejsou schopny generovat dostatečné úspory, začínají mít vážné problémy s vnitřní i vnější rovnováhou.

**Tabulka 30: Míra hrubých národních úspor v EU ( v % HDP)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
EU-25	20,6	20,3	20,8	21,1	20,7	20,5	20,2	19,9	19,7	20,1	19,9
EU-15	20,6	20,3	20,8	21,0	20,7	20,5	20,2	20,0	19,7	20,2	19,9
Belgie	25,4	24,5	25,9	25,6	26,3	26,0	24,6	24,2	23,6	23,9	23,4
Česká republika	29,0	27,0	24,4	26,3	24,6	24,8	24,2	22,4	20,7	21,2	23,4
Dánsko	20,4	20,5	21,4	20,7	21,7	22,6	23,5	22,9	22,9	22,5	23,8
Estonsko	20,4	17,8	18,5	20,8	19,9	23,4	23,1	22,0	21,8	22,3	25,8
Finsko	21,7	20,8	24,1	25,4	26,7	28,5	29,1	28,3	24,4	26,2	25,0
Francie	19,2	18,8	20,0	21,1	21,7	21,6	21,3	19,8	19,1	18,8	18,1
Irsko	18,0	19,4	21,6	23,2	22,6	23,9	21,8	21,3	23,5	23,5	23,9
Itálie	22,0	22,2	22,2	21,6	21,1	20,6	20,9	20,8	19,8	20,3	19,8
Kypř	20,3	17,2	15,4	22,5	16,3	14,3	14,6	15,1	16,4	15,2	14,8
Litva	14,0	12,7	15,7	13,9	11,6	13,9	15,9	16,9	16,5	16,0	18,2
Lotyšsko	13,9	12,3	13,9	14,3	14,3	19,4	19,5	20,3	20,8	20,2	21,7
Lucembursko	31,7	31,4	32,6	32,5	32,3	36,4	33,2	32,9	28,3	31,7	31,0
Maďarsko	18,3	18,7	19,6	19,8	19,1	22,4	21,1	18,9	17,0	17,2	16,5
Malta	20,2	15,9	16,6	14,9	16,9	13,6	15,1	16,6	13,5	9,3	10,0
Německo	21,0	20,5	20,7	20,9	20,3	20,2	19,5	19,4	19,5	21,0	21,4
Nizozemsko	27,2	26,6	28,1	25,2	27,0	28,3	26,6	25,7	25,4	27,8	26,4
Polsko	20,1	19,8	20,1	21,2	20,1	19,0	18,0	16,1	16,6	15,8	16,8
Portugalsko	20,2	19,4	19,3	19,9	18,9	16,9	16,8	17,0	16,3	15,1	12,8
Rakousko	20,8	20,6	21,3	22,2	22,2	22,4	22,2	23,3	23,2	23,3	23,9
Řecko	18,0	17,4	17,9	17,8	16,8	14,6	14,2	13,9	15,2	15,7	14,6
Slovensko	26,6	24,3	24,9	24,1	24,0	23,7	22,5	21,7	22,5	23,5	21,3
Slovinsko	22,5	22,9	24,1	24,5	24,2	24,0	24,3	24,4	23,9	24,2	24,1
Španělsko	21,7	21,5	22,2	22,4	22,4	22,3	22,0	22,9	23,4	22,4	22,1
Švédsko	20,5	20,1	20,4	21,1	21,5	22,4	22,1	21,9	23,0	22,8	23,0
Velká Británie	15,8	15,9	16,9	17,8	15,5	14,9	15,1	15,3	15,1	15,3	14,9

Pramen: ECFIN (2006, tab. 45, s. 118-119).

Dlouhodobě klesající míra úspor v České republice byla způsobena především silným poklesem míry úspor **domácností** (viz tabulka 31). Hrubé úspory domácností poklesly z 15,2 % jejich disponibilního důchodu v roce 1995 na 6,1 % v roce 2005. Ještě závažnější je vývoj mezery mezi úsporami a investicemi u domácností (viz obrázek 3). Ta je od roku 1999 záporná a ani kapitálové transfery ve prospěch domácností v letech 2004 a 2005 nedokázaly tuto mezeru překrýt, a tak sektor domácností ztratil schopnost financovat ostatní sektory a naopak potřeboval finanční zdroje od jiných sektorů. V roce 2004 a 2005 činily čisté výpůjčky domácností kolem 20 mld. Kč ročně. To je velmi závažná změna z hlediska makroekonomické stability české ekonomiky, která se prozatím výrazněji neprojevila díky zvýšené tvorbě úspor v sektoru nefinančních podniků. Ke zhoršení mezery mezi úsporami a investicemi domácností přispěl i značný nárůst investic v tomto sektoru. Podobně jako ve vyspělých zemích, ČR zaznamenala silný růst úvěrů (především hypotečních) poskytovaných domácnostem. To bylo způsobeno privatizací bank a jejich aktivnější politikou vůči domácnostem, spojenou s relativně nízkými úroky.

Tabulka 31: Vztah úspor a investic podle sektorů (mld. Kč, b.c.)

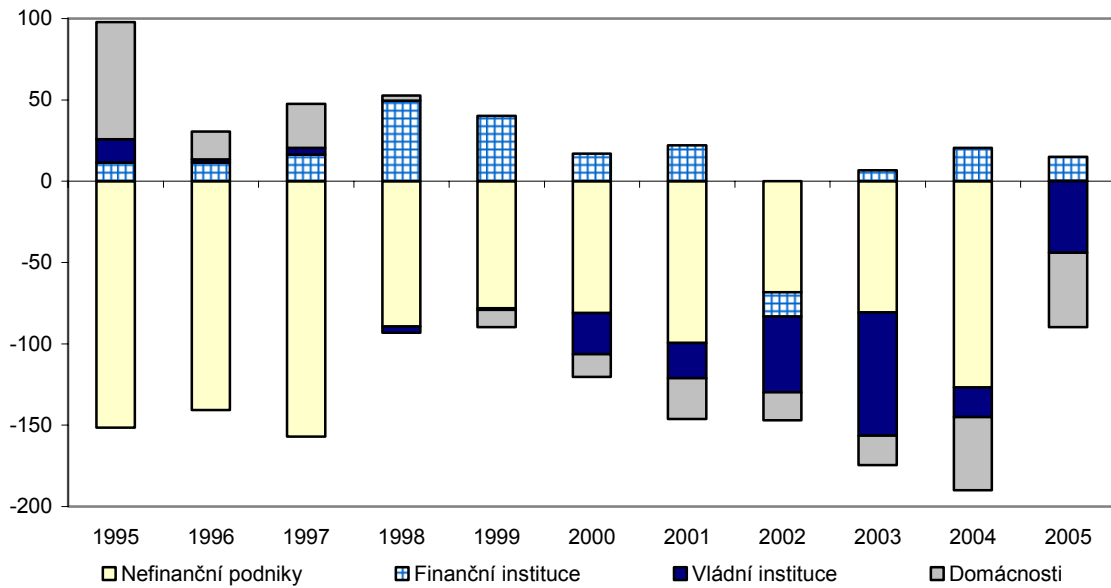
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Nefinanční podniky</b>											
Hrubé úspory (S)	166,9	228,9	203,6	270,1	291,5	350,5	372,5	394,1	365,4	357,1	475,5
Investice (I)	318,4	369,6	360,7	359,4	369,6	431,5	471,9	462,4	446,0	483,9	475,3
S-I	-151,5	-140,7	157,1	-89,3	-78,1	-81,0	-99,4	-68,3	-80,6	126,8	0,3
Míra úspor	22,0	25,3	20,6	24,7	25,8	28,8	28,4	28,3	25,9	23,4	28,4
Čisté půjčky / výpůjčky	-121,1	-120,7	-	-43,4	-55,9	-61,0	-72,5	-19,2	-53,7	-92,9	20,2
<b>Finanční instituce</b>											
Hrubé úspory (S)	40,3	36,3	38,8	66,3	53,1	33,1	36,9	-0,6	23,3	34,9	27,1
Investice (I)	28,9	24,7	22,3	16,8	13,0	16,1	14,8	14,3	16,7	14,4	12,3
S-I	11,4	11,5	16,4	49,5	40,1	17,0	22,1	-14,9	6,7	20,5	14,7
Čisté půjčky / výpůjčky	30,8	17,5	40,2	77,2	76,4	32,2	89,5	49,8	52,5	26,7	14,6
<b>Vládní instituce</b>											
Hrubé úspory (S)	84,7	79,0	77,8	82,2	64,7	52,0	63,3	49,2	36,5	113,8	103,5
Investice (I)	70,3	77,1	73,8	86,1	65,6	77,4	84,9	95,7	112,4	132,0	147,4
S-I	14,3	2,0	4,1	-3,8	-0,9	-25,4	-21,6	-46,5	-75,9	-18,2	-43,9
Míra úspor	21,7	18,8	17,0	17,1	12,8	10,1	11,3	8,2	5,7	15,4	13,5
Čisté půjčky / výpůjčky	-197,0	-55,8	-68,8	-100,1	-77,3	-81,5	135,0	-166,8	-170,0	-79,4	107,5
<b>Domácnosti</b>											
Hrubé úspory (S)	130,9	110,6	120,8	105,3	100,6	103,9	95,6	111,8	104,6	86,0	92,6
Investice (I)	58,8	93,7	93,7	102,1	111,3	117,7	120,8	129,1	122,5	131,0	138,3
S-I	72,1	16,9	27,1	3,2	-10,7	-13,8	-25,2	-17,2	-17,9	-45,0	-45,7
Míra úspor	15,2	11,5	11,3	9,3	8,5	8,4	7,4	8,3	7,4	5,9	6,1
Čisté půjčky / výpůjčky	232,9	43,4	47,0	24,7	5,0	4,9	-4,8	22,6	6,4	-22,5	-19,3

Poznámka: Míra úspor nefinančních podniků je vyjádřena jako podíl hrubých úspor nefinančních podniků na jejich hrubé přidané hodnotě (v %). Míra úspor domácností a vládních institucí je počítána jako podíl hrubých úspor domácností a vládních institucí na jejich hrubém disponibilním důchodu (v %). Pramen: ČSÚ – roční národní účty.

Tvorba hrubých úspor ve **vládním sektoru** měla klesající tendenci do roku 2003.<sup>9</sup> Zvýšení tvorby hrubých úspor nastalo v roce 2004 a 2005, zejména v důsledku rychlého růstu ekonomiky a s tím souvisejících vyšších daňových odvodů. Poměrně značné investiční potřeby vládních institucí vedly k tomu, že se mezera mezi úsporami a investicemi, která v letech 1995–1998 byla ještě kladná, změnila v zápornou se silně narůstající tendencí v letech 2000 až 2003. V roce 2004 došlo k výraznému snížení této mezery, avšak v roce 2005 opět vzrostla. To již samo o sobě předurčovalo nárůst vládního deficitu. Potřeba financování tohoto sektoru je však dána nejen zápornou mezerou mezi úsporami a investicemi, ale i čistými kapitálovými transfery, které byly u vládního sektoru záporné a poměrně velké. To se projevilo v podstatně vyšších čistých výpůjčkách vládního sektoru. Ty byly značně vysoké v letech 2001–2003, kdy v ročním průměru převyšovaly 6 % HDP. Zhoršení vládního deficitu měřeného čistými výpůjčkami bylo do značné míry způsobeno růstem sociálních výdajů, jednorázovými výdaji spojenými s restrukturalizací bankovního a podnikového sektoru a zahrnutím vládních garancí. V roce 2004 se čisté výpůjčky dostaly pod úroveň maastrichtského kritéria (3 % HDP). V roce 2005 však opět vzrostly na 3,6 % HDP.

<sup>9</sup> Čisté úspory vládního sektoru (po odečtení spotřeby fixního kapitálu) jsou od roku 1996 trvale záporné.

Obrázek 3: Mezera mezi úsporami a investice podle sektorů (v mld. Kč)



Premen: tabulka 31, vlastní úprava.

Základním zdrojem úspor u **nefinančních podniků** je čistý provozní přebytek (bilanční položka na účtu tvorby důchodů, která zbývá po odečtení náhrad zaměstnancům od čistého domácího produktu s modifikujícím vlivem daní z výroby a z dovozu a dotací). Jde o jakýsi „zisk“ nefinančních podniků, který podléhá procesům prvotního a druhotného rozdělování. Výsledkem jsou pak disponibilní důchody, které se rovnají úsporám tohoto sektoru. Narůst hrubých úspor v tomto sektoru (ze 166,9 mld. Kč v roce 1995 na 475,5 mld. v roce 2005) je pozoruhodný. Podíl tvorby úspor v tomto sektoru na celkových hrubých národních úsporách se zvýšil ze 39,3 % v roce 1995 na 68,3 % v roce 2005 a úspory tohoto sektoru se staly pro českou ekonomiku klíčovými. To je významné především z hlediska klesajících úspor domácností. Vzhledem ke značným investičním potřebám sektoru nefinančních podniků zůstávala mezera mezi úsporami a investicemi až do roku 2004 záporná a v roce 2005 byla prakticky nulová. Čisté výpůjčky nefinančních podniků, které v letech 1995-2004 byly záporné a silně kolísaly, se poprvé v roce 2005 přeměnily v půjčky tohoto sektoru poskytované ostatním sektorům. To bylo dáno prudkým zvýšením hrubých úspor při poklesu investic v tomto roce. Třebaže na vývoj úspor, investic a kapitálových transferů má vliv mnoho faktorů, díky příznivému vývoji ekonomiky se tak v posledních letech finanční situace tohoto sektoru výrazně zlepšila.<sup>10</sup>

Dvojitý pohled na makroekonomickou rovnováhu, který vychází ze vztahu domácí nabídky a domácí poptávky a ze vztahu mezi úsporami a investicemi, má svůj odraz v platební bilanci země, protože mezera mezi domácí nabídkou a poptávkou či úsporami

<sup>10</sup> Česká republika není v tomto směru výjimkou. Podniky v řadě vyspělých zemí změny své tradiční chování (když si půjčovaly úspory ostatních sektorů k financování investic) a přešly k tvorbě finančních přebytků, které půjčují ostatním sektorům. Čisté půjčky nefinančních podniků (přebytek jejich úspor nad investicemi) byly v letech 2002–2004 poměrně vysoké v Kanadě, Japonsku, USA a Velké Británii. Mezi hlavní faktory, které umožnily zvýšit tvorbu úspor v podnikatelském sektoru, patřil růst zisků podniků v důsledku nízkých úrokových měr a snížení daňového břemene, snížení relativních cen investičních statků a výdajů na investice a snaha vytvářet větší hotovost v reakci na nejisté vnější prostředí.

a investicemi se musí vyplnit zahraničními zdroji. V prvním případě jde o saldo obchodní bilance a bilance služeb (výkonová bilance) a ve druhém případě o celkové saldo běžného účtu.

Schodek běžného účtu (viz tabulka 32) byl s výjimkou několika let (1995, 1998, 1999 a 2005) poměrně vysoký a překračoval hranici 100 mld. Kč. Hlavní příčinou schodku běžného účtu se od roku 2001 stává narůstající deficit bilance výnosů (především repatriovaných a reinvestovaných zisků), což je jiný, většinou méně příznivý aspekt přílivu přímých zahraničních investic. V roce 2005 byla záporná bilance výnosů jedinou příčinou deficitu běžného účtu. Pozitivní vliv bilance služeb v posledních letech značně zeslábl. Roční přebytky bilance služeb ve výši 50-60 mld. Kč v letech 1995-2001 dokázaly částečně kompenzovat vysoké schodky obchodní bilance. Od roku 2002 se však přebytky bilance služeb silně snižují a neodpovídají potenciálním možnostem české ekonomiky. Jiným aspektem zahraničního obchodu se službami je relativně nízký a stagnující podíl služeb na HDP. Vliv běžných převodů je pozitivní, ale nepříliš významný.

**Tabulka 32: Běžný účet (mld. Kč)**

	Běžný účet	Obchodní bilance	Bilance služeb	Bilance výnosů	Běžné převody
1995	-36,3	-97,6	48,9	-2,8	15,2
1996	-111,9	-154,9	52,2	-19,6	10,4
1997	-113,0	-155,2	55,9	-25,1	11,3
1998	-40,5	-84,0	61,9	-35,1	16,7
1999	-50,6	-65,8	41,5	-46,7	20,4
2000	-104,9	-120,8	54,6	-53,0	14,4
2001	-124,5	-116,7	58,0	-83,5	17,8
2002	-136,4	-71,3	21,9	-115,6	28,7
2003	-160,6	-69,8	13,2	-119,9	15,8
2004	-167,3	-26,4	12,5	-157,7	4,3
2005	-61,7	40,4	19,4	-142,3	20,9

Pramen: ČNB (2006).

Schodek běžného účtu počítaný v % HDP (viz tabulka 33) se v letech 2000–2005 pohyboval na průměrné úrovni 5 % HDP. V posledních letech se výrazně snížil: ze 6,3 % HDP v roce 2003 na 2,1 % v roce 2005. Toto zlepšení je možné připsat růstu vývozu zboží, zejména v důsledku značného přílivu zahraničních investic do zpracovatelského průmyslu. Od roku 2001 se však podstatným způsobem změnila struktura běžného účtu. Základním zdrojem deficitu přestal být schodek obchodní bilance a stalo se jím záporné saldo bilance výnosů. Čistý odliv prvotních důchodů do zahraničí ve formě mezd, reinvestovaných či repatriovaných zisků a úroků představoval v posledních čtyřech letech průměrně ročně 5 % HDP. To je částka, o kterou je nižší hrubý národní důchod ČR proti hrubému domácímu produktu. Česká republika se spolu s některými dalšími zeměmi, jako je Irsko nebo Maďarsko, dostává mezi země, jež ztrácejí významnou část vytvořené hodnoty, která nemůže být použita na spotřebu či investice. Reinvestice a repatriace zisku budou i v budoucnu hlavním zdrojem schodku běžného účtu. Hodnocení deficitu běžného účtu vyžaduje proto detailnější posouzení jednotlivých položek, protože ty mají různé dopady na ekonomiku.

Tak např. reinvestované zisky jsou součástí přímých zahraničních investic a převážně mají pozitivní dopad na ekonomiku. Naproti tomu repatriované zisky znamenají skutečný odliv důchodů ze země s dopady na národní úspory, kurz měny a finanční situaci některých podniků. Dochází k tomu, že příjmy z vysoké exportní výkonnosti ekonomiky, na níž se rozhodující měrou podílejí podniky pod zahraniční kontrolou, částečně

odplývají zpět do zahraničí a nejsou využity doma. V první fázi přílivu přímých zahraničních investic zpravidla převažují reinvestované zisky a v další fázi sílí odliv kapitálu v podobě repatriovaných zisků. Snižuje se tak ta část vytvořeného zisku, určená na posílení investic, ve prospěch vyplácených dividend. Tato tendence se projevila i v ČR, kde podíl reinvestovaného zisku na výnosech ze základního kapitálu klesl ze 78 % v roce 2001 na 51 % v roce 2004. Příznivé hospodářské výsledky podniků s majoritní účastí zahraničního kapitálu vedly v letech 2003-2005 k značnému růstu objemu vyplácených dividend zahraničním vlastníkům při stagnaci objemu reinvestovaného zisku.

**Tabulka 33: Běžný účet (v % HDP)**

	Běžný účet	Obchodní bilance	Bilance služeb	Bilance výnosů	Běžné převody
1995	-2,5	-6,7	3,3	-0,2	1,0
1996	-6,7	-9,3	3,1	-1,2	0,6
1997	-6,3	-8,7	3,1	-1,4	0,6
1998	-2,1	-4,3	3,2	-1,8	0,8
1999	-2,5	-3,2	2,0	-2,3	1,0
2000	-4,9	-3,1	2,5	-2,5	0,7
2001	-5,4	-5,2	2,5	-3,6	0,8
2002	-5,6	-4,8	0,9	-4,8	1,2
2003	-6,3	-2,7	0,5	-4,7	0,6
2004	-6,0	-1,0	0,5	-5,7	0,2
2005	-2,1	1,4	0,7	-4,9	0,7

Pramen: ČNB (2006), vlastní výpočty.

Při posuzování deficitu běžného účtu platební bilance nelze mechanicky stanovit hranici, která ohrožuje makroekonomickou stabilitu země. V literatuře se často zjednodušeně uvádí hranice 5 % jako varovná z hlediska makroekonomické rovnováhy. Dopady schodku běžného účtu však závisí na tom, jak je schodek financován (dluhové a nedluhové financování, krátkodobý či dlouhodobý kapitál), jak je použit (zda na spotřebu či na investice), jaká je výše zahraničního dluhu a devizových rezerv a jaká je celková makroekonomická situace země. Z těchto hledisek se schodek běžného účtu ČR nejeví jako nebezpečný, protože byl z převážné části financován přímými zahraničními investicemi, podporoval růst investic a nezvyšoval relativní zahraniční zadlužení země.

### 5.3 Mezinárodní srovnání s vybranými tranzitivními ekonomikami

Problém udržení makroekonomické rovnováhy v přijatelných mezích je problémem prakticky všech nových členských zemí EU. Důvodem jsou značné investiční potřeby související se strukturálními změnami, zvyšováním konkurenceschopnosti a budováním infrastruktury. S výjimkou Slovinska se proto všechny středoevropské země potýkají s předstihem domácí poptávky před domácí nabídkou a se zápornou mezerou mezi úsporami a investicemi, která má svůj odraz v deficitech běžného účtu platební bilance. Stále větší měrou se na této makroekonomické nerovnováze podílí deficit veřejných financí. Srovnání z praktických důvodů omezíme na skupinu středoevropských zemí, které se v roce 2004 staly členy EU. Pozornost soustředíme na vztah domácí nabídky a poptávky, na běžný účet platební bilance a na deficit veřejných financí.

Makroekonomická rovnováha nových členských zemí EU ze střední Evropy posuzována podle výkonové bilance (viz tabulka 34) ukazuje, že problém záporné mezery mezi domácí poptávkou a domácí nabídkou je dlouhodobý. Pokud bychom vypočetli průměrnou velikost mezery mezi užitím a tvorbou HDP za období 2001-2005, pak by nejnižší převis domácí poptávky nad HDP docílilo Slovinsko (v průměru pouze 0,2 % HDP a



v roce 2002 dokonce vyšší tvorba HDP než jeho domácí užití), následované Českou republikou (v průměru 1,1 % HDP s přebytkem obchodní bilance v roce 2005). Polsko (2,4 % HDP) a Maďarsko (2,3 % HDP) mají střední míru nerovnováhy a Slovensko (5 % HDP) vykazuje poměrně velkou zápornou mezeru mezi užitím a tvorbou HDP.

**Tabulka 34: Bilance vývozů a dovozů zboží a služeb (v % HDP), běžné ceny**

	ČR	Maďarsko	Polsko	Slovensko	Slovinsko
1996	-5,8	0,7	-1,4	-10,6	-0,9
1997	-5,2	1,2	-3,9	-9,5	-0,7
1998	-1,1	-1,2	-4,8	-10,8	-1,4
1999	-1,2	-2,5	-5,9	-4,4	-4,2
2000	-3,0	-3,6	-6,4	-2,5	-3,5
2001	-2,5	-1,2	-3,7	-8,1	-0,7
2002	-2,1	-2,0	-3,4	-7,2	1,4
2003	-2,3	-3,9	-2,6	-1,9	-0,1
2004	-0,6	-3,2	-2,0	-2,7	-1,2
2005	1,9	-1,4	-0,3	-5,1	-0,5

Poznámka: Bilance vývozů a dovozů zboží a služeb se rovná rozdílu mezi domácí poptávkou a domácí nabídkou. Jde o výkonnou či primární bilanci na běžném účtu platební bilance, která do značné míry předurčuje saldo běžného účtu. Pramen: ECFIN (2006, s. 72 a s. 73).

Důležitý vliv na bilanci vývozů a dovozů zboží a služeb měl vývoj směnných relací. Nejpriznivější dopad směnných relací na salda zahraničního obchodu v běžných cenách můžeme pozorovat u České republiky (zlepšení směnných relací v roce 2005 proti roku 1995 o 10,8 %). U Slovinska byl dopad neutrální. U Maďarska se ve stejném období směnné relace zhoršily o 2 %. U Polska a Slovenska se směnné relace celkově vyvíjely nepříznivě. Na Slovensku se v období 1995-2005 zhoršily o 4,3 % a v Polsku o 5,9 %.

**Bilance běžného účtu** je komplexnějším nástrojem pro posouzení makroekonomické rovnováhy, protože je ovlivněna nejen bilancí zboží a služeb, ale i přílivem a odlivem prvotních důchodů do zahraničí (bilance výnosů) a saldem běžných transferů se světem (jednostranné převody). Tím, že se rovná rozdílu mezi národními úsporami a domácími investicemi, ukazuje vnitřní zdroj vnější nerovnováhy. Protože deficit běžného účtu musí být financován vnějšími zdroji, navazuje i na finanční účet, investiční pozici a vnější dluh. Zatímco v minulosti byla bilance běžného účtu ovlivněna především bilancí zboží a služeb, v posledních letech v souvislosti s volným pohybem kapitálu a pracovních sil i vstupem středoevropských zemí do EU je bilance běžného účtu stále významněji ovlivňována odlivem a přílivem prvotních důchodů ve formě mezd, reinvestovaných a repatriovaných zisků a úroků. Síla tohoto vlivu je v různých zemích různá a je spojena zejména s průběhem přílivu přímých zahraničních investic (PZI). V případě Maďarska byl příliv PZI značný již ve druhé polovině 90. let, zatímco v ČR výrazně zesílil až od roku 1999 po přijetí investičních pobídek. Většinou je bilance výnosů záporná a zvyšuje deficit běžného účtu. Naproti tomu běžné transfery částečně kompenzují zápornou bilanci obchodu a výnosů. Bilanci běžného účtu ukazuje tabulka 35.

V letech 2001–2005 mělo nejvyšší schodky běžného účtu Maďarsko (průměrně ročně 7,2 % HDP), následované Slovenskem (5,8 % HDP) a ČR (5,4 %). Polsko dosahovalo v průměru deficit 2,8 % HDP. Příznivý vývoj v této oblasti vykazuje Slovinsko (0,8 % HDP). Značná makroekonomická nerovnováha začíná být vážným problémem Maďarska. Situace je o to vážnější, že deficit je v posledních letech převážně kryt přílivem zahraničních portfoliových investic do maďarských vládních cenných papírů. Ty na rozdíl od PZI zvyšují zahraniční dluh (ten se zvýšil z 56 % HDP v roce 2002 na téměř

80 % HDP v roce 2005). Nerovnováha se v posledních dvou letech zhoršuje i na Slovensku a deficit běžného účtu je stále silněji ovlivňován zápornou bilancí výnosů. Na financování deficitu se začíná více podílet krátkodobý kapitál, což se odráží i v růstu zahraniční zadluženosti (hrubý zahraniční dluh se zvýšil ze 48 % HDP v roce 2002 na 58 % HDP v roce 2005). Naproti tomu v ČR je stále rozhodujícím zdrojem financování deficitu příliv PZI, který nezvyšuje zahraniční dluh. Ten se zvýšil ze 34 % HDP v roce 2002 na 38 % HDP v roce 2005.

**Tabulka 35: Salda běžného účtu platební bilance (v % HDP)**

	ČR	Maďarsko	Polsko	Slovinsko	Slovensko
1996	-6,7	-6,8	-1,0	0,2	-9,4
1997	-6,1	-7,0	-3,4	0,3	-9,1
1998	-2,1	-9,1	-3,8	-0,6	-9,3
1999	-2,5	-9,6	-5,1	-3,3	-3,7
2000	-4,7	-8,4	-5,8	-2,8	-2,3
2001	-5,3	-6,0	-2,8	0,2	-7,1
2002	-6,1	-6,9	-2,5	1,1	-7,3
2003	-6,5	-7,9	-2,1	-0,8	-2,1
2004	-6,3	-8,4	-4,2	-2,6	-2,5
2005	-2,7	-6,8	-2,2	-2,0	-7,9

Poznámka: Jde o salda běžných transakcí se světem v pojetí národních účtů. Pramen: ECFIN (2006, tab. 44, s. 116-117).

Rozdíl mezi saldy běžného účtu a výkonové bilance ukazuje na míru vlivu bilance výnosů a jednostranných převodů. V letech 2001-2005 byly v průměru rozdíly mezi oběma bilancemi v Polsku, na Slovensku a ve Slovinsku relativně malé (od 0,4 % HDP do 0,8 %), což znamená, že schodek běžného účtu byl způsoben především schodkem výkonové bilance (nebereme-li v úvahu bilanci jednostranných převodů). Na Slovensku a v Polsku začíná být rozdíl mezi oběma bilancemi významnější teprve v roce 2004 a 2005. V ČR a Maďarsku jsou deficity běžného účtu podstatně vyšší než je schodek bilance zboží a služeb (v letech 2001-2005 v ročním průměru o 4,3 % HDP v případě ČR a o 4,9 % HDP v případě Maďarska) a bilance běžného účtu je tak stále silněji ovlivňována především bilancí výnosů (odlivem důchodů do zahraničí v procesu prvotního rozdělení).

Makroekonomická rovnováha ve všech srovnávaných zemích je významným způsobem ovlivněna **deficity veřejných financí**. Ty mohou být vykazovány různým způsobem a to buď podle metodiky vládní finanční statistiky (Government Finance Statistics) zpracované MMF nebo podle metodologie národních účtů (ESA 1995), kde vládním deficitem je výše čistých výpůjček sektoru vládních institucí. Takto definovaný deficit je základem maastrichtského kritéria deficitu veřejných financí do výše 3 % HDP. Vzhledem k tomu, že každá členská země EU předkládá Evropské komisi notifikaci vládního deficitu podle harmonizované metodiky, je možné pokládat údaje publikované EUROSTATem v metodice národních účtů za srovnatelné. Výši vládního deficitu v % HDP ukazuje tabulka 36.

Třebaže vládní deficit v % HDP je dlouhodobě ve všech středoevropských zemích kromě Slovinska relativně vysoký, se vstupem do EU a s přípravou na vstup do EMU je v ČR, Polsku a na Slovensku v posledních letech patrná tendence ke snižování tohoto deficitu. Výjimkou je Maďarsko, kde je rozpočtový schodek stále velmi vysoký a nedostatečná fiskální konsolidace byla jedním z důvodů odložení plánovaného přijetí eura

v roce 2010. V roce 2005 mělo Maďarsko vůbec nejvyšší vládní deficit ze všech zemí EU a bylo následované Portugalskem (6 % HDP), Řeckem (5,2 % HDP) a Itálií (4,1 % HDP).

**Tabulka 36: Čisté výpůjčky vládního sektoru (v % HDP)**

	ČR	Maďarsko	Polsko	Slovensko	Slovinsko
1996	-3,3	..	-4,9	-8,6	..
1997	-3,8	-5,8	-4,6	-6,7	..
1998	-5,0	-7,8	-4,3	-4,8	..
1999	-3,7	-5,3	-1,8	-6,4	-2,0
2000	-3,7	-2,3	-1,5	-11,8	-3,9
2001	-5,7	-4,1	-3,7	-6,5	-4,3
2002	-6,8	-9,0	-3,2	-7,7	-2,5
2003	-6,6	-7,2	-4,7	-3,7	-2,8
2004	-2,9	-6,5	-3,9	-3,0	-2,3
2005	-3,6	-7,8	-2,5	-3,1	-1,4

Pramen: ECFIN (2006, tab. 74, s. 176-177).

Výše vládního deficitu má značný vliv na vnější nerovnováhu. Přitom nemusí docházet k tomu, že vládní deficit je financován z vnějších zdrojů a promítá se přímo do zahraničního dluhu. Může odčerpávat úspory ostatních sektorů, které si pak půjčují v zahraničí. Skutečností je, že většinou jde o vysoké deficity veřejných financí, které mají na svědomí rozhodující část schodku běžného účtu. Souvislost nerovnováhy veřejných financí s vnější nerovnováhou vytváří nebezpečí tzv. dvojitého deficitu. V případě Maďarska, ČR, Slovenska a Polska nemůže být o souvislosti mezi oběma deficity pochyb. Z této propojenosti obou deficitů vyplývají i možné cesty řešení, které vyžadují snížení vládního deficitu.

## 6. Závěr

Pro českou ekonomiku je ve struktuře poptávky ve srovnání s vyspělými zeměmi charakteristický relativně vysoký podíl veřejné spotřeby, zahraničního obchodu a investic. Podíl soukromé spotřeby se dlouhodobě s určitými výkyvy pohybuje kolem poloviny HDP. Relativně nízký byl podíl soukromé spotřeby v roce 2005 (48,7 %). Pro různorodost své struktury závisí růst poptávky na mnoha faktorech (vnitřních i vnějších). To je také důvod, proč vývoj poptávky podléhá výkyvům v čase a proč se mění struktura poptávky. Některé segmenty poptávky jako soukromá spotřeba mají stabilnější vývoj, zatímco jiné jako zásoby či investice do fixního kapitálu jsou více těkavé. Zahraniční obchod je kromě vnitřních faktorů silně ovlivněn vývojem ve světě a v zemích hlavních obchodních partnerů. Rozdílný ekonomický růst zemí lze do značné míry vysvětlit změnami ve vývoji hlavních komponent poptávky.

Příspěvek hlavních složek poptávky k růstu HDP v letech 1996–2005 v členění na příspěvek domácí poptávky a vliv zahraničního sektoru ukazuje silný vliv domácí konečné poptávky (konečná spotřeba a tvorba hrubého kapitálu) v roce 1996 a v letech 2000–2003. V těchto letech byl růst HDP z více než 100 % tažen růstem domácí poptávky a vliv zahraničního obchodu na ekonomický růst byl záporný (schodek zahraničního obchodu ve zboží a službách počítaný ve stálých cenách se zvyšoval). Vliv zahraničního obchodu byl mírně pozitivní v letech 1997–1999, tedy v době recese české ekonomiky, kdy se uplatňovala restriktivní politika snižující domácí poptávku. Výrazně pozitivní vliv zahraničního obchodu se projevil až v letech 2004 a 2005, kdy se začala zlepšovat

obchodní bilance. V roce 2005 se stala poprvé v historii ČR bilance zahraničního obchodu ve zboží a službách přebytková, což vedlo k velmi vysokému kladnému příspěvku zahraničního obchodu k růstu HDP (65 % růstu HDP).

Za klíčové faktory ovlivňující růst soukromé spotřeby je možné považovat výši a vývoj reálných disponibilních důchodů domácností, měnící se sklon ke spotřebě a úsporám, hodnotu majetku domácností, vývoj spotřebitelských úvěrů, ale i demografické a psychologické faktory či národní a regionální rozdíly. Určitou úlohu hrají i očekávání spotřebitelů. Nelze proto konstruovat jednoduchý model, který by byl schopen úplně objasnit a kvantifikovat vliv jednotlivých faktorů.

Dlouhodobě došlo v ČR k výrazně rychlejšímu růstu soukromé spotřeby před růstem disponibilních důchodů domácností. V letech 1996-2005 činilo průměrné roční reálné tempo růstu spotřeby domácností 2,9 %, zatímco reálný růst disponibilních důchodů domácností byl pouze 1,8 %. To se projevilo ve značném snížení míry úspor domácností. V letech, kdy soukromá spotřeba rostla rychleji než disponibilní důchody, klesala míra úspor (zvýšil se sklon ke spotřebě). To byl případ většiny let (1996-2001, 2003 a 2004). Pouze v roce 2002 a 2005 byl vztah růstu soukromé spotřeby a disponibilních důchodů obrácený. V těchto dvou letech vzrostla míra úspor. Dlouhodobě měla tvorba i míra úspor domácností klesající tendenci. V letech 1996-2005, za které máme srovnatelné údaje z ročních národních účtů, byl pokles jak míry hrubých, tak i čistých úspor velmi výrazný. Uvědomíme-li si, že úspory domácností jsou chápány jako významný zdroj financování investic a tedy jako faktor růstu ekonomiky, silný pokles úspor domácností je třeba pokládat z makroekonomického hlediska za závažný a je třeba hledat opatření v hospodářské politice, která by úspory podporovala.

Složitou otázkou je, jak a nakolik se rostoucí majetek domácností projevuje v růstu soukromé spotřeby. Tak zvaný efekt z bohatství je pokládán ve vyspělých stabilizovaných západních ekonomikách za významný. V České republice průměrný roční růst nominálního čistého jmění domácností dosahoval 6,3 % v letech 1995-2004. To je relativně rychlý růst, uvědomíme-li si, že jde o stavové veličiny, jejichž hodnota převyšuje hodnotu HDP. Rozhodujícím faktorem však nebyl růst čistých úspor domácností. Velký význam v některých letech měly kapitálové transfery, ostatní změny a hlavně nominální zisky z držby aktiv. U zemí na nižší ekonomické úrovni s méně rozvinutým finančním systémem, kam patří i Česká republika, lze předpokládat, že dopady změn cen nemovitostí na spotřební výdaje jsou slabší, perspektivně však budou sílit.

V posledních letech růst spotřeby ovlivňují i půjčky domácností. Ty začaly prudce růst počínaje rokem 2002. I když větší část půjček jsou dlouhodobé půjčky spojené s bydlením, které se projeví především v investicích domácností (s novými byty je však spojeno i jejich zařizování, které se projeví v růstu spotřeby), silný růst spotřebitelských úvěrů se již plně promítá do růstu soukromé spotřeby. Tento vcelku nový jev v české ekonomice byl způsoben privatizací bank, jejich aktivnější politikou vůči domácnostem, nízkými úrokovými měrami a pozitivním očekáváním budoucího vývoje.

Tempo růstu investic podléhá značným výkyvům. Vzhledem k asynchronnímu průběhu hospodářského cyklu v jednotlivých zemích se výkyvy v tempu růstu investic vyskytují v rozdílných obdobích. Dlouhodobý vývoj investic v zemích EU se vyznačuje značnými rozdíly mezi zeměmi i jiným časovým průběhem investičních cyklů. To se týká i České republiky, která zrychlila tempo růstu investic v posledních pěti

letech. Nicméně ČR i v tomto období dosáhla ze skupiny středoevropských zemí (EU-5) po Polsku nejnižší roční růst v tvorbě hrubého fixního kapitálu.

Míra investic měla v České republice dlouhodobě klesající tendenci. V letech 1996-1999 došlo v důsledku ochabnutí ekonomické aktivity k poměrně značnému snížení podílu investic do fixního kapitálu na HDP (z 31,5 % v roce 1995 na 27 % v roce 1999), následně v letech 2000-2001 k jejich určité stabilizaci pohybující se kolem 28 %. V posledních čtyřech letech se míra investic opět snižovala na zhruba 25 % v roce 2005. V mezinárodním srovnání je míra investic v České republice stále vyšší než ve vyspělých zemích EU, kde se pohybuje v průměru kolem 20 %. V rámci nových členských zemí ze střední Evropy (EU-5) zaujímá ČR v roce 2005 druhé místo za Slovenskem. Nejvyšší podíl na investicích má v České republice zpracovatelský průmysl, doprava a spoje, nemovitosti a obchod. Podíl těchto odvětví v minulých deseti letech na celkovém objemu investic se dále zvyšoval. Ostatní odvětví, s výjimkou školství a zdravotnictví, zaznamenala pokles či stagnaci svého podílu na celkových investicích. Nejvýraznější byl tento pokles u peněžnictví a pojišťovnictví a u veřejné správy, obrany a sociálního zabezpečení.

Makroekonomická rovnováha se jeví jako významná podmínka trvalého růstu a tvorby nových pracovních míst. Přispívá k pozitivním očekáváním, usnadňuje strukturální změny a příliv přímých zahraničních investic, vede k lepšímu fungování finančního sektoru a nízkými úrokovými sazbami i snazším přístupem k finančním prostředkům posiluje soukromé investice. Hospodářská politika by proto měla kromě podpory růstu usilovat o vytváření stabilního makroekonomického prostředí.

Metodologickým východiskem zkoumání makroekonomické rovnováhy je systém národních účtů, především pak makroekonomické identity národního účetnictví, které vyjadřují základní vztahy v národním hospodářství. Klíčové jsou identity vyjadřující vztah mezi HDP (domácí nabídka) a jeho užitím a rovnice vztahu mezi úsporami, investicemi a saldem běžného účtu. Tyto rovnice umožňují dvojí pohled na makroekonomickou rovnováhu. V obou případech je možné spojovat vnitřní a vnější nerovnováhu a odhalovat základní zdroje této nerovnováhy.

Vývoj domácí tvorby a domácího užití HDP v České republice, jehož výsledkem je saldo zahraničního obchodu se zbožím a službami, ukazuje, že celkový deficit zahraničního obchodu ve zboží a službách kulminoval v letech 1996 a 1997, kdy dosáhl téměř 100 mld. Kč. V dalších letech se pohyboval na výrazně nižší úrovni a v roce 2005 poprvé v historii se dostal do kladných hodnot. Přitom záporné saldo vznikalo pouze u bilance zboží. Bilance služeb byla přebytková a částečně kompenzovala schodek zboží bilance. Pozitivní přínos zahraničního obchodu v oblasti služeb byl relativně vysoký v letech 1995-2001 a snižoval se v následujících letech. Deficity zahraničního obchodu počítané ve stálých cenách předchozího roku jsou však vyšší než deficity v běžných cenách v letech, kdy se zlepšují směnné relace, a naopak, v letech, kdy se směnné relace zhoršují (1999, 2000 a 2005), jsou deficity ve stálých cenách nižší (ev. přebytky vyšší).

Analýza vztahu úspor a investic umožňuje úplnější pohled na makroekonomickou rovnováhu, protože bere v úvahu vliv prvotního i druhotného rozdělení národního důchodu (saldá prvotních důchodů a běžných transferů ve vztahu k zahraničí). Mezera mezi národními úsporami a investicemi, která se projevuje jako deficit běžného účtu platební bilance, byla v případě České republiky až do roku 2005 záporná. Deficit běžného účtu

činil v letech 1995-2005 v průměru 4,8 % HDP. V roce 2005 se dostal na relativně velmi nízkou úroveň 2,1 % HDP. Příčinou deficitu běžného účtu je nižší míra hrubých národních úspor ve vztahu k míře investic. U obou měř dlouhodobě převažovala tendence k jejich poklesu. Silný pokles míry úspor zaznamenaly domácnosti. To, spolu s růstem investic, vedlo ke stále nižší schopnosti tohoto sektoru financovat potřeby ostatních sektorů. K tomu přistoupila až do roku 2003 celkově klesající tvorba úspor ve vládním sektoru a jeho poměrně značné investiční potřeby, což vedlo k vysokému deficitu veřejných financí v letech 1998-2003, který byl financován z úspor ostatních sektorů (prakticky z úspor domácností). Silně zlepšující tendenci v tvorbě úspor bylo možné zaznamenat u sektoru nefinančních podniků, což souvisí s oživením ekonomiky v letech 2000-2005, s umírněným růstem mezd ve vztahu k produktivitě práce a nižším daňovým břemenem. To umožňovalo ve stále větší míře financovat investice z vlastních úspor.

Mezinárodní srovnání s vybranými tranzitivními ekonomikami ukazuje, že problém udržení makroekonomické rovnováhy je vážným problémem prakticky všech přechodových ekonomik. Deficity běžného účtu platební bilance byly v letech 2001-2005 velmi vysoké v Maďarsku (v ročním průměru 7,2 % HDP) a na Slovensku (v průměru 5,8 % HDP). Slovinsko má dlouhodobě velmi nízký deficit. Od roku 2001 můžeme hovořit o nízkém deficitu i v případě Polska. České republice se podařilo výrazněji snížit schodek až v roce 2005, když v předchozích pěti letech činil průměrně ročně 5,6 %. Vnější nerovnováha je ve středoevropských zemích do značné míry spojena s relativně vysokými schodky veřejných financí. V tomto směru je situace kritická v Maďarsku, ale i ostatní země zápasí s udržení vládních deficitů v mezích daných maastrichtskými kritérii.

### Literatura:

- ČNB: Zprávy o inflaci. Praha, Česká národní banka 2005 a 2006, různá vydání.  
 ČNB: Statistika platební bilance. Praha, Česká národní banka 2006.  
 ČSÚ: Evropský systém účtů – ESA 1995. Praha, Český statistický úřad 2000.  
 ČSÚ: Čtvrtletní národní účty ČR. Praha, Český statistický úřad 2005 a 2006, různá vydání.  
 ČSÚ: Roční národní účty. Praha, Český statistický úřad 2006 (a).  
 ČSÚ: Investice a ekonomický růst v České republice: kam se ztrácí vysoká míra investic? Analýzy. Číslo jednací: 1681/2006 – 2530, kód: 1135-06. Praha, ČSÚ 2006 (b).  
 ČSÚ: Zdroje HDP a jejich užití v letech 1995 až 2005. Analýzy. Číslo jednací: 610/2006, kód: 1124-05. Praha, ČSÚ 2006 (c).  
 ČSÚ: Změny v sektoru domácností ČR – úspory a zadluženost v období 1995 až 2005. Analýzy. Číslo jednací: 1450/2005, kód: 1533-05. Praha, ČSÚ 2006 (d).  
 ECFIN: Economic Forecasts. Autumn 2006. European Commission, Directorate General ECFIN – Economic and Financial Affairs. Brussels, 2006 (a).  
 ECFIN: Statistical Annex of European Economy. Autumn 2006. Brussels, European Commission, Directorate General ECFIN – Economic and Financial Affairs 2006(b).  
 EUROSTAT: National Accounts. Luxembourg, EUROSTAT 2006.  
 Hronová, S., Hindls, R.: *Národní účetnictví. Koncept a analýzy*. Praha, C. H. Beck 2000.  
 IMF: Czech Republic. Staff Report for the 2005 Article IV Consultation. Washington, D.C., July 20, 2005.  
 IMF: World Economic Outlook. Washington, různá vydání.  
 IMF: The Government Finance Statistics Manual. Washington, IMF 2001.  
 IMF: Balance of Payments Manual. Washington, IMF 1993.  
 Izák, V.: Makroekonomické souvislosti rozpočtových deficitů. *Politická ekonomie*, 2002, č. 5, s. 647-658.

- Janáček, K., Zamrazilová, E.:** Česká ekonomika v roce 2004. *Politická ekonomie*, 2005, č. 5, s. 579–600.
- Kadeřábková, A., Spěváček, V., Žák, M.:** *Růst, stabilita a konkurenceschopnost II (aktuální problémy české ekonomiky při vstupu do EU)*. Praha, Linde 2004.
- Kadeřábková, A. a kol.:** *Ročenka konkurenceschopnosti české ekonomiky*. Praha, Linde 2005.
- Kadeřábková, A. a kol.:** *Ročenka konkurenceschopnosti české ekonomiky. Analýza*. Praha, Linde 2006.
- MF ČR:** Konvergenční program České republiky (aktualizovaná verze). Praha, listopad 2004.
- MF ČR:** Makroekonomická predikce České republiky. Praha, Ministerstvo financí ČR 2005a 2006, různá vydání.
- OECD:** Purchasing Power Parities and Real Expenditures, 2002 Benchmark Year. Paris, OECD 2004.
- OECD:** *National Accounts of OECD Countries*. Paris, OECD 2006 (a).
- OECD:** *OECD Economic Outlook*. Paris, OECD, různá vydání.
- OECD:** *The Czech Republic - Economic Surveys*. Paris, OECD 1996, 1998, 2000, 2001.
- OECD:** „Effects of Globalization on Labor’s Share in National Income“, December 2006. Working paper No. 06/294. Paris, OECD (b).
- OECD:** OECD Factbook 2006: Economic, Environmental and Social Statistics. Paris, OECD 2006 (c).
- Okáli, I. a kol.:** *Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2004*. Bratislava, SAV 2005.
- Podkaminer, L., Stehrer, R.:** Hungary, Slovakia and the Czech Republic: Longer-term Growth Prospects. Vienna, WIIW 2006, Reaserch Report 330.
- Spěváček, V. a kol.:** *Transformace české ekonomiky*. Praha, Linde 2002.
- Spěváček, V.:** K vývoji souhrnných ukazatelů reálného důchodu v České republice. *Statistika*, 2005, č. 3, s. 188–204 (a).
- Spěváček, V.:** Vývoj české ekonomiky ve světle ukazatelů reálného důchodu. CES VŠEM Working Paper No 2. Praha 2005 (b).
- Spěváček, V., Vintrová, R.:** Jak rychle rostla česká ekonomika? *Ekonom*, 2005, č. 16, s. 50–53.
- Spěváček, V., Vintrová, R., Hájek, M., Žďárek, V.:** Makroekonomický vývoj České republiky v letech 1996-2004. *Politická ekonomie*, 2006, č. 2, s. 147-169.
- Spěváček, V.:** Makroekonomická rovnováha české ekonomiky v letech 1995 až 2005. *Politická ekonomie*, 2006, č. 6, s. 742-761.
- UN:** *System of National Accounts 1993*. Brussels/Luxembourg, New York, Paris, Washington, D.C., 1993.
- Vintrová, R.:** Co neodhaluje HDP při analýze ekonomického růstu a reálné konvergence. Praha, CES VŠEM 2005, Working Paper No 1.
- Vintrová, R.:** What GDP Indicators Do Not Tell You: Alternative Indicators of Economic Growth and Real Convergence. *Finance a úvěr*, 2005, č. 11–12, s. 579-595 (b).

## Obsah:

1. Úvod .....	1
2. Národohospodářská poptávka .....	1
2.1 Struktura a růst poptávky .....	1
2.2 Vliv poptávky na růst hrubého domácího produktu .....	7
3. Vývoj spotřeby .....	11
3.1 Spotřeba domácností (soukromá spotřeba) .....	12
3.2 Disponibilní důchody domácností .....	14
3.3 Míra úspor domácností .....	15
3.4 Majetek (bohatství) domácností .....	19
3.4 Půjčky a úvěry poskytnuté domácnostem .....	22
3.5 Strukturální změny ve spotřebě .....	23
4. Investice .....	24
4.2 Struktura investic .....	27
5. Makroekonomická rovnováha .....	29
5.1 Vztah domácí nabídky a domácí poptávky .....	29
5.2 Vztah úspor a investic .....	31
5.3 Mezinárodní srovnání s vybranými tranzitivními ekonomikami .....	38
6. Závěr .....	41
Literatura: .....	44



## **Aggregate Demand and Macroeconomic Balance**

### **Abstract:**

The study is focused on aggregate demand and its impact on economic growth and macroeconomic stability. Differences in economic development of countries can be to a great extent explained by changes on the demand side. The first part defines the category of demand and analyses its development and its contribution to economic growth. It deals with the changes in the structure of demand, the real growth of demand components and their contribution to GDP growth. From this point of view it examines the question, whether the economic growth of the Czech Republic was pulled by domestic demand or foreign trade. The second and third chapter is devoted to basic components of domestic demand (final consumption and investment). It shows a close correlation between GDP and private consumption growth. The basic factors influencing private consumption are analysed in greater detail (real disposable incomes of households, saving rate, wealth of households and credits provided to households). In the field of investment the long-term development, investment rate and their structural changes are analysed. The last chapter is devoted to macroeconomic imbalances which represent a serious problem of most countries in the world. These imbalances reflect the gap between national saving and domestic investment. Centre of gravity of this chapter lies in an empirical analysis of the balance on the market of goods and services in the years 1996-2005. The examination of macroeconomic stability is based on the relationship of domestic demand and supply and national saving and domestic investment which is reflected in external balance.

**Keywords:** domestic demand, final consumption, private consumption, foreign trade, disposable income, macroeconomic balance, gross domestic product, national savings, domestic investments, trade balance, current account balance

**JEL Classification:** O11, E21, P24, H62, F30

## Dosud vyšlo:

- WP CES VŠEM 1/2005. Vintrová, R.: Co neodhaluje HDP při analýze ekonomického růstu a reálné konvergence.
- WP CES VŠEM 2/2005. Spěváček, V.: Ekonomický růst České republiky ve světle ukazatelů reálného důchodu.
- WP CES VŠEM 3/2005. Vymětal, P., Žák, M.: Vývoj institucí a ekonomická výkonnost.
- WP CES VŠEM 4/2005. Müller K.: Institucionální kontext inovačně založené ekonomiky.
- WP CES VŠEM 5/2005. Hájek, M.: Ekonomický růst a souhrnná produktivita faktorů v České republice v letech 1992-2004.
- WP CES VŠEM 6/2005. Hrach, K., Mihola, J.: Souhrnné ukazatele – poznámky k jejich určování.
- WP CES VŠEM 7/2005. Kadeřábková, A.: Kvalitativní náročnost české ekonomiky.
- WP CES VŠEM 8/2005. Kadeřábková, A. a kol.: Metodologické hodnocení národní konkurenceschopnosti.
- WP CES VŠEM 9/2005. Basl, J., Pour, J.: Informační společnost a ICT.
- WP CES VŠEM 10/2005. Müller, K.: Institutional Analysis of Innovation System.
- WP CES VŠEM 11/2005. Spěváček, V., Vintrová, R., Hájek, M., Žďárek, V.: Růst, stabilita a konvergence české ekonomiky v letech 1996-2004.
- WP CES VŠEM 12/2005. Kadeřábková, A., Müller, K.: Národní inovační systémy – výzkumné a vývojové zdroje, infrastrukturní předpoklady.
- WP CES VŠEM 13/2005. Žák, M.: Kvalita správy: hodnocení a měření.
- WP CES VŠEM 14/2005. Kavalíř, V.: Hodnocení corporate governance v ČR.
- WP CES VŠEM 15/2005. Kadeřábková, A., Šmejkal, V.: Podmínky podnikání v České republice v mezinárodním srovnání 2005.
- WP CES VŠEM 1/2006. Rojíček, M.: Strukturální analýza české ekonomiky.
- WP CES VŠEM 2/2006. Kadeřábková, A.: Kvalitativně založená konkurenční výhoda ČR v mezinárodním srovnání.
- WP CES VŠEM 3/2006. Müller, K., Srholec, M.: Národní inovační systémy – podnikové zdroje a podnikatelské prostředí.

\*\*\*

**Centrum ekonomických studií Vysoké školy ekonomie a managementu**  
[www.cesvsem.cz](http://www.cesvsem.cz)

Centrum ekonomických studií VŠEM je výzkumné pracoviště Vysoké školy ekonomie a managementu a působí v rámci Grantového fondu VŠEM. Výzkum je zaměřen zejména na analýzu faktorů konkurenceschopnosti české ekonomiky v mezinárodním srovnání a na identifikaci souvisejících hospodářsko politických implikací pro podporu ekonomického dohánění a přechodu na znalostně založenou ekonomiku. Realizace výzkumných aktivit probíhá od roku 2005 v rámci dvou dlouhodobých výzkumných projektů (Růstová výkonnost a kvalitativní konkurenceschopnost české ekonomiky, GAČR402/05/2210; Centrum výzkumu konkurenční schopnosti české ekonomiky, MŠMT 1M0524). Tematicky je výzkum zaměřen na čtyři dílčí oblasti: (1) Růstová výkonnost a stabilita, (2) Institucionální kvalita, (3) Konkurenční výhoda a inovační výkonnost, (4) Kvalita lidských zdrojů (realizovaná Národní observatoří zaměstnanosti a vzdělávání).

## **Working Paper CES VŠEM**

### **Redakční rada:**

Doc. Ing. Anna Kadeřábková, Ph.D.

Doc. Ing. Karel Müller, CSc

Prof. Ing. Vojtěch Spěváček, DrSc.

Prof. Ing. Milan Žák, CSc.

### **Redaktorka textu:**

Ing. Hana Rosická



I.P.Pavlova 3  
120 00 Praha 2  
tel +420 841 133 166  
bulletin@vsem.cz  
www.cesvsem.cz