

PRELIMINARY DRAFT: PROSÍM NEŠÍŘIT

Shrnutí

Pro českou veřejnou debatu je důležitých několik postřehů:

- Chudá česká domácnost (20 percentil) drží větší hodnotu majetku než chudá domácnost například v Německu nebo ve Francii. Čistá hodnota majetku mediánové domácnosti v ČR je přibližně 100tis EUR podobně jako na Slovensku, Portugalsku, v Nizozemí, Německu nebo ve Finsku. Bohatá česká domácnost (80 percentil) drží zhruba polovinu majetku stejné domácnosti v Německu, Francii, Itálii nebo Rakousku.
- Měřeno ekvivalentem průměrné roční mzdy, patří české domácnosti k bohatším domácnostem Evropy. Česká mediánová domácnost drží ekvivalent více než 5 násobku průměrné roční mzdy. Rakouská, německé nebo finská zhruba polovinu.
- V majetku českých domácností hraje zásadní roli primární nemovitost. Jednak ji vlastní i chudé domácnosti (10 percentilu) a jednak tvoří až 80% hodnoty majetku domácností, které ji vlastní. Význam primární nemovitosti klesá až pro 10 % nejbohatších domácností.
- Primární nemovitost je zásadní i v dalších zemích východní Evropy. Například v Maďarsku a na Slovensku drží primární nemovitost i úplně nejchudší domácnosti. Naopak v Německu nebo ve Francii je význam primární nemovitosti v majetku významně nižší. V Německu primární nemovitost vlastní domácnosti typicky až od mediánové hodnoty majetku.
- Česká domácnosti ve věku 50-70 let drží o 30% majetku víc než mladší domácnosti (30-50 let). Podobně je tomu v dalších zemích východní Evropy (Slovensko, Maďarsko). V západních zemích drží starší domácnosti řádově 2,5násobek hodnoty majetku mladých domácností. V Baltských zemí je poměr 1:1.
- České domácnosti, podobně jako slovenské nebo rakouské, drží nízkou míru finančních aktiv, které jsou navíc koncentrované do prostředků na běžných nebo spořicích bankovních účtech a omezené míře v konzervativních produktech jako je životní pojištění nebo důchodové připojištění. V porovnání se západními zeměmi chybí „solistikovanějších“ finanční aktiva jako jsou fondy nebo akcie.
- V zásadě ve všech sledovaných zemí se závazky domácností se kumulují kolem 40 let věku domácností.

Úvod: Proč studovat strukturu a rozdělení majetku ve společnosti

Jde o krátkou studii postavenou především na komentovaných grafech, které srovnávají hodnotu a strukturu majetku domácností mezi evropskými zeměmi.

Majetková nerovnost

Majetková nerovnost se za posledních několik desítek let významně vzrostla v zásadě ve všech částech světa. Od 80. let kdy procento nejbohatších Američanů vlastnilo přibližně 25-30 % majetku vzrostl jejich podíl na 40% v roce 2016 (Zucman ARE 2019). Koncentrace majetku významně přesahuje koncentraci příjmů z práce a přináší celou řadu společenských otázek od nastavení férového, efektivního a vymahatelného daňového systému v globálním prostředí (Saez & Zucman 2019; Moretti & Wilson 2023; Smith et al 2021;) až po vliv na vznik a rozvoj demokratických institucí (Scheve & Stasavage, 2017).

Problémem při detailním studiu majetkových nerovností je absence dostatečně kvalitních dat. V mnoha zemích neexistují plošné majetkové daně (majetek v širokém významu, nejen daň z nemovitosti), a tedy ani daňová přiznání, ze kterých by šlo rozdělení majetku studovat. Místo daňových přiznání lze studovat rozdělení majetku například z výběrových šetření, ty zpravidla nejsou dostatečně reprezentativní a nepokrývají bohaté domácnosti, které drží vysoký podíl majetku.

Situaci dále komplikují, že značná část majetku nejbohatších domácností je ukryta v daňových rájích, a nebyla by tedy viditelná ani z daňových přiznání, pokud by taková přiznání byla k dispozici. Podle dostupných odhadů je v daňových rájích a v offshorových společnostech ukryto až 8% celosvětového majetku, což představuje ekvivalent 10 % globálního HDP (Zucman 2013, 2014). Z uniklých dokumentů (např Panama Papers nebo materiálů z HSBC) vyplývá, že majetek v daňových rájích ukrývá výhradně úzká skupina nejbohatších domácností. Například ve Skandinávii patří 50% majetku ukrytých v daňových rájích jen 0,01% domácností. Vzhledem ke datové náročnosti detailních studií majetkové rozdělení jsou možné jen s přístupem k mimořádným datům.

Ve této studii se proto soustředíme se na mezinárodní srovnání vybraných (standardizovaných) domácností podle postavení v majetkovém rozdělení. Například porovnáme hodnotu a strukturu majetku německé, slovenské, italské či česká mediánové domácnosti. Takové srovnání není nijak výrazně ovlivněno absencí či nedostatečným pokrytím nebohatších domácností. Celkové majetkové rozdělení prezentujeme jen pro úplnost.

Věkové (mezigenerační) rozdělení majetku

Druhým cílem je poskytnout pohled na mezigenerační majetkové rozdělení, respektive rozdělení majetku podle věku domácností. V kontextu zemí východní Evropy je přirozeně zajímavý přechod na tržní ekonomiku na začátku 90 let a otázka, zda generace, které v době přechodu na tržní ekonomiku bylo kolem 30 let a byla flexibilní a aktivní na pracovním trhu je dnes majetnější než ostatní generace. Tedy jestli dnešní domácnosti kolem 60 let jsou bohatší než mladé generace a o kolik? A jak vychází stejné srovnání západních zemích, kde starší generace těžily z delšího času kumulovat majetek a kde posledních 50 let rostla hodnota nemovitostí (Knoll et al., 2017).

Pohled na věkové rozdělení majetku má i pragmatický podhled. Jak jsou majetkově zajištěné domácnosti v důchodovém věku? Je jejich majetek srovnatelný se zeměmi Evropy?

Složení portfolia

Třetím cílem této studie je porovnání struktury majetku domácností v několika zemích. Motivací je jednak empirické pozorování, že bohatší domácnosti mají vyšší návratnost svého majetku (Fagereng et al 2020; Bach et al 2020), která dále přispívá k posilování majetkových nerovností (Hubmer, Krusell, & Smith, 2021) a jednak otázka diverzifikace majetkového portfolia s důrazem na zastoupení likvidních aktiv.

Data

K porovnání hodnoty a struktury majetku využíváme čtvrtou vlnu mikro dat Household Finance and Consumption Survey (HFCS) poskytnutých Evropské centrální banky. Jde o první vlnu dat, ve který jsou zastoupené i česká domácnosti. Data za české domácnosti sbíral Český statistický úřad a jsou zveřejněna jako Finanční situace domácností (FSD).

Mikrodata obsahují detailní členění aktiv domácností. Pro účely prezentace v této studii agregujeme data do 5 kategorií. Hmotná aktiva dělíme na primární nemovitost, to je nemovitost ve které domácnost dlouhodobě bydlí; další nemovitosti; ostatní hmotná aktiva, mezi které patří automobily, šperky, umělecká díla, starožitnosti, ale i hodnota samostatně výdělečných podniků. Finanční aktiva pak primárně dělíme na prostředky uložení na bankovních účtech bez ohledu zda jde o běžný nebo spořicí účet a na ostatní finanční aktiva jako jsou podílové fondy, dluhopisy, akcie, spravované účty, dlužné prostředky, dobrovolné penzijní plány (penzijní připojištění), životní pojištění a podíly v soukromém podniku bez vlastního zaměstnání.

Do bohatství nejsou zahrnuty nároky na veřejné penzijní ani zdravotní pojištění. Ač tyto existující nárok či záruky mohou ovlivňovat investiční a spotřební rozhodování domácností podobně jako jiný typ aktiv, nesplnění další vlastnosti majetku (například s nimi nejde obchodovat) a pro nejsou v hodnotě aktiv a majetku zahrnuty. Na rozdíl od některých autorů v literatuře (e.g., Zucman, 2019 ARE) zahrnujeme (alespoň částečně) spotřební zboží delší trvanlivosti jako například auta.

Jednotka pro většinu grafů je domácnost, s výjimkou grafu 4, kde sledujeme hodnotu majetku na člena domácnosti. Pro některé ekonomické otázky ohledně majetku je úroveň domácnosti rozumnější volbou (pojištění proti idiosynkratickým šokům, optimalizace v daňovém systému, užitek ze společného bydlení). Zároveň při mezinárodním srovnání hraje agregace vliv pouze pokud se země systematicky liší strukturou a počtem členů v domácnosti. A konečně zjednodušením

problému agregací majetku na úroveň domácnosti se vyhýbáme problému s dělením majetku mezi členy domácnosti.

Pro normalizaci hodnoty majetku k průměrné roční mzdě v dané ekonomice byly využity data o průměrné mzdě z Eurostatu za rok 2021.

Bach, L., Calvet, L. E., & Sodini, P. (2020). Rich pickings? Risk, return, and skill in household wealth. *American Economic Review*, 110(9), 2703-2747.

Fagereng, A., Guiso, L., Malacrino, D., & Pistaferri, L. (2020). Heterogeneity and persistence in returns to wealth. *Econometrica*, 88(1), 115-170.

Hubmer, J., Krusell, P., & Smith Jr, A. A. (2021). Sources of US wealth inequality: Past, present, and future. *NBER Macroeconomics Annual*, 35(1), 391-455.

Knoll, K., Schularick, M., & Steger, T. (2017). No price like home: Global house prices, 1870–2012. *American Economic Review*, 107(2), 331-353.

Moretti, E., & Wilson, D. J. (2023). Taxing billionaires: Estate taxes and the geographical location of the ultra-wealthy. *American Economic Journal: Economic Policy*, 15(2), 424-466.

Saez, E., & Zucman, G. (2019). Progressive wealth taxation. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2019(2), 437-533.

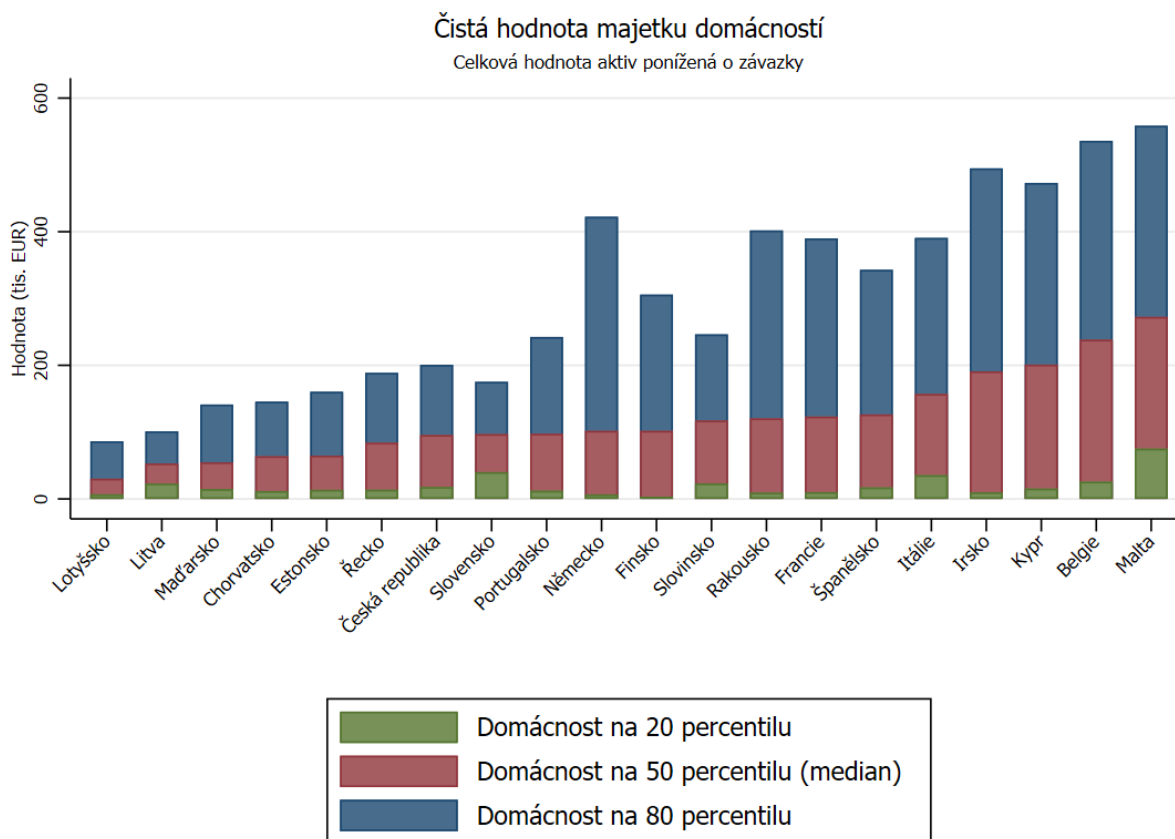
Scheve, K., & Stasavage, D. (2017). Wealth inequality and democracy. *Annual Review of Political Science*, 20(1), 451-468.

Smith, M., Zidar, O. M., & Zwick, E. (2021). Top wealth in America: New estimates and implications for taxing the rich (No. w29374). National Bureau of Economic Research.

Zucman G. 2013. The missing wealth of nations: Are Europe and the US net debtors or net creditors? *Q. J. Econ.* 128(3):1321–64

Zucman G. 2014. Taxing across borders: tracking personal wealth and corporate profits. *J. Econ. Perspect.* 28(4):121–48

Graf 1: Hodnota čistého majetku pro domácnost s nízkou, mediánovou a vysokou hodnotou majetku



Komentář 1: Čistá hodnota majetku počítáme jako součet finančních a reálných aktiv očištěných o hodnotu závazků domácností.

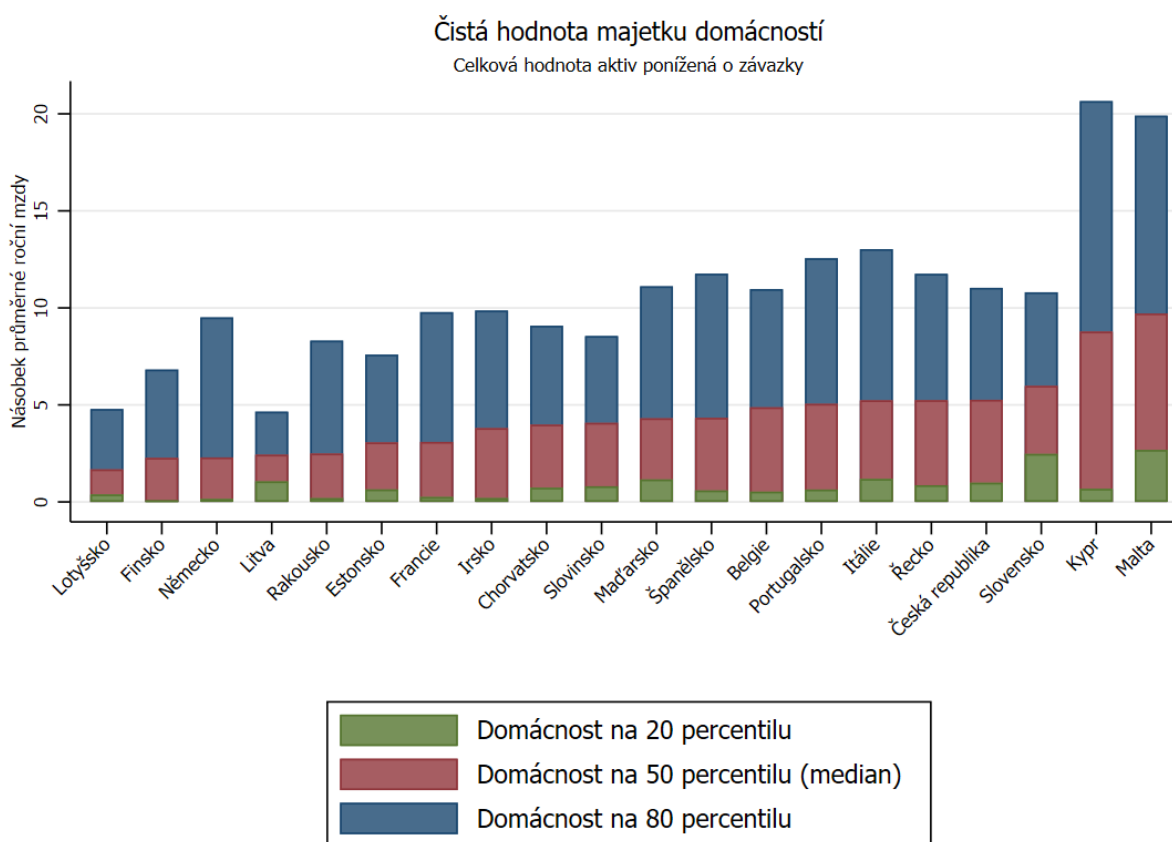
Komentář 2: Zelený sloupec reprezentuje hodnotu majetku domácnosti na 20 percentilu, červený sloupec mediální domácnost a modrý sloupec zobrazuje hodnotu majetku pro domácnost na 80 percentilu majetkového rozdělení v dané zemi. Země jsou seřazené podle hodnoty majetku mediánové domácnosti.

Komentář 3: V bohatých zemích jako Německo, Rakousko, Irsko nebo Francie drží chudé domácnosti (20 percentil) méně čistého majetku než v relativně chudších zemích jako je Slovensko, Slovinsko, Litva nebo i ČR.

Komentář 4: Čistá hodnota majetku mediánové domácnosti v ČR je přibližně 100tis EUR podobně jako na Slovensku, Portugalsku, v Nizozemí, Německu nebo ve Finsku.

Komentář 5: Srovnání hodnoty majetku v EUREch je zkreslené pro jinou cenovou a příjmovou hladinu v jednotlivých zemích.

Graf 2: Hodnota čistého majetku pro domácnost s nízkou, mediánovou a vysokou hodnotou majetku měřené v průměrné roční mzdě v dané ekonomice



Komentář 1: Hodnota majetku je vyjádřena v násobku průměrné roční mzdy v dané ekonomice. Česká domácnost na 80 percentilu drží majetek v hodnotě 10 průměrných ročních příjmů, podobně jako například Německo, Francie, Irsko, Belgie nebo Slovensko.

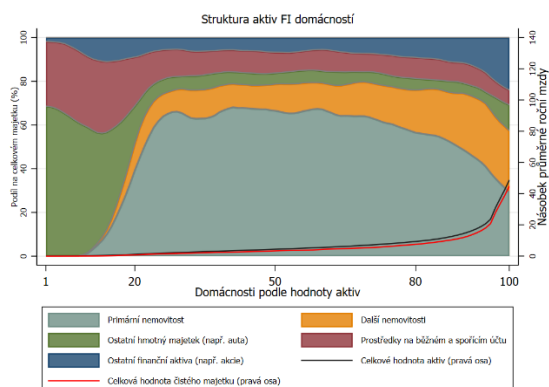
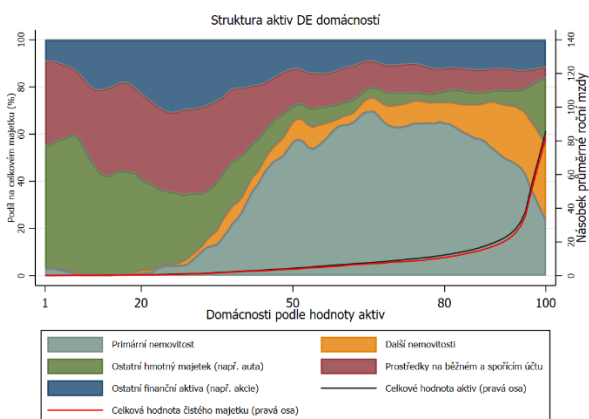
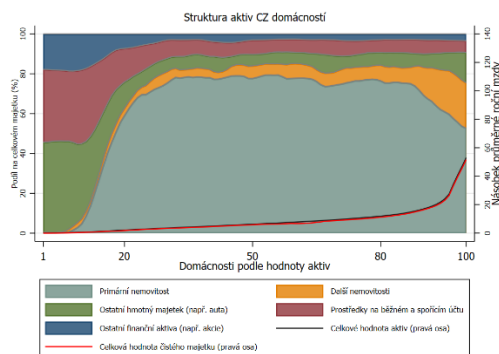
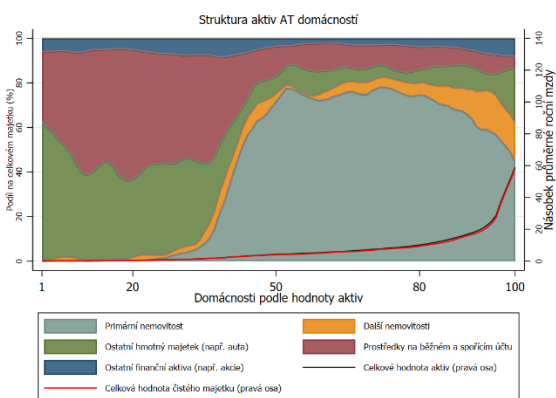
Komentář 2: Zatímco německé, rakouské nebo belgické mediánové domácnosti se v pořadí zemí propadly, české a slovenské mediánové domácnosti patří k nejbohatším v Evropě měřeno jako násobek průměrné mzdy. Čistý majetek dosahuje 5násobku ročních průměrných mezd.

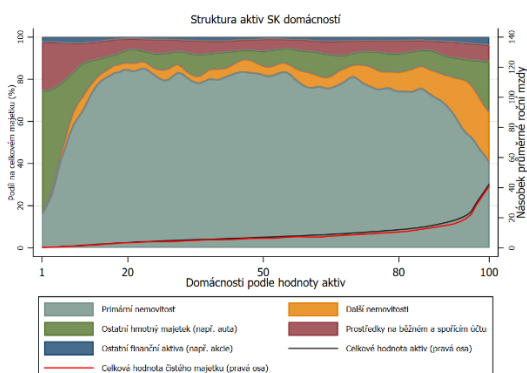
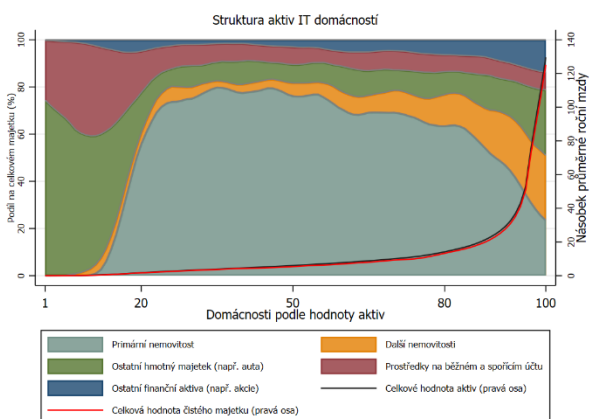
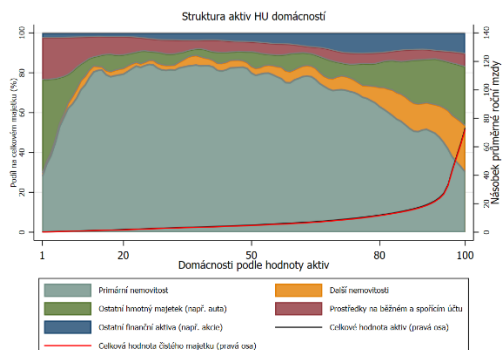
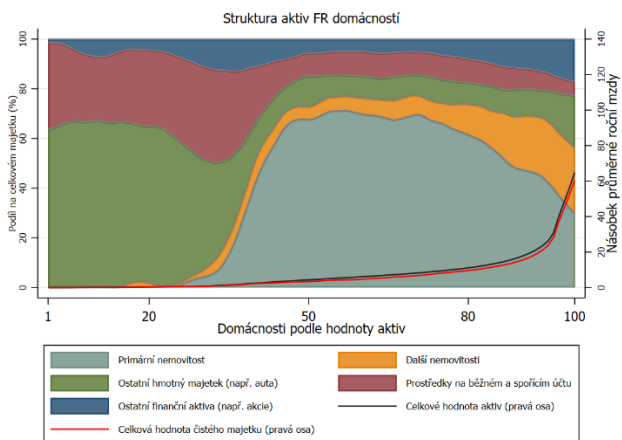
Komentář 3: Mediánové domácnosti na Maltě a na Kypru, menších ostrovních státech, drží majetek v přibližné hodnotě 8 tamních ročních průměrných mezd, což je více než například v Rakousku drží

domácnost na 80 percentilu. Majetek domácností na 80 percentilu dosahuje až ke 20 násobkům průměrné roční mzdy.

Komentář 4: Graf nabízí obrácený pohled na mediálně často citovanou statistiku (Deloitte, 2024), že v Česká Republika (v Praze) je potřeba 13 ročních průměrných mezd na pořízení nového nemovitosti, což je nejvíce v rámci sledovaných zemích. Ta stejná statistika tedy rovněž říká, že domácnosti, které bydlí ve vlastním mají ve své primární nemovitosti uloženou vyšší hodnotu než ostatní evropské domácnosti.

Graf 3a-3h: Struktura aktiv podle hodnoty aktiv domácností





Komentář 1: Levá osa zobrazuje procentní zastoupení jednotlivých aktiv v portfoliu domácností, pravá osa zobrazuje celkovou hodnotu aktiv a hodnotu čistého majetku jako násobek průměrné roční mzdy.

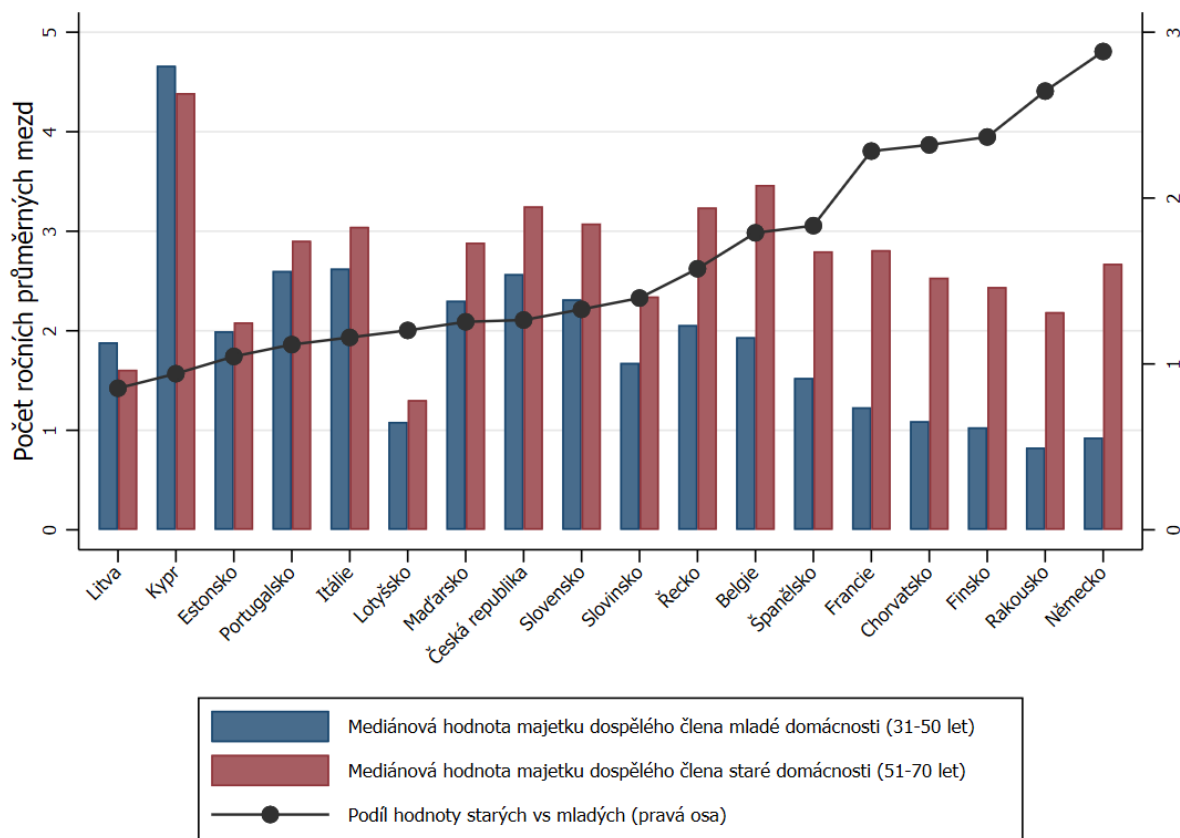
Komentář 2: Podle zastoupení nemovitostí, lze rozlišit rozdílné skupiny zemí. Na Slovensku a v Maďarsku vlastní primární nemovitost i ty nejchudší domácnosti. V České republice, Itálii a Finsku roste význam primární nemovitosti kolem 20 percentilu, v Německu, Rakousku a ve Francii roste podíl majetku v primární nemovitosti až mezi 40 a 50 percentilem.

Komentář 3: Slovenské a maďarské domácnosti, které mají alespoň jednu nemovitost a nepatří mezi nejbohatší pětinu domácností, mají v nemovitosti uložených 80 % hodnoty aktiv. V obdobných domácnostech v Německu, ve Francii nebo ve Finsku tvoří primární nemovitost pouze kolem 60 % hodnoty aktiv. Místo toho mají větší podíl ve finančních aktivech.

Komentář 5: Mezi zhruba 20% nejbohatších domácností klesá význam primární nemovitosti na úkor dalších nemovitostí a ostatního hmotného majetku. V České republice k tomu dochází až pro 10% nejbohatších.

Komentář 6: Chudé domácnosti (do 15 percentilu) drží především hmotný majetek jako například auto, prostředky na běžném účtu nebo ostatní finanční aktiva (např. důchodové připojištění).

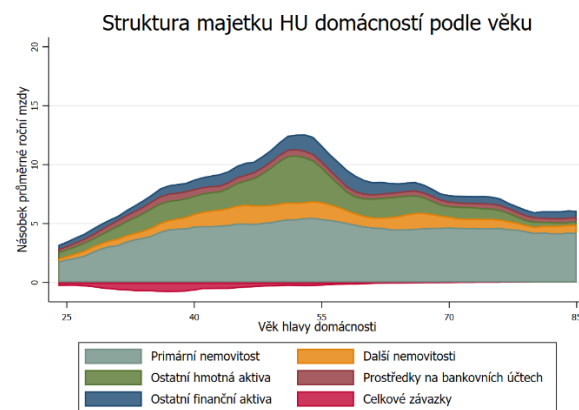
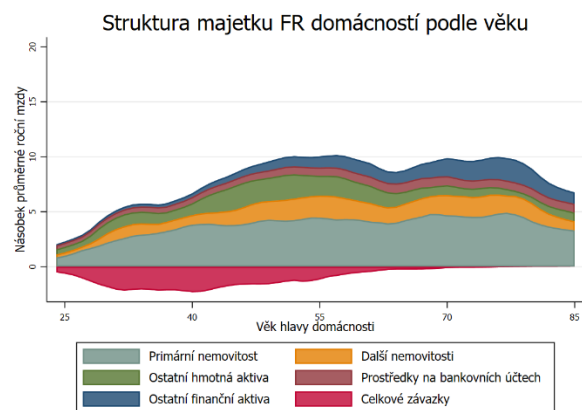
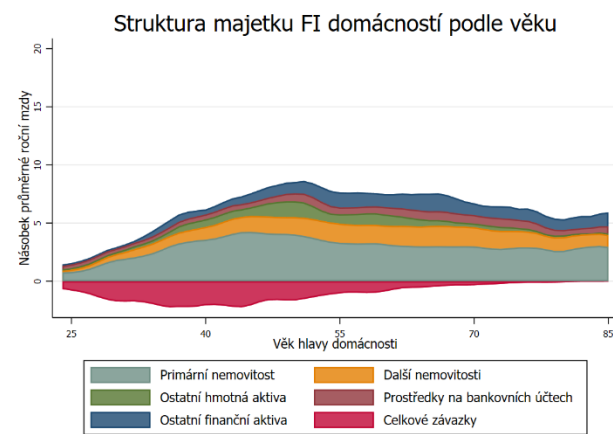
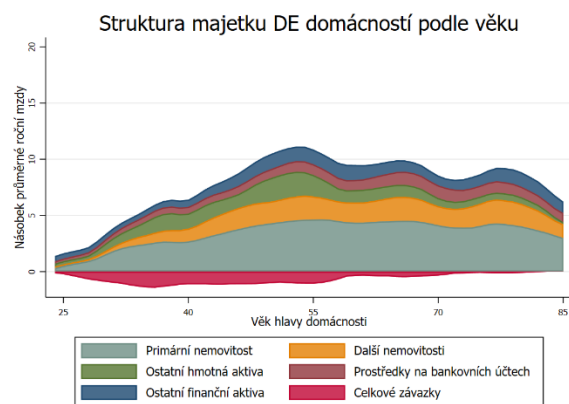
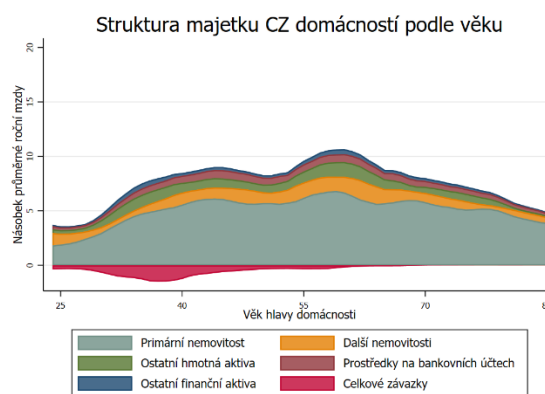
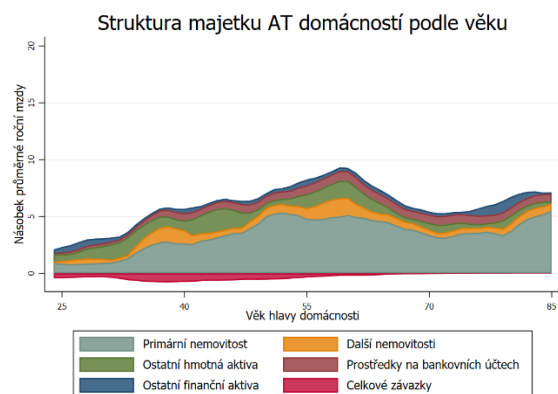
Graf 4: Rozdělení majetku podle generací

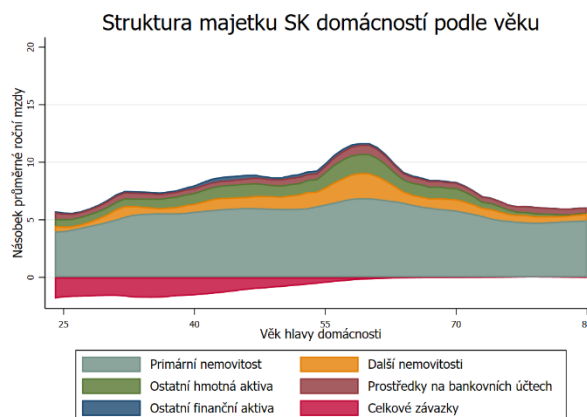
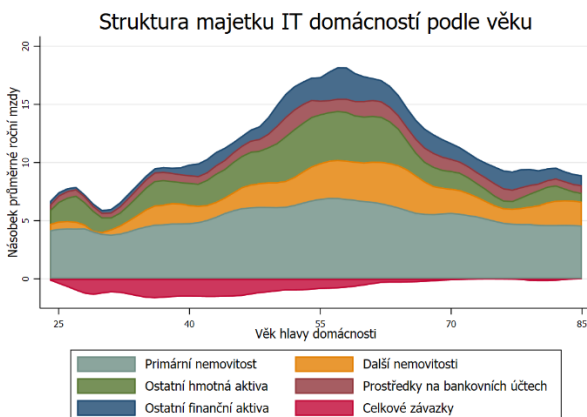


Komentář 1: Ve většině zemí drží starší domácnosti více majetku než mladší domácnosti. Ze sledovaných zemí jsou výjimkou jsou Litva a Kypr.

Komentář 2: V Baltických státech je podíl mediánové hodnoty majetku přibližně stejný mezi mladou a starou generací. V zemích centrální Evropy je poměr 1,3:1, tedy starší domácnosti mají o 30 % více majetku. V západních zemích (Belgie, Francie, Rakousko) je podíl kolem 2, v Německu téměř 3.

Graf 5a – 5h: Struktura a hodnota majetku podle věku (referenční osoby) domácnosti





Komentář 1: Na Slovensku a v České republice je nejbohatší kohorta domácností ve věku 55 a 60 let, tedy lidé, kterým bylo na začátku 90let kolem 30 let. Podobně je na tom i Rakousko s Itálií.

Komentář 2: Grafy zobrazují aktuální věkové rozložení majetku, do kterého se propisovaly i mimořádné události jako přechod na tržní ekonomiku. Nejde tak o profil životního cyklu majetku.

Komentář 3: Ve Francii, Finsku nebo v Německu nedochází k poklesu hodnoty majetku pro domácnosti starší 55 let. Naopak hodnota a i struktura majetku podobná pro všechny domácnosti starší 55 let.

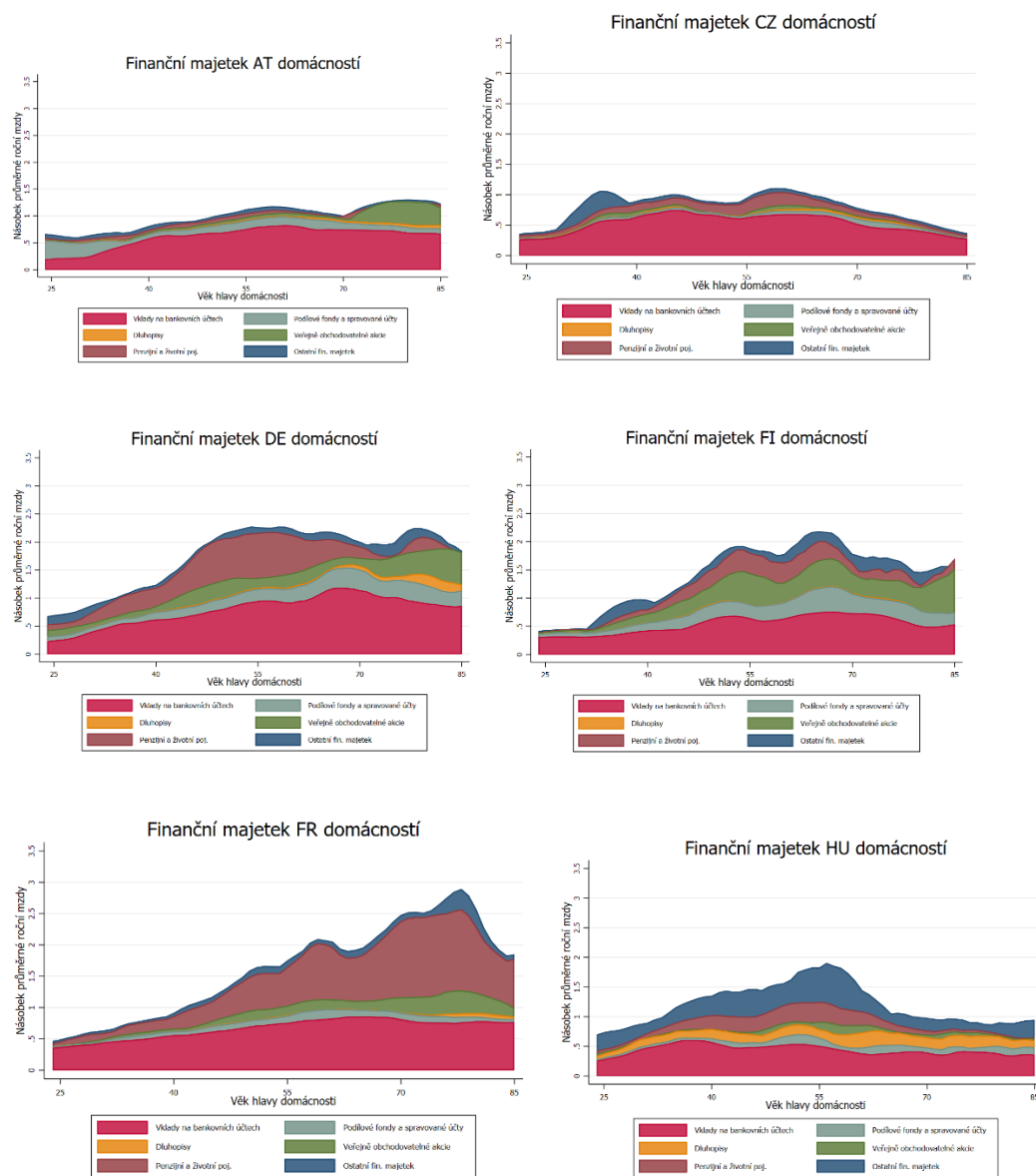
Komentář 4: V zásadě ve všech zemích mají největší závazky domácnosti ve věku kolem 40 let.

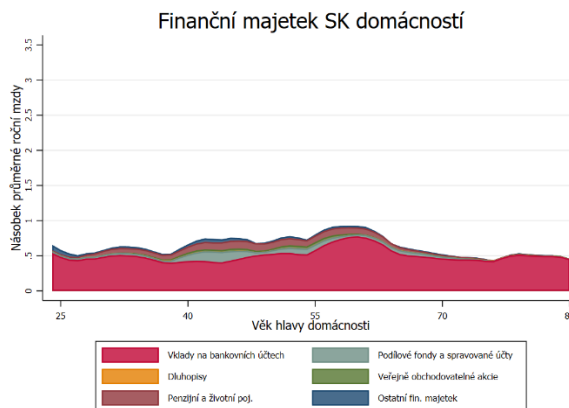
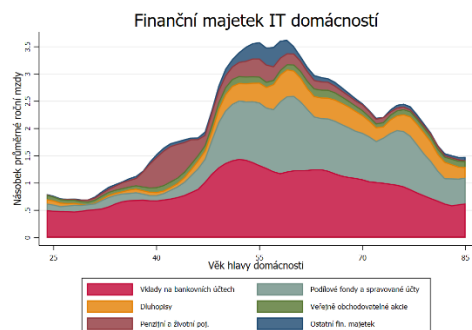
Komentář 5: Nejstarší domácnosti ve východních zemích a v Rakousku drží především primární nemovitost, zatímco v Německu, Francii, Finsku, ale i Itálii tvoří primární nemovitost zhruba 50 % majetku nejstarších domácností.

Komentář 6: Bez ohledu na věk domácnosti, Česká republika, Slovensko a Rakousko ztrácí oproti ostatním sledovaným zemím v podílu majetku v ostatních finančních aktivech. I mladší kohorty mají pouze zanedbatelné množství majetku v ostatních finančních aktivech.

Komentář 7: Nemožnost kumulovat a spravovat majetek ve východní Evropě před rokem 89 se propisuje do nedostatečné hodnoty majetku starší generací, ale i do minimální mezigenerační zkušenosti jak majetek spravovat.

Grafy 6a – 6h: Struktura a hodnota finančních aktiv podle věku „referenční osoby“ domácnosti





Komentář 1: Bez ohledu na věk domácnosti v České republice, Rakousku a zvláště pak Slovensku drží málo finančních aktiv. Na Slovensku kolem půl násobku roční mzdy, v České republice a v Rakousku pak kolem průměrné roční mzdy. Všechny tři země navíc drží většinu finančního majetku na bankovních účtech.

Komentář 2: Západní země (Finsko, Francie, Německo) drží významně větší podíl finančního majetku ve veřejně obchodovatelných akciích než východní země.