

## Dlh domácností v USA

Život na dlh bol ešte donedávna životným štýlom mnohých domácností v USA a v západnej Európe. Málokto dokáže naakumulovať dostatok hotovosti na to, aby si mohol zabezpečiť vlastné bývanie, kúpiť si auto alebo iné tovary spotrebného charakteru. Domácnosti prestávali vytvárať úspory, respektíve znížili tempo ich vytvárania a začali si požičiavať na bývanie, na kúpu tovarov spotrebného charakteru, a tak žili na úkor budúcich príjmov.

Dlh sa dá vo všeobecnosti deliť na „dobrý“ a „zlý“. „Dobrým“ dlhom je investícia, ktorej hodnota bude do budúcnosti rásť a v dlhodobom horizonte bude generovať príjmy, napríklad pôžička na štúdium, hypotéka alebo kúpa investičného majetku na rozbeh podnikania. Cena za dobrý dlh býva obvykle nízka. Naopak „zlý“ dlh je charakterizovaný kúpou tovarov, ktoré do budúcnosti pravdepodobne žiadny výnos neprinesú.

Samotné zadlžovanie domácností do určitej miery je z makroekonomického hľadiska prínosné, pretože spotreba domácností je hlavným prvkom, ktorý ovplyvňuje HDP krajiny.

### Zadlženie domácností v USA

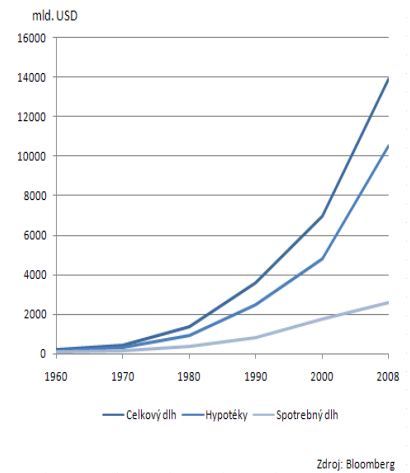
Zadlženie domácností predstavuje dlh, ktorý dlhujú domácnosti, resp. jednotlivci. V podstate ho predstavujú úvery z kreditných kariet, hypotekárne úvery, študentské pôžičky, pôžičky na kúpu auta a rôzne iné typy pôžičiek. Najväčšiu časť z celkového dlhu domácností tvoria pochopiteľne hypotéky.

Americký spotrebiteľ, respektíve americké domácnosti, od vlády prezidenta Reagana, ktorý znížením daní z príjmu stimuloval domáci dopyt, ťahali svojou spotrebou domácu a svetovú ekonomiku. Dnes si Američania začali uťahovať opasky z dôvodu finančnej krízy a tento krok začal ekonomiku ťahať späť do recesie.

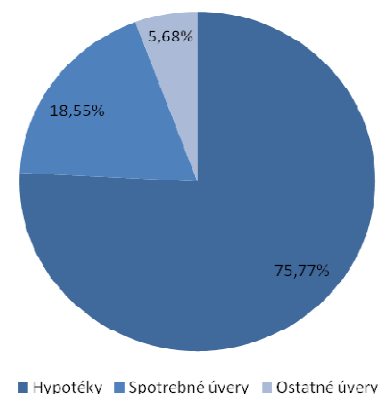
Ako vyplýva z grafu č. 1, ktorý predstavuje vývoj zadlženia domácností v USA, tempo samotného rastu zadlženia domácností bolo od 50.-tych do začiatku 80.-tych rokov relatívne mierne, ale na začiatku 80.-tych a hlavne 90.-tych rokov 20.storočia v dôsledku uvoľňovania menovej politiky prišlo k zlacneniu úverov pre domácnosti, a tým k uvoľnenejšiemu rastu zadlženia. K 30.9.2008 predstavoval kumulatívny dlh domácností výšku 13.914 bil. USD. Pri odhadovanom počte 310 miliónov Američanov (odhad k 30.9.2008) by dlh na jedného Američana tak predstavoval 44 883 USD a na jednu štvorčlennú rodinu by dlh predstavoval takmer 180 tisíc USD.

## Grafické informácie

Graf č. 1 Vývoj dlhu domácností



Graf č. 2 Zloženie dlhu domácností k 30.9.2008



## VYPRACOVAL

Ing. Pavol Jonáš, senior analytik

Pavol Vejmelka, junior analytik

**CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.**

Ul. 29. augusta 36, 811 09 Bratislava

tel: +421 2 2070 6880

e-mail: [info@capitalmarkets.sk](mailto:info@capitalmarkets.sk)

[www.capitalmarkets.sk](http://www.capitalmarkets.sk)

Upozornenie! Všetky obchody s cennými papiermi môžu viesť ako k ziskom, tak i k stratám. Všetky informácie týkajúce sa pravidiel vypracúvania a šírenia investičných odporúčaní podľa §132e až § 132n zákona 566/2001 o cenných papieroch nájdete na [www.capitalmarkets.sk/ID](http://www.capitalmarkets.sk/ID). Dohľad nad činnosťou spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva Národná banka Slovenska. Zdroj informácií: Bloomberg.

Na grafe č. 4 je vidieť spôsob akým rástlo zadlženie domácností v pomere k HDP (hrubá čiara) a tempo akým klesala miera rastu úspor.

Ak sa pozrieme na mieru zadlženosti v pomere k bohatstvu rodín (aktívam), tak zistíme, že Američania aktuálne míňajú 20 centov z každého dolára aktív, pričom v roku 1970 to bolo len 13 centov. Napriek radikálnejšiemu prístupu k šetreniu, ktoré sledujeme od polovice roku 2008 môže tento ukazovateľ krátkodobo aj vzrásť, pretože sa dá minimálne do polovice tohto roka, kedy by mohlo prísť k ustáleniu trhu s nehnuteľnosťami v USA, predpokladať pokles hodnoty aktív, ktoré majú domácnosti.

Finančná kríza v minulom roku ukrojila z hodnoty nehnuteľností v USA až 3.3 bil. USD, dopad poklesu akciových trhov na úspory Američanov bude tiež rádovo v niekoľkých biliónoch USD, pričom dnes je pomerne ťažké určiť, presnú sumu, keďže akciové indexy sa ešte pravdepodobne nezastabilizovali.

### Miera rastu úspor

Miera rastu úspor (grafy 4, 5, 6) do roku 1982 postupne rástla až na úroveň 12.6 percenta z disponibilného príjmu domácností, pričom krátkodobo bola v roku 1975 na úrovni 14.7 percenta. Po roku 1982 podiel úspor k disponibilnému príjmu postupne klesal a dokonca v auguste 2005 bolo tempo tvorby záporné.

V poslednom období sledujeme pokles výdavkov a opätovný rast tvorby úspor, pričom v súčasnosti sa miera tvorby úspor pohybuje na 2.8 percenta disponibilných príjmov (november 2008).

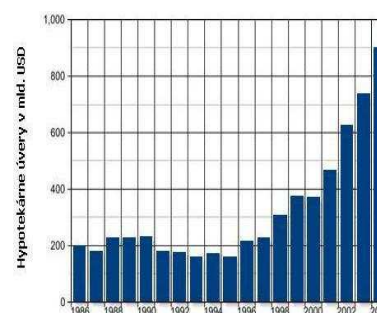
### Hypotéky

Najväčší podiel na dlhu domácností predstavujú pochopiteľne hypotéky. Celková suma hypotekárneho dlhu k 30.9.2008 predstavovala 10.5 bil. USD. Podiel hypoték na zadlžení domácností sa od roku 1955 držal okolo 64 percent a veľmi pozvoľna narastal až na 70 percentnú hranicu, ktorú prvýkrát prelomil k 31.3.1991. Nad 70 percentami sa držal relatívne krátko, pretože v priebehu roku 1994 opätovne klesol pod túto hranicu. Od polovice roku 2002 je hypotekárny dlh opäť nad úrovňou 70 percent celkového dlhu domácností a jeho podiel sa zvyšoval a k 30.9.2008 predstavoval 75.76 percenta.

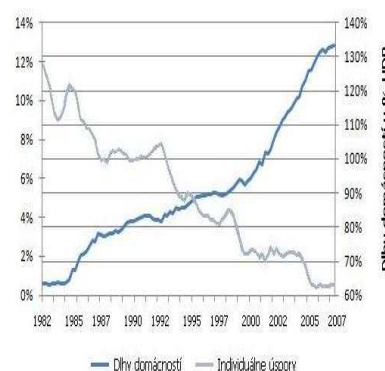
Dôvodov rastu absolútnej výšky hypoték je niekoľko. Ako sme spomínali vyššie v texte, v prvom rade je to uvoľňovanie monetárnej politiky, keď FED zlacňovaním peňazí v obehu stimuloval spotrebiteľský dopyt. Ďalšími dôvodmi sú politika umožnenia dostupného bývania pre rôzne skupiny obyvateľov, vďaka ktorej sa k bývaniu nad svoje pomery dostalo pomerne veľa Američanov. Stavebné spoločnosti si do finálnych cien domov začali započítavať omnoho vyššie ziskové marže ako v 50-tych a 60-tych rokoch.

## Grafické informácie

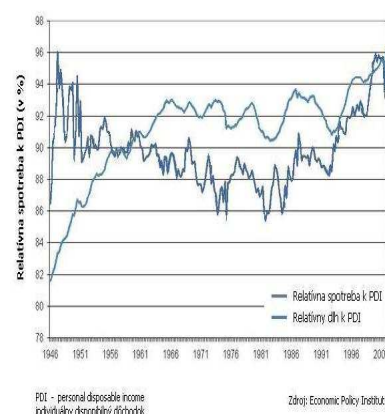
Graf č. 3 Vývoj hypotekárneho dlhu



Graf č. 4 Tempo rastu úspor a dlhu domácností



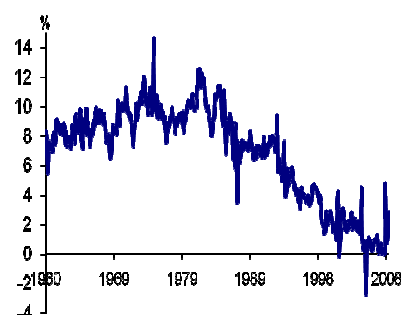
Graf č. 5 Porovnanie spotreby a spotrebného dlhu

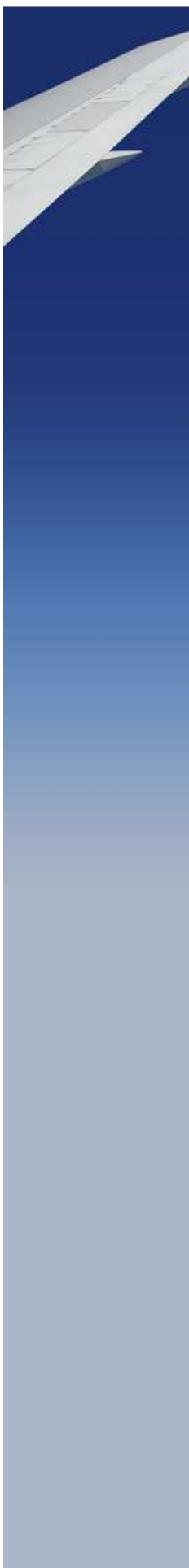


PDI - personal disposable income  
individuálny disponibilný dôchodok

Zdroj: Economic Policy Institute

Graf č. 6 Vývoj miery úspor v USA od roku 1960 v %





Index Case-Schiller, ktorý meria cenovú hladinu nehnuteľností v 20 amerických metropolách, od roku 2000 do roku 2005 posilnil o 102 percent, čo predstavuje anualizovaný rast 12 percent.

### Spotrebné úvery

Z makroekonomického hľadiska sa spotrebiteľský dlh definuje ako typ dlhu, ktorý je použitý na financovanie spotreby a nie na investičné účely.

Spotrebné úvery predstavujú druhú najväčšiu položku na celkovom zadlžení domácností. Do tejto kategórie zaradujeme okrem úverov z kreditných kariet aj širokú paletu spotrebiteľských úverov. Celková výška spotrebných úverov k 30.9.2008 bola vo výške 2.581 bil. USD. Obľúbenosť spotrebných úverov dokazuje aj počet kreditných kariet vydaných v USA, kde na domácnosť USA pripadá približne 10 kreditných kariet, a na dospelého Američana 4 karty. Medián dlhov na 1 kreditnú kartu sa nachádza na hodnote 2200 USD, ale 56 percent domácností nemá žiadny dlh na kreditných kartách. (Zdroj: www.money.howstuffworks.com).

Podiel spotrebných úverov v sledovanom období rokov 1960 – 2008 klesal z pôvodných 27.84 na 18.55 percenta (k 30.9.2008) z celkového zadlżenia domácností. V absolútnom vyjadrení ale jeho výška v sledovanom období rástla.

### Porovnanie zadlżenia domácností medzinárodne

Ako vyplýva z grafov č. 9 a 10 (Zdroj: www.oecd.org) vo vybraných krajinách členov OECD môžeme v období rokov 1985 až 2005 sledovať postupné narastanie pomeru zadlżenia domácností v HDP.

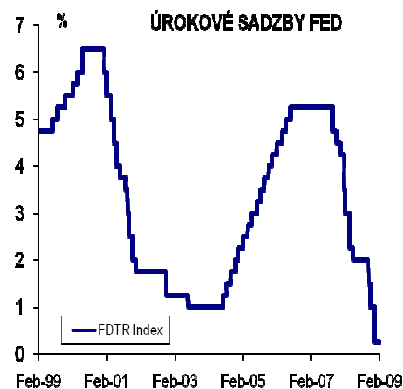
Tento pomer sa v roku 1985 hýbal tesne nad 40 percent a medzi najšetrnejšie domácnosti patrili napríklad Taliani, Fíni alebo Francúzi. Naopak najviac boli v pomere k HDP zadlžené domácnosti vo Veľkej Británii. V roku 2005 bol dlh domácností v krajinách OECD v pomere k HDP na úrovni 80 percent a najviac boli zadlžení Holanďania, Dáni a Briti.

Pomer, ktorý mali na celkovom dlhu hypotéky bol v roku 2005 na hranici 70 percent a od roku 1995 vzrástol len o niekoľko percentuálnych bodov. Najvyšší pomer na zadlžení domácností bol na Novom Zélande, kde bol cez 90 percent. Ani polovicu netvoril u obyvateľov Japonska.

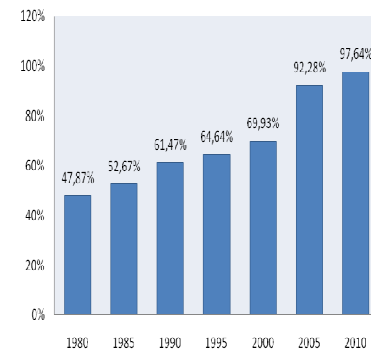
V predchádzajúcich riadkoch je ukrytá podstata súčasných problémov ekonomík v USA a EU. Súčasná kríza je výsledkom výrazného poklesu cien nehnuteľností v USA a VB, ako aj naakumulovaného obrovského zadlżenia domácností. Obidva tieto faktory prinútili domácnosti k obmedzeniu zadlžovania sa, a k zníženiu spotreby, ktorá tvorí viac ako 60% HDP. Vlády sa snažia fiškálnymi stimulmi kompenzovať výpadok tejto spotreby.

## Grafické informácie

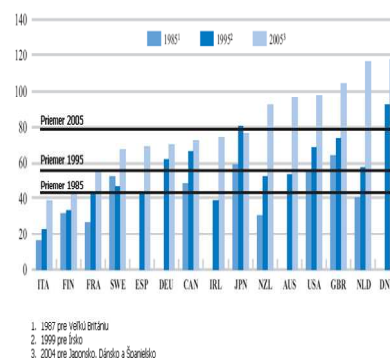
**Graf č. 7** Vývoj úrokových sadzieb posledných 10 rokov



**Graf č. 8** Pomer dlhu domácností k disponibilnému príjmu (v %)

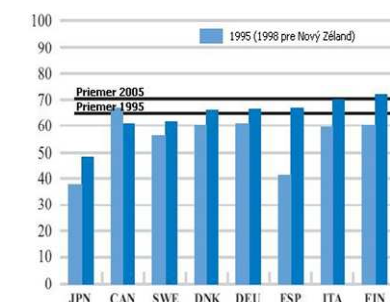


**Graf č. 9** Dlh domácností k HDP (%) vo vybraných krajinách



1. 1987 pre Veľkú Britániu  
2. 1999 pre Japonsko  
3. 2004 pre Japonsko, Dánsko a Španielsko

**Graf č. 10** Hypotekárne úvery percentuálne vyjadrené z dlhov domácností



1. 2004 pre Japonsko, Dánsko a Španielsko