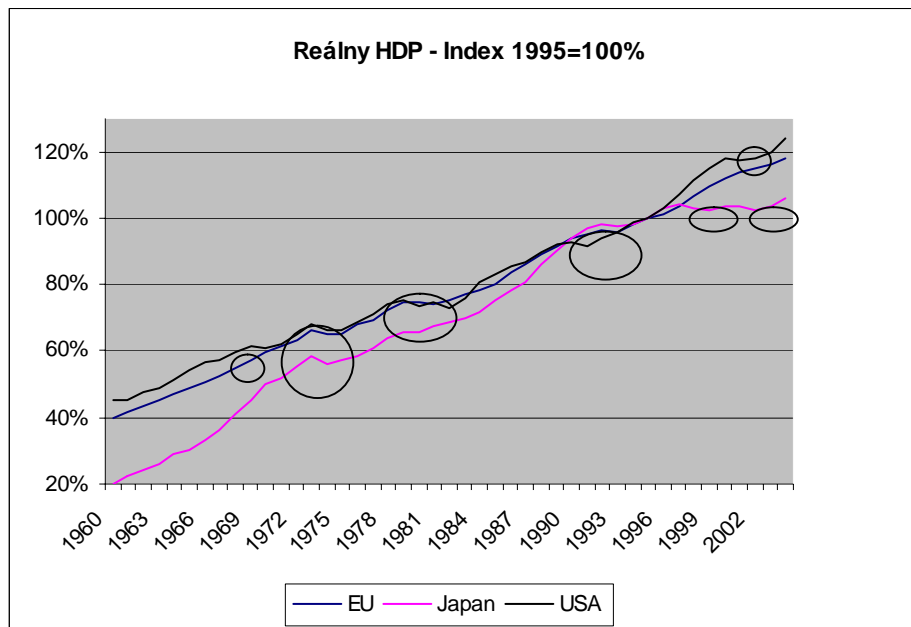


Teória obchodných cyklov a prognózovanie

Martin Lukáčik – Adriana Lukáčiková

Ak zobrazíme na grafe úrovne HDP od roku 1960 po súčasnosť pre USA, EU a Japonsko, tak by sme videli, že ekonomická aktivita meraná reálnym HDP neustále rastie a pre USA a EU sa viac ako zoštvornásobila a pre Japonsko dokonca zosedemnásobila proti úrovni z roku 1960. A táto expanzia predbehla demografický rast, čo znamená zvýšenie HDP na obyvateľa a teda aj životnej úrovne. V kratších periódach ak toto takmer 50 ročné obdobie rast podlieha rôznym fluktuáciám, lebo ekonomiky sú ovplyvňované šokmi, a teda dochádza aj poklesom a krajiny majú skúsenosť s recesiou. Prvá ropná kríza v 70. rokoch, následne druhá ropná kríza na prelome 70 a 80. rokov a spomalenie a pokles na začiatku 90. rokov sú dostatočne známymi a skúmanými.

Obrázok 1: Porovnanie rastu reálneho HDP pre USA, Japonsko a EU



Tieto fázy akcelerácie a poklesu v ekonomickej aktivite potvrdzujú existenciu obchodných cyklov.

Ekonomická teória rozlišuje štyri typy cyklov:

- **Kondratieffov cyklus** – ktorý trvá okolo pol storočia a zodpovedá presunu od jednej dominantnej technológie k druhej (parný stroj, železnice, elektrina, informačné technológie)
- **Kuznetsov cyklus** – ktorý trvá okolo 20 rokov, bol pozorovaný pri americkom stavebnom priemysle – súvisí so zmenami v populácii (pred 1. sv. vojnou), v tvorbe kapitálu a v príjme
- **Kitchinov cyklus** – ktorý je najkratší a trvá od 2 do 4 rokov a vzťahuje sa ku fluktuáciám v stave zásob a celkovým cenám
- **Juglarov cyklus** – trvajúci od 5 do 10 rokov, a práve ním chápeme známy konjunkturálny cyklus nazývaný obchodný cyklus.

Koncepcia trendu rastu a cyklov hrá kľúčovú rolu v makroekonomickej analýze a je rovnako dôležitá pre prognózovanie v makroekonomickej oblasti. Prognózovanie je postavené na analýze ekonomickej skutočnosti vo svetle ekonomickej teórie, pričom je najviac podmienené časovým horizontom prognózy.

Z krátkodobého hľadiska je tvorba kapitálu viac-menej pevne daná a fixná, preto sa riadime obvykle týmito predpokladmi:

1. obchodný cyklus je vytváraný zmenami v agregovanom dopyte – začína zmenami fixných investícií a zásob a zmenami v zahraničnom dopyte (aj tovary dlhodobej spotreby sú volatílné)
2. agregovaný dopyt môže naraziť na ponukové ohraničenie, najmä keď sú výrobné faktory úplne využívané alebo keď zisk nedokáže generovať nové investície – ceny rastú a domáci spotrebitelia sa zvyknú obracať na zahraničné tovary
3. fiškálna politika sa zameriava na agregovaný dopyt (zvyšuje vládne nákupy a znižuje dane) a monetárna politika na finančné premenné – úrokové sadzby a výmenné kurzy
4. Zamestnanosť nasleduje v raste a poklese produkt s istým oneskorením a tlmenejšie
5. Ceny a mzdy nereagujú priamo na nerovnováhu, ale až s oneskorením. Výmenné kurzy sa posúvajú a rýchlo menia prostredníctvom dovozu (napr. ropy) domácu infláciu. Domáce ceny vplývajú na reálnu ekonomiku, ale z hľadiska cyklu ide o malé zmeny.
6. Podiel miezd a ziskov na celkovom príjme sa mení s cyklom. Podiel zisku rastie na konci krízy a na začiatku expanzie a u miezd naopak. To ovplyvňuje investície a spotrebu.

Samozrejme každý cyklus má svoj priebeh a svoje vlastné charakteristiky.

Pri strednodobých predpovediach sa zvykne preveriť predĺženie trendu o 3 – 4 štvrťroky. Ak je ekonomika blízko svojho stabilného stavu, tak je to najlepšia predpoveď. Ale ak sa nachádza ďaleko od rovnováhy. či už vplyvom výrazných deficitov, alebo cenovej bubliny na trhoch s nehnuteľnosťami, tak predĺženie trendu treba korigovať, ale je náročné určiť akým spôsobom.

Z dlhodobého hľadiska môže dôjsť k štrukturálnym zmenám, ktoré je ťažké predvídať. Vtedy sa zvykne obrátiť na modely rastu, ktoré sa zaoberajú ponukovou stranou a nestarajú sa o cykly. Vtedy sú kľúčovými odhad zdrojov pracovnej sily a technický vývoj. Z dlhodobého hľadiska závisia všetky kľúčové premenné navzájom a prestávajú existovať exogénne premenné.

Pri predpovediach ekonomiky ako celku je kľúčom odpoveď na otázku, kde sa ekonomika nachádza v rámci cyklu. Začíname obvykle zozbieraním širokého spektra rôznych informácií, ktoré bežne predbiehajú oficiálne publikované údaje. Oneskorenie publikovania oficiálnych údajov, znamená, že údaje týkajúce sa súčasnosti musia byť v podstate už tiež odhadnuté, čo komplikuje celý proces, pričom význam posledných údajov pre prognózu netreba zdôrazňovať. Napríklad pre vládu je významné ako sa plní rozpočet už počas fiškálneho roka a nie až po uzavretí rozpočtu,

alebo pre centrálnu banku je dôležité reagovať zmenami a zásahmi čím skôr a nie až po roku od potvrdenia problému. Kde získať informácie? Nevyhnutnosťou je sledovanie a monitorovanie všetkého dostupného, čo v hospodárstve existuje. Napríklad je zrejmé, že po akcelerácii produkcie bude s istým oneskorením nasledovať nárast príjmu domácností a následne spotreby.

Odporúča sa sledovať minimálne nasledujúcich päť základných kategórií, v rámci ktorých sa zbierajú informácie:

➤ *o domácej produkcii;*

Monitoring ponukovej strany je zložitý, lebo štvrtročné národné účty sa dosť oneskorujú a často nie sú dostatočne rozdelené medzi sektory (najproblematickejšie bývajú služby). Existuje niekoľko indikátorov ako index priemyselnej produkcie, ktorý uvedený problém napomáha riešiť. Keď ani tie nie sú k dispozícii, pomáhame si štatistikami práce, ktoré sú obvykle mesačne publikované. Alebo sledujeme rôzne prieskumy (reprezentujúce nálady rôznych skupín.)

➤ *o medzinárodnom prostredí;*

V rámci neho sledujeme svetový dopyt po našej produkcii, teda import najväčších obchodných partnerov našej krajiny – opäť narážame na oneskorenie údajov. Zhodnotenie pozície krajiny v rámci svetového obchodu závisí od výmenných kurzov, cien a vývoja nákladov u nás a obchodných partnerov – indikátorom je reálny efektívny výmenný kurz založený na CPI resp. PPI. Úrokové miery a akciové indexy významných krajín. Vývoj cien základných komodít, najmä ropy.

➤ *o hospodárskej politike;*

Informácie týkajúce sa rozpočtu – sú často len s ročnou frekvenciou. Treba si zároveň uvedomiť, že je rozdiel medzi údajmi v rozpočte a v systéme národného účtovníctva. Príjmy z privatizácie sú príjmom v rozpočte, ale iba presunom medzi aktívami v národnom účtovníctve. V prvom sa pracuje so sumami a okamžitou hotovosťou a v druhom je dôležitá časová súvislosť. Problémom sú aj iné úrovne vlády ako je centrálna, ktoré obvykle nepublikujú žiadne dáta. Ale pritom verejný dlh, netvorí len dlh vlády. Z monetárnej politiky sa nezvyknú sledovať priamo agregáty aj keď sú publikované mesačne v Menových prehľadoch, ale skôr úrokové rozptyly alebo úverové agregáty.

➤ *o cenách;*

Cenové údaje bývajú hojne dostupné, ale otázna je ich kvalita a porovnateľnosť. Okrem cien je zaujímavé sledovať tlaky medzi dopytom a ponukou cez nezamestnanosť a počet voľných miest alebo rozdiel medzi hrubou a čistou hodnotou príjmu, či využiteľnosť kapacít.

➤ *o súkromnom dopyte;*

Údaje o predajoch a domácich investíciách sú bohaté, ale príliš volatílné, takže býva ťažké rozlíšiť, či ide o vplyv cyklov alebo reklamy, či počasia. Údaje o príjme sú rôznorodé, kompenzácie zamestnancom, alebo iba mzdy chýbajú benefity, či iné neplatové príjmy.

Veľkou pomocou, ktorá môže preklenúť uvedené problémy sú prieskumy. Obchodné alebo spotrebiteľské prieskumy sa totiž stali veľmi dôležitým nástrojom krátkodobých predpovedí. Aj keď väčšinou spracovávajú kvalitatívne informácie (výroba vzrastie, klesne alebo bude stabilná), tak aj napriek tomu tieto rozptylové indexy nesú v sebe názor dôležitých respondentov (manažérov alebo spotrebiteľov). Výhodou je, že predvídajú len smer, ale nie veľkosť, v ktorej sa zvyknú myliť.

V EU publikuje Európska komisia rozsiahle prieskumy umožňujúce porovnanie viacerých krajín. Spolupracuje buď so štatistickými úradmi (Francúzsko) alebo prominentnými think-tankmi (IFO v Nemecku). Známym je aj PMI (purchasing managers index) od Reutersu. V USA je ich tiež niekoľko – prieskum ISM – Institute for Supply Management alebo University of Michigan. V Japonsku je to napríklad Tankan.

Pri hodnotení uvedených prieskumov, treba pamätať že:

- hodnotia obvykle mesiac, ktorý predchádzal ich uverejneniu
- hodnotenie budúcnosti má rôzne časové horizonty – 3 or 6 mesiacov – problém porovnania
- odpovede sú len informatívne a nemusia byť vôbec reálne
- spotrebiteľské odpovede na celkovú ekonomickú situáciu sú ovplyvnené politicky a tiež vytvárané na starších základoch ako má prognostik k dispozícii
- cyklus sám o sebe ovplyvňuje odpovede – pesimizmus zhoršuje očakávania a naopak
- firmy sú globálne a majú rôzne situácie na rôznych trhoch, preto aj manažérske informácie môžu byť charakteristické pre celkový ako čiastkový trh

Okrem prieskumov existujú aj kompozitné indikátory vytvárané napríklad OECD – CLI – mesačný Composite Leading Indicator. Snažia sa postihnúť agregovanú ekonomickú aktivitu krajiny, aby zachytili cyklus. Tvorené sú váženým súčtom základných ukazovateľov ako sú ceny, úrokové sadzby, nové autá, prieskumy a iné. Pred agregáciou sú obvykle odstránené sezónne výkyvy, vyhladený je priebeh a tiež sú normalizované – často sa musia kvôli tomu pomocou interpolácie previesť štvrťročné dáta na mesačné.

Literatúra:

1. CARNOT, N. – KOEN, V. – TISSOT, B.: *Economic Forecasting*. Palgrave Macmillan 2005.
2. EVANS, M. K.: *Practical Business Forecasting*. Blackwell Publishing 2002.
3. ENDERS, W.: *Applied Econometric Time Series*. New Jersey: John Wiley and Sons 2004.
4. MAKRIDAKIS, S. G. – WHEELWRIGHT, S. C. – HYNDMAN, R. J.: *Forecasting: Methods and Applications*, 3rd ed. New York: John Wiley and Sons 1998.