



Úverový cyklus

Ján Beka, Národná banka Slovenska

Medzi menovými premennými a veličinami z reálnej ekonomiky existuje určitý vzťah. Menový agregát M1 je predstihový indikátor pre rast hospodárstva, zatiaľ čo úvery súkromnému sektoru zaostávajú za rastom ekonomickej aktivity v prípade Slovenska o dva až tri štvrtroky. Úvery nefinančným spoločnostiam majú svoj cyklus, keď boli identifikované tri body obratu. Lokálne maximá sa vždy zhodovali s obdobím recesie a odraz od minimá zaostával za koncom recesie o niekoľko štvrtrokov. Od posledného minima však nedošlo k výraznejšiemu oživeniu úverovej aktivity. Dôležitú úlohu tu ale mohli zohrať iné faktory, ako napr. prebiehajúce hodnotenie kvality bilancií bánk a pretrvávajúca neistota.

1 Bry and Boschan (1971) Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs.

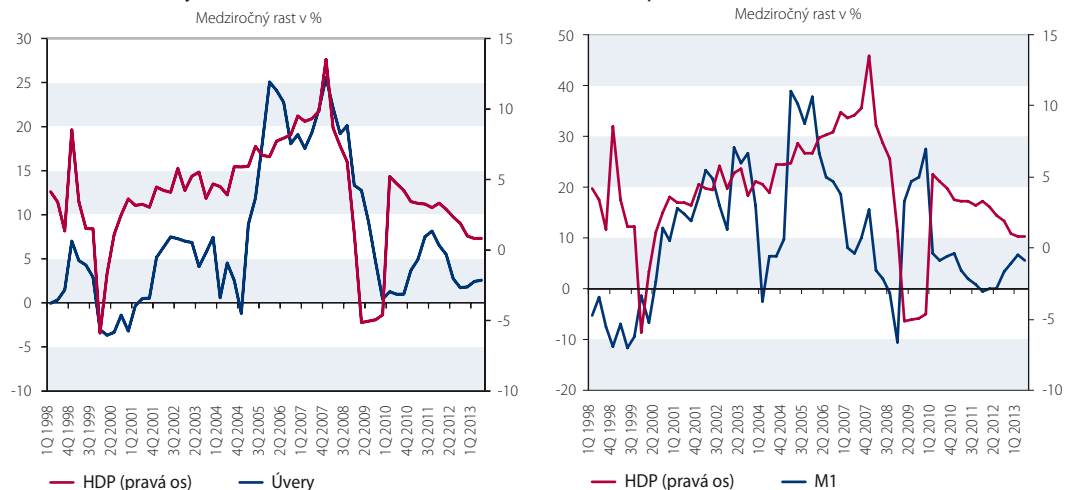
Vývoj menových a finančných ukazovateľov pomerne dobre dopĺňa obraz o reálnej ekonomike a jeho analýza je podstatná pri menovopolitických rozhodnutiach, keďže menová politika ECB je založená na dvoch pilieroch (na ekonomickom a menovom). Úverová expanzia a dostatok zdrojov pre naštartovanie investícií a ekonomickeho rastu by mali podporiť relatívne pomalé oživenie v pokrízových časoch. Z empirických štúdií (najmä pre eurozónu) vyplýva, že vývoj menového agregátu M1 je spravidla predstihovým indikátorom pre rast ekonomickej aktivity a vývoj úverov súkromnému sektoru zaostáva za rastom HDP o tri až štyri štvrtroky. Pre Slovensko sú výsledky veľmi podobné (grafy 1 a 2).

Z grafov 1 a 2 vyplýva, že podobne ako v eurozóne menový agregát M1 predbieha o štyri štvrtroky rast ekonomickej aktivity a môže tak slúžiť ako jeden z predstihových indikátorov. Úverová expanzia spravidla nastáva po dvoch až troch štvrtrokoch po oživení hospodárstva. Je to spôsobené tým, že podniky a domácnosti sú opatrné v období po ekonomickom prepade a len pomaly sa púšťajú do vyšších investičných a spotrebných rozhodnutí.

Na základe tejto jednoduchšej analýzy sa dá predpokladať určitý vzťah medzi finančnými, resp. menovými ukazovateľmi a reálnou ekonomikou. Ekonomický cyklus sa väčšinou vyjadruje

prostredníctvom tzv. gapových veličín (produkčná medzera, medzera v nezamestnanosti), resp. kvalitatívnych informácií, ako sú napr. nevyužitá výrobná kapacita, nedostatok pracovných síl, prekážky v získavaní úverov a ich (ne)dostupnosť. Takže úverový cyklus, rovnako ako ukazovatele z reálnej ekonomiky, môže čiastočne prispieť k hlbšej analýze stavu ekonomiky a naznačiť smerovanie a trendy. Bry a Boschan (1971)¹ navrhli algoritmus, ktorým skúmali jednotlivé fázy ekonomickeho cyklu na základe identifikácie bodov obratu. Takto dokázali určiť fázy expanzie s lokálnymi maximami a fázy recesie s lokálnymi minimami. Identifikácia bodov obratu a ich porovnanie s obdobiami recesie a vývoj úverov tesne po bodoch zlomu môže prispieť k analýze aktuálneho stavu ekonomiky. Treba poznamenať, že na Slovensku nie sú dostatočne dlhé časové rady. Slovensko bolo dlhšie obdobie tranzitívnu ekonomikou s postupným rozvojom finančného trhu a iba jedným obdobím technickej recesie (dva po sebe medzištvrtročné poklesy ekonomickej aktivity). Jediná recesia na Slovensku bola v roku 1999. Počas nedávnej finančnej a dlhovej krízy ekonomika Slovenska zaznamenala dvakrát jeden medzištvrtročný pokles. Vzhľadom na to, že jeden medzištvrtročný pokles sa nepovažuje za recesiou, do úvahy sa vzala recesia eurozóny ako aproximácia pre negatívny vý-

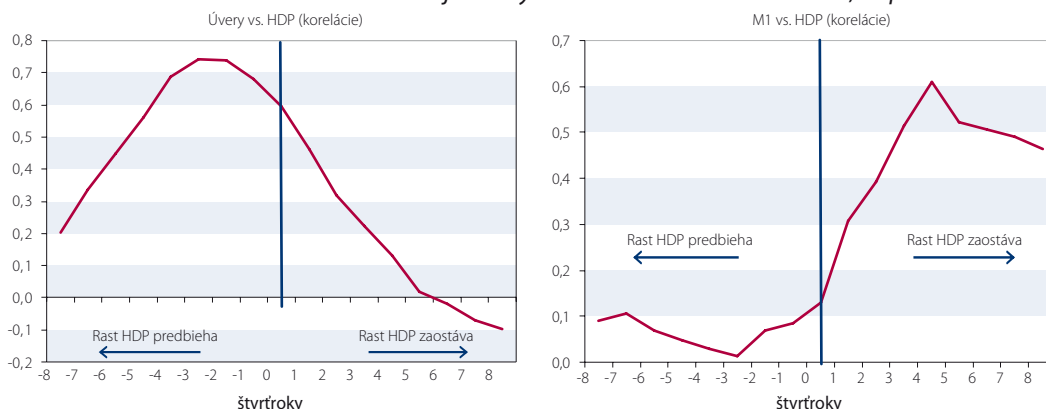
Graf 1 Medziročný rast HDP a úverov súkromnému sektoru, resp. M1 (v %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.



Graf 2 Korelácie medzi rastom ekonomickej aktivity a úvermi súkromnému sektoru, resp. M1

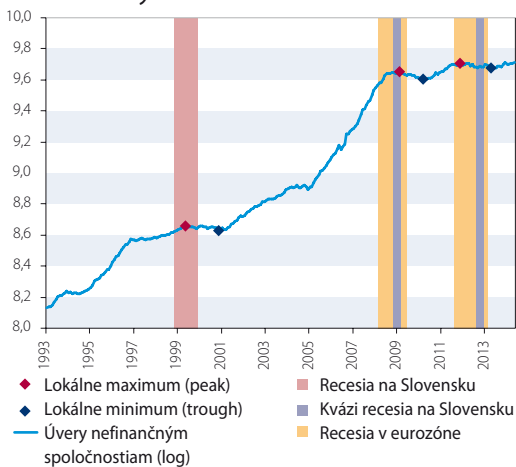


Zdroj: Výpočty NBS.

voj (šok v ekonomike). Ako proxy sa môže použiť, keďže Slovensko je otvorená ekonomika závislá od dopytu z eurozóny, máme spoločnú menu a takmer celý bankový sektor je vo vlastníctve bánk z eurozóny. Materské banky spravidla určujú úverovú politiku pre celú bankovú skupinu.

Ako možno pozorovať na grafe 3, lokálne maximá vo všetkých troch prípadoch negatívneho šoku v ekonomike spadajú presne do období recesie. Vyplýva to zo zaostávania úverového cyklu za ekonomickým. Ešte aj v období krízy dobiehajú úverové zmluvy a úverové linky dohodnuté v období rastu ekonomiky. Lokálne minimá sú dosiahnuté niekoľko štvrťrokov po oživení ekonomiky. Priemerná dĺžka obdobia medzi dvoma lokálnymi maximami je 75 mesiacov (rovnako ako medzi dvoma lokálnymi minimami). Priemerná dĺžka obdobia medzi lokálnym maximom a lokálnym minimom je 16 mesiacov (v opačnom prípade, t. j. medzi lokálnym minimom a lokálnym maximom, je 60 mesiacov). Tieto štatistiky však treba brať s rezervou, keďže časový rad úverov nefinančným spoločnostiam je pomerne krátky a boli identifikované len tri body obratu.

Graf 3 Vývoj úverov nefinančným spoločnostiam, recesie a body obratu

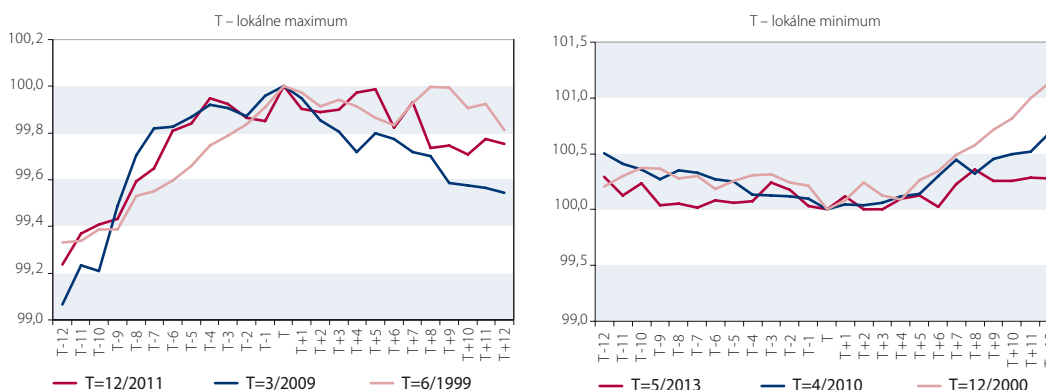


Zdroj: NBS, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Kvázirecesia je proxy pre jeden štvrťrok trvajúci prepád ekonomickej aktivity.

Ak by sa hodnotil vývoj v aktuálnom období (od posledných lokálnych maxím a miním) a porovnanie s ostatnými epizódami, možno konštatovať, že v období od posledného lokálneho maxima nedošlo k výraznejšiemu odchýleniu od historických skúseností. Odraz od lokálneho minima však mierne zaostáva za štandardným vývojom. Môže to byť ovplyvnené opatrnosťou bánk a neistotou podnikov, ako aj prebiehajúcim hodnotením kvality bilancii bánk v eurozóne.

Graf 4 Vývoj úverov nefinančným spoločnostiam okolo lokálnych maxím a miním (báza T = 100)



Zdroj: Výpočty NBS.