



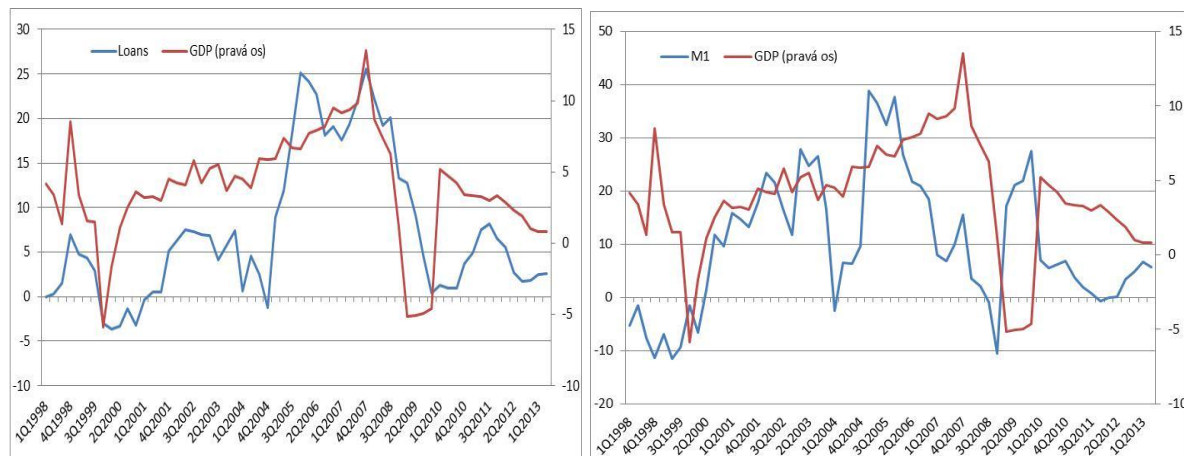
## Rýchly komentár

### Úvery: Úverový cyklus a jeho vzťah s reálnou ekonomikou

Medzi menovými premennými a veličinami z reálnej ekonomiky existujú vzťahy. Menový agregát M1 je predstihový indikátor pre rast hospodárstva, naopak úvery súkromnému sektoru zaostávajú za rastom ekonomickej aktivity v prípade Slovenska o 2 až 3 štvrtroky. Úvery nefinančným spoločnostiam majú svoj cyklus, keď boli identifikované tri body obratu. Lokálne maximá sa vždy zhodovali s obdobím recesie a odraz od miním zaostával za koncom recesie o niekoľko štvrtrokov. Od posledného miníma však nenastalo výraznejšie oživenie úverovej aktivity. Tu však mohli zohrať dôležitú úlohu iné faktory, ako napr. prebiehajúce hodnotenie kvality bilancií bánk a pretrvávajúca neistota.

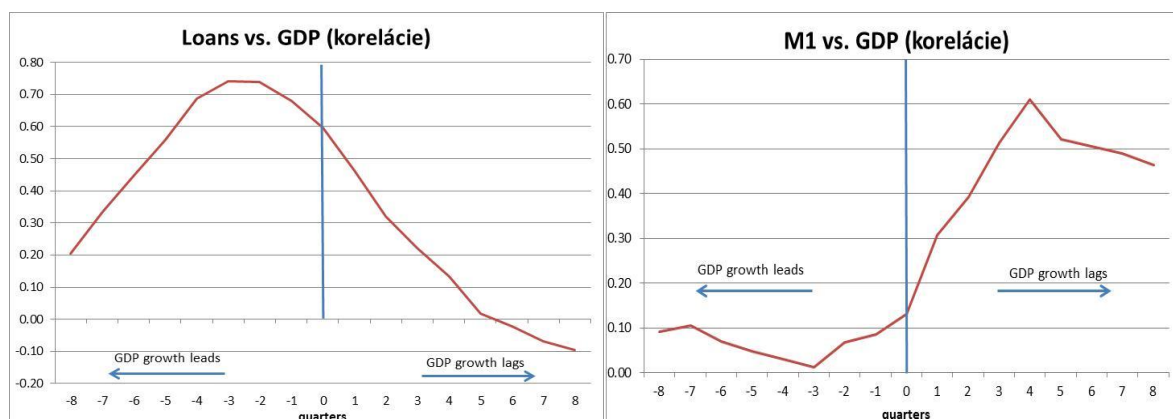
Vývoj menových a finančných ukazovateľov pomerne dobre dopĺňa obraz o reálnej ekonomike a jeho analýza je podstatná pri menovo-politických rozhodnutiach, keďže menová politika ECB je založená na dvoch pilieroch (na ekonomickom a menovom). Úverová expanzia a dostatok zdrojov pre naštartovanie investícií a ekonomického rastu by mala podporiť relatívne pomalé oživenie v pokrízových časoch. Z empirických štúdií (najmä pre eurozónu) vyplýva, že vývoj menového agregátu M1 spravidla je predstihovým indikátorom pre rast ekonomickej aktivity a vývoj úverov súkromnému sektoru zaostáva za rastom HDP o 3-4 štvrtroky. Pre Slovensko sú výsledky veľmi podobné. Dokumentujú to nasledujúce grafy.

#### Medziročné rasty HDP a úverov súkromnému sektoru, resp. M1 (v %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

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



Zdroj: prepočty NBS.

Z nich vyplýva, že podobne ako v eurozóne, menový agregát M1 predbieha o 4 štvrtroky rast ekonomickej aktivity a môže tak slúžiť ako jeden z predstihových indikátorov. Úverová expanzia spravidla nastáva po 2 až 3 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 gapových veličín (produkčná medzera, medzera v nezamestnanosti), resp. kvalitatívnych informácií ako napr. nevyužitie výrobné kapacity, 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)<sup>1</sup> navrhli algoritmus (ďalej len BBA), ktorým skúmali jednotlivé fázy ekonomického cyklu na základe identifikácie bodov obratu. Takto dokázali určiť fázy expanzie s lokálnymi maximami a 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 medzikvartálne 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 medzikvartálny štvrtrok sa nepovažuje za recesiou, tak sa vzala do úvahy recesia eurozóny ako aproximácia pre negatívny vývoj (šok v ekonomike). Ako proxy môže byť použitá, keďže Slovensko je otvorená ekonomika závislá na dopyte z eurozóny, máme spoločnú menu a takmer celý bankový sektor je vlastnený bankami z eurozóny. Materské banky spravidla určujú úverovú politiku pre celú bankovú skupinu. Ako možno pozorovať na pravom grafe, 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 štvrtrokov po oživení ekonomiky. Priemerná dĺžka obdobia medzi dvoma lokálnymi

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

