

## Ekonomické cykly

Ekonomický cyklus je pre trhové ekonomiky absolútne prirodzený jav. Vzájomné striedanie jeho fáz je možné sledovať od nepamäti a najstarší dochovaný záznam sa nachádza v Biblii pri zmienke o 7 dobrých a 7 zlých rokoch v Egypte.

Ucelené teórie, ktoré vysvetľujú ekonomický cyklus sa po prvýkrát objavili koncom 19. a začiatkom 20. storočia. Ako aj pri iných teóriách, názory autorov sa na danú problematiku rôznia.

Ekonomický cyklus v podstate možno sledovať vďaka trhovému mechanizmu, ktorý odzrkadľuje vzájomné pôsobenie agregátneho (sumárneho) dopytu a agregátnej (sumárnej) ponuky na trhu, ktoré odzrkadľujú agregované samostatné rozhodnutia jednotlivých ekonomických subjektov. Ekonomiku v podmienkach trhového mechanizmu možno prirovnať k živému organizmu, na ktorý vplyva mnoho faktorov. Vývoj hospodárstva teda prirodzene nemôže mať iba neustále rastúcu tendenciu, o rastúcej tendencii hospodárstva možno hovoriť iba v dlhodobom časovom horizonte. V krátkodobom horizonte sa striedajú fázy rastu a poklesu. A teda periodicitu opakujúceho sa rastu a poklesu možno považovať za všeobecnú ekonomickú zákonitosť, ktorá v podmienkach trhového mechanizmu bezpochyby platí.

Takéto pravidelné striedanie sa fáz vzostupu a zostupu možno nazvať cyklickým vývojom a samotnú jednu vlnu možno zadefinovať ako ekonomický cyklus (graf. č.1). Ekonomický cyklus sa skladá z dvoch základných fáz, a to z fázy expanzie (nárast ekonomickej aktivity) a z fázy recesie (pokles ekonomickej aktivity). Súčasťou ekonomického cyklu je aj vrchol, ktorý zákonite nasleduje po expanzii. V tejto fáze ekonomického cyklu sa zvykne hovoriť o prehrievaní ekonomiky, pre ktorú je typické: reálny HDP sa zväčša nachádza za potenciálnym HDP (to je HDP dosiahnutý pri prirodzenej miere nezamestnanosti), je nízka miera nezamestnanosti a v takejto ekonomike začína robiť problémy vysoká inflácia (inflačná špirála sa začne roztáčať, ak je reálny produkt za produktom potenciálnym). Po konjunktúre nasleduje už spomínaná fáza recesie, s ktorou je úzko späté znižovanie zamestnanosti a znižovanie tlaku na infláciu.

Na grafe č.2 možno vidieť závislosť medzi rastom HDP, infláciou a nezamestnanosťou. Pokles HDP býva spojený s poklesom inflácie a rastom nezamestnanosti a naopak ak rastie HDP, tak rastie inflácia a klesá nezamestnanosť. Cieľom každej ekonomiky je pochopiteľne dosiahnuť nízku úroveň nezamestnanosti pri nízkej miere inflácie a vysokej miere hospodárskeho rastu. Je teda potrebné si uvedomiť, že tieto ciele nie je možné dosiahnuť súčasne, keďže sú protichodné, a preto aj tu platí pravidlo zlatej strednej cesty. Na spomínanom grafe možno teda pozorovať nárast inflácie ako sprievodný jav hospodárskeho rastu. Zároveň je možné sledovať aj zvyšujúcu sa mieru nezamestnanosti v čase recesie, avšak s drobným časovým oneskorením. Aj na tomto grafe je teda možné spozorovať cyklickosť vývoja ekonomiky.

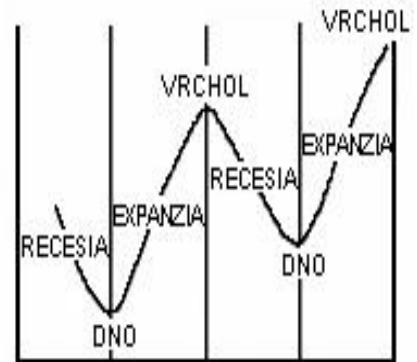
### Príčiny vzniku ekonomického cyklu a ich charakter

Pri ekonomických cykloch je dôležité sledovať aj to, z akého dôvodu došlo k výkyvom v hospodárstve. Príčiny môžu byť buď:

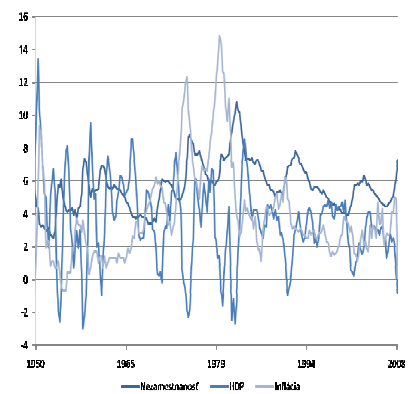
- exogénneho (vonkajšieho) charakteru - sem by sme mohli zaradiť napr. vojny, revolúcie, pesimistické či optimistické očakávania podnikateľov, pesimizmus, či optimizmus spotrebiteľov a rôzne ďalšie faktory,
- endogénneho (vnútorného) charakteru - sem by sme mohli zaradiť napr. pohyb úrokovej sadzby alebo nedostatočnú spotrebu,

## Grafické informácie

Graf č. 1 Ekonomický cyklus



Graf č. 2 HDP, nezamestnanosť a inflácia



## UYPRACOVALI

Ing. Pavol Jonáš, analytik

Pavol Vejmelka, junior analytik

Zoltán Csiba, 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,

- alebo zmiešaného charakteru, pričom v tomto prípade výkyv zapríčiňuje kombinácia exogénnych a endogénnych faktorov.

### Časové ohraňenie ekonomických cyklov

Pri ekonomických cykloch je dôležité sledovať aj ich časové ohraňenie. Rozoznávame teda cykly krátkodobé, strednodobé a dlhodobé, a to podľa ich intenzity a dĺžky trvania.

Dlhé cykly sa označujú tiež ako Kondratievove cykly (graf. č.6), resp. vlny. Ich periodičita je 45-60 rokov a podľa Kondratieva je hlavnou príčinou, ktorá spôsobuje „vlnenie“ technický pokrok a jeho využitie v praxi. V súčasnosti možno povedať, že periodičita sa skraca, a to vďaka celosvetovému pokroku vedy, väčšej celosvetovej previazanosti, väčšej závislosti na ostatných štátoch zapríčinennej najmä globalizáciou. Aj toto je dôvod prečo súčasná kríza amerických hypoték sa „preliala“ do Európy tak rýchlo v porovnaní so zničujúcejšou hospodárkou krízou z 30-tych rokov minulého storočia.

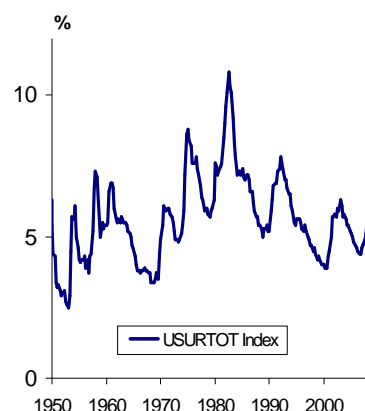
Cykly zapríčinené zmenou úrokových sadzieb a zmenou dopytu po investíciách sú kratšieho charakteru, ich dĺžka sa pohybuje medzi 7-11 rokmi a sú označované podľa autora, ktorý ich zdôvodnil ako Junglarove cykly, resp. strednodobé cykly. Teória sa potvrdzuje v praxi, pretože zhruba 7 ročný časový úsek dnes môžeme sledovať aj medzi poslednou krízou v USA z roku 2001 a aktuálnou krízou amerických hypoték. Napriek hlasu skeptikov, ktorí sa dnes oháňajú štátnymi zásahmi a potrebou zavedenia regulácií. Dalo by sa povedať, že ani v tomto prípade nezlyhala len neviditeľná ruka trhu, ale bola to regulačná úloha štátu a zásahy štátu do ekonomiky, ktoré v nemalej miere okrem chýb účastníkov trhu dopomohli k dnešnému stavu. Napríklad americká centrálna banka FED príliš dlho dodržiavala politiku extrémne nízkych sadzieb, ktoré viedli k rastu zadlženosti domácností, podnikov, ale aj mnohých vlád. Táto politika viedla de facto k silnému prepadu na akciových trhoch, po páde cien technologických spoločností, zjavná možnosť dopady straty obrovského bohatstva jednotlivcov ale aj inštitúcií na ekonomiku USA. Nízke úrokové sadzby umožnili poskytovanie hypoték aj ľuďom, u ktorých neexistoval predpoklad, že by v prípade rastu sadzby mohli niekedy splatiť úver. Rast dopytu po nehnuteľnostiach viedol k ďalšiemu rastu cien nehnuteľností. Hypotéky potom od bánk vykupovali polovládne agentúry ako Fannie Mae a Freddie Mac a vo forme štruktúrovaných produktov predávali so zaujímavým výnosom naspäť bankám. Úroková sadzba, ktorá je nesmierne dôležitým indikátorom stavu ekonomiky nezodpovedala po relatívne dlhé obdobie realite ekonomiky, a aj preto viedla k investíciám a úverom, ktoré pri zvýšení úrokových sadzieb nemali ekonomický zmysel.

V hospodárstve možno pozorovať aj krátke cykly, ktorých existenciu zdôvodnili autori Kitchin a Mitchel, a preto sú označované aj ako Kitchinove a Mitchelove cykly. Podľa ich teórie dochádza k výkyvom v hospodárstve v dôsledku zmien v stave zásob medziproduktov a hotových výrobkov, a to v najdôležitejších hospodárskych odvetviach.

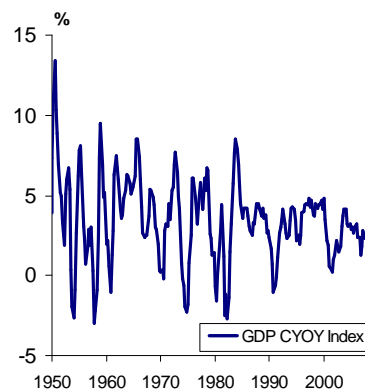
Exogénnou príčinou ekonomického cyklu môžu byť aj voľby. Volebné obdobie je zväčša štvorročné, resp. päťročné v závislosti od danej krajiny, a preto možno volebné cykly zaradiť medzi krátkodobé. Na grafe č. 7 sú znázornené štvorročné volebné cykly v období 1952-2004. Graf dokazuje, že politici sa snažia prijať nepopulárne rozhodnutia hneď po ich zvolení a naopak na konci volebného obdobia a krátko pred voľbami sa snažia prijímať rozhodnutia, ktoré budú znamenať prospech pre obyvateľov krajiny. Dôvod takéhoto správania sa a prijímania najskôr menej populárnych rozhodnutí a následne tých populárnych je jasný,

## Grafické informácie

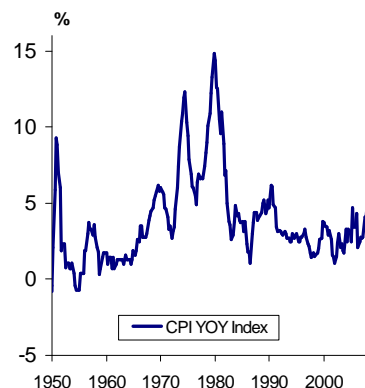
**Graf č. 3** Nezamestnanosť v USA 1950-2008



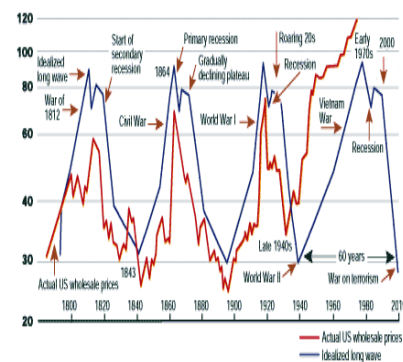
**Graf č. 4** HDP v USA 1950-2008

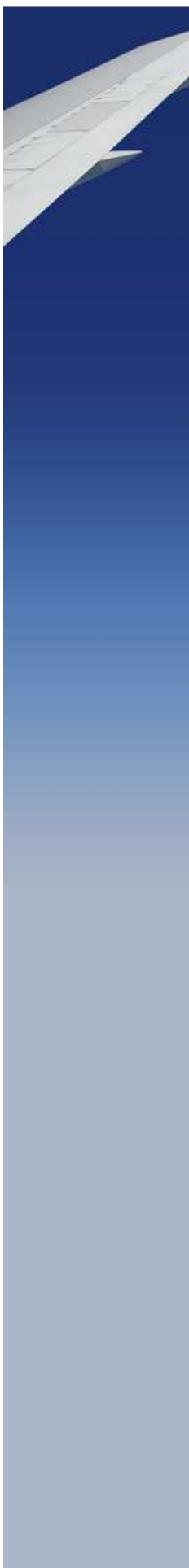


**Graf č. 5** Inflácia v USA 1950-2008



**Graf č. 6** Kondratievove cykly





ide o snahu dosiahnuť pozitívny efekt vládnutia v očiach voličov. V extrémnych prípadoch absolútna zdržanlivosť v prijímaní potrebných reformných krokov viedla ku krachu krajiny.

Súčasná finančná kríza si už vyžiadala nespočetné množstvo záchranných balíčkov po celom svete. Politici si uvedomujú, že nečinnosťou si body u voličov nezískajú, a tak sme svedkami rôznych zmysluplných aj menej logických krokov, ktorými sa snažia naštartovať ekonomiku. Kroky, ktoré robí napríklad prezident USA Obama, sú vo veľkej miere podobné programu New Deal, ktorý v 30-tych rokoch minulého storočia prijala administratíva F.D. Roosewelta v boji s tzv. Veľkou depresiou.

**Veľká depresia**

Akciové indexy v USA boli v 20-tych rokoch minulého storočia hnané smerom nahor najmä vďaka obrovským očakávaniam z nových technológií, ktoré v tej dobe predstavovali napríklad automobilová výroba, rádiá, lietadlá a podobne. Ceny akcií sa prestali odvíjať od reálnych výsledkov firiem, ale boli hnané predovšetkým nereálnymi očakávaniami.

Krach prišiel na burzu dňa 24. októbra 1929, kedy index Dow Jones klesol za jeden deň o neuveriteľných 13 percent. Tento deň je známy ako „čierny štvrtok“. V nasledujúcom týždni, dňa 29. októbra 1929 v utorok sa index DJIA prepadol o ďalších 11 percent. Mnoho ľudí, ktorí mali investované peniaze v akciách teda prišlo rýchlo nielen o svoje úspory, ale v dôsledku použitia úverov na nákup akcií (finančnej páky) sa extrémne zadlžili. Náhly prepad cien akcií a neúmerne zadlženosť investorov začali roztáčať špirálu nesolventnosti a osobných bankrotov. Nesplácanie záväzkov mnohých investorov viedlo banky k nútenej platobnej neschopnosti a do roku 1933 zbankrotovalo 11 000 z celkového počtu 25 000 bánk v USA. Bankrot mnohých bánk v kombinácii s nedôverou v ekonomiku spôsobovalo nižšiu spotrebu a zákonite pokles produkcie.

Svojim podielom prispel aj FED, ktorý obmedzil likviditu na finančných trhoch. Výsledkom bol prepad HDP v USA do roku 1932 o viac ako 50 percent z úrovne z roku 1929 a takmer jedna tretina práceschopného obyvateľstva USA bola nezamestnaná. Vláda USA sa snažila chrániť domácu produkciu tým, že zvýšila clo a stanovila kvóty pre zahraničné dovozy. Kríza napríklad dospela k oddeleniu bánk na komerčné a investičné. Počas nasledujúcich troch rokov index DJIA spadol do roku 1932 o 90 percent, kde dosiahol svoje dno a na to, aby sa opäť vrátil na svoju úroveň z roku 1929 potreboval dlhých 25 rokov. (viď graf č. 10)

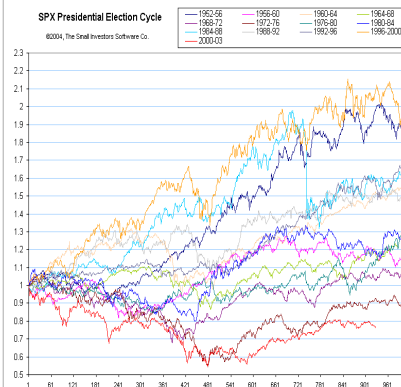
Túto najväčšiu katastrofu v ekonomike USA, definitívne zahnila až 2. svetová vojna, ktorá zamestnala obyvateľstvo a výrobné podniky spustila na plné obrátky. Obdobie 20-tych a 30-tych rokov 20. storočia a výkonnosť ekonomiky je teda ukázkovým príkladom ekonomického cyklu. Po prvej svetovej vojne ekonomika USA veľmi dobre prosperovala, pričom vrchol tohto ekonomického cyklu ekonomika dosahovala koncom 20-tych rokov. Rok 1929 a začiatok Veľkej hospodárskej krízy znamenal začiatok fázy recesie.

**Záver**

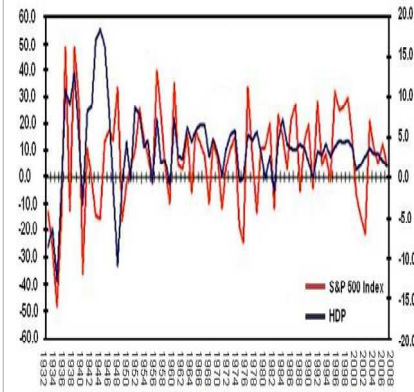
Ekonomika sa vyvíja v cykloch, po páde prichádza rast a po raste prichádza jeho spomalenie alebo pokles. Je to ozdravný proces, s ktorým sme sa stretávali v minulosti a budeme aj v budúcnosti. Krízy vždy preverili zdravosť odvetví, pričom neefektívni hráči odišli a boli nahradení novými a efektívnejšími. Minulosť ukázala, že vlády napriek prijímaniu rôznych opatrení na zmiernenie kríz často len prispeli k prehĺbeniu ich dôsledkov za cenu, ktorá sa nejavila ako efektívna a tieto možno dobre mierené zásahy len predĺžili dôsledky kríz.

**Grafické informácie**

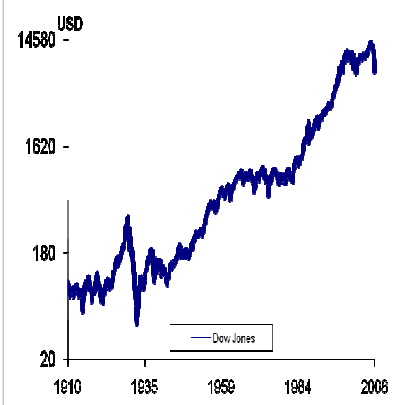
**Graf č. 7** Volebný cyklus 1952-2004



**Graf č. 8** Porovnanie cyklu akcií a HDP



**Graf č. 9** Vývoj indexu Dow Jones (log.)



**Graf č. 10** Vývoj indexu Dow Jones od roku 1920 do 1955 (log.)

