

7. Podobnosti a odlišnosti cyklického vývoje v 90. letech

Analýza hospodářského cyklu v eurozóně je zaměřena na identifikaci podobností a odlišností vývoje jednotlivých cyklů, jež probíhaly v 90. letech v eurozóně. Za tím účelem byly zjištěny průměrné charakteristiky za celé období a návazně pak za tři jednotlivé cykly. Jejich porovnání umožnilo vymezit úlohu specifických faktorů, jež ovlivňovaly jednotlivé cykly.

- **Slabá korelace výdajů vlády a hospodářského cyklu**

Výdajové komponenty HDP vykázaly v průběhu 90. let převážně silný typ vazby na vývoj reálného HDP, ale s určitou diferenciací. Spotřeba vlády byla jedinou z poptávkových komponent, jež prokázala relativně slabou korelaci s vývojem cyklu. Zpoždění naměřené u spotřeby vlády ve vztahu k HDP bylo sedm čtvrtletí, což lze vysvětlit skutečností, že změny vedoucí ke korekcím veřejných výdajů jsou časově náročné zvláště v případech, kdy je potřeba novelizovat procedury legislativní.

- **Vysoká míra souběhu HDP, vývozu, dovozu a investic**

Souhrnná spotřeba, jež je hlavní výdajovou komponentou, měla tendenci zaostávat za vývojem HDP. Na druhé straně zásoby (s nejmenším podílem na HDP) vykazovaly nejnižší korelaci (avšak stále ještě významnou) 0,60. Ostatní výdajové komponenty – tvorba hrubého fixního kapitálu, dovoz a vývoz – vykázaly vysokou míru souběžného vývoje s HDP, když korelace se pohybovala v rozmezí od 0,8 až 1. Nižší míra korelace je u indikátorů zahraničního obchodu v případě, že se uvažuje pouze externí směna se zeměmi vně eurozóny. Korelační koeficienty ukázaly, že takto pojatý export měl tendenci předbíhat vývoj HDP o jedno čtvrtletí.

- **Limitovaná volatilita spotřeby domácností**

Výdajové komponenty vykázaly významně odlišnou hloubku i délku výkyvů. Soukromá a vládní spotřeba měla limitovanou volatilitu, která byla nižší než HDP, avšak zrychlení trvalo déle. Pokud jde o soukromou spotřebu, tak vysvětlení lze hledat v procesu tzv. „vyhlazení spotřeby“, při kterém domácnosti reagují na krátkodobé změny v příjmech přizpůsobením své míry úspor.

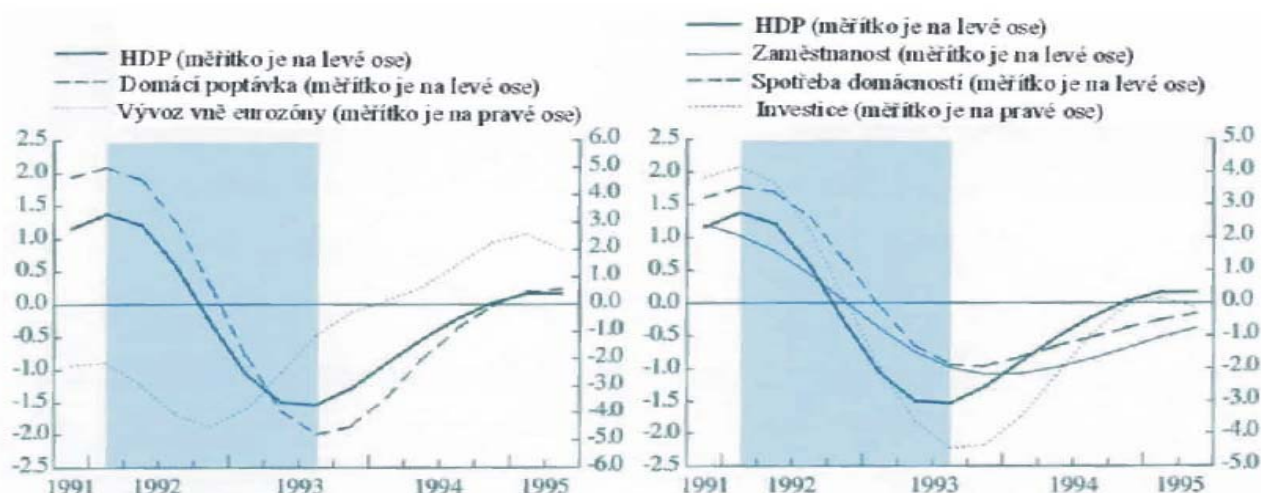
- **Unifikace Německa měla stěžejní vliv na vývoj hospodářského cyklu na počátku 90. let**

V průběhu 90. let byly v Evropské unii identifikovány 3 růstové cykly:

- první cyklus probíhal na počátku 90. let s vrcholy v 1. čtvrtletí 1992 a 1995,
- druhý cyklus se odehrál v letech 1995 až 1998,
- třetí pak v letech 1998 až 2000.

Ke specifickým rysům prvního cyklu patřila nižší variabilita exportního výkonu. Cyklický vývoj byl především důsledkem vývoje domácí poptávky. Mimořádnou roli v tom měla unifikace Německa, jejíž vliv ovlivnil vývoj v celé Evropské unii. Expanzní efekt sjednocení Německa převýšil vliv poklesu exportu, jež se prosadil v souvislosti s recesí, jejíž výskyt byl v letech 1990 a 1991 evidován v USA a V. Británii. Důsledkem byl předstih cyklicky exportu o 1,5 roku před cyklickým vývojem hrubého domácího produktu.

Graf č. 1 Hospodářský cyklus v eurozóně na počátku 90. let: vývoj byl ovlivněn především domácí poptávkou (odchylka od trendové hodnoty, čtvrtletně)



- **Klíčové role změn měnového kurzu při cyklickém vývoji v polovině 90. let**

Specifikem hospodářského cyklu v polovině 90. let bylo silné posílení většiny menších zemí Evropské unie v letech 1994 a 1995, jež negativně ovlivnilo jak export, tak investiční poptávku. K charakteristickým rysům tohoto cyklu patřila nižší variabilita cyklických indikátorů v porovnání s průměrem za celou dekádu i v porovnání s cyklem na počátku 90. let. Obrát v cyklickém vývoji nastartoval růst zahraniční poptávky a depreciace měn v polovině roku 1996.

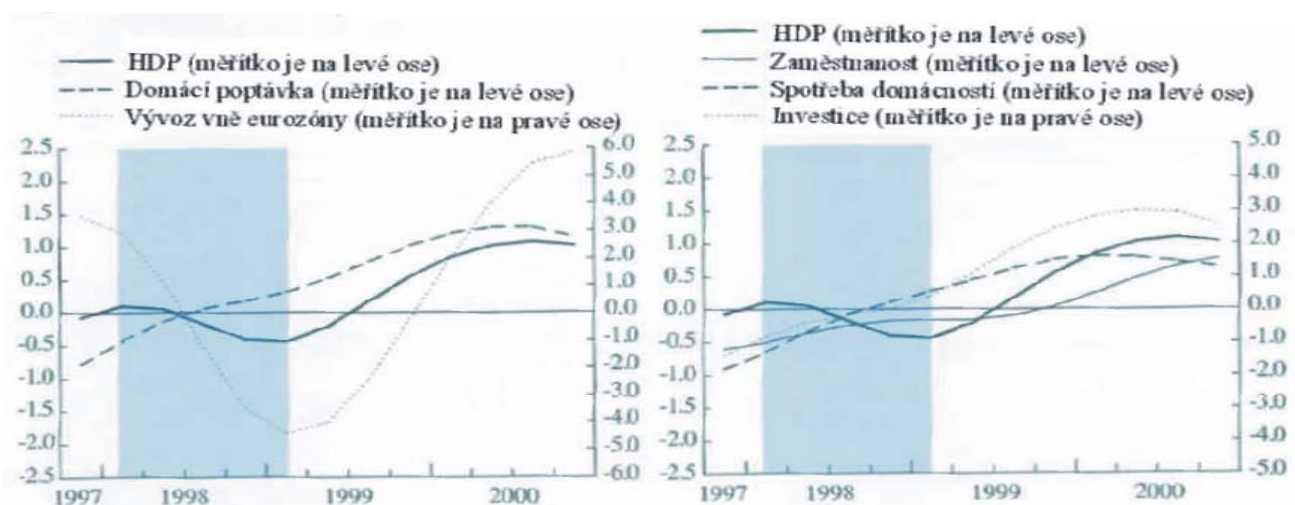
- **Mimořádně silný cyklický vzestup vývozu v letech 1999 a 2000**

V cyklickém vývoji na konci 90. let jednoznačně dominoval vliv externího sektoru. Pokles exportu mimo eurozónu v roce 1998 ovlivněný krizí v Asii a Rusku byl mnohem větší než v předcházejících cyklech. Odchylka od trendové hodnoty měřené mezi dnem a vrcholem cyklu činila 8 p. b., zatímco v předcházejících cyklech to byly 4 p. b., respektive 2 p. b. Výjimečně silný cyklický vzestup vývozu vně eurozóny v letech 1999 a 2000 byl umožněn mimořádnou expanzí světové ekonomiky doprovázenou růstem cenové konkurenceschopnosti v důsledku oslabení eura vůči dolaru.

- **Hloubka a trvání cyklu jsou determinovány především vývojem domácí poptávky**

Vývoj hospodářských cyklů v 90. letech ukázal, že /a/ výdajové komponenty HDP mají vesměs souběžný vývoj s HDP, ale liší se mírou výkyvů vůči HDP; /b/ výsledky analýzy jsou v souladu s konvenčním názorem, že cyklické komponenty zaměstnanosti a nezaměstnanosti mají tendenci se zpožďovat za vývojem výkonu ekonomiky; /c/ byla potvrzena signifikantní role průmyslové produkce při utváření cyklického vývoje reálného HDP; /d/ hlavní diference mezi cykly je způsobena vývojem vztahu mezi zahraničním a domácím vývojem; /e/ hloubka a trvání cyklu jsou determinovány především vývojem domácí poptávky.

Graf č. 2 Velké fluktuace v zahraničním obchodě doprovázené pokračováním robustní domácí poptávky (odchylka od trendové hodnoty)



Graf č. 3 Export a investice dominantně ovlivnily vývoj v polovině 90. let
(odchylka od trendové hodnoty, čtvrtletně)

