

B Ekonomický cyklus

Prameny tabulek a grafů: ČNB, ČSÚ, EK, Eurostat, vlastní výpočty

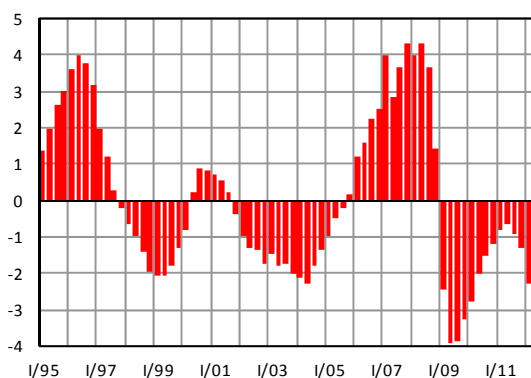
B.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

Potenciální produkt (PP), specifikovaný na základě výpočtu Cobb-Douglasovou produkční funkcí, udává úroveň HDP při průměrném využití výrobních faktorů. Růst PP vyjadřuje možnosti dlouhodobě udržitelného růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováh. Lze ho rozložit na příspěvky pracovní síly, zásoby kapitálu a souhrnné produktivity výrobních faktorů. Produkční mezera identifikuje pozici ekonomiky v cyklu a vyjadřuje vztah mezi HDP a PP. Koncept potenciálního produktu a produkční mezery je používán pro analýzu ekonomického cyklu a pro výpočty strukturální bilance veřejných rozpočtů.

V současných podmínkách rozkolísanosti ekonomického výkonu je velmi obtížné oddělit vliv prohloubení záporné produkční mezery od zpomalení růstu PP. Výsledky těchto propočtů vykazují velkou nestabilitu a je nutné k nim přistupovat se značnou obezřetností.

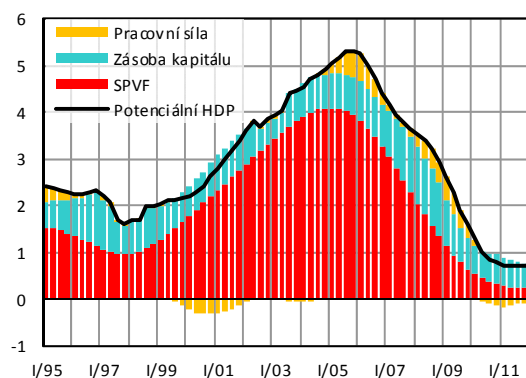
Graf B.1.1: Produkční mezera

v % potenciálního produktu



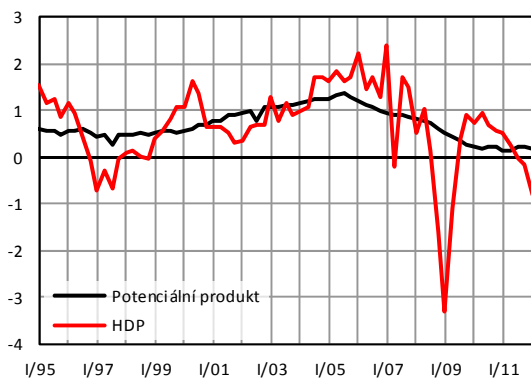
Graf B.1.2: Tempo růstu potenciálního produktu

v %, příspěvky v procentních bodech



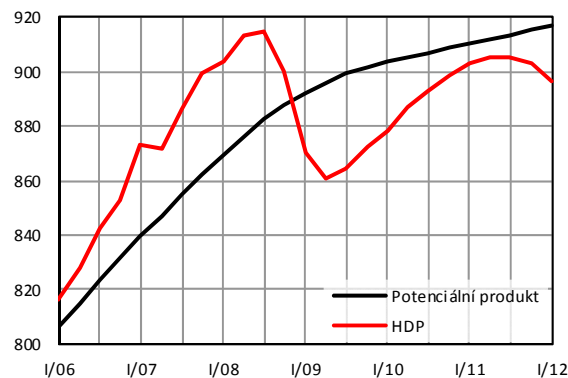
Graf B.1.3: Potenciální produkt a HDP

mezičtvrtletní růst v %



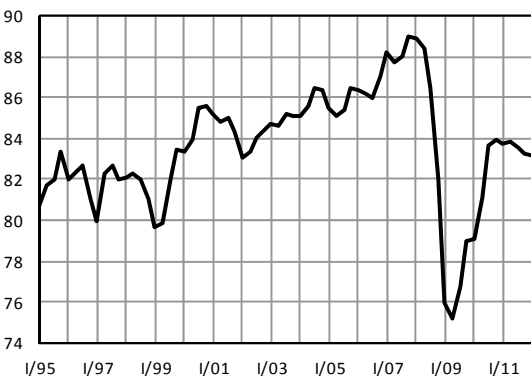
Graf B.1.4: Úroveň potenciálního produktu a HDP

v mld. Kč, stále ceny roku 2005



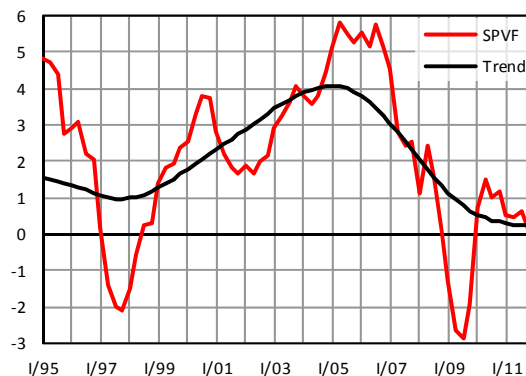
Graf B.1.5: Využití výrobních kapacit v průmyslu

v %



Graf B.1.6: Souhrnná produktivita výrobních faktorů

meziroční růst v %



Tabulka B.1.1: **Produkční mezera a potenciální produkt**

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 Q1
Produkční mezera	%	-1,8	-1,9	-0,4	1,9	3,7	3,3	-3,4	-1,9	-0,9	-2,3
Potenciální produkt	růst v %	4,2	4,7	5,2	4,8	3,9	3,3	2,1	1,0	0,7	0,8
Příspěvky:											
Souhrnná produktivita výr. faktorů	p.b.	3,6	4,0	4,0	3,6	2,7	1,7	0,9	0,4	0,3	0,2
Zásoba kapitálu	p.b.	0,5	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	0,8	0,6	0,6	0,6
Míra participace	p.b.	-0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,2	0,0	0,3	0,2	0,3	0,4
Demografie ¹⁾	p.b.	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,5

¹⁾ Příspěvek růstu počtu obyvatel v produktivním věku (15–64 let)

Ekonomická recese z přelomu let 2008 a 2009 způsobila vznik hluboce záporné **produkční mezery**. S mírným oživením po skončení recese se produkční mezera postupně zmírňovala až k –1 % ve 2. čtvrtletí 2011. Následná stagnace HDP však vedla k opětovnému prohloubení produkční mezery na –2,3 % v 1. čtvrtletí 2012. Tento údaj však není plně vypovídající vlivem deformace časové řady reálného HDP nestandardním vývojem daní z produktů (více viz Box C.1)

Nevýrazné výsledky české ekonomiky v posledním období způsobily, že se meziroční růst **potenciálního produktu** v roce 2011 snížil až pod 1 %. Domníváme se však, že tento odhad zřejmě podhodnocuje skutečnost.

Nejvíce zasaženou složkou PP je **souhrnná produktivita výrobních faktorů** (SPVF). V 1. čtvrtletí 2012 byla SPVF stále o 2,2 % nižší oproti vrcholu cyklu ve 3. čtvrtletí 2008. Její trendová složka, odvozená pomocí HP filtru,

meziročně vzrostla o pouhých 0,2 %. Pro srovnání: v roce 2005 bylo dosaženo maximálního růstu ve výši 4,0 %.

Hluboký propad investiční aktivity vedl ke snížení příspěvku **zásoby kapitálu** z 1,2 p.b. v roce 2008 na 0,6 p.b. v letech 2010 i 2011.

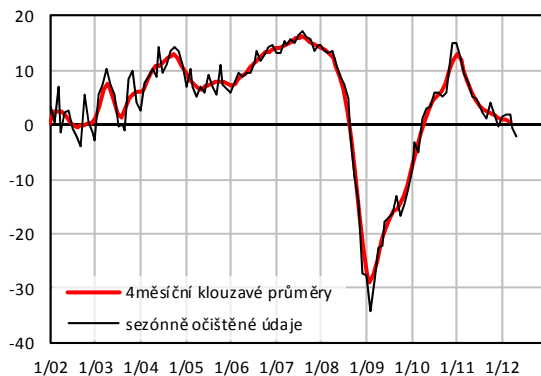
Nabídka práce je ovlivněna snižováním počtu obyvatel v produktivním věku, které vyplývá z procesu stárnutí populace i z výrazného snížení imigrace proti situaci zaznamenané v letech 2006 až 2008. V 1. čtvrtletí 2012 byl příspěvek demografického vývoje k růstu potenciálního produktu výrazně negativní ve výši –0,5 p.b.² Současně však došlo ke zrychlení pozitivní tendence v participaci, měřené poměrem pracovní síly k počtu obyvatel ve věku 15–64 let, a ta se s příspěvkem 0,4 p.b. stala druhým nejvýraznějším faktorem růstu potenciálního produktu.

² Tento údaj podle VŠPS ještě nezahrnuje výsledky sčítání lidu. Celkový nedopočet (viz kap. A.6) však bude rovnoměrně rozvržen mezi roky 2000–2011.

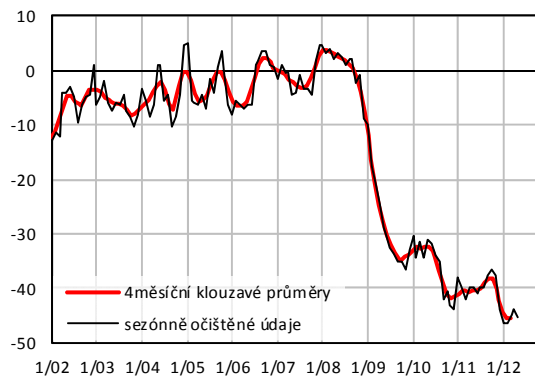
B.2 Konjunkturální indikátory

Konjunkturální ukazatele vyjadřují názory respondentů na současnou situaci a vývoj v blízké budoucnosti a slouží k identifikaci možných bodů obratu ekonomického cyklu v předstihu. Hlavní výhoda spočívá v rychlé dostupnosti výsledků, do kterých se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů.³

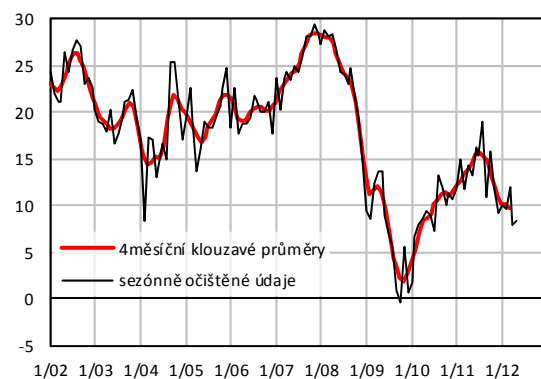
Graf B.2.1: Indikátor důvěry v průmyslu



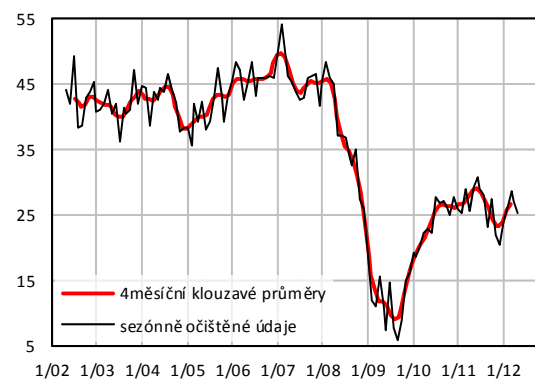
Graf B.2.2: Indikátor důvěry ve stavebnictví



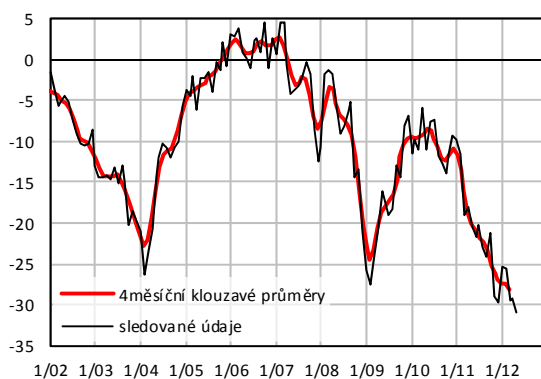
Graf B.2.3: Indikátor důvěry v obchodě



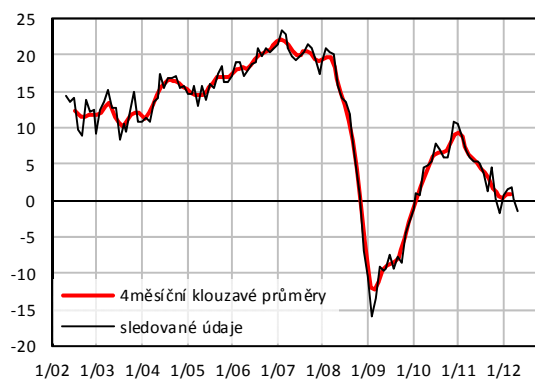
Graf B.2.4: Indikátor důvěry ve vybraných službách



Graf B.2.5: Indikátor důvěry spotřebitelů



Graf B.2.6: Souhrnný indikátor důvěry



³ Pro metodiku konjunkturálních průzkumů viz ČSÚ: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/konjunkturalni_pruzkum.

Vývoj konjunkturálních indikátorů byl v dubnu a květnu 2012 téměř výhradně negativní.

V **průmyslu** kleslo hodnocení současné celkové i zahraniční poptávky, stejně jako tříměsíčního výhledu těchto ukazatelů. K ještě citelnějšímu zhoršení došlo u současné ekonomické situace a jejího tříměsíčního i šestiměsíčního výhledu. Rovněž se v tříměsíčním horizontu zhořily výhledy zaměstnanosti.

Hodnocení výhledu celkové poptávky ve **stavebnictví** stagnovalo, avšak na nižší úrovni, než na které se hodnota ukazatele pohybovala v 1. čtvrtletí 2012.

Podle respondentů v odvětví **obchodu** se mírně zhoršilo hodnocení současné ekonomické situace, její šestiměsíční výhled se naopak v květnu 2012 významně zlepšil. V žádném případě však nelze z poslední hodnoty časové řady usuzovat na změnu jejího trendu.

Hodnocení současné ekonomické situace ve vybraných odvětvích **služeb** mírně rostlo, hodnocení ekonomické situace v šestiměsíčním výhledu naopak kleslo. Očekávaný vývoj počtu zaměstnanců v příštích třech měsících se rovněž jednoznačně snížil.

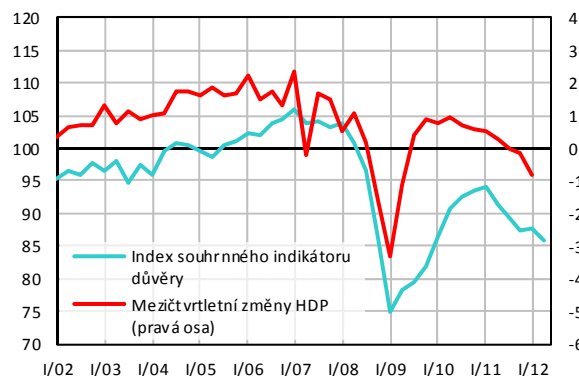
Indikátor důvěry **spotřebitelů** vykázal zhoršení.

V důsledku toho zaznamenal **souhrnný indikátor** důvěry v dubnu a květnu 2012 pokles, přičemž se dostal do mírně záporných hodnot (Graf B.2.6).

Vztah mezi vývojem souhrnného indikátoru důvěry a zpožděným mezičtvrtletním růstem reálného HDP, analyzovaný prostřednictvím regresní analýzy, je příliš volný a nelze jej využít ke krátkodobé predikci cyklu. Bez zpoždění dosahuje korelace mezi těmito dvěma časovými řadami cca 60 %. Tato vazba umožňuje alespoň využít existující publikační předstih souhrnného indikátoru před čtvrtletními národními účty. Níže uvádíme pouze kvalitativní grafické zhodnocení. S ohledem na to, že hodnoty za červen 2012 nebyly v době přípravy nové Makroekonomické predikce ještě k dispozici, byla pro tento měsíc předpokládána stejná hodnota, jakou indikátor dosáhl v květnu. Je zřejmé, že pro 2. čtvrtletí 2012 souhrnný indikátor důvěry signalizoval další mezičtvrtletní pokles HDP.⁴

Graf B.2.7: Souhrnný indikátor důvěry a mezičtvrtletní růst HDP

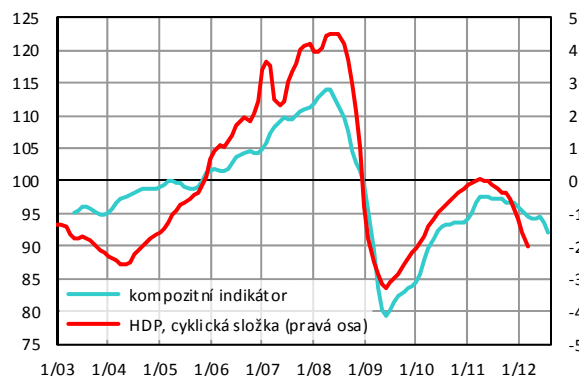
průměr 2005=100 (levá osa), mezičtvrtletní růst HDP v % (pravá osa)



Kompozitní předstihový indikátor pro 1. čtvrtletí 2012 signalizoval pokles relativní cyklické složky HDP, což bylo na základě dat z čtvrtletních národních účtů, publikovaných v červnu 2012, potvrzeno. Indikátor pro 2. čtvrtletí 2012 signalizoval spíše stagnaci relativní cyklické složky HDP. Vzhledem k tomu, že dynamiku trendu lze v krátkém období rozumně pokládat za konstantní, je závěr pro mezičtvrtletní dynamiku HDP ve 2. čtvrtletí 2012 ve směru jejího mírného růstu, tedy v rozporu s analýzou, která plyne ze srovnání mezičtvrtletních změn HDP a souhrnného indikátoru důvěry.

Graf B.2.8: Kompozitní předstihový indikátor

*průměr roku 2005=100 (levá osa), v % HDP (pravá osa)
synchronizováno s cyklickou složkou HDP zjištěnou na základě statistických metod (vyhlazeno Hodrick-Prescottovým filtrem)*



⁴ Vypovídací schopnost této analýzy je však s ohledem na nestandardní vývoj HDP v 1. čtvrtletí (viz Box C.1) poněkud omezená.

Box B.2: Konjunkturální indikátory pro Evropskou unii

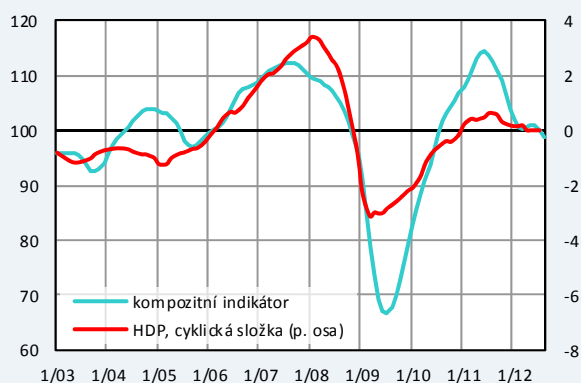
Evropská komise (EK) zveřejňuje průzkumy podnikatelské a spotřebitelské důvěry členských zemí EU na měsíční bázi. MF ČR tato data pravidelně sleduje a analyzuje, přičemž usiluje zejména o krátkodobý odhad vývoje HDP zemí hlavních obchodních partnerů ČR.

Vlastní metoda je založena na filtrování reálného HDP na trendovou a cyklickou složku a je obdobou postupu používaného OECD. K odhadu relativní cyklické složky HDP sestavujeme vlastní kompozitní předstihové indikátory složené z významně korelovaných otázek podnikatelského průzkumu s cyklickou složkou HDP. Kompozitní předstihový indikátor je konstruován v měsíční variantě s využitím měsíčních konjunkturálních průzkumů a ve čtvrtletní variantě s využitím čtvrtletních dat. Časové řady jsou sezónně očištěny. Cyklická složka je vypočtena pomocí Hodrick-Prescottova filtru z úrovně reálného HDP a vztažena k trendovým hodnotám. Zde publikované indikátory jsou konstruovány pro EU jako celek a Německo. Korelace mezi relativní cyklickou složkou a měsíčním kompozitním předstihovým indikátorem činí 78 % (71 % čtvrtletní) za EU a 71 % (63 %) za Německo.

Kompozitní předstihový indikátor signalizuje další pokles relativní cyklické složky HDP v nadcházejících měsících jak v EU, tak v Německu. Měsíční data jsou vzhledem k povaze otázek v průzkumech optimističtější oproti čtvrtletním otázkám, které se více zaměřují na dlouhodobější očekávání ekonomických subjektů. Trend je v obou případech negativní. Vzhledem ke stabilní dynamice vývoje potenciálního produktu v krátkém období lze signalizované výrazné snížení relativní cyklické složky přičíst na vrub poklesu mezičtvrtletního HDP.

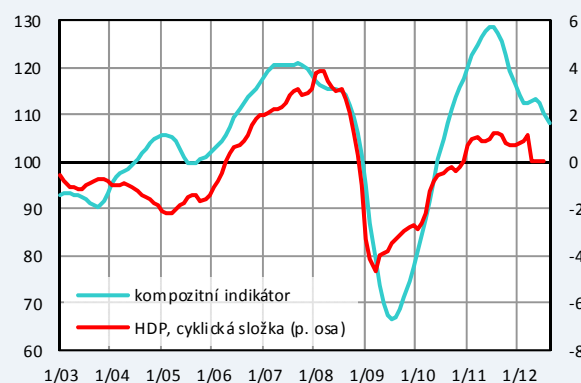
Graf 1: Kompozitní předstihový indikátor EU

měsíční data, 2005=100 (levá osa), v % trendu HDP (pravá osa)



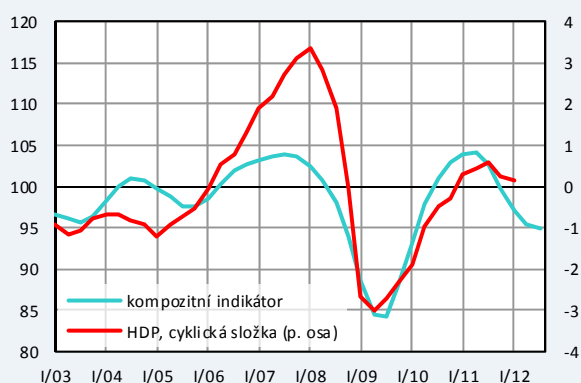
Graf 2: Kompozitní předstihový indikátor Německa

měsíční data, 2005=100 (levá osa), v % trendu HDP (pravá osa)



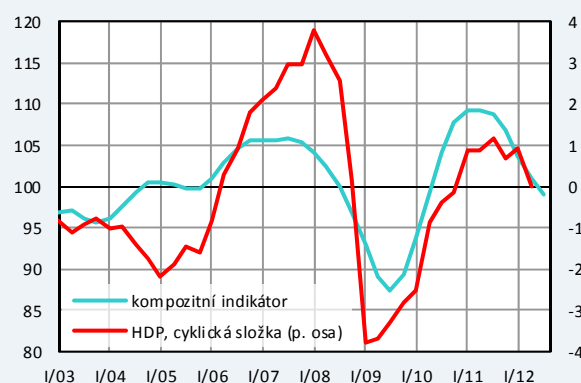
Graf 3: Kompozitní předstihový indikátor EU

čtvrtletní data, 2005=100 (levá osa), v % trendu HDP (pravá osa)



Graf 4: Kompozitní předstihový indikátor Německa

čtvrtletní data, 2005=100 (levá osa), v % trendu HDP (pravá osa)

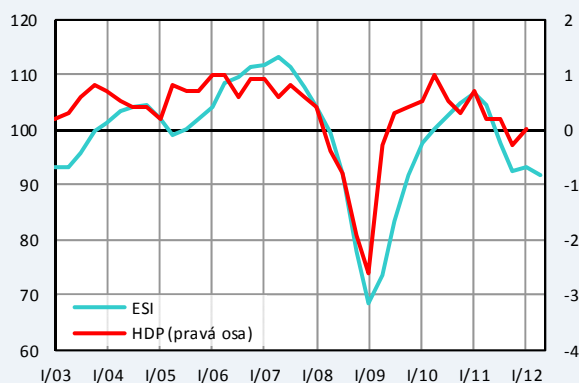


EK konstruuje vlastní souhrnný indikátor důvěry zvaný Economic Sentiment Indicator (ESI), který tvoří pět dílčích indikátorů za průmysl (váha 40 %), služby (30 %), spotřebitele (20 %), maloobchod (5 %) a stavebnictví (5 %). Obdobně jako v případě ČR je korelace mezi zpožděnými hodnotami ESI a mezičtvrtletními růsty HDP za celou EU27 velmi slabá, a proto nelze ESI použít jako předstihový indikátor. Bez zpoždění však korelace dosahuje slušných 74 %, což nám umožňuje využít alespoň publikačního předstihu ESI před čtvrtletními národními účty. Čtvrtletní hodnoty ESI jsou průměrem měsíčních hodnot. Vzhledem k termínům publikování je zde poslední čtvrtletí průměrem dvou posledně známých měsíců.

ESI se ve 2. čtvrtletí 2012 za EU27 snížil z 93,3 na 91,9 bodu. Z vypočteného regresního vztahu vyplývá mezičtvrtletní růst HDP o 0,1 %, což je v souladu spíše s měsíčním kompozitním předstihovým indikátorem.

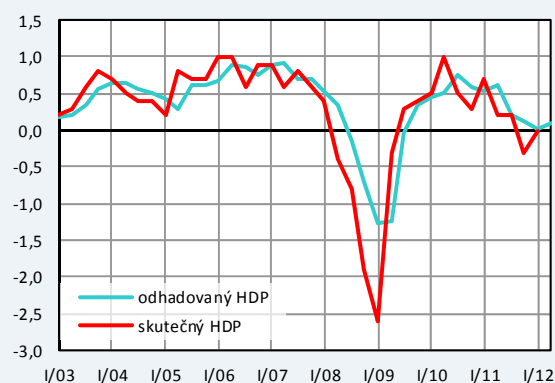
Graf 5: ESI a mezičtvrtletní růst HDP v EU27

čtvrtletní průměr (levá osa), mezičtvrtletní růst v % (pravá osa)



Graf 6: ESI a QoQ růst HDP v EU27 – regresní vztah

mezičtvrtletní růst v %



Ilustrací použitelnosti a vypovídací schopnosti ESI je Tabulka 1, která shrnuje výsledky odhadů mezičtvrtletního růstu HDP hlavních obchodních partnerů ČR pro 1. čtvrtletí 2012 (ve sloupci ESI). Odhad je porovnán s predikcí EK a naměřenou skutečností. V tabulce 2 jsou potom aktuální odhady pro 2. čtvrtletí 2012.

Tabulka 1: Odhad HDP pro Q1 2012

mezičtvrtletní růst v %

	ESI	EK	Skutečnost
EU	0,06	-0,1	0,0
Německo	0,61	0,1	0,5
Slovensko	0,42	-0,3	0,7
Polsko	0,81	0,5	0,8
Francie	0,16	-0,1	0,0
UK	0,20	0,1	-0,3
Rakousko	-0,05	0,0	0,3
Itálie	-0,31	-0,7	-0,8

Tabulka 2: Odhad HDP pro Q2 2012

mezičtvrtletní růst v %

	ESI	EK
EU	0,09	0,0
Německo	0,48	0,3
Slovensko	0,51	0,2
Polsko	0,80	0,4
Francie	0,11	0,0
UK	0,09	0,4
Rakousko	0,21	0,1
Itálie	-0,29	-0,4

Konjunkturální průzkumy EK poskytují užitečný dodatečný nástroj k makroekonomickým analýzám a odhadům nejbližšího ekonomického vývoje, proto budou jako jeden z faktorů Ministerstvem financí využívány při formulaci krátkodobých prognóz.