

MVŠO

MORAVSKÁ VYSOKÁ ŠKOLA OLMOUC 

Makroekonomie – téma 10

Richard Šmilňák

LS 2022

Olomouc

Témata přednášek

1. Úvod do makroekonomie
2. HDP, metody výpočtu
3. Spotřeba, úspory, investice
4. Agregátní poptávka a nabídka a potenciální produkt
5. Hospodářské cykly, ekonomický růst
6. Peníze a monetární politika
7. Fiskální politika
8. Hospodářská politika
9. Nezaměstnanost
10. **Inflace**
11. Mezinárodní obchod, kurz měny a směna
12. Platební bilance

- Proč znovu podražil chléb? Jak s tím souvisí nedostatek čipů a přispěl ke zdražení i vývoj státního rozpočtu?
- Inflace jako nemoc #1 současného českého hospodářství.

Inflace

- Růst cen; zmenšování kupní síly peněz
- [Box office](#) a [filmy](#); [jídlo](#) USA; [vybrané výrobky](#) ČR

Vzpomínáte na $HDP_R \times HDP_N$ anebo I_R a I_N ?

% změna reálného důchodu =
= % změna nominálního d. – % procentní změna cen

- Inflaci podléhá i naše mzda a tento jev tedy zmenšuje množství zboží a služeb, které si můžeme koupit za 1 Kč, nikoliv však množství zboží a služeb, které si pořídíme za svoji mzdu
- Ukázka z našeho světa → [MAEp](#) s. 34

Metody měření inflace

- Index spotřebitelských cen CPI
 - Spotřebitelský koš běžné domácnosti (okolo 750 položek)
 - $CPI = (\sum Q_0 * P_1 / \sum Q_0 * P_0) * 100$
- Index cen výrobců PPI
- Deflátor HDP
 - Zahrnuje všechny statky vč. komodit
 - **Deflátor = (nominální HDP/reálný HDP)*100**
- Příklady:

ČR

DE doporučuji: v současnosti nejlepší zobrazení inflace

Formy inflace

- Mírná
 - Jednociferná (lidským okem takřka neviditelná)
- Pádívá
 - Dvou až trojciferná inflace (hodnota peněz mizí před očima)
- Hyperinflace
 - Vyšší stovky až tisíce procent ročně
- Německo mezi Světovými válkami (mzda vyplácena 2x [denně](#))
- Venezuela v současnosti → [odkaz](#) (lidé prodávají pomalované bankovky)

Inflace | dezinflace | deflace

- Obujme se do pojmů
- Inflace jako zkreslení informační schopnosti cen
- Deflace jako snižování cen. Strašák, nebo příležitost?

Poptávková inflace – typicky se zvýší jedna ze složek agregátních výdajů

Nabídková inflace – dojde ke zvýšení ceny vstupů ([mzdy](#), materiál, [suroviny](#), [komodity](#))

Růst HDP, zamrznání peněz (snižování důchodové rychlosti obratu $\$$) a inflace – fáze hospodářského cyklu

Inflace a nezaměstnanost

Inflace

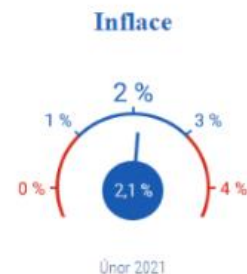
- Kdo kvůli inflaci brečí a kdo má důvod k oslavě?
- Brečí:
 - Kdo spoří (v bance) nebo pronajímá byt na dlouhodobou smlouvu
 - Kdo pobírá stálou mzdu/starobní důchod
 - Investiční znalci (při inflační nejistotě)
 - všichni, kdo preferují stabilitu/jistotu před výkyvy a prudkými pohyby
- Oslavují
 - Dlužníci (vč. státu)
 - Zaměstnavatelé



Ludwig von Mises: „In a capitalist society one can hold on to one's fortune only if one perpetually acquires it anew by investing it wisely.“

Inflace

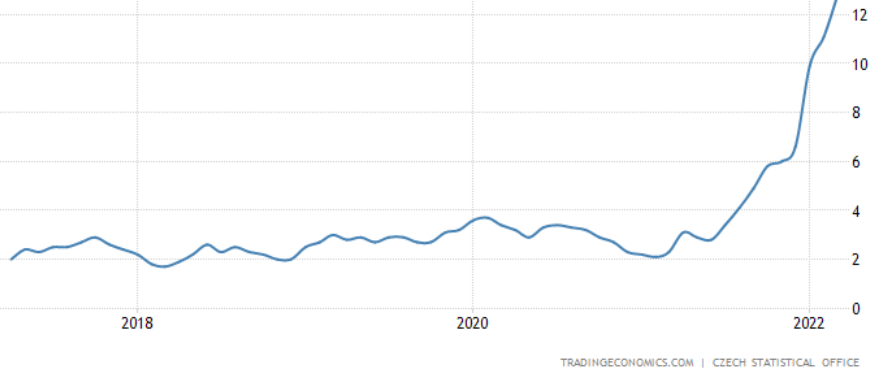
- Inflační očekávání
- Cílování inflace – ČNB cílí 2% inflaci od roku 2010 (J. Rusnok: Naše inflace je dlouhodobě na inflačním cíli 4/2021 – [odkaz](#))
 - v rozhovoru se užívá termínu „zdravá inflace“
- Vliv na časový horizont dohod a smluv a tedy na stabilitu lidské spolupráce
- Rok na to se ČNB rozbil tachometr



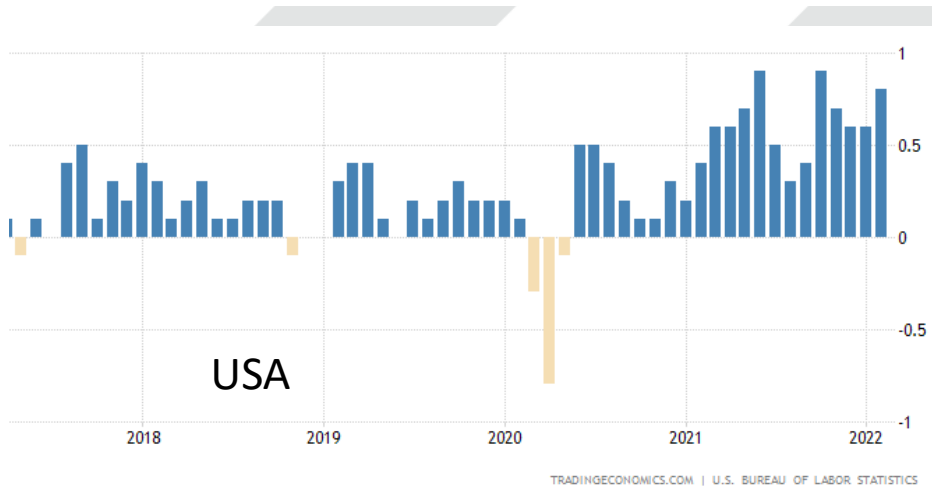
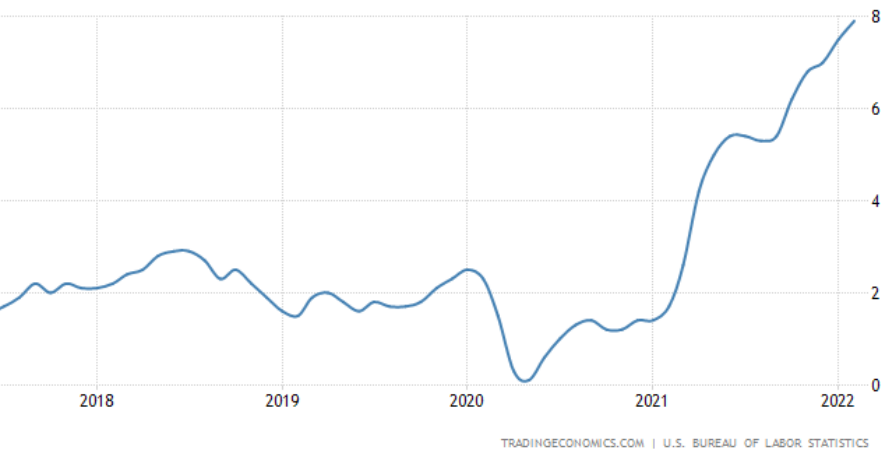
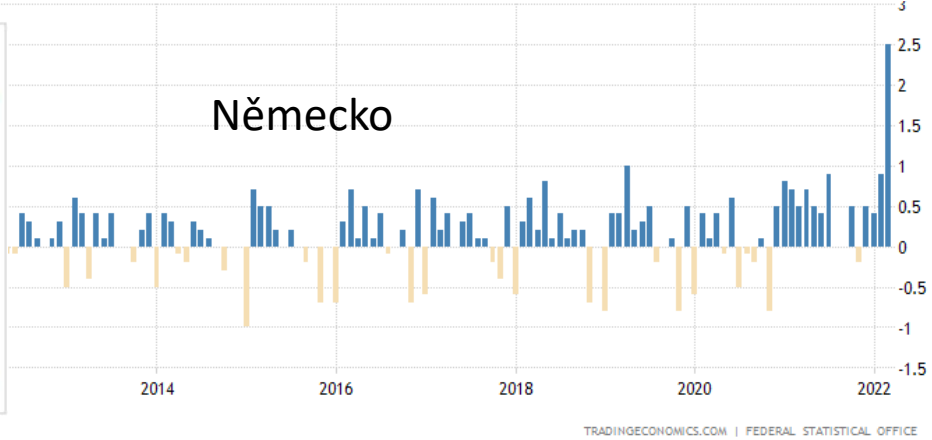
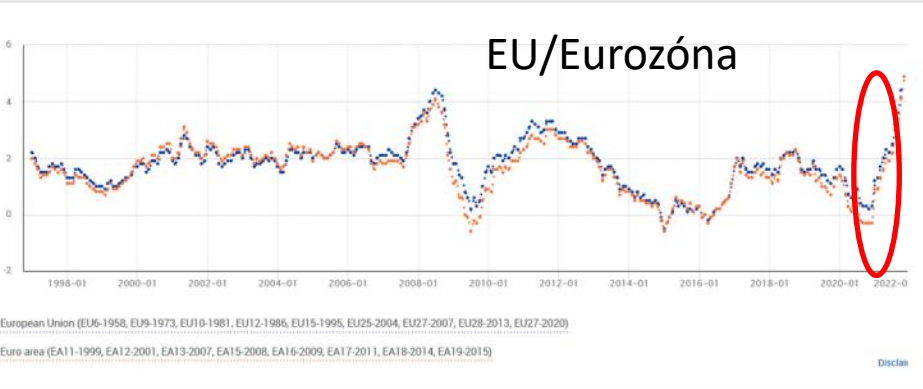
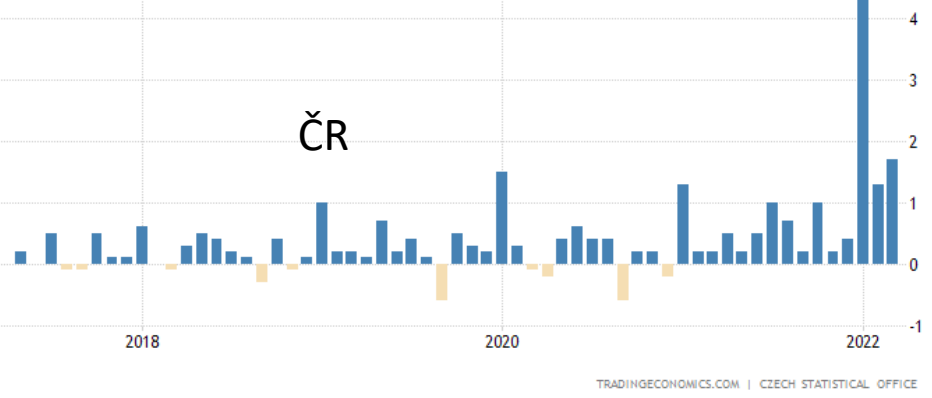
Na stopě: Proč nám rostou ceny v roce 2022 rychleji než obvykle, co se stalo?

Nákres situace →

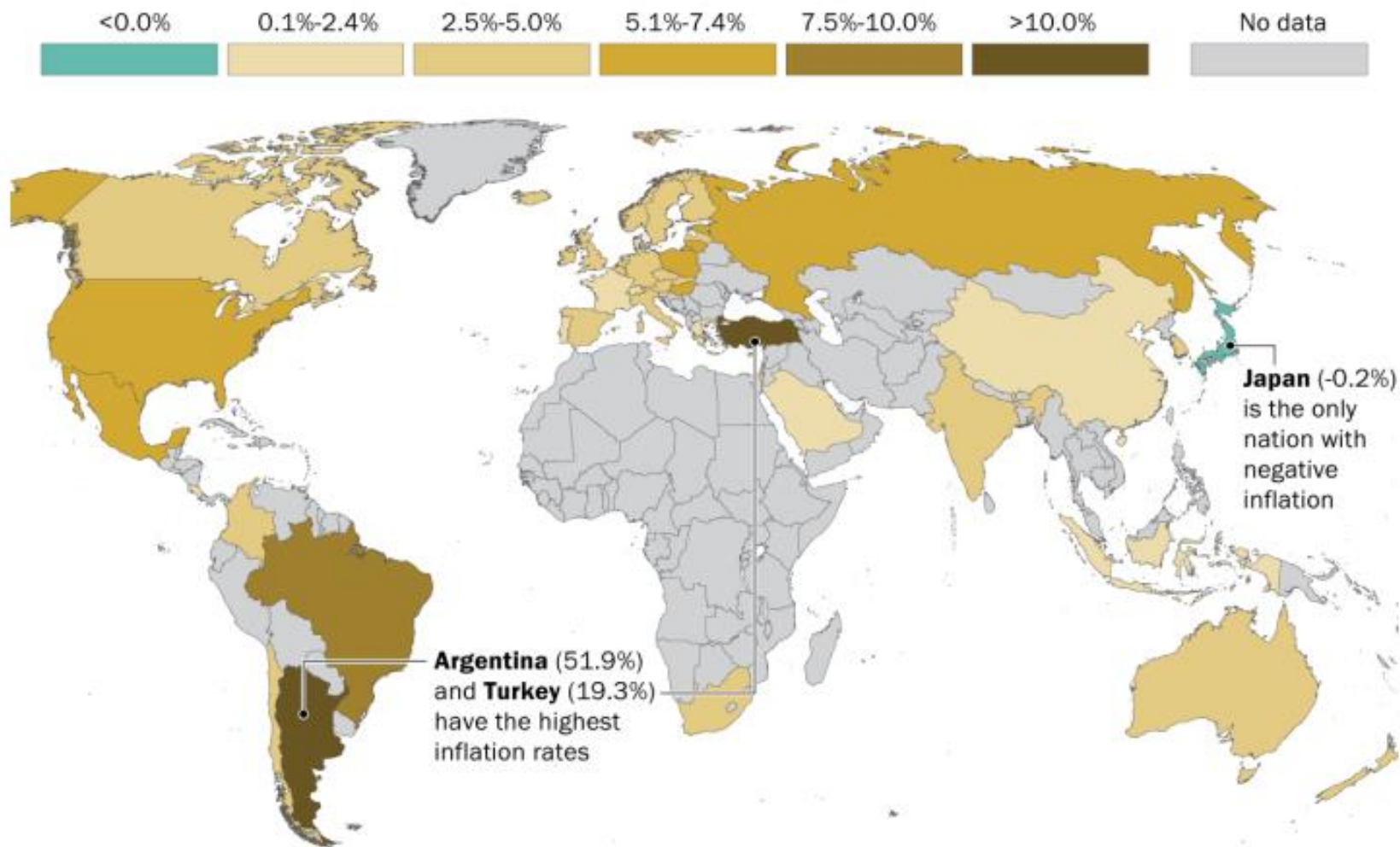
↓ YoY



MoM ↓



Annual inflation rate, third quarter 2021



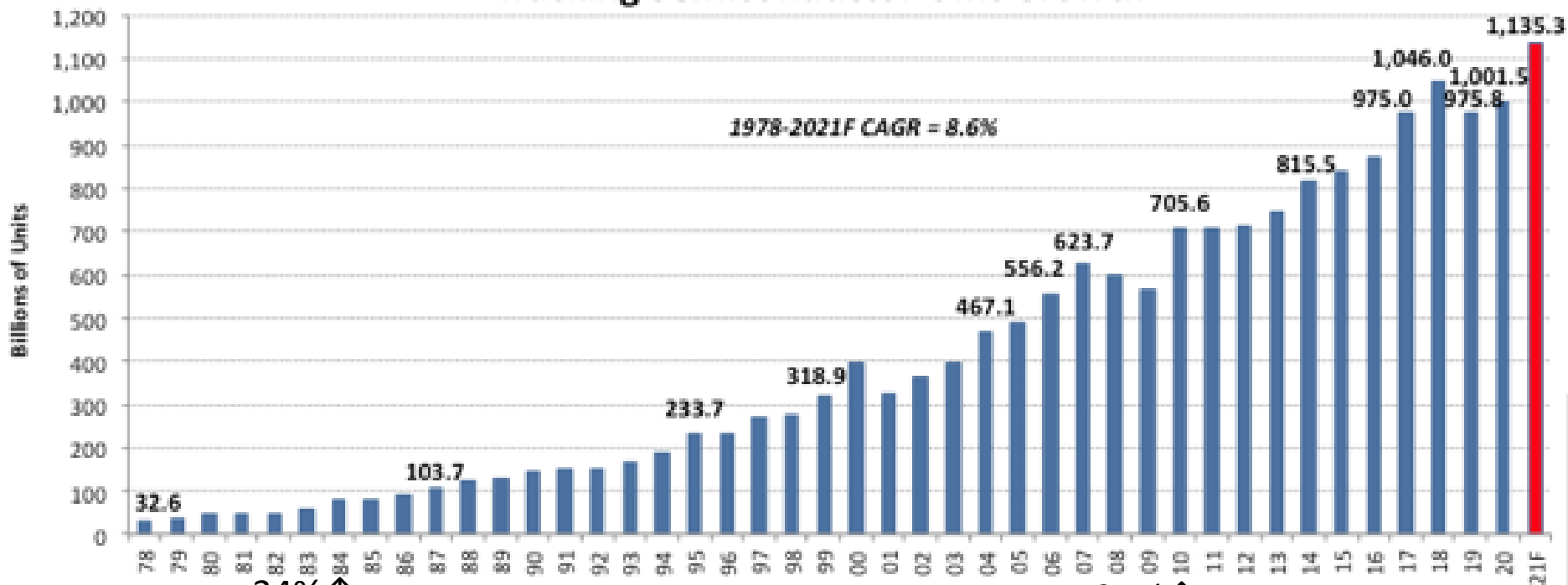
Note: This analysis includes the 38 OECD member nations and eight other economically significant nonmember countries for which the OECD provides data.

Source: Organization for Economic Cooperation and Development.

Kdo je podezřelý? Čipy.

- blackout v Texasu
- [požár](#) fabriky Renesas v Japonsku
- ↑D po elektronice
- ↓objednávky a činnost továren v roce 2020
- [ALE](#) také přesun aktivity vstříc ziskovějším typům čipů („hraniční“ výrobky mohly za 15 % množství a za 44 % příjmů) ← automotive, základní elektronika používají starší jednotky definované jako >16nm

Tracking Semiconductor Unit Growth



Source: IC Insights

+34%↑

+25%↑

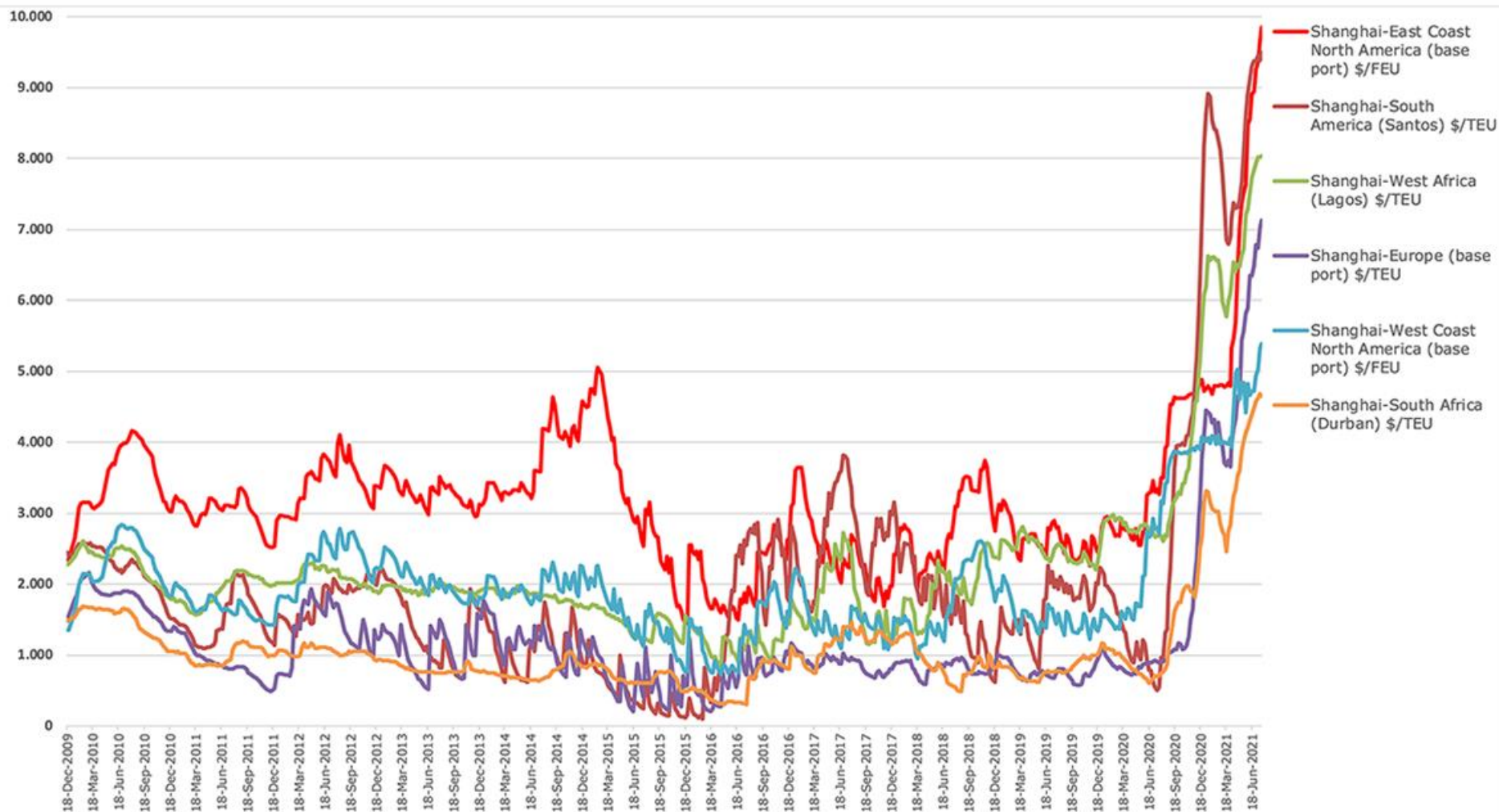
[zdroj](#)

Kdo je podezřelý? Řezivo.

- ceny stavebního materiálu letěly ↑
- stavební boom 2020
- US zavádí dovozní cla
- požáry světových lesů
- ...



Kdo je podezřelý? Transport.



Transport.



Kdo je podezřelý? Transport.

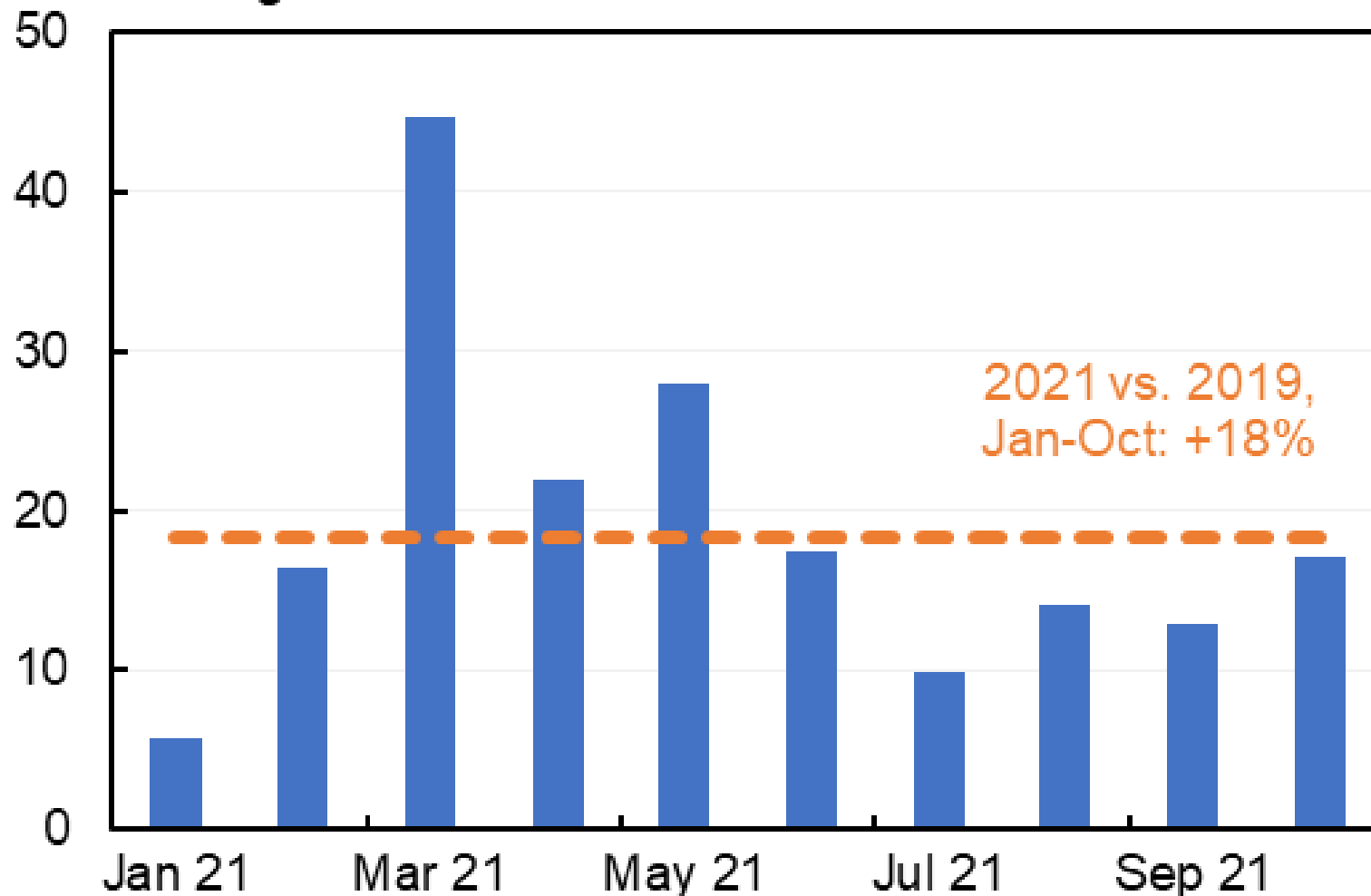
- Kyvadlové pohyby agregátní poptávky a agregátní nabídky
- Řidiči nákladních aut opouštějící (nepřitažlivou) profesi
- Protáhlé dodav. řetězce, potíže s nakládkou, fotky zablokovaného Suezského průplavu...
- Ceny textilu, nábytku a elektroniky měly vyrůst o 10 % do roku 2023 kvůli zvýšené ceně dopravy v roce 2021 (UN)

Kdo je podezřelý? Transport.

Při větší poptávce více nákladních aut čeká na projetí terminálem naložit zboží => vyzvednutí zboží trvá déle => nákladní auta se nemohou vrátit tak rychle => méně nákladních aut k dispozici naložit náklad => pomalejší tempo převážení kontejnerů a ty se hromadí => méně místa pro nové kontejnery => vykládání lodí zabere více času => prodloužení čekací doby pro lodě => menší přepravní kapacita => pozdější návrat lodí pro náklad do Asie => operátoři omezují posílání prázdných kontejnerů zpět => chybí kontejnery v Asii => potřeba koupit nové => růst cen. Zpoždění v dodávkách způsobuje, že odesílatelé posílají zboží dříve, což dále zhoršuje situaci. ([ČNB](#) s. 14)

Major U.S. Port Import Volume, 2021 vs. 2019

Percent Change from Same Calendar Month



Note: Full and empty container imports for Ports of Los Angeles, Long Beach, New York & New Jersey, Savannah, and Seattle & Tacoma.

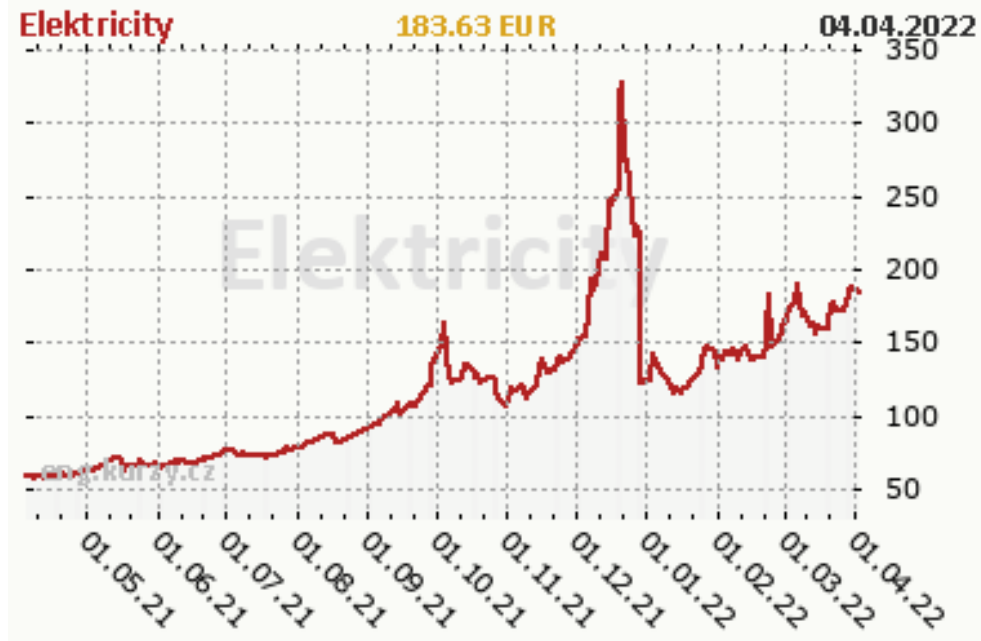
Source: Ports authorities; Macrobond; author's calculations.

[zdroj](#)

Kdo je podezřelý?

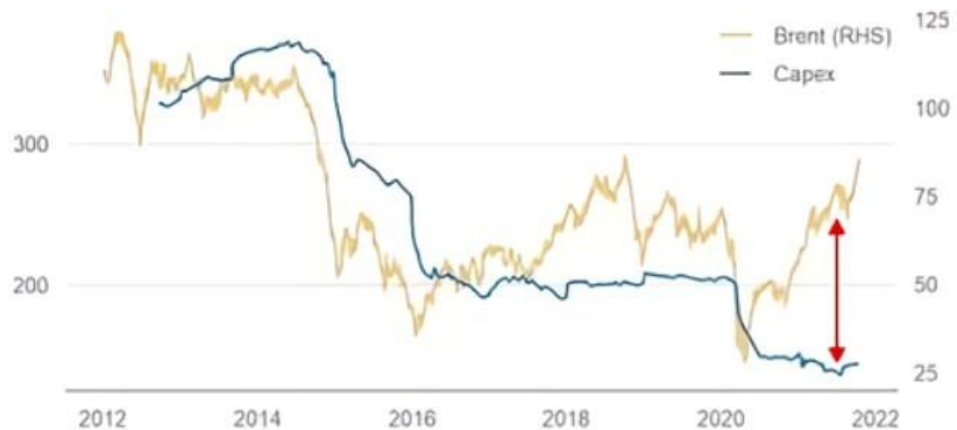
Energie.

- ↑ elektřina
- ↑ plyn, ropa
- ↑ jídlo



Oil prices and consensus capex

Based on ~70 largest listed oil companies globally, in \$/bbl and \$bn



Note: consensus capex reflects rolling, next-12-month estimate
Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research

Kdo je podezřelý? MP na jednom slidu.

- ≈ 1930 zlatý standard končí (byl čím dál špinavější)
- po WWII do GFC 2008, měli jsme konvenční MP => všichni (C,I,G) se zadlužovali a Centrální banky upravovali tempo zadlužování a tedy růstu peněžní zásoby (*i* na dalším snímku)
- *zero lower bound* okolo 08
- konec konvenční MP
- C & I ↓ tempo zadlužování
- G emituje dluhopisy ↑↑
- CB hlavními investory

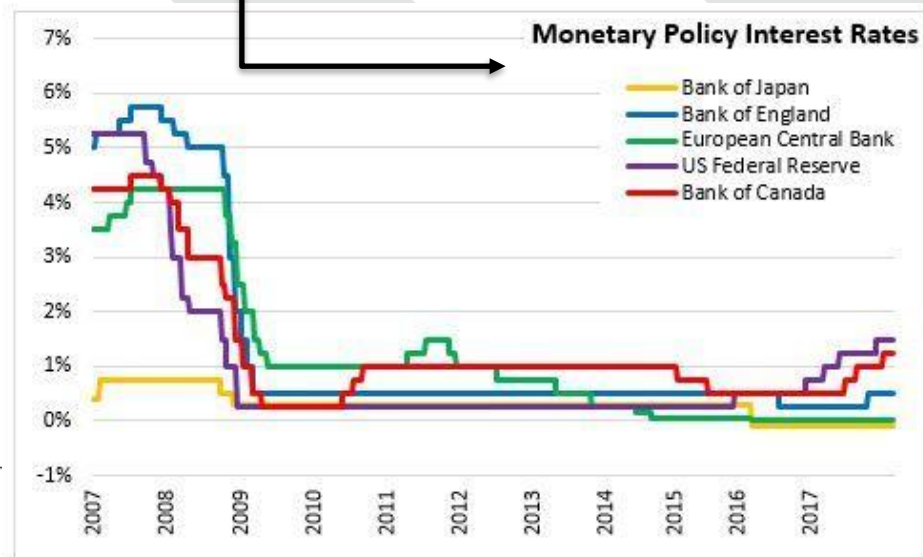


Chart 14: Fed tightening cycles historically end with a financial “event”

US Fed Funds target rate %

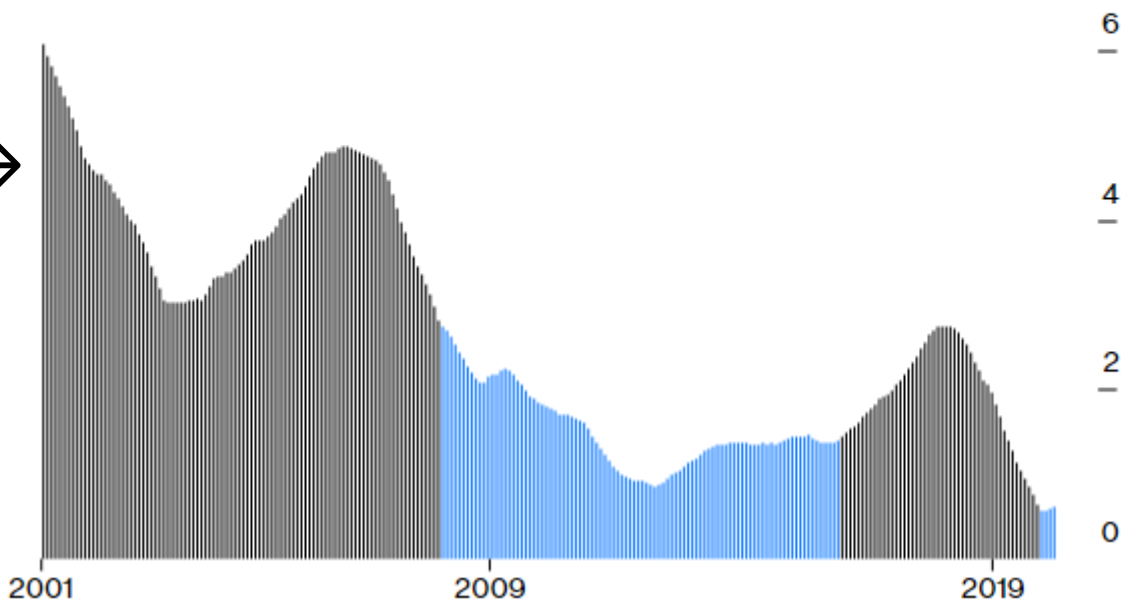


Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

Kdo je podezřelý? Monetární politika.

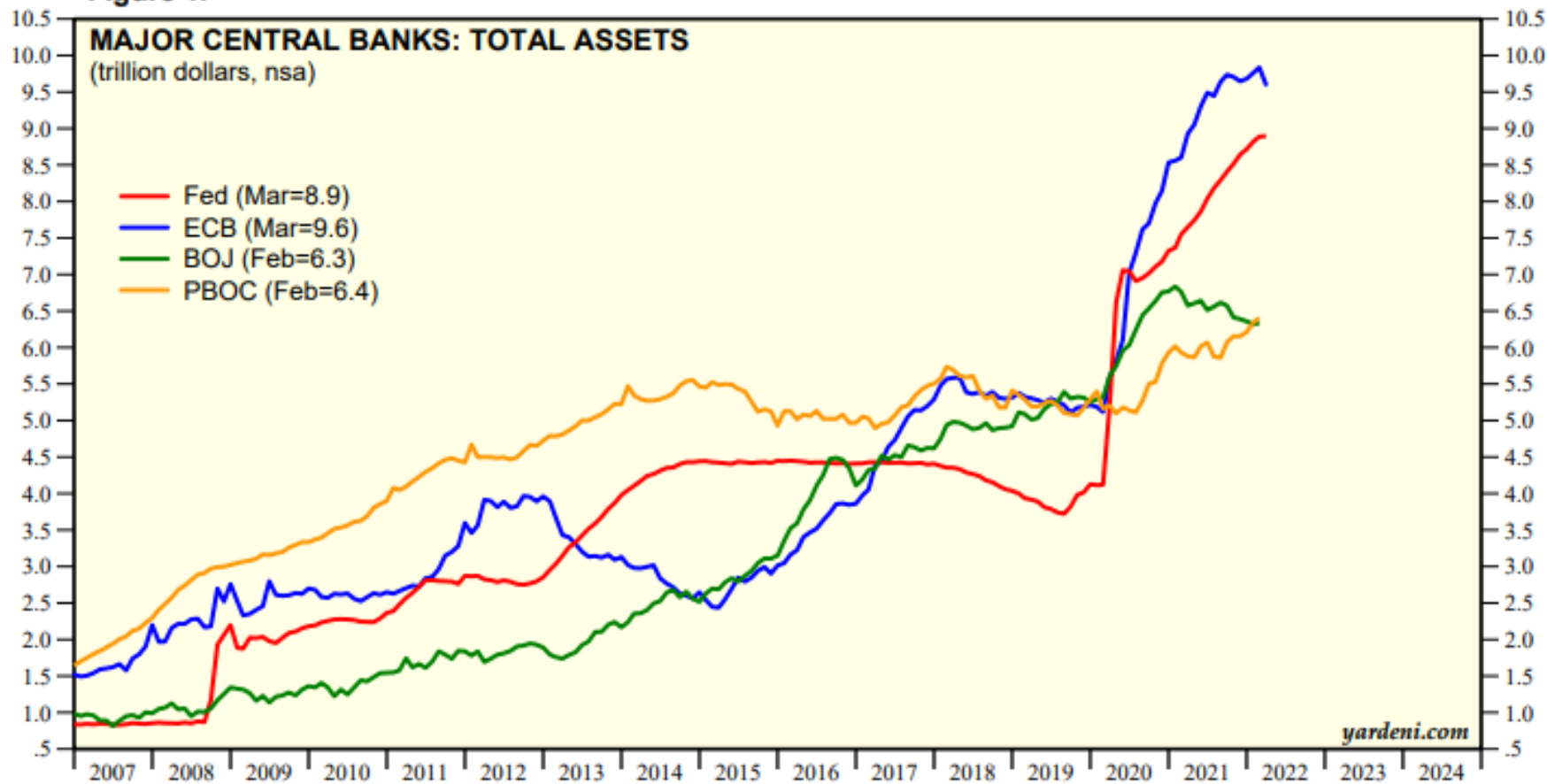
- Vlády se enormně zadlužují, CB tlačí dolů jejich dluhovou službu (příklad US) ↓
- CB kupují akcie, MBS, vládní dluhopisy od obchodních bank a stávají se hlavními investory s neomezenými peněženkami

Průměrná cena peněz (vláda US) → „FED only game in town“



Total Assets of Major Central Banks

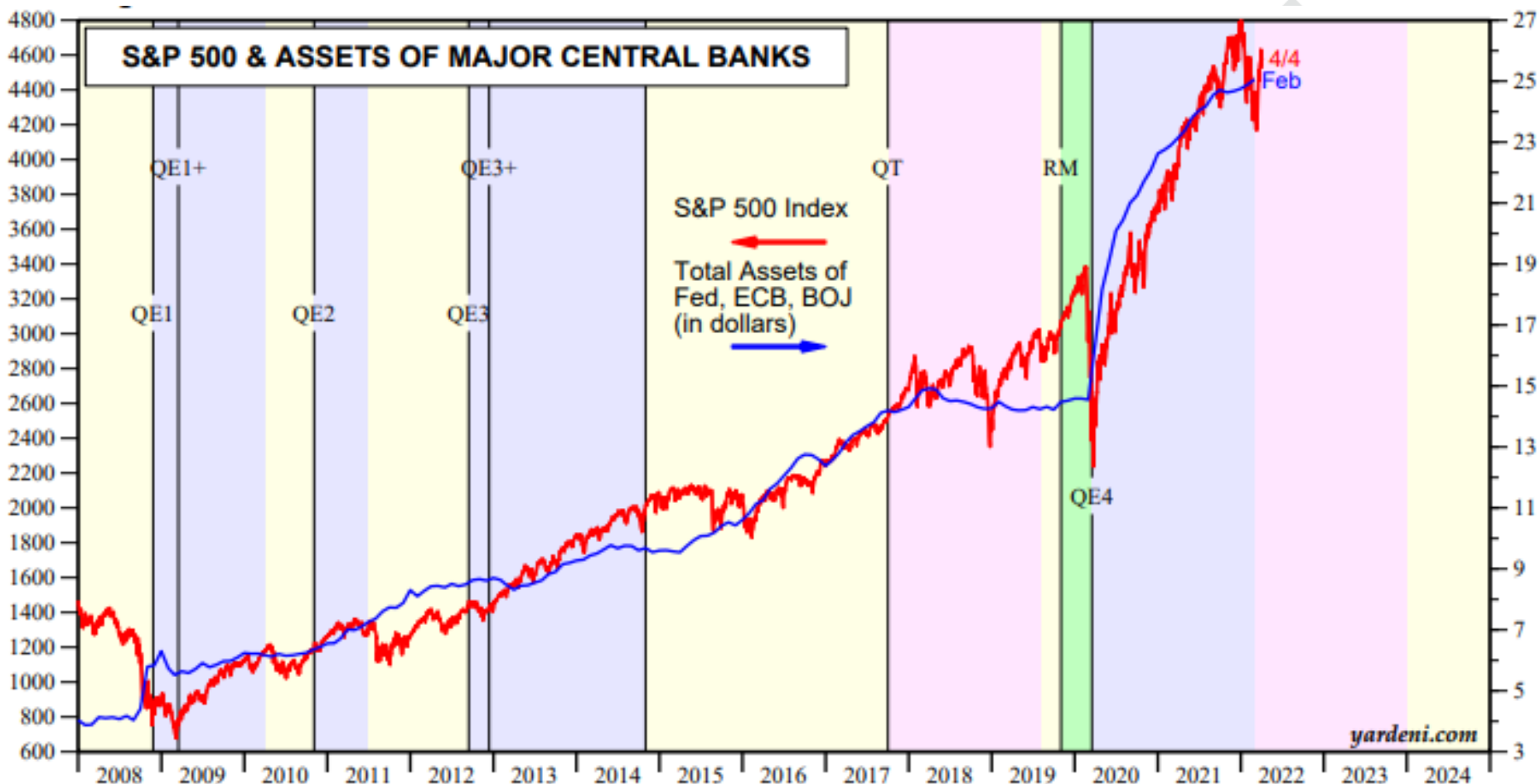
Figure 1.



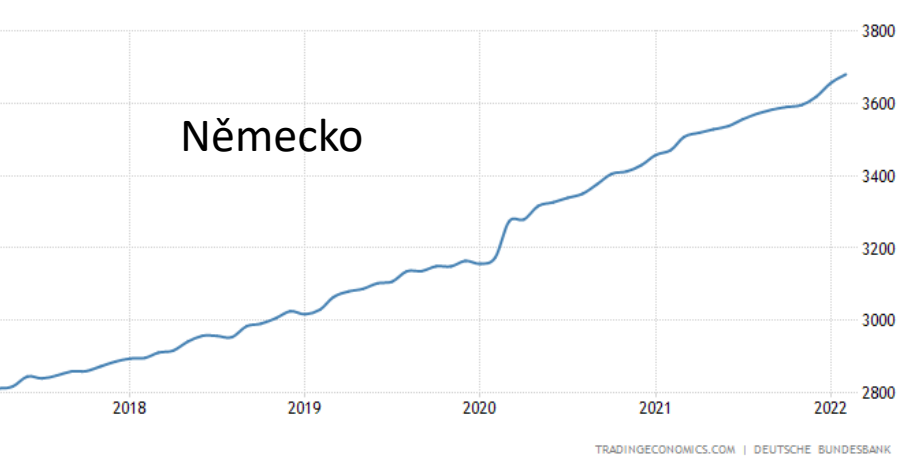
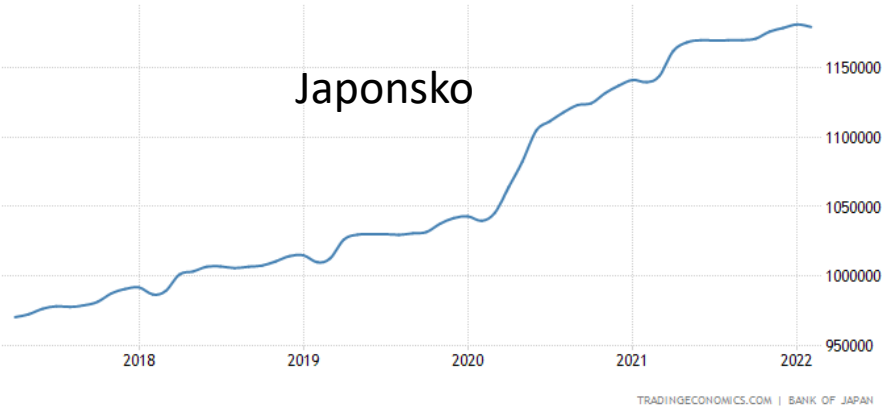
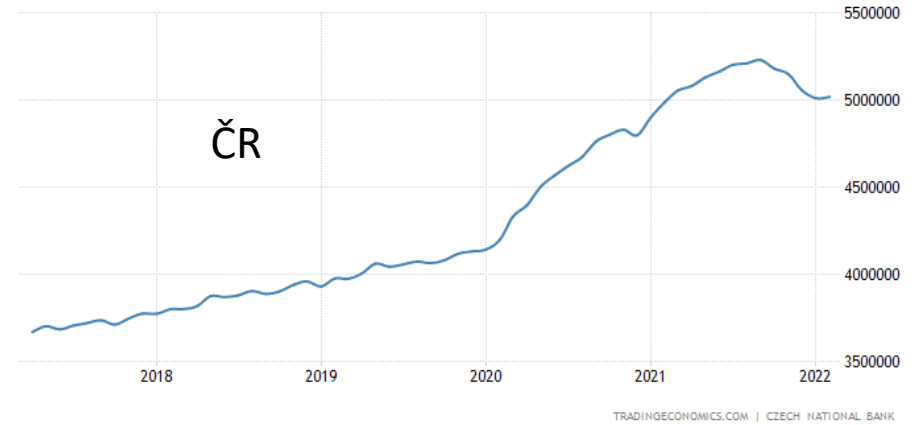
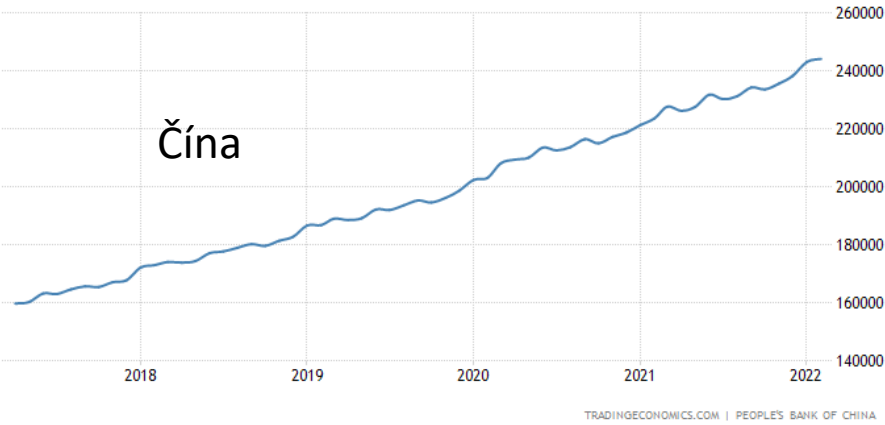
Source: Haver Analytics.

*Fed rozšířil své portfolio o 20% vzhledem k velikosti US ekonomiky v 2020 & 2021.

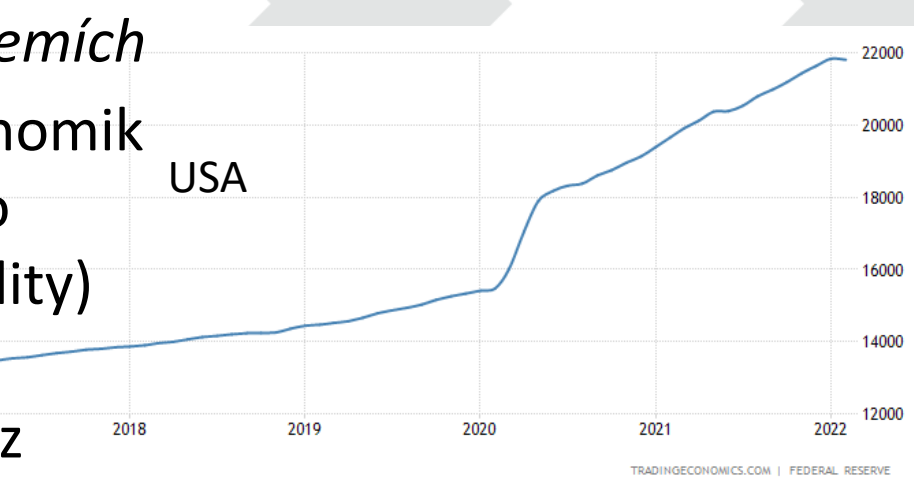
Příliš mnoho peněz? Nebudíme zbrklí. (dvojstupňový bankovní systém)



Note: QE1 (11/25/08-3/31/10) = \$1.24tn in mortgage securities; expanded (3/16/09-3/31/10) = \$300bn in Treasuries. QE2 (11/3/10-6/30/11) = \$600bn in Treasuries. QE3 (9/13/12-10/29/14) = \$40bn/month in mortgage securities (open ended); expanded (12/12/12-10/1/14) = \$45bn/month in Treasuries. QT (10/1/17-7/31/19) = balance sheet pared by \$675bn. RM (11/1/19-3/15/20) = reserve management, \$60bn/month in Treasury bills. QE4 (3/16/20-infinity). Source: Federal Reserve Board, Standard & Poor's and Haver Analytics.



Měnový agregát M2 ve zvolených zemích
 - peníze, které se dostaly až do ekonomik
 [na rozdíl od aktiv CB, které se často
 zrcadlí v podobě bank. rezerv (likvidity)
 (peníze, které mohou být)]
 Kvantitativní uvolňování ≠ tisk peněz



Implikace & rizika

- Aktiva CB se se pomalu roztékají na „opravdové peníze“
→ mnoho lidí nakupuje za nové peníze (nezřídka od vlád)
za staré ceny → relativní ceny se mění
- Velký pedál plynu, omezená brzda (ECB v nesnázích)
- Inflační vítězové a poražení, inflační daň
- Fiskální hazard a fiskální iluze
- Růst cen aktiv → mezigenerační pnutí
- Potíže s ekonomickou kalkulací ($i_{\text{Nominální}} \neq i_{\text{naturální}}$) => mylná alokace výrobních faktorů (& zombie organizace)
- Potíže se spořením => rizikové chování (pouštění se do rizika, které nebudeme ochotni nést) => smutné příběhy

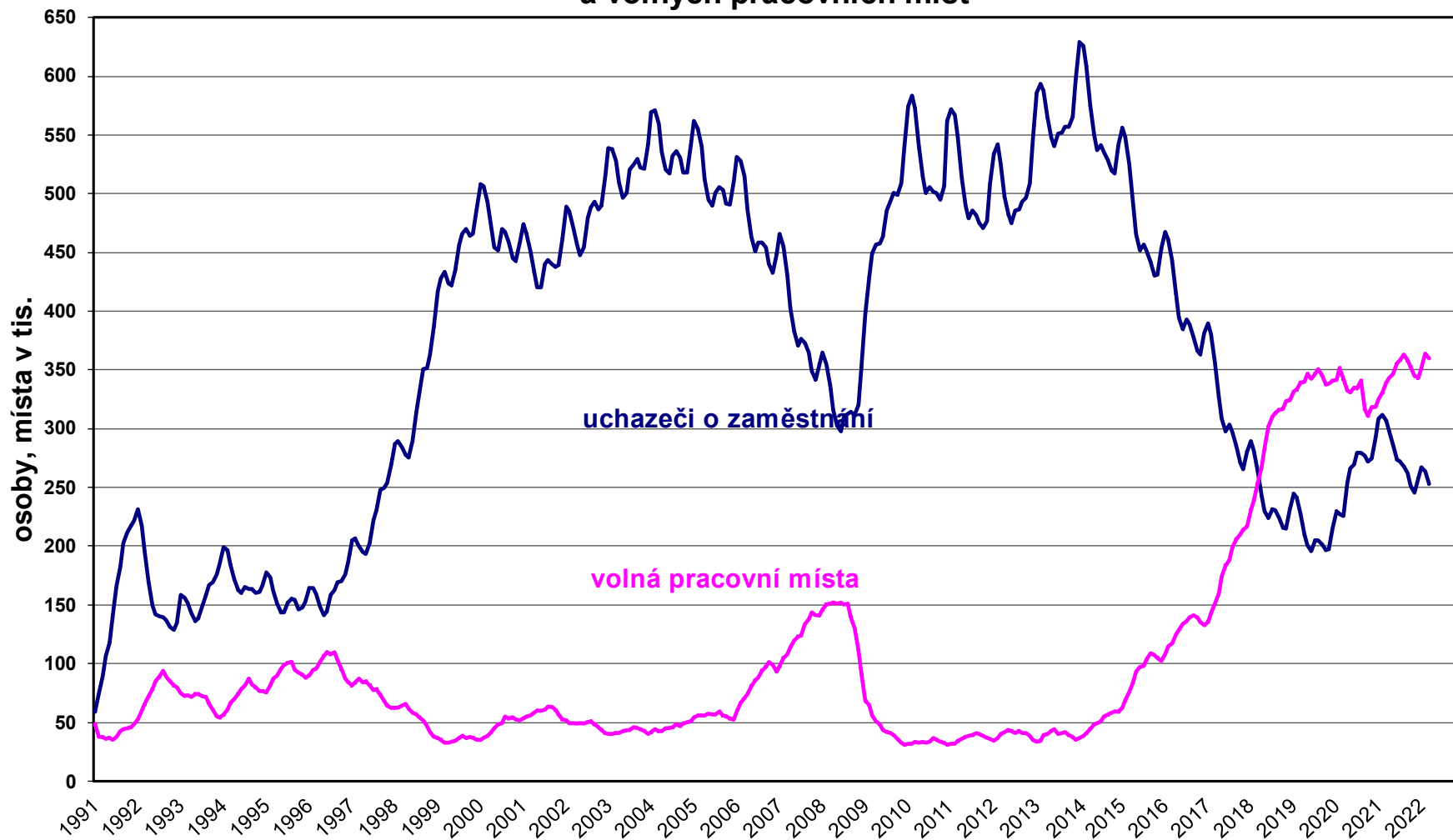
Specifika inflační situace české ekonomiky

- Přehřátý trh práce = jistota, dobrá vyjednávací pozice zaměstnanců
- Mnoho nových peněz (nezřídka za neodvedenou práci)
- Třpytivá fiskální iluze v podobě #mamenavsechno #pumpujemeo106
- → M-Z [srovnání](#)

Trh práce ČR, hlavní trend

[zdroj](#)

Vývoj počtu uchazečů o zaměstnání
a volných pracovních míst



Srovnání změny výdajů G

$$AD = C + Y + \mathbf{G} + NX$$

Změna zadlužení veřejných financí mezi rokem 2021 a 2020

v procentních bodech HDP

