

BLOK Č. 2

- 3) OTEVŘENÁ EKONOMIKA (4. SEKTOR)
A URČENÍ ROVNOVÁŽNÉ PRODUKCE
- 4) OTEVŘENÁ EKONOMIKA A MĚNOVÝ KURS
- 5) AGREGÁTNÍ POPTÁVKA A AGREGÁTNÍ
NABÍDKA: ÚVOD

Makroekonomie II, ZS 2021/2022

Richard Šmilňák

Obutí do problematiky

- Malá otevřená ekonomika: oč jde?
- Otevřená = spojená
- Komplexita propojenosti s okolním světem
- České vývozy pod drobnohledem
- Část produkce od nás nakupuje zahraničí, my si naopak často pořizujeme dovážené zboží (platby za něj jsou pak důchody subjektů z jiných zemí)

$$AD = C + I + G + \underline{NX}$$

- Jaké faktory určují, kolik toho vyvezeme?
 - zahraniční důchod (jmění, příjmy) ← prožívá-li Německá ekonomika expanzi, je to pro naši ekonomiku dobrá zpráva (nárůst poptávky po naší produkci)
 - poměr cenových hladin v tuzemsku a v zahraničí (rostou-li domácí ceny rychleji než v zahraničí, snižuje se X)
 - **nominální měnový kurs** (depreciace = oslabení domácí měny nalepí na naše výrobky – nahlíženo ze zahraničí – nálepky SALE, VERKAUF, скидки)
 - státní zásahy (domácí subvence, zahraniční restriktce atp.)
- S dovozy je to velmi podobné
 - nezapomínejme však, že našimi importy nejsou pouze spotřební věci typu ovoce a oblečení, ale také vstupy do výrobního procesu (hliník, ropa atp.) anebo služby (autooprava v Chorvatsku, lázeňská kúra s ubytováním v Maďarsku)
- Pro potřeby určení agregátní poptávky (AD): poptávku po tuzemském zboží tvoří domácí subjekty (domácnosti, firmy, vláda) a také zahraniční subjekty → $AD = C + I + G + NX$

- Jak je to s měnovým kurzem?
 - kde to je možné, přepínáme mezi domácí a zahraniční poptávkou
 - i pro nás může jít zahraniční zboží do výprodeje
- Revize pojmů:
 - apreciacie/depreciace = posílení kurzu měny, oslabení kurzu měny
 - režimy měnového kurzu: floating (volně plovoucí); řízený floating; fixní (stabilní)
 - reálný měnový kurz (R) je určen součinem nominálního m. k. (E) a poměru cenových hladin v zahraničí (P_F) k cenové hladině domácí ekonomiky (P)

$$R = E * \frac{PF}{P}$$

- Platební bilance
 - Běžný účet
 - Finanční účet
 - Změna devizových rezerv
 - Je vždy účetně vyrovnaná (schodek BÚ je pokryt přebytkem FÚ nebo čerpáním DR)

Reálný měnový kurs

- Koupili jste si právě 1 000 Eur za 25 000 Korun.
 - Co si za ně můžete koupit? Byli jste na tom lépe s CZK, či EUR?
- Cena $\frac{1}{4}$ pizzy:
 - Švýcarsko: 10 CHF \rightarrow 242,5 CZK
 - Olomouc: 45 CZK
 - Rumunsko: 4 RON \rightarrow 20,68 CZK
 - 1 CHF dnes (4.11) stojí 24.25 Kč, 1 RON 5,17 \leftarrow nominální kurs
 - $\frac{1}{4}$ pizzy v Curychu má hodnotu celé pizzy v Olomouci, naopak za cenu tuzemské pizzy si můžete na předměstí Bukurešti dopřát dvě pizzy: R se významně odklání od E

E visí ve výloze směnárny, nebo u kurzu kryptoměn.

E je cenou jedné měny vyjádřenou v měnovém páru. Je to domácí cena zahraniční měny. Co je ale R?

- Švýcarská měna je tedy nadhodnocená a Rumunská podhodnocená oproti CZK (Rumunská výrazně podhodnocená oproti Švýcarské)
- Nabízí se arbitráž: zbohatnutí na vývozu Rumunského zboží do Švýcarska až do bodu, kdy se kurz vyrovná kvůli tlakům na apreciaci nominálního kurzu RON a depreciaci CHF s ohledem na transakční náklady
- Jaký to má háček?
- obchodovatelné X neobchodovatelné statky
- (ekonomická) úroveň hospodářství; výrobních faktorů
- neutralita peněz => změny peněžní zásoby v dlouhém období nemají vliv na R, ovlivňují pouze E

Měnová krize jako národohospodářská pohádka

- I. část: království na břehu jezera přitáhne velké množství zahraničního kapitálu z toho důvodu, že jsou v něm dobré příležitosti k investicím a hezká úroveň hospodářského růstu,
- II. část, zápletka (jedna či kombinace): vláda si moc půjčí a vypadá to, že nebude schopna dostát svým závazkům; praskne realitní bublina; země s fixním m. k. čelí devalvaci; bankovní systém je plný toxických aktiv a přijde se na to,
- III. část, rozuzlení: zahraniční investoři vytahují kapitál s tím, že je lepší konat, než to udělají ostatní. Ceny aktiv padají a s nimi i hodnota měny.

* Měnová autorita se ve třetím dějství snaží hasit oheň utahováním měnové politiky (vyčerpání devizových rezerv, růst sazeb)

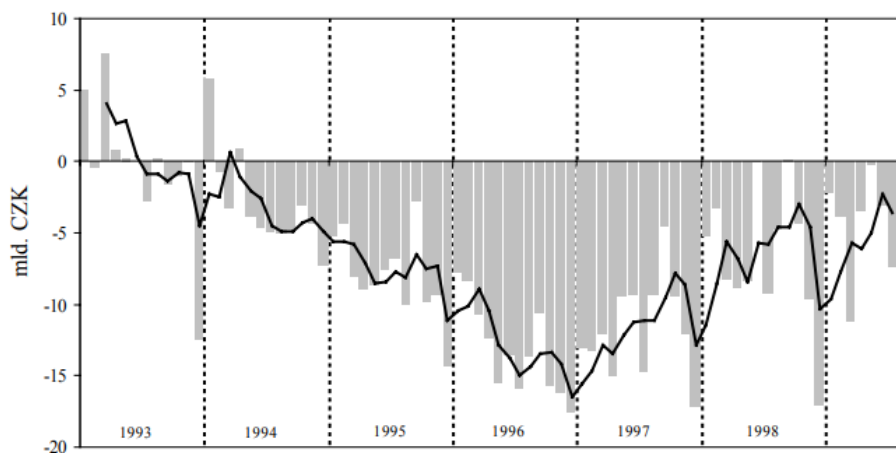
Praktická aplikace: měnová krize 1997 pod drobnohledem

Objem kapitálových toků (v mld. Kč)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Finanční účet	88,2	97,0	218,3	113,6	34,3	89,3

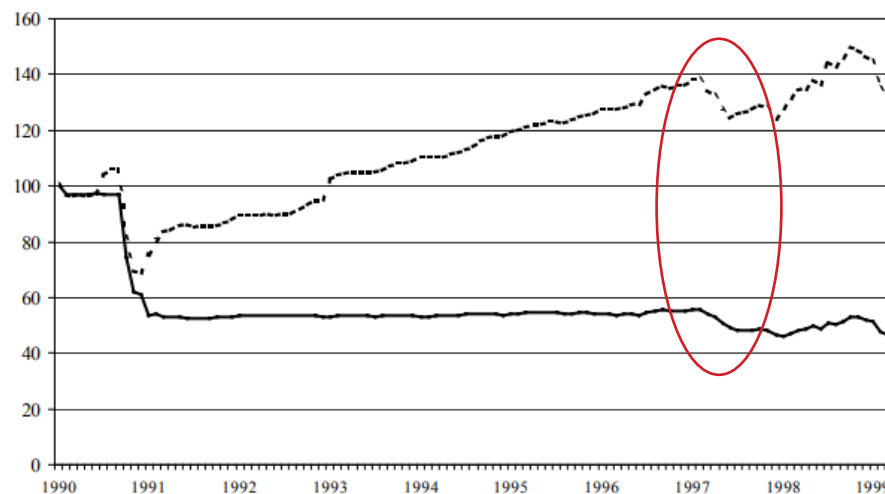
1995: uvolnění toků na FÚ, avšak v režimu fixního měnového kurzu → ↑peněžní zásoby s přílivem zahraničního kapitálu + posílení kurzu (R) → efekt na obchodní bilanci → postupné „rozvolňování“ fixního charakteru režimu měnového kurzu, 1997 přechod k floatingu poté, co se investoři začali zbavovat korun a docházelo k prudké depreciaci ← spekulativní útok na měnu (směním, co mám, kurz oslabí a pak nakoupím zpět) ←→ prudký růst úrokové sazby

Vývoj obchodní bilance



■ Saldo obchodní bilance — Klouzavý průměr (3 měsíce)

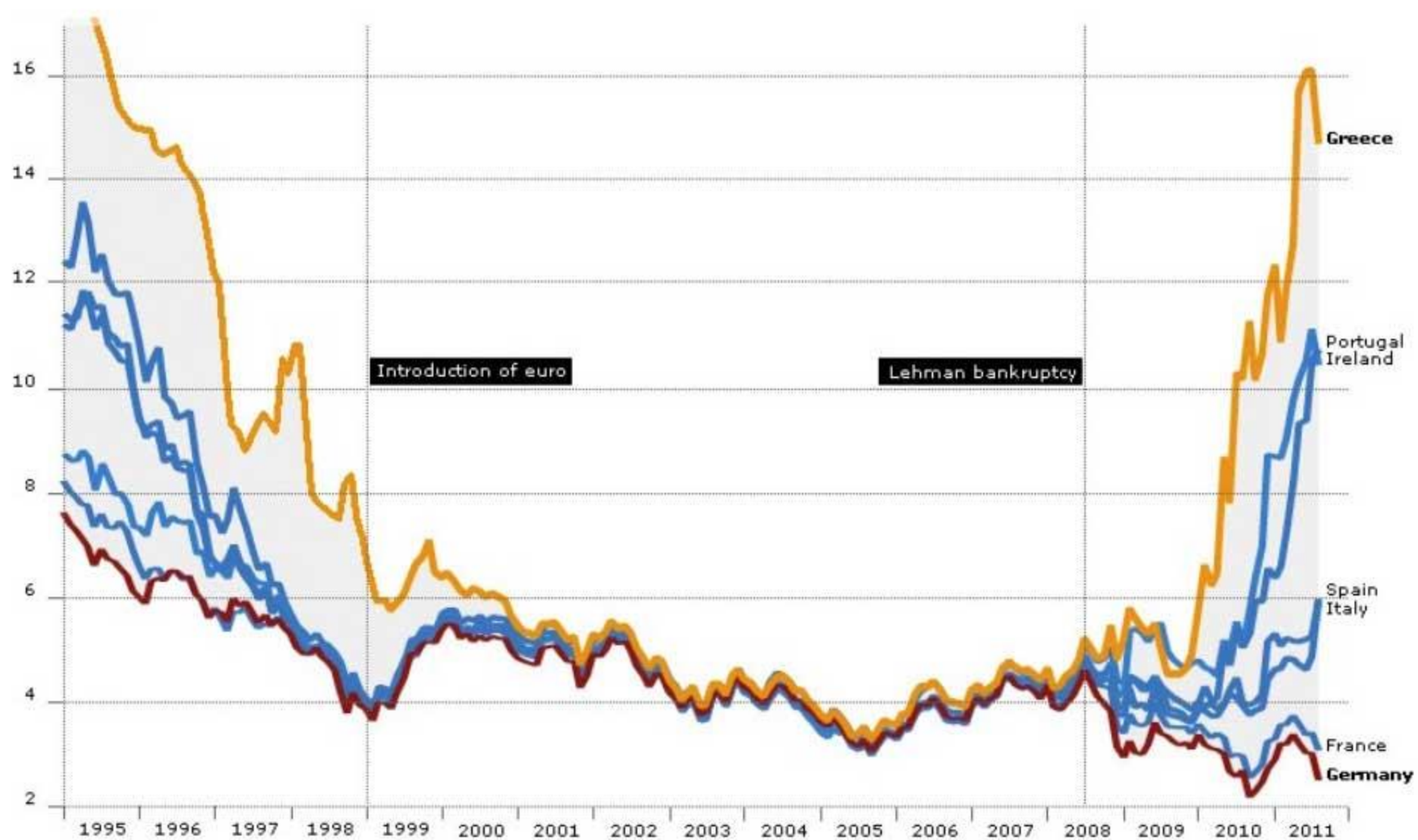
Vývoj nominálního a reálného kurzu (průměrné měsíční hodnoty)



— Nominální efektivní kurs - - - Reálný efektivní kurs

- Vnější nerovnováha (nesoulad mezi FÚ a BÚ) uvádí do pohybu E
- Pohyb měnového kurzu vrací PB do rovnováhy
- Vliv pohybů cenové hladiny: zdvojnásobí-li se domácí P oproti zahraniční PF, domácí měna deprecie na dvojnásobnou úroveň
 - Příklad Ukrajinské hřivny v roce 2015 → inflace [zde](#) a vývoj kurzu [zde](#)
- Bonus: Optimální měnová oblast ([výzkum](#) Roberta Mundella)

Výnos 10-letých vládních dluhopisů vybraných zemí EU v letech 1995 - 2011

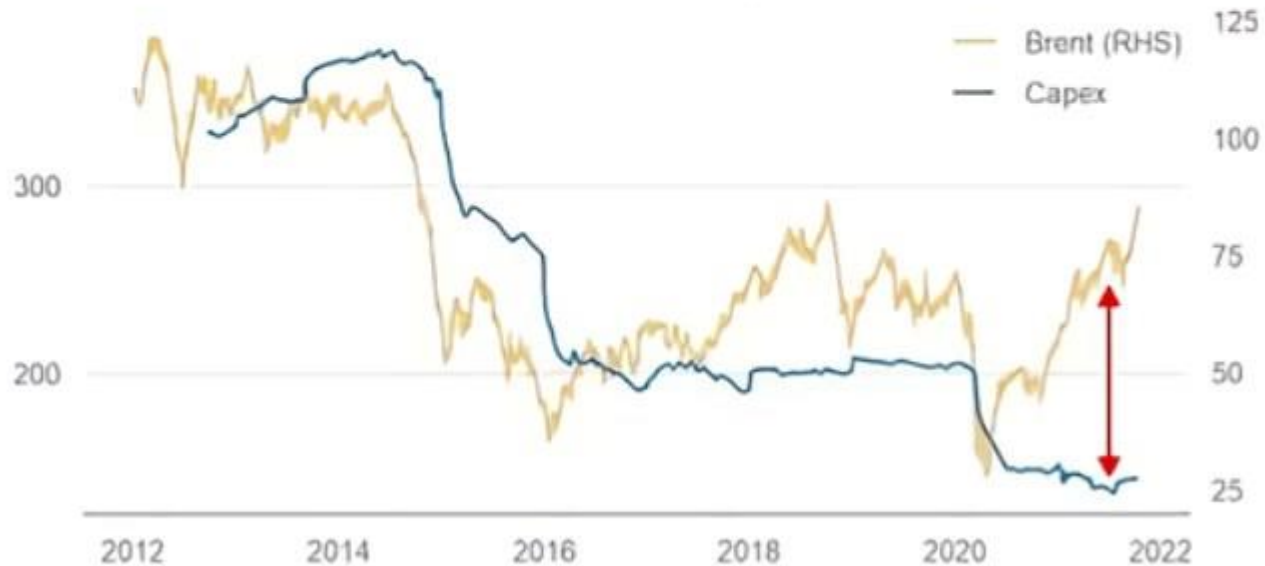


Nechovejme se k penězům jako k nějakému speciálnímu statku

Exhibit 26: The historical relationship between oil prices and capex of oil & gas companies has ceased to exist

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

AD-AS: Úvod

- Změna nominálního HDP_N může být výsledkem:
 - změnou reálného HDP_R
 - změnou cen
- často je kombinací těchto faktorů a zajímá nás, jak se změna HDP_N rozloží mezi změnu HDP_R a změnu cenové hladiny (P)
- AD: vztah mezi P a HDP_R , který subjekty chtějí nakupovat
- AS: vztah mezi P a HDP_R , který chtějí ekonomické subjekty vyrábět

Na úvod, kde si rozložíme a ukážeme vývoj ekonomiky ČR v posledních třech letech prostřednictvím AD-AS Modelu budeme potřebovat papír, tužku, čerstvou Makroekonomickou predikci MF osvěženou znalostí látky z Bc. studia; [článek](#) o propadu mezinárodního obchodu na počátku roku 2020 a o [povaze](#) covidové krize → [tabule](#) (v nahrávce)