

# MVŠO

MORAVSKÁ VYSOKÁ ŠKOLA OLMOUC



## Makroekonomie II

Richard Šmilňák

ZS 2022

Olomouc

# Inflace

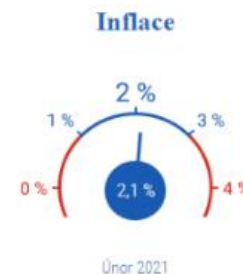
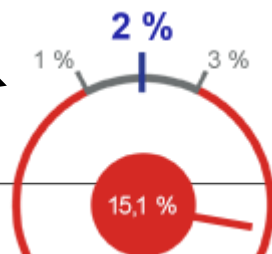
- Kdo kvůli inflaci brečí a kdo má důvod k oslavě?
- Brečí:
  - Kdo spoří (v bance) nebo pronajímá byt na dlouhodobou smlouvu
  - Kdo pobírá stálou mzdu/starobní důchod
  - Investiční znalci (při inflační nejistotě)
  - všichni, kdo preferují stabilitu/jistotu před výkyvy a prudkými pohyby
- Oslavují
  - 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 (předtím jiná numerická podoba, toleranční pásmo atp.)
- 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
- 10 měsíců na to se ČNB rozbil tachometr
- Současnost



# Formy inflace

- Mírná
  - Jednociferná (lidským okem takřka neviditelná → MoM do 1%)
- Pádivá
  - Dvou až trojciferná inflace (hodnota peněz mizí na měsíční bázi před očima)
- Hyperinflace
  - Vyšší stovky až tisíce procent ročně (funkce peněz jako uchovatele hodnoty eroduje okamžitě, s ní i další dvě funkce)
- Německo mezi Světovými válkami (mzda vyplácena 2x [denně](#))
- Venezuela 2019 → [odkaz](#) (lidé prodávají pomalované bankovky s cílem zvýšit hodnotu, která je na nich natištěná)

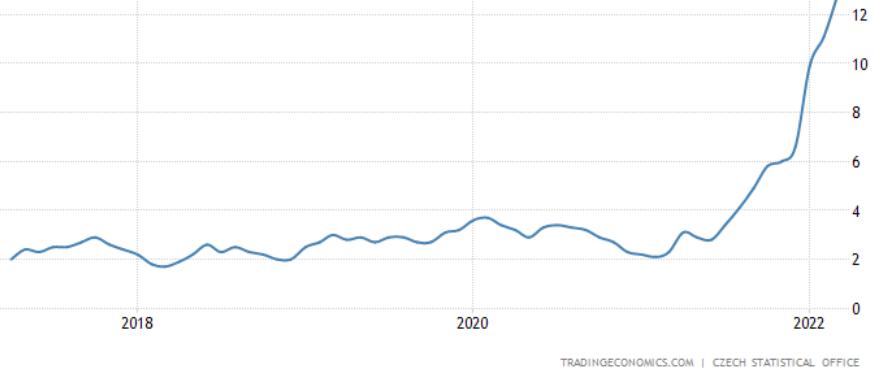
# Inflace jako nemoc #1 současného českého hospodářství.

Na stopě:

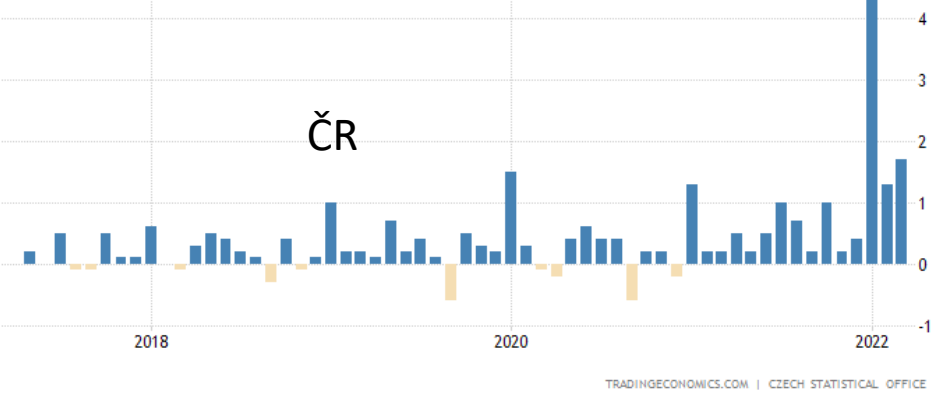
Proč nám rostly ceny v roce 2022 rychleji než obvykle, co se stalo?

# Nákres situace →

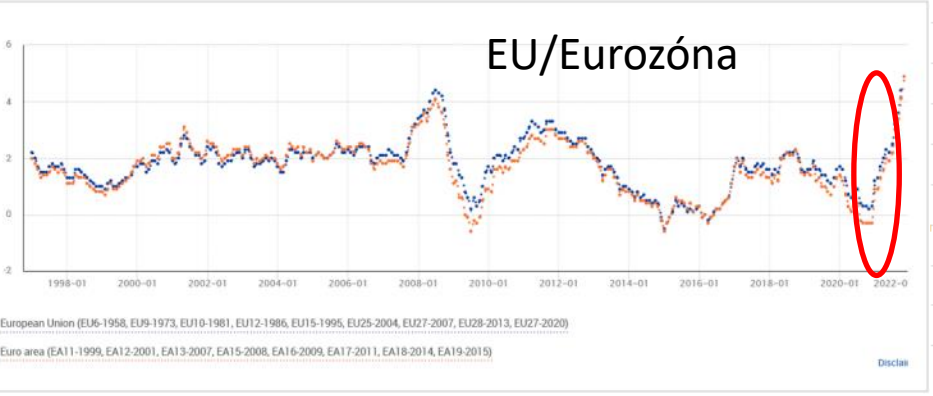
## ↓ YoY



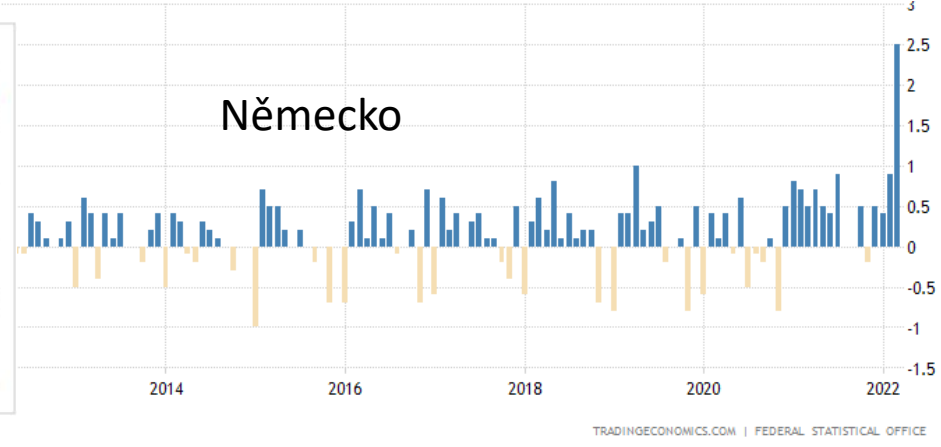
## MoM ↓



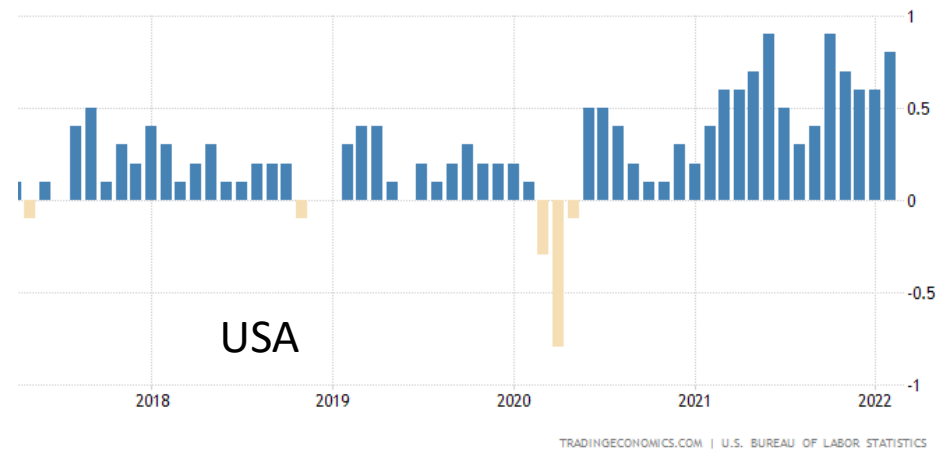
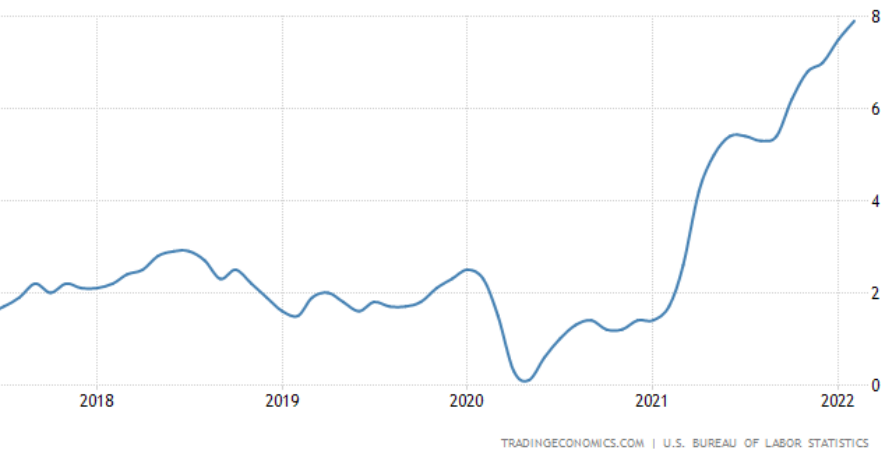
## EU/Eurozóna



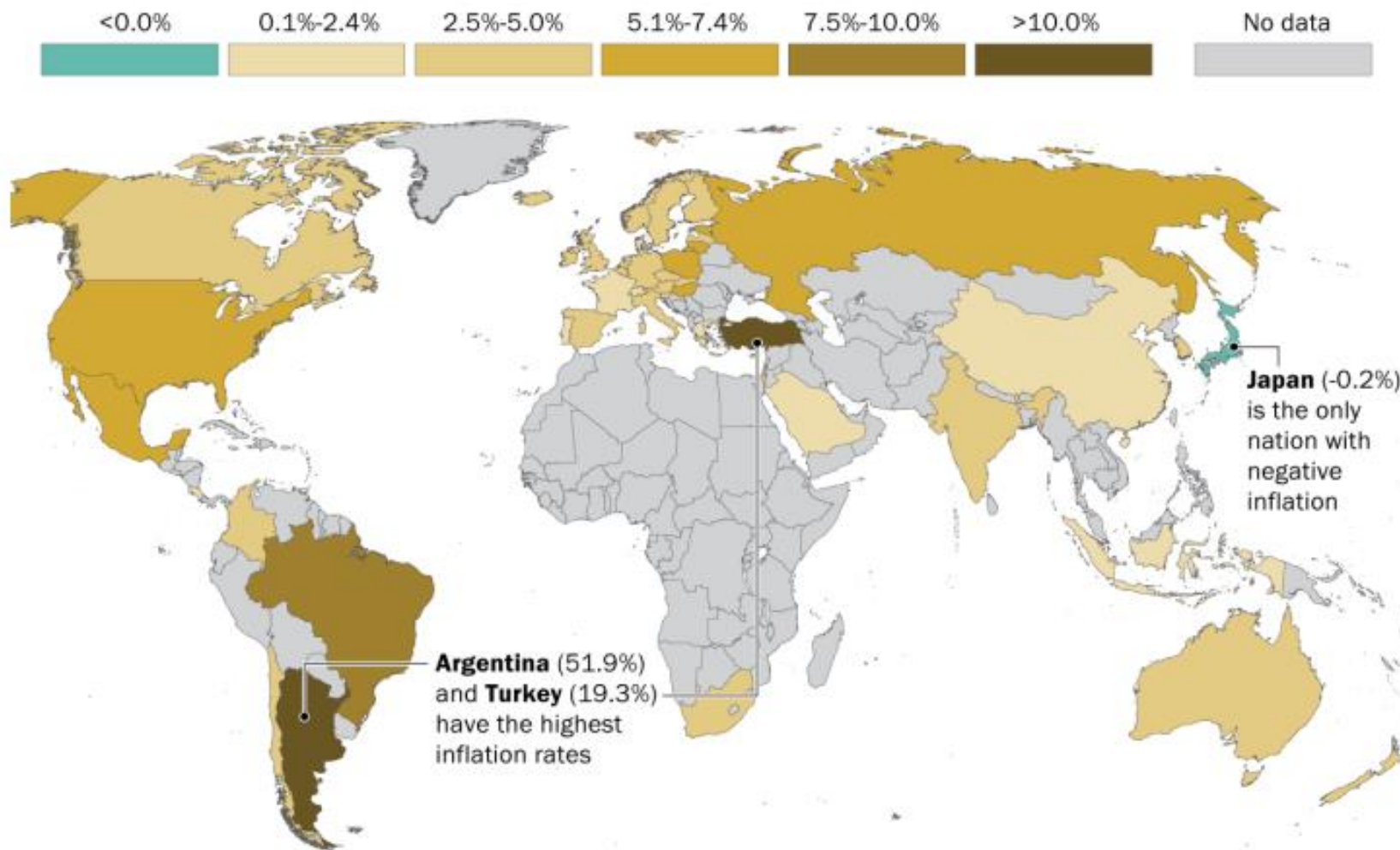
## Německo



## USA



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.

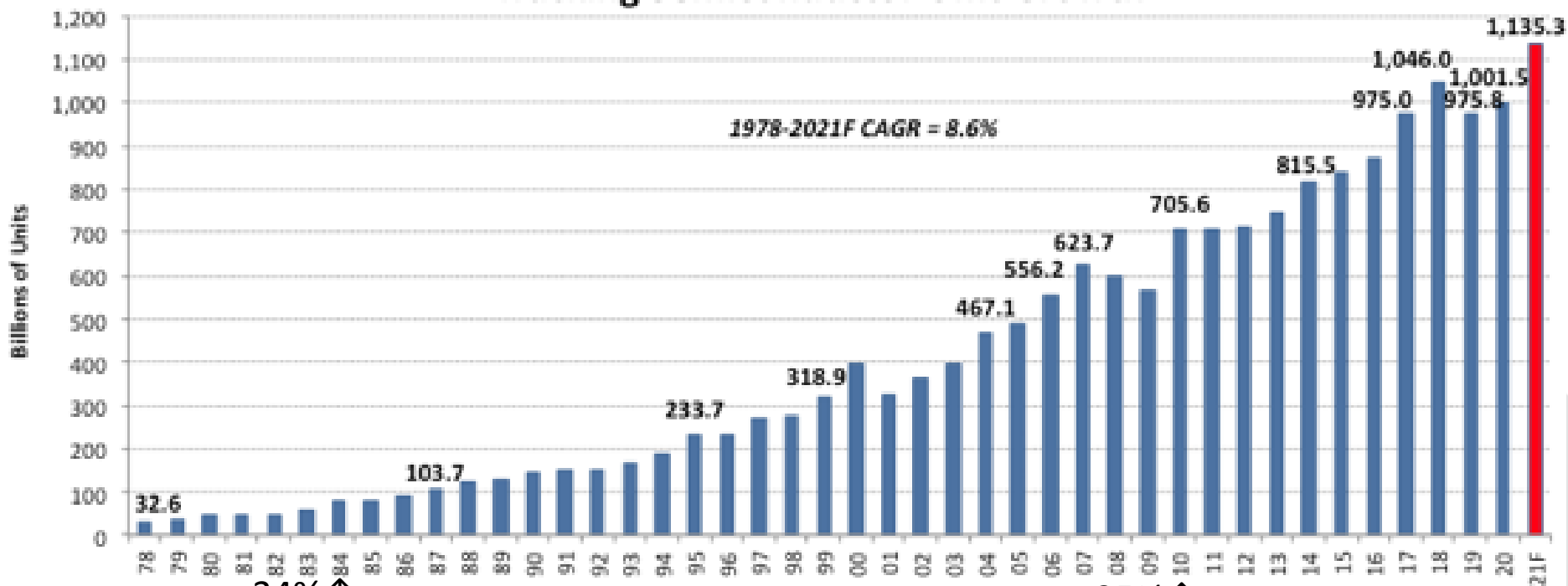
Source: Organization for Economic Cooperation and Development.

# 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%↑

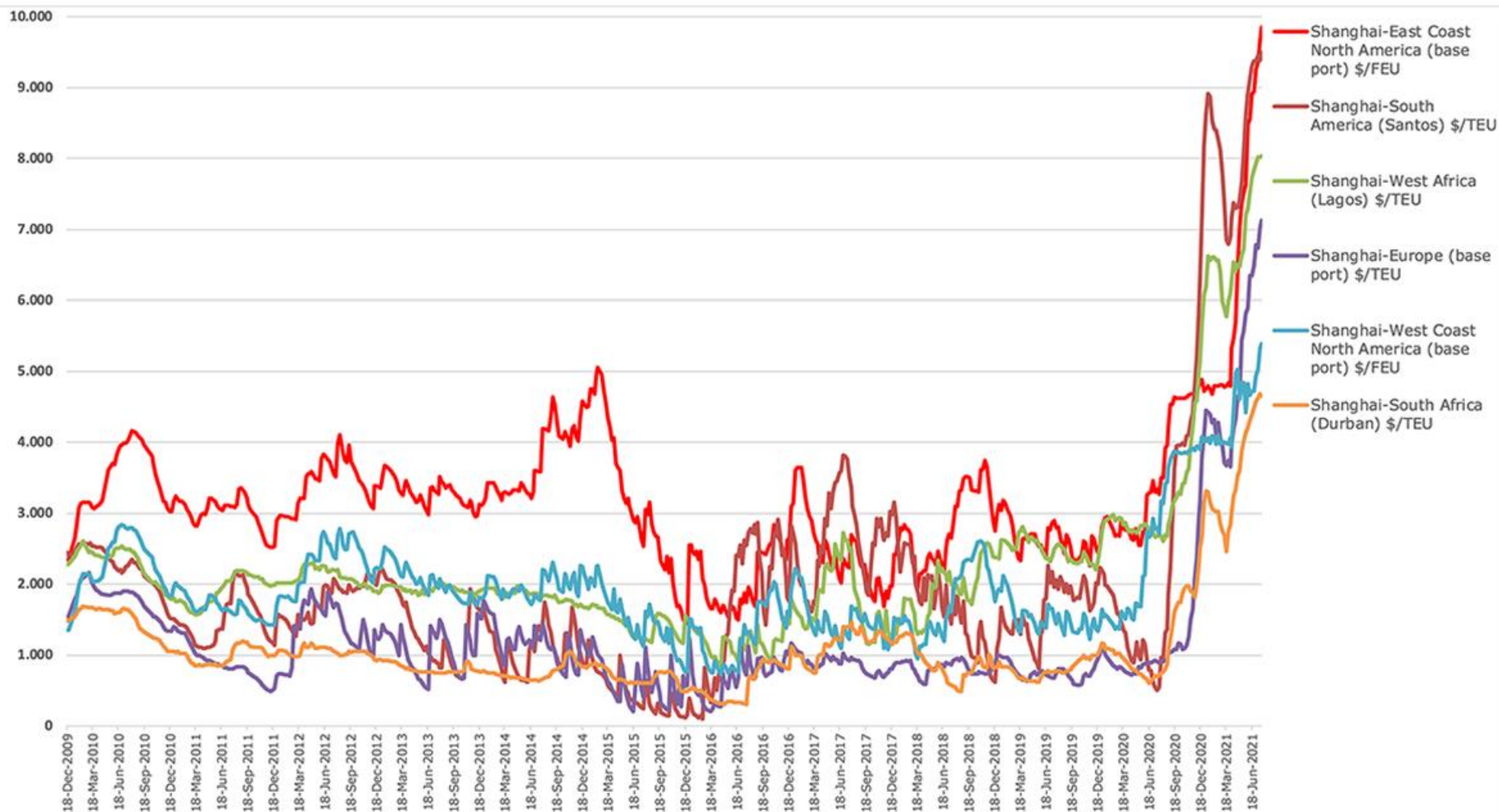
[Zdroj](#), a [rozšíření](#) ←

# 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.

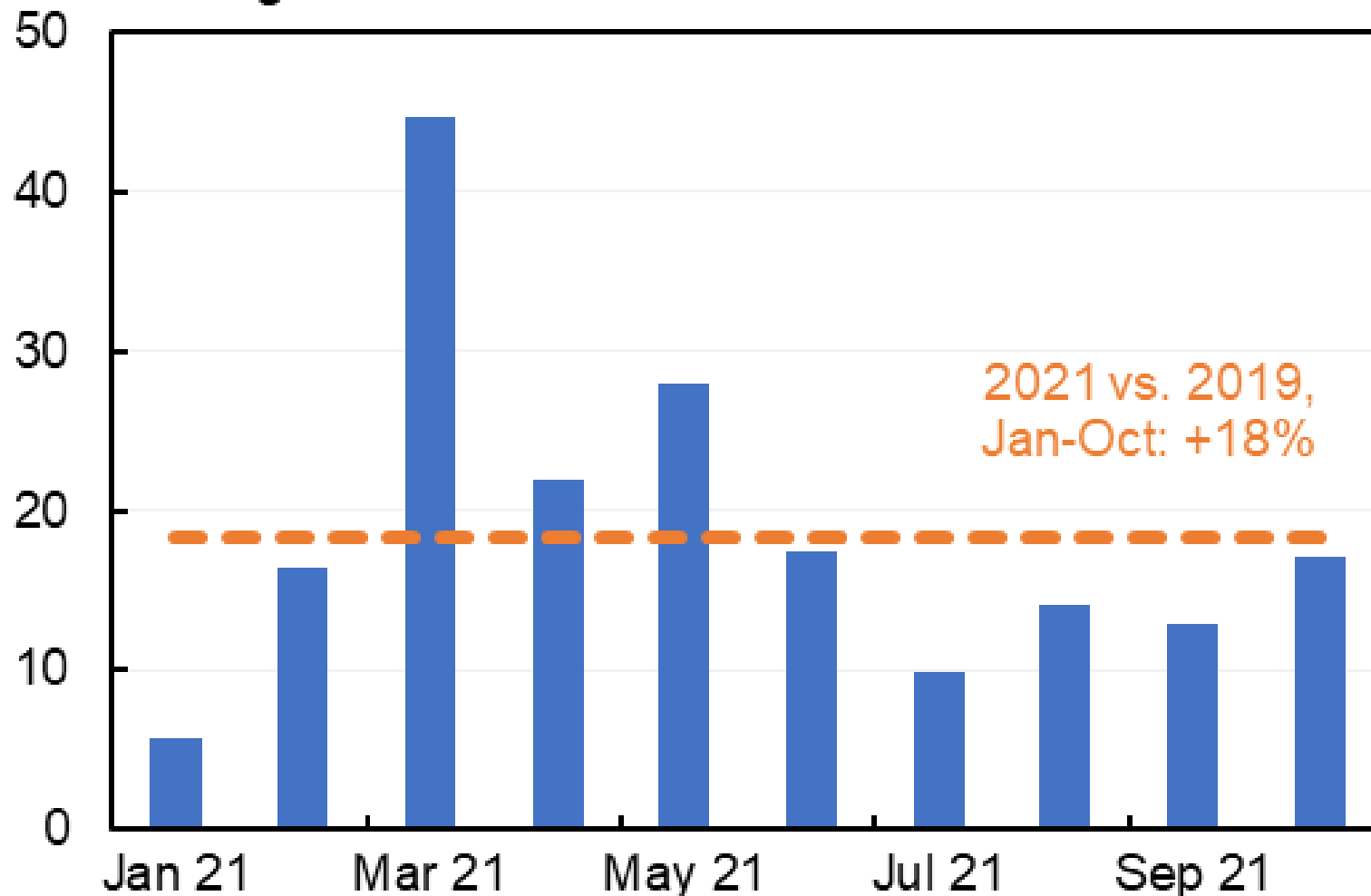
- Kyvadlové pohyby agregátní poptávky a agregátní nabídky
- Řidiči nákladních aut opouštějící (nepřitažlivou) profesi
- Protáhlé dodav. řetězce, potíže s nakládkou, fotky zablokovaného Suezského průplavu...
- Ceny textilu, nábytku a elektroniky měly vyrůst o 10 % do roku 2023 kvůli zvýšené ceně dopravy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

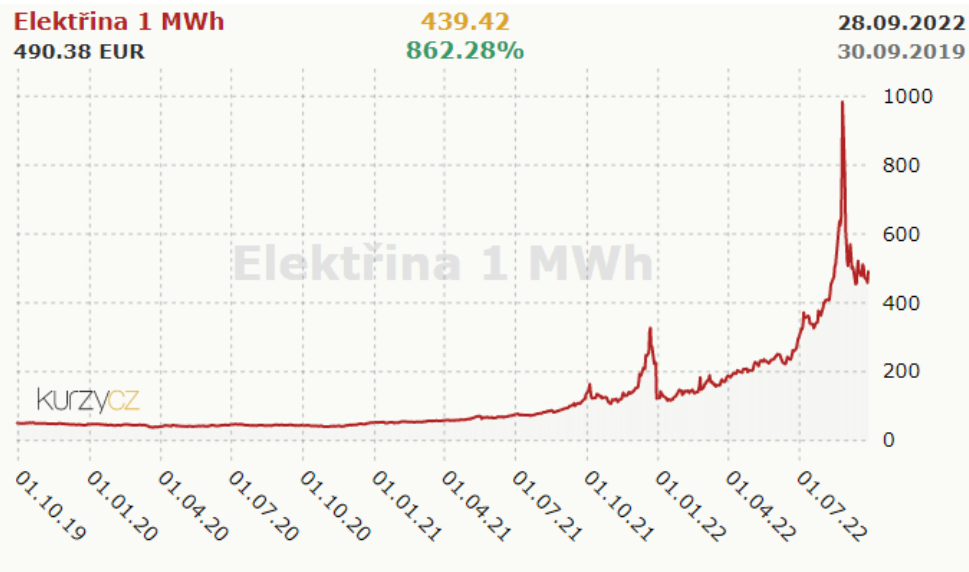
Source: Ports authorities; Macrobond; author's calculations.

[zdroj](#)

# Kdo je podezřelý?

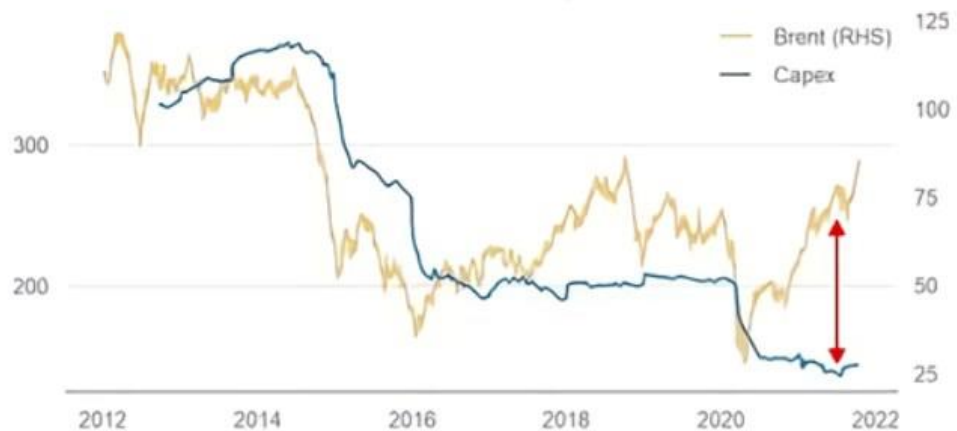
## Energie.

- ↑ elektřina
- ↑ plyn, ropa
- ↑ jídlo



## Oil prices and consensus capex

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

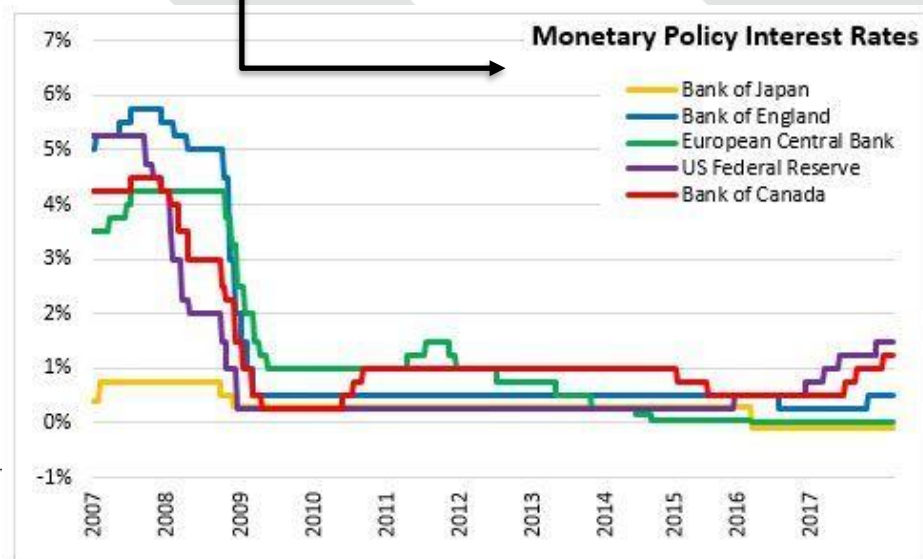


Note: consensus capex reflects rolling, next-12-month estimate  
Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research



# 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 %

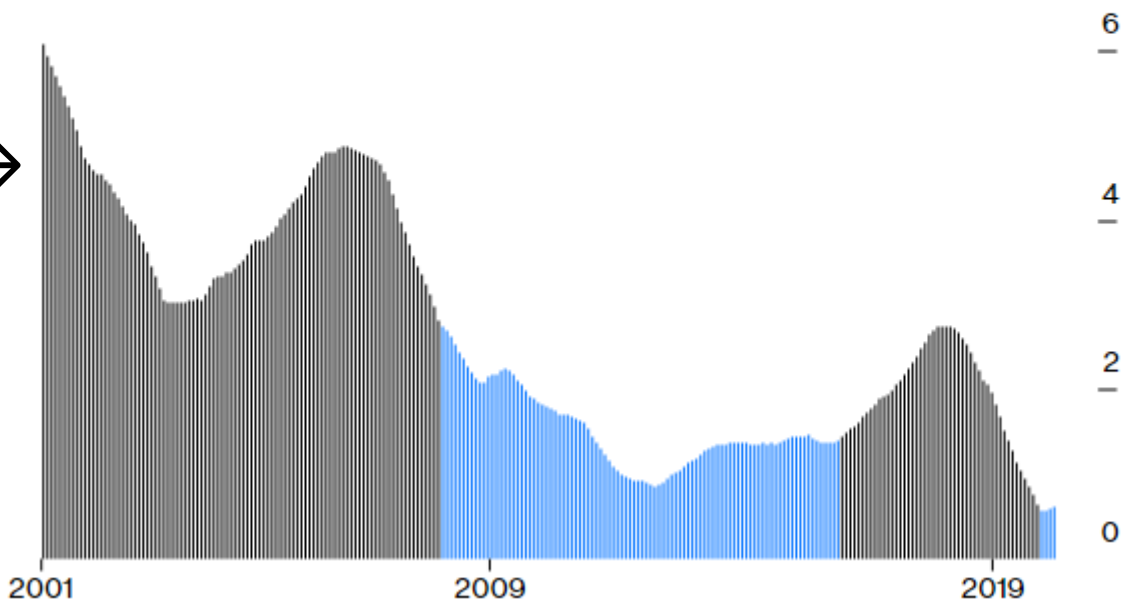


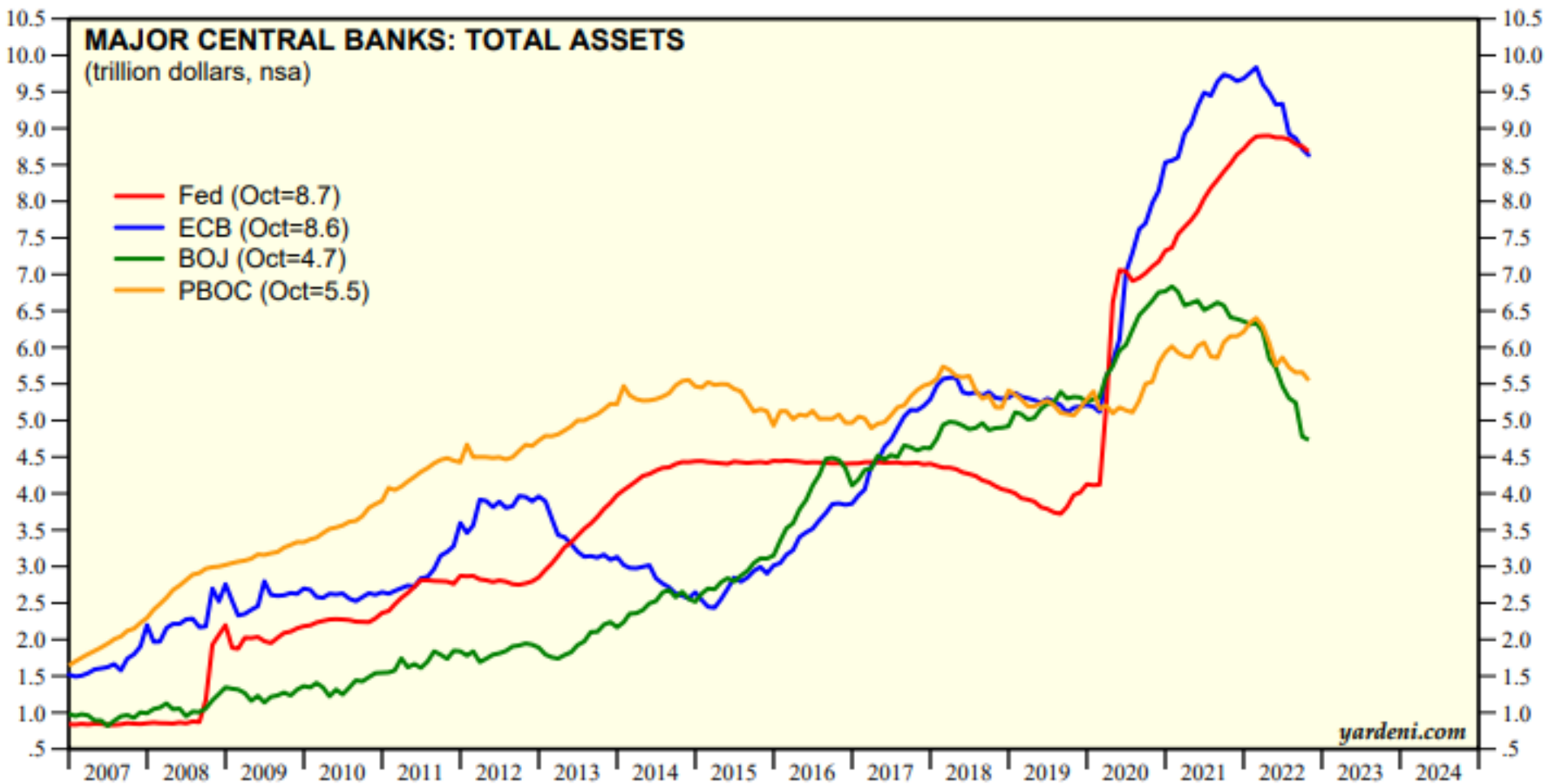
Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

# 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“





[Zdroj](#) pro tento a následující dva snímky

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

# MAJOR CENTRAL BANKS: TOTAL ASSETS

(trillion dollars, nsa)

Total of  
Fed, ECB, BOJ, & PBOC (27.6)

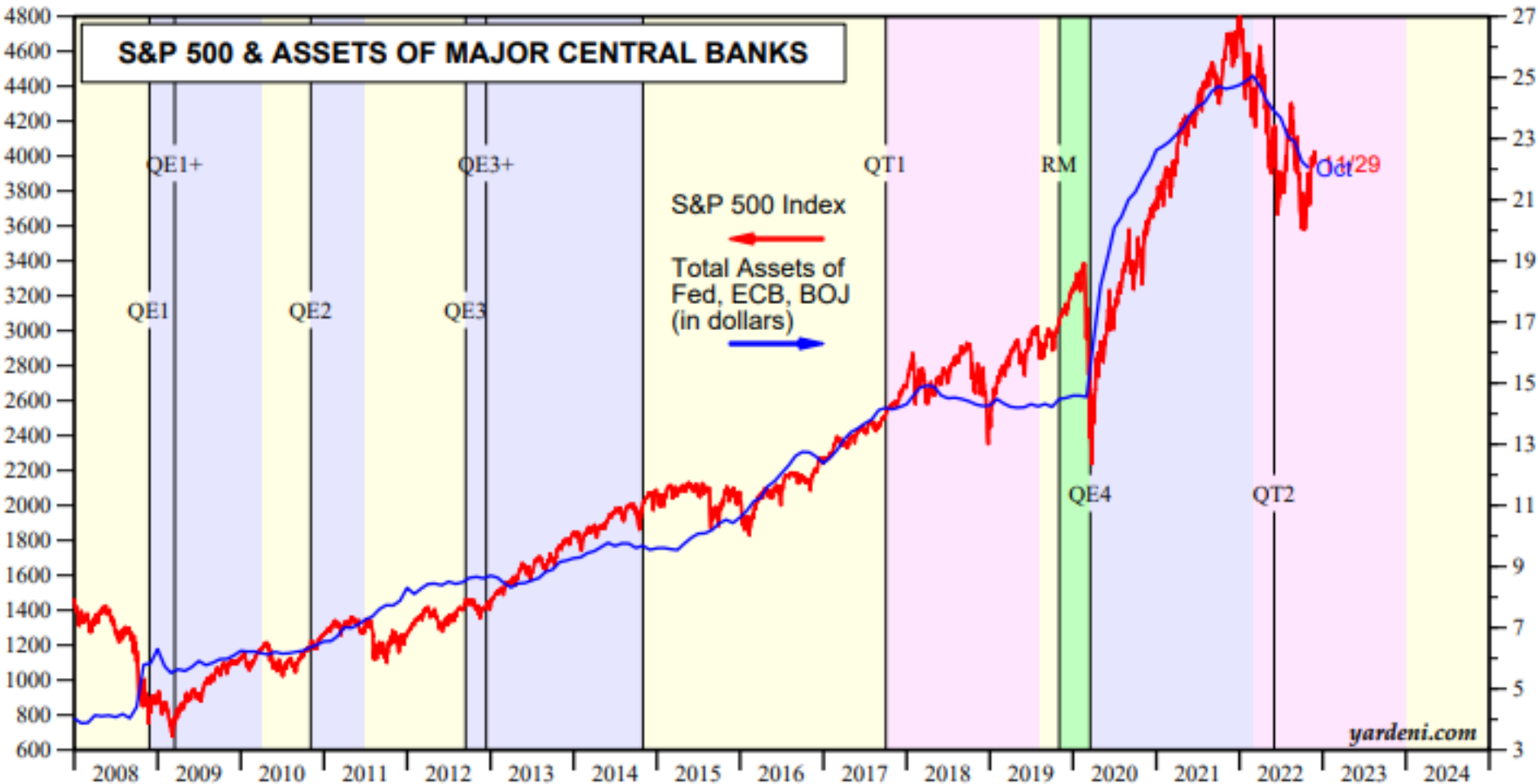
Oct

yardeni.com

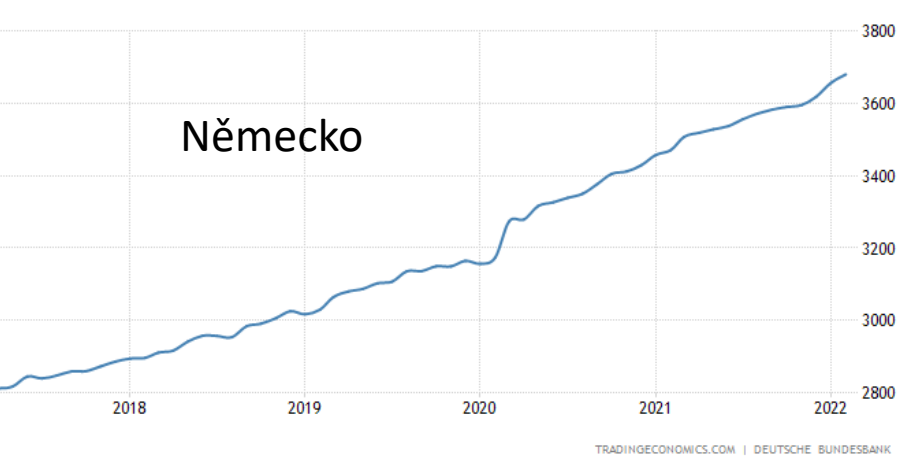
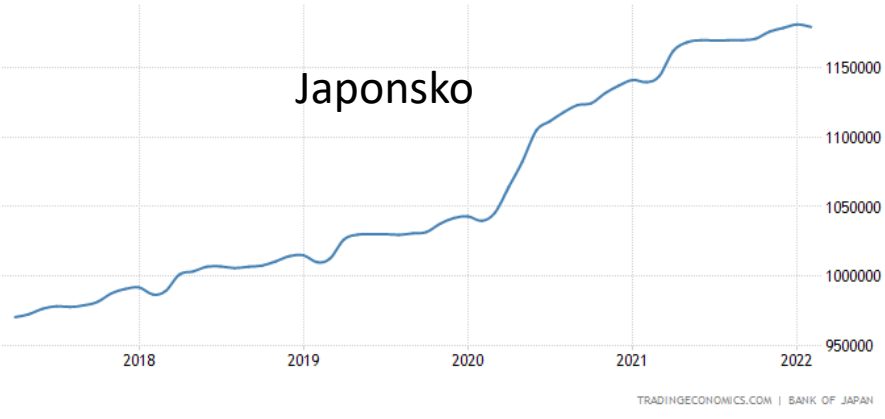
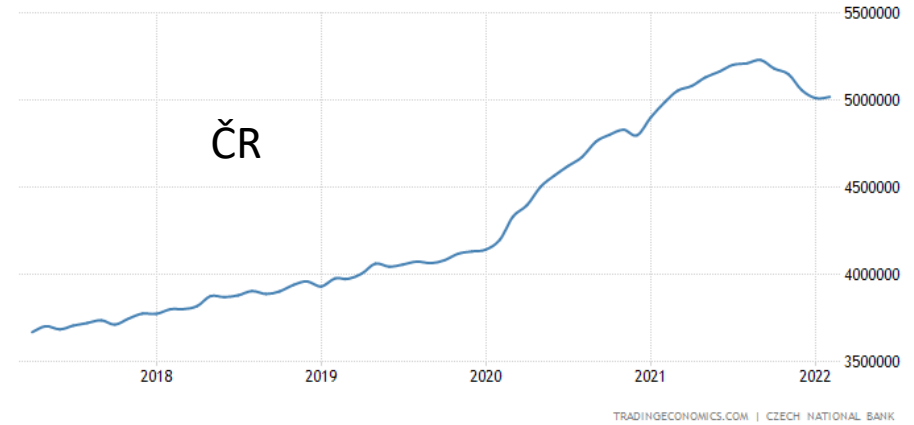
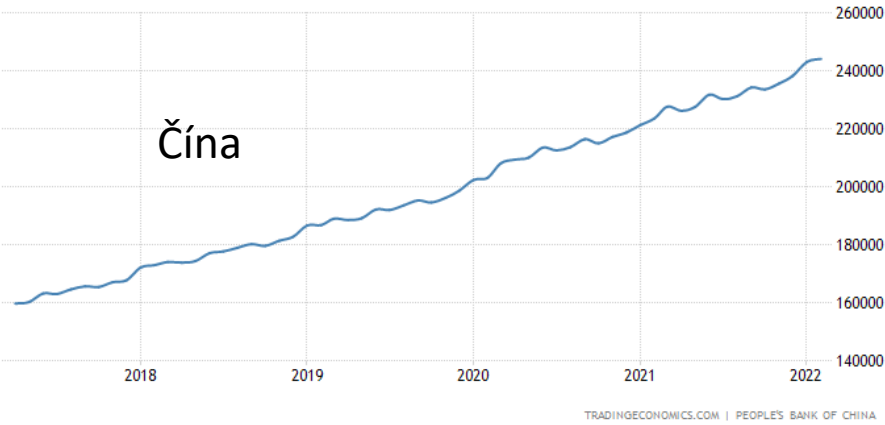
2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024

Source: Haver Analytics.

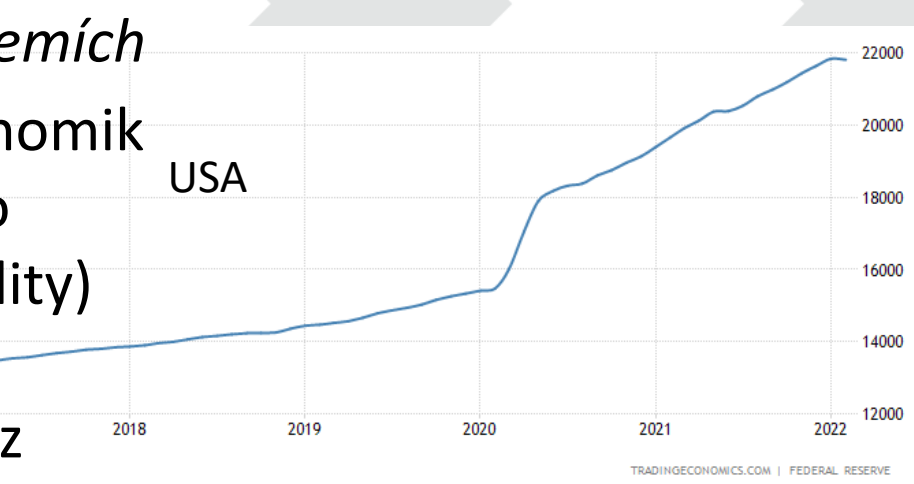
# Příliš mnoho peněz? Nebudíme zbrklí. (dvojstupňový bankovní systém)



\* Averages of daily figures for weeks ending Wednesday. Securities held by Fed include US Treasuries, Agency debt, and mortgage-backed securities. 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. QT1 (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). QT2 = balance sheet pared by \$95 billion per month. Source: Federal Reserve Board.



*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

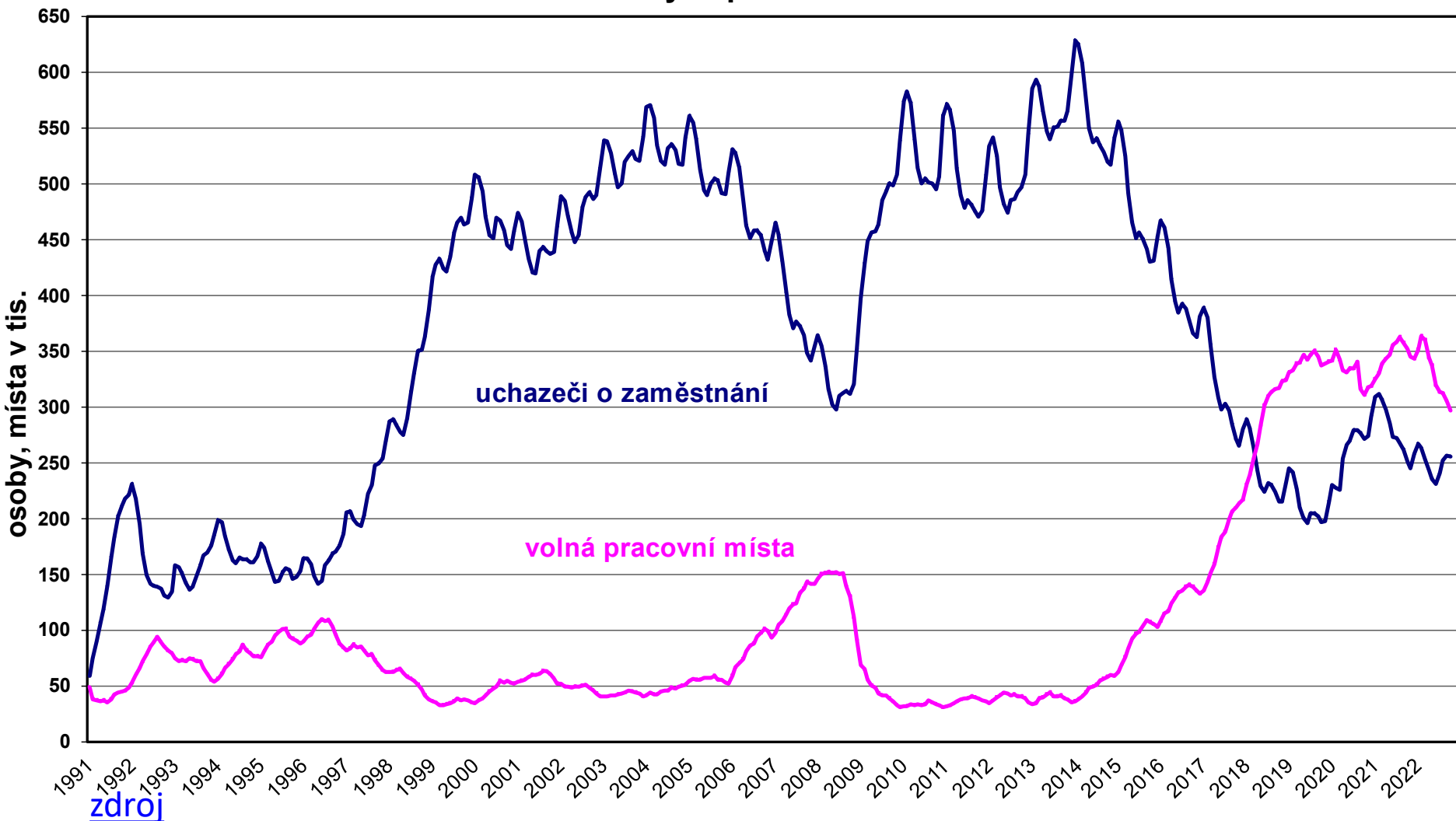


# Specifika inflační situace české ekonomiky

- 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

Vývoj počtu uchazečů o zaměstnání  
a volných pracovních míst

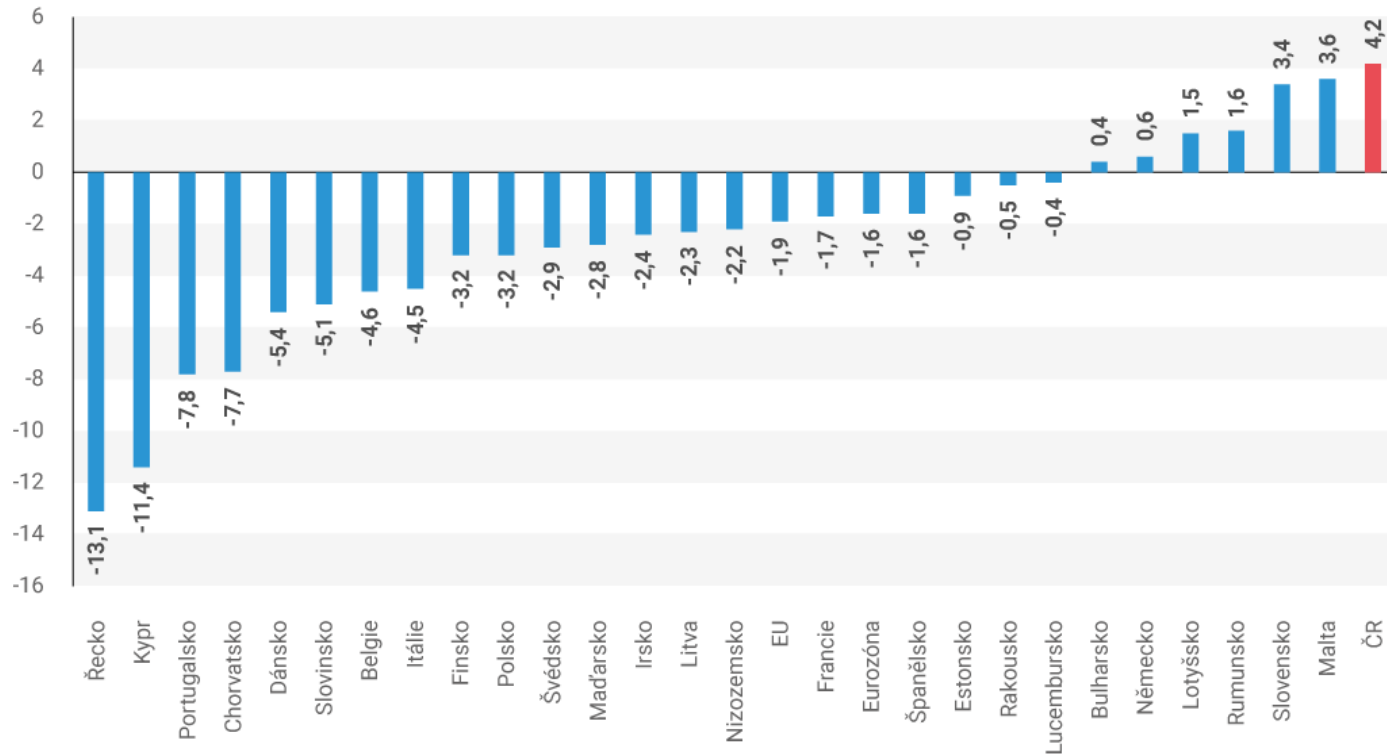


# Srovnání změny výdajů G

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

## Změna zadlužení veřejných financí mezi rokem 2021 a 2020

v procentních bodech HDP



- Máme \_\_\_\_\_ PD než PF, proto je tu tlak na \_\_\_\_\_ Koruny. Ten přetlačí ČNB \_\_\_\_\_ devizových rezerv a pouští tak pěkný film při turbuleních. Kdyby to nedělala, podraží \_\_\_\_\_, což bude další tlak na \_\_\_\_\_.
- Jak proti inflaci bojovat? Který ze sektorů drží nejlepší karty?
- [00:52](#) (původní vládní grafiku se mi nedaří najít)
- [video](#)