
10. HOSPODÁŘSKÉ CYKLY

Obsah

10.1. Velké šoky

10.2. Hospodářské cykly

10.3. Vysvětlení cyklů

10.1. Velké šoky

-
- a) Velká Deprese
 - b) Současná krize

a) *Velká Deprese*

Chronologie Velké Deprese

Říjen 1929: pád cen akcií na newyorské burze

Červen 1930: přijetí Smooth-Hawley celního sazebníku v USA

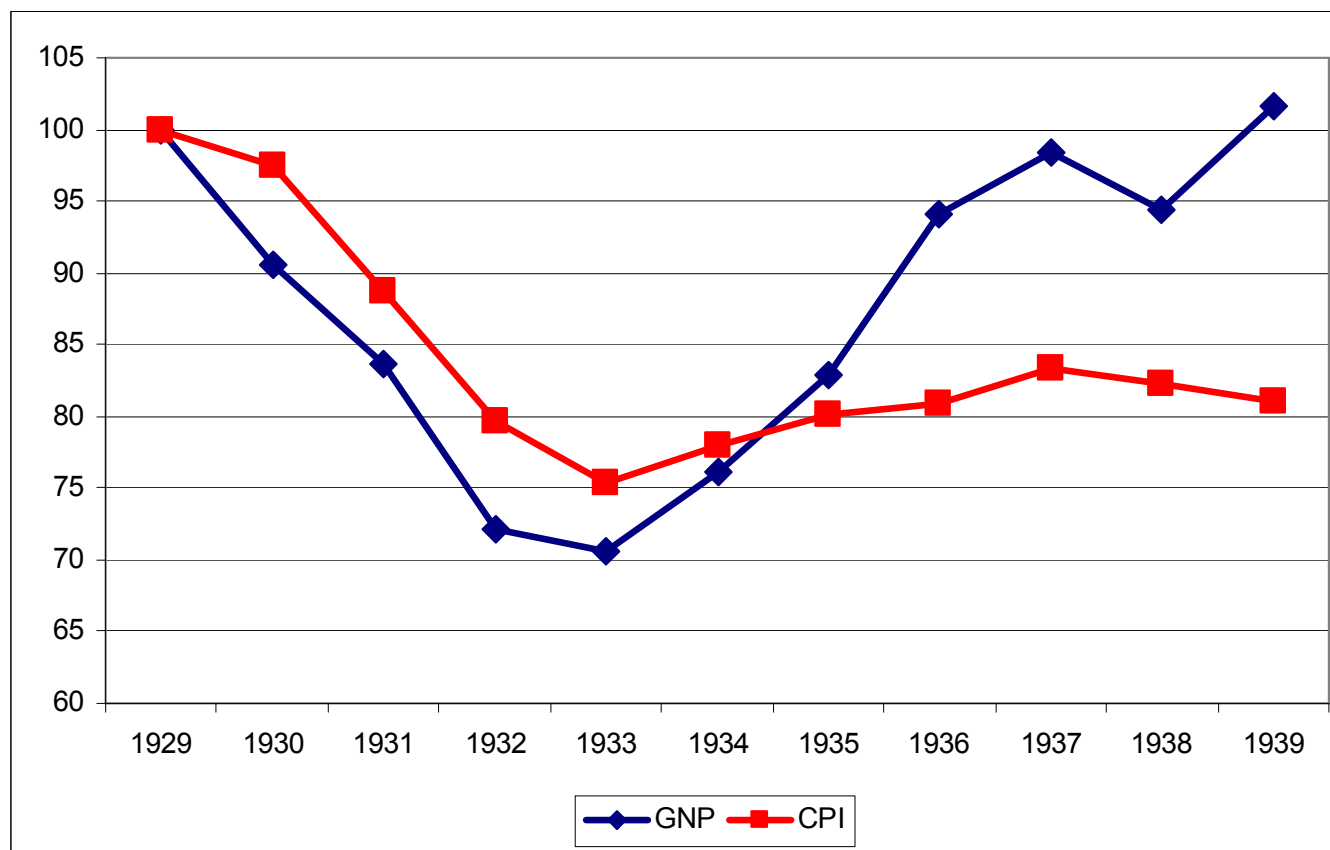
Červenec 1931: krach banky Creditanstalt ve Vídni

Leden 1933: Hitler německým kancléřem

Březen 1933: Roosevelt americkým prezidentem

Velká Deprese v USA

Indexy HNP a CPI (1929=100)



Zdroj dat: Dornbusch (1994)

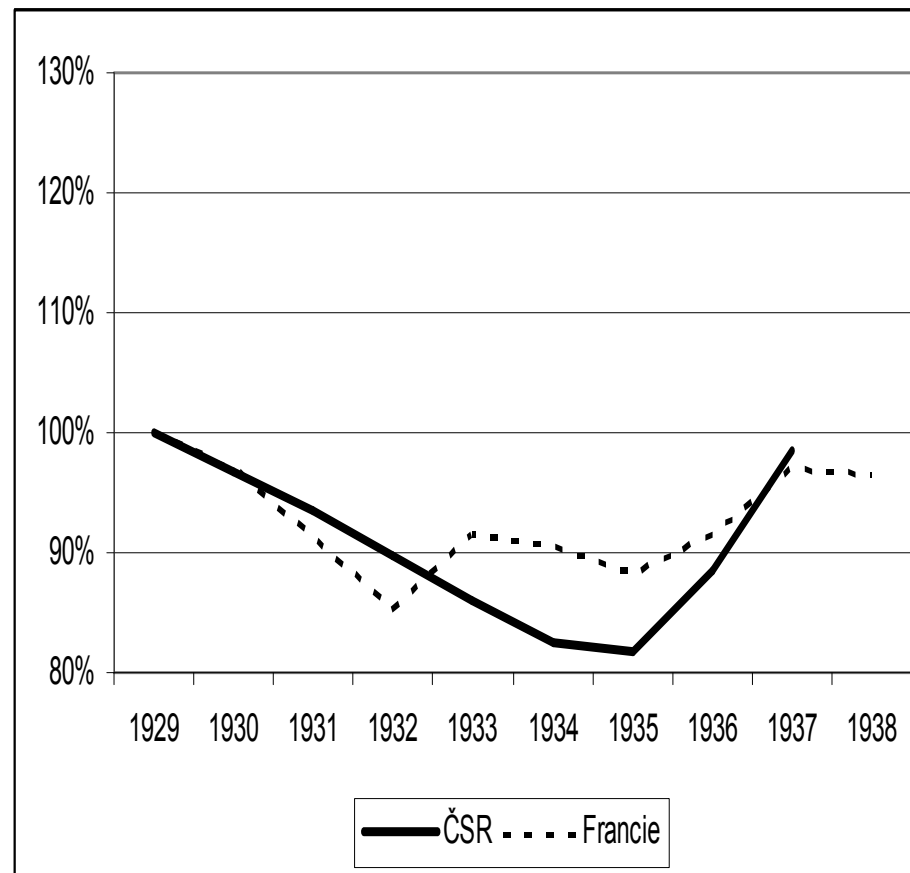
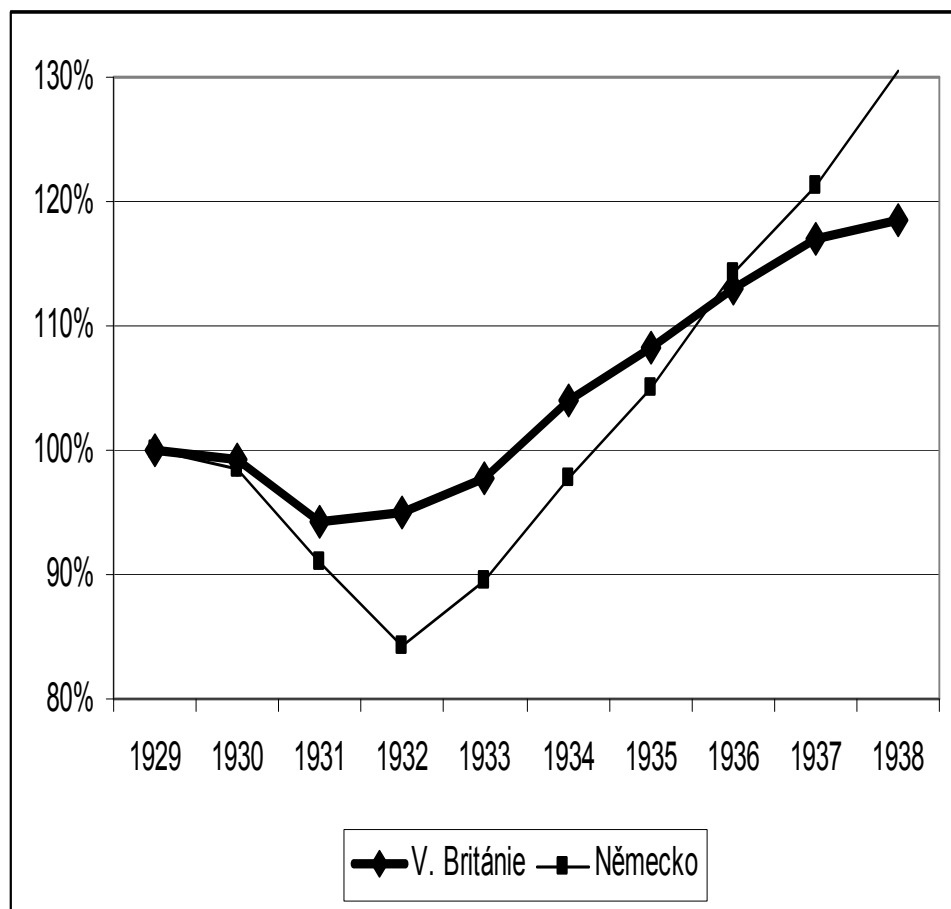
Ekonomická statistika Velké Deprese v USA

	GNP	I/GNP	G	u	CPI	i	Akcie	M1
1929	314,7	17,8	40,9	3,2	100,0	5,9	83,1	100,0
1930	285,2	13,5	44,6	6,7	97,4	3,6	67,2	96,2
1931	263,3	9,0	46,2	15,9	88,7	2,6	43,6	89,4
1932	226,8	3,5	44,0	23,6	79,7	2,7	22,1	78,0
1933	222,1	3,8	42,8	24,9	75,4	1,7	28,6	73,5
1934	239,4	5,5	48,7	21,7	78,0	1,0	31,4	81,4
1935	260,8	9,2	49,8	20,1	80,1	0,8	33,9	96,6
1936	296,1	10,9	58,5	16,9	80,9	0,8	49,4	110,6
1937	309,8	12,8	56,3	14,3	83,3	0,9	49,2	114,8
1938	297,1	8,1	61,3	19,0	82,3	0,8	36,7	115,9
1939	319,7	10,5	63,8	17,2	81,0	0,6	38,5	127,3

Zdroj dat: Dornbusch (1994)

Velká Deprese v Evropě

Změna reálného HDP. Rok 1929=100%



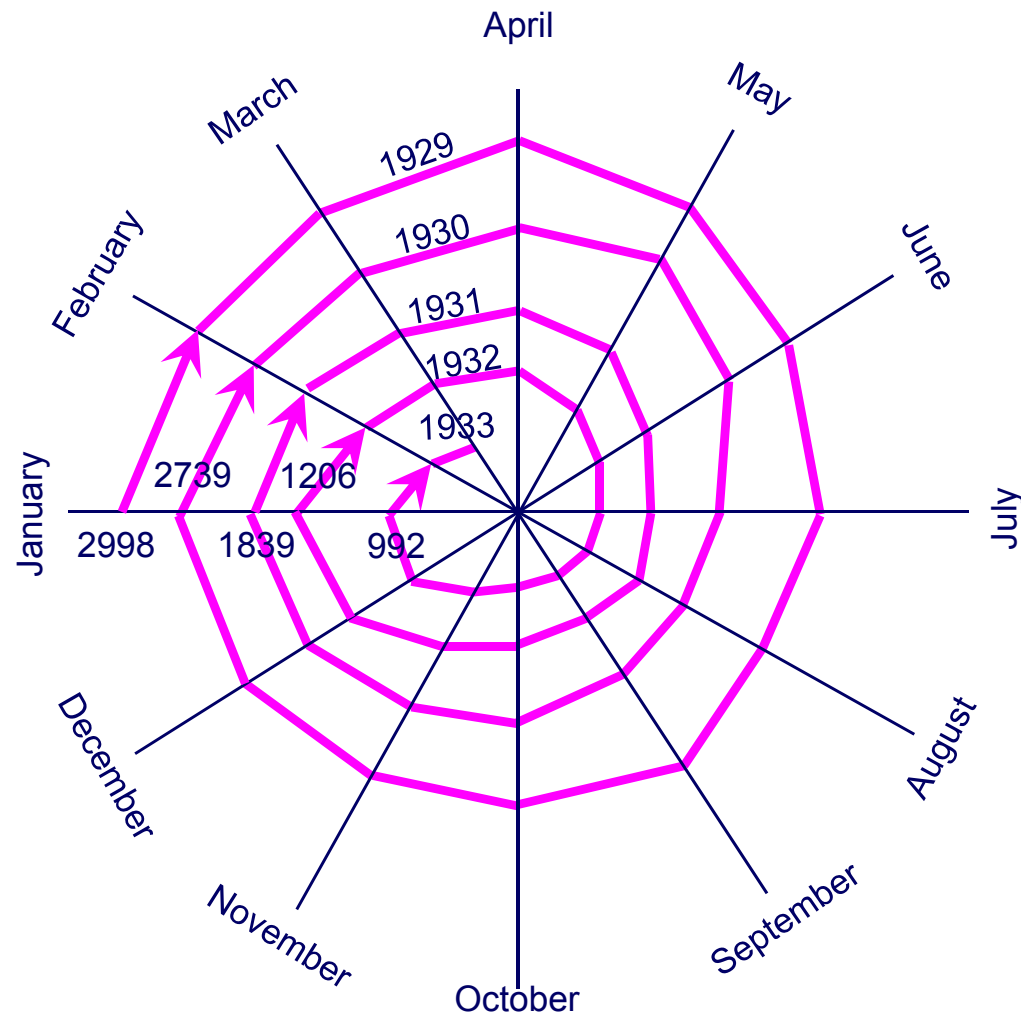
Zdroj dat: Maddison (2003)

Ožebrač svého suseda – konkurenční devalvace, (hodnota měn v % jejich 1929 zlaté parity)

	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
Belgium	100.1	100.2	100.1	99.9	78.6	72.0	71.7	71.8
Denmark	93.5	70.3	55.8	50.0	48.5	49.0	48.6	48.1
France	100.1	100.3	100.0	100.0	100.0	92.4	61.0	43.4
Germany	99.2	99.7	99.6	98.6	100.3	100.1	99.7	99.6
Italy	98.9	97.4	99.0	97.0	93.0	82.0	59.0	59.0
Norway	93.5	67.2	62.7	56.3	54.5	55.2	54.7	54.1
Netherlands	100.1	100.3	100.1	100.0	100.0	94.9	80.9	88.8
Switzerland	100.6	100.6	100.2	100.1	100.0	92.6	70.2	70.0
UK	93.2	72.0	68.1	61.8	59.8	60.5	60.0	59.3
USA	100.0	100.0	80.7	59.6	59.4	59.2	59.1	59.1

Source: League of Nations, *Statistical Bulletins*

Pokles světového obchodu během Velké Deprese (in US\$ m)



Source: Kindleberger (1973)

Velká deprese ČSR

	X	M	NX	Příjmy SR	Výdaje SR	Schodek SR	Dluh
1929	20.500	19.990	510	10.444	10.275	+169	32.670
1930	17.500	15.700	1.800	9.645	9.928	-283	33.354
1931	13.100	11.800	1.300	9.133	12.260	-3.172	34.654
1932	7.400	8.200	-800	8.368	10.258	-1.890	35.437
1933	5.900	6.100	-200	7.379	9.588	-2.209	37.328
1934	7.300	6.400	900	7.492	8.880	-1.388	38.151

Důsledky Velké Deprese

Velká Deprese vytvořila v řadě zemí masovou nezaměstnanost.

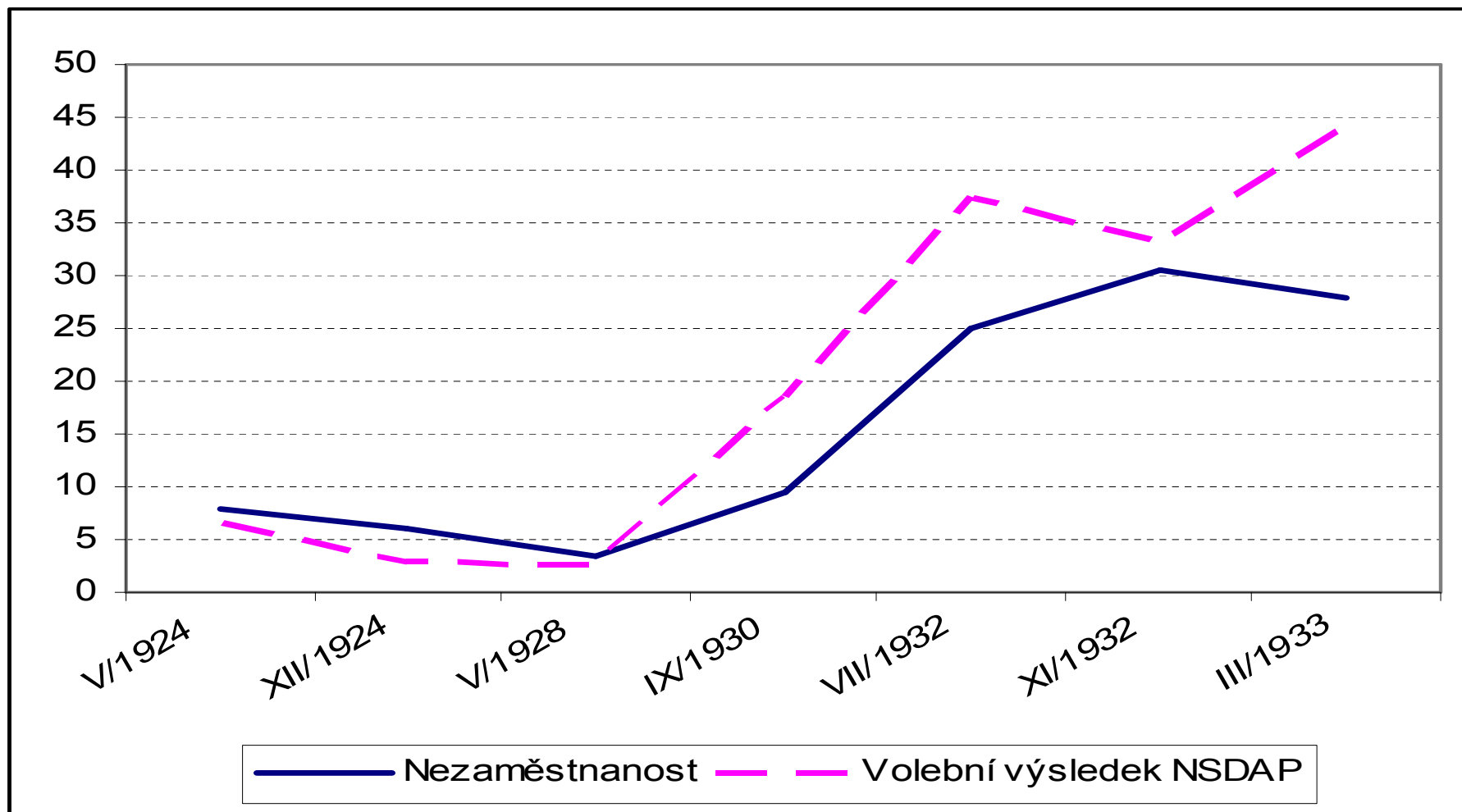
Nezaměstnanost rozbořila sociální smír a představovala mohutný stimul pro rozvoj sociálních a intertervencionistických programů ve vyspělých zemích.

Nejvýznamnějšími byly New Deal v USA (1933) a zpráva lorda Beveridge ve Velké Británii (1942), které položily základy poválečného uspořádání veřejných sociálních služeb v těchto zemích.

Velká Deprese měla vážné důsledky pro **chápání role vlády v hospodářské politice.**

Víra v samoregulující schopnosti ekonomiky byla vážně otřesena a posílily přístupy obhajující zásahy vlády do fungování hospodářství.

Důsledky Velké Deprese v Německu



Ekonomické vysvětlení I.

1) J. M. Keynes (1936): The General Theory of Employment, Interest of Money:

- Vnitřní nestabilita tržních systémů + Zhroucení spotřeby a investic
- Snížení cyklických oscilací →energické nasazení proticyklické fiskální politiky

2) Milton Friedman – A. Schwartzova (1963): A Monetary History of the United States 1867-1960

Na základě analýzy vývoje monetární politiky v USA předložili hypotézu, že za drastickým propadem produkce v USA stojí zásadní a dramatické chyby v provádění americké monetární politiky. Především obvinili Fed ze zločinné nečinnosti, nezabránění bankovní paniky a k dopuštění monetární restrikce v situaci hluboké hospodářské recese. Friedman argumentuje, že Fed dělal chybu za chybou.

Ekonomické vysvětlení II.

3) Charles Kindleberger (1973): The World in Depression 1929-1939

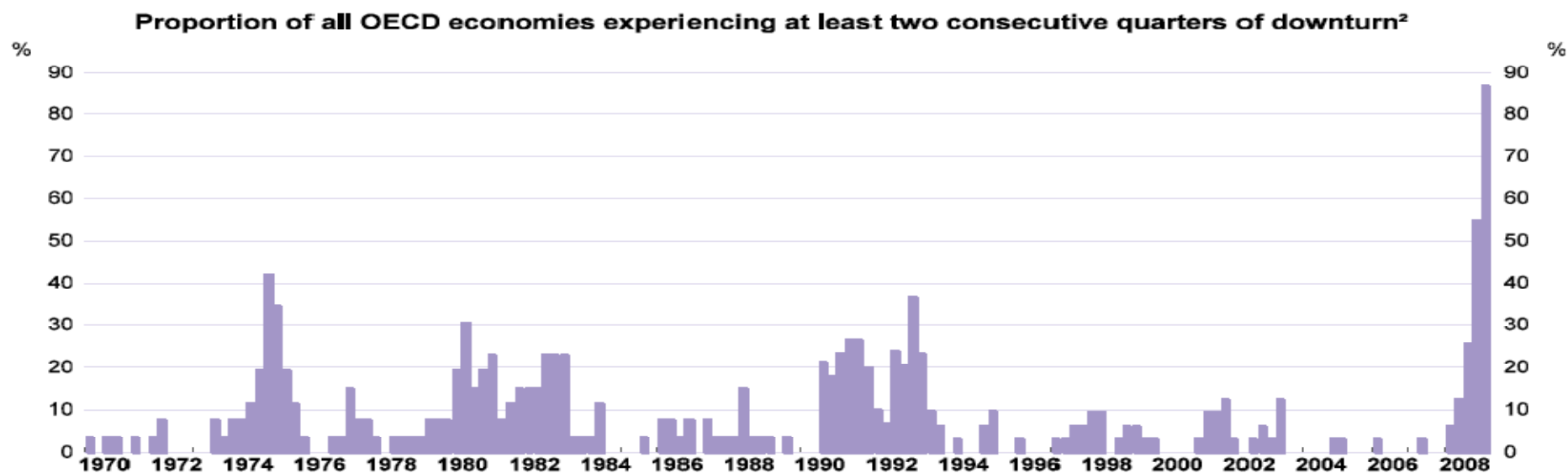
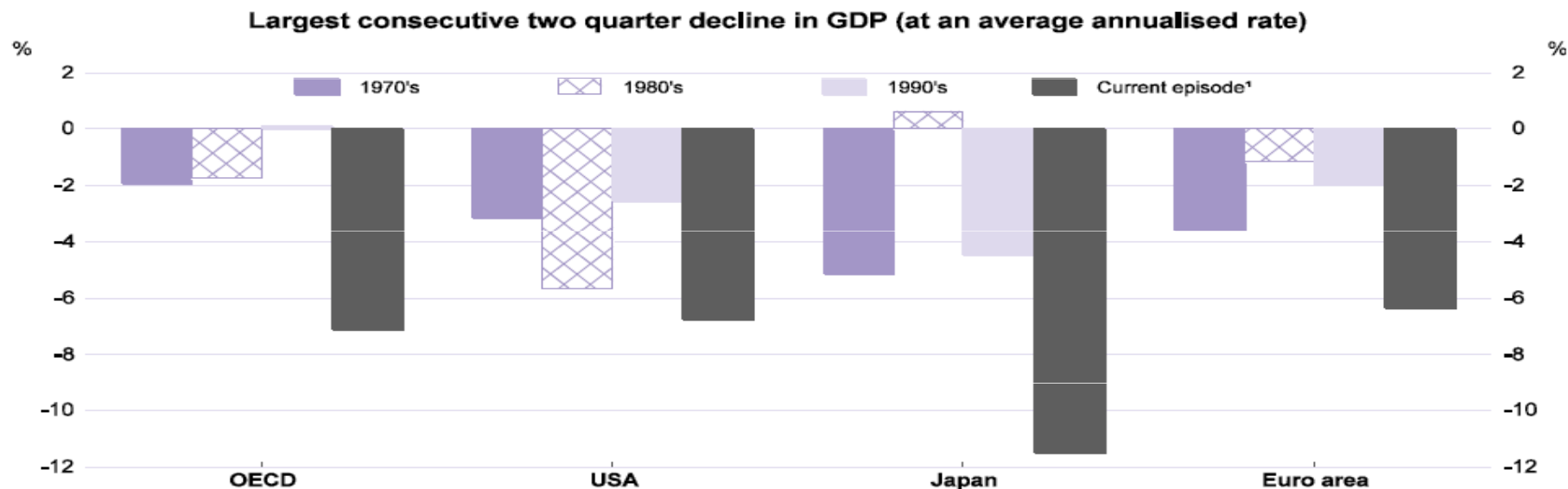
ve své významné studii obhajoval tezi, že zásadním zdrojem vedoucí k hloubce a rozšíření krize byla mezinárodní nespolupráce a především zhroucení mezinárodního obchodu a finančního systému. Argument chybějícího hegemonu...no longer London not yet New York.

4) Barry Eichengreen (1992): Golden Fetter

zlatý standart je vinen. Jeho udržování neumožnilo ekonomikám přizpůsobit se dynamickému vývoji a stáhlo je tak do recese. „Ideologie, mentalita a rétorika“ zlatého standartu.

b) Ekonomická krize 2008-09

Současná krize je mimořádně hluboká a globální...



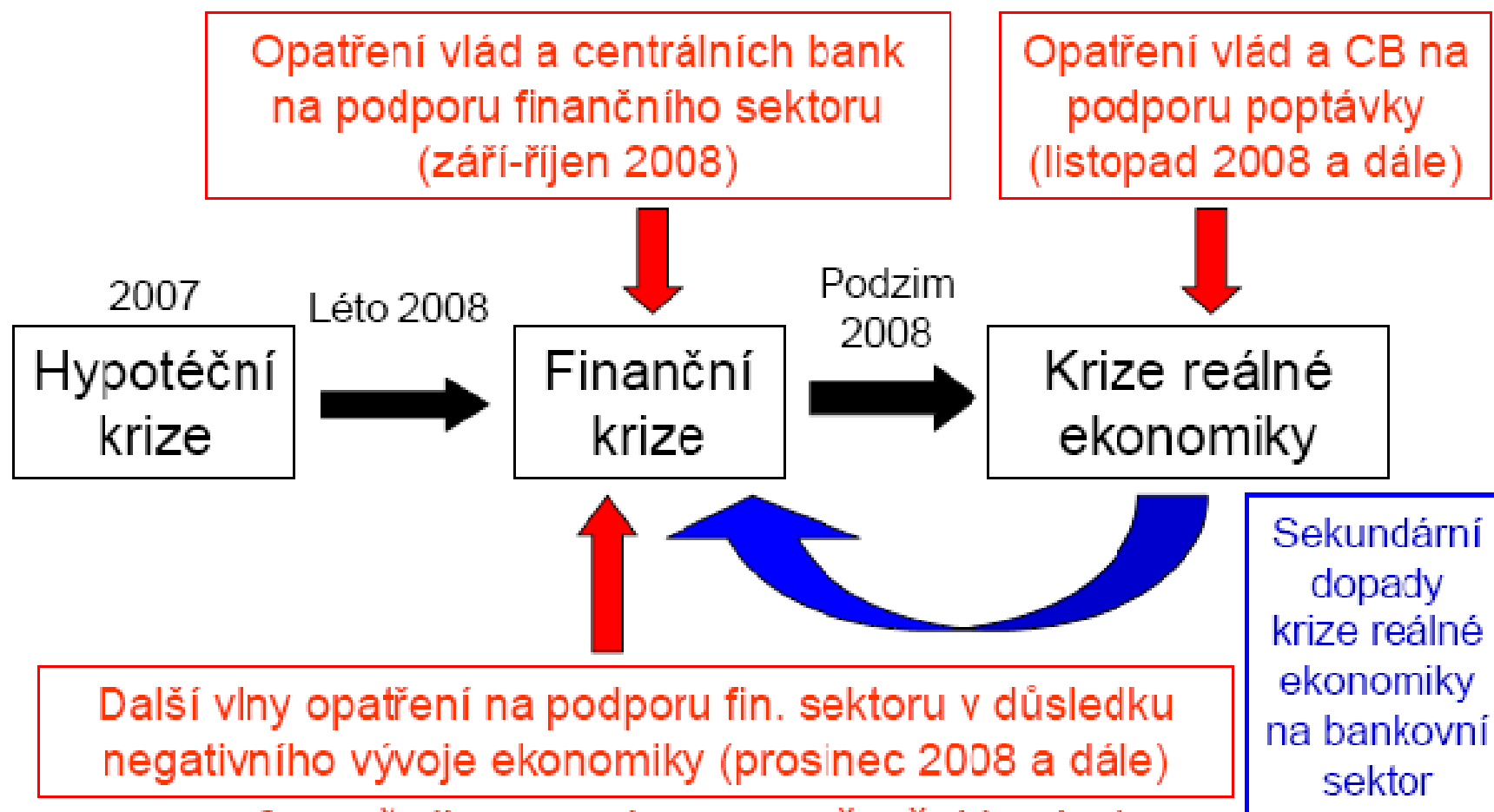
Zdroj: OECD

Příčiny globální krize: shrnutí

- Ekonomické (dlouhodobé přehřívání am.ek., nízká inflace, nízké úrokové sazby, snaha o vyšší výnosy ⇒ rizikovější investice)
- Finanční („stínový“ bankovní systém a de-intermediation, výrazný nárůst finanční páky, subprime, sekuritizace, nedostatečný monitoring úvěrového procesu)
- Systém podniků (přenášení rizika na někoho jiného)
- Institucionální (postupná změna regulatorního prostředí – slábl podíl finančních služeb podléhajících přísnému dohledu)
- Politické (zájem na široké dostupnosti vlastnického bydlení)

Vytvořil se nový standard půjček: základem pro poskytnutí hypotéky nebyla schopnost **splácet půjčky** vypůjčovatelem, ale schopnost poskytovatele hypotéku **prodat třetí straně**, která ji sekuritizovala a prodala dál

Stručná anatomie krize



Krize finančního systému se již přelila do krize reálné ekonomiky a tato krize nyní začíná zpětně ohrožovat stabilitu finančního systému!

Pokles mezinárodního obchodu a zhroucení cen ropy

The collapse of world trade growth cannot be explained by past relationships

Quarterly growth rates annualized

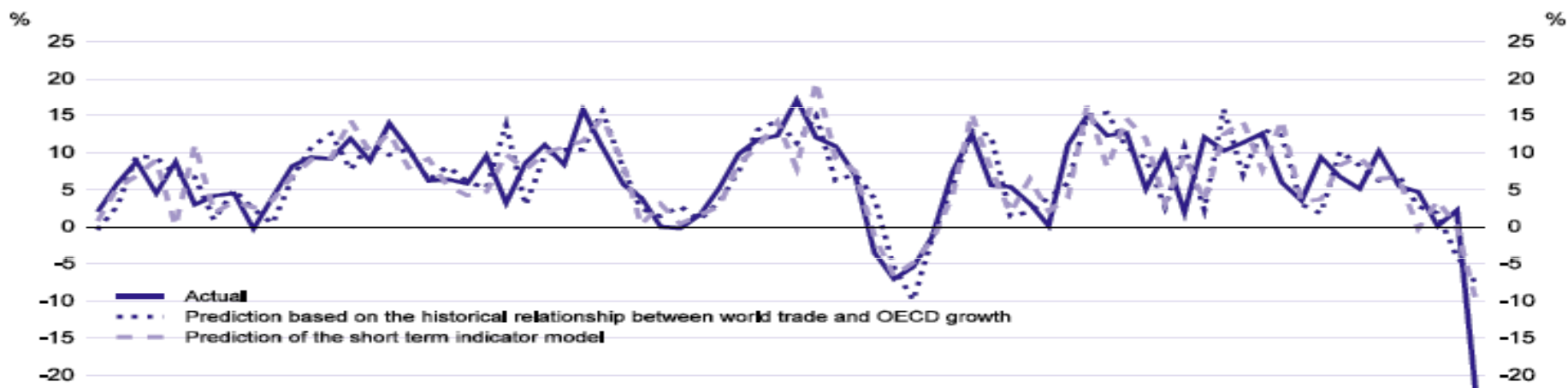


Figure 1.11. Oil and other commodity prices have tumbled



Zdroj: OECD

Inflace klesá a mezera výstupu se zvyšuje...

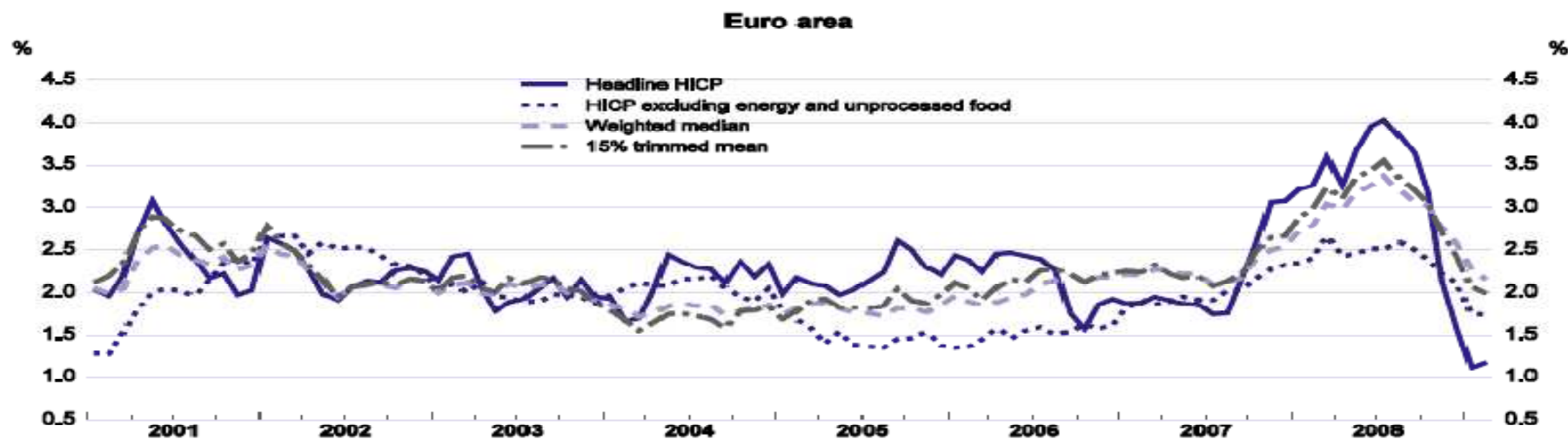
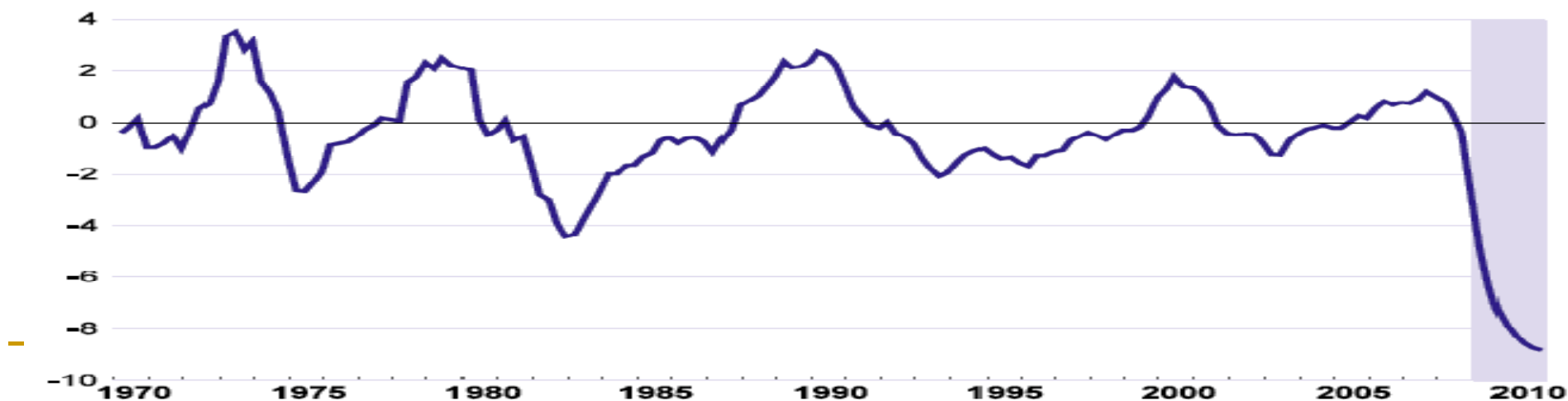


Figure 1.14. The OECD output gap will be the largest in four decades
In percentage of potential output



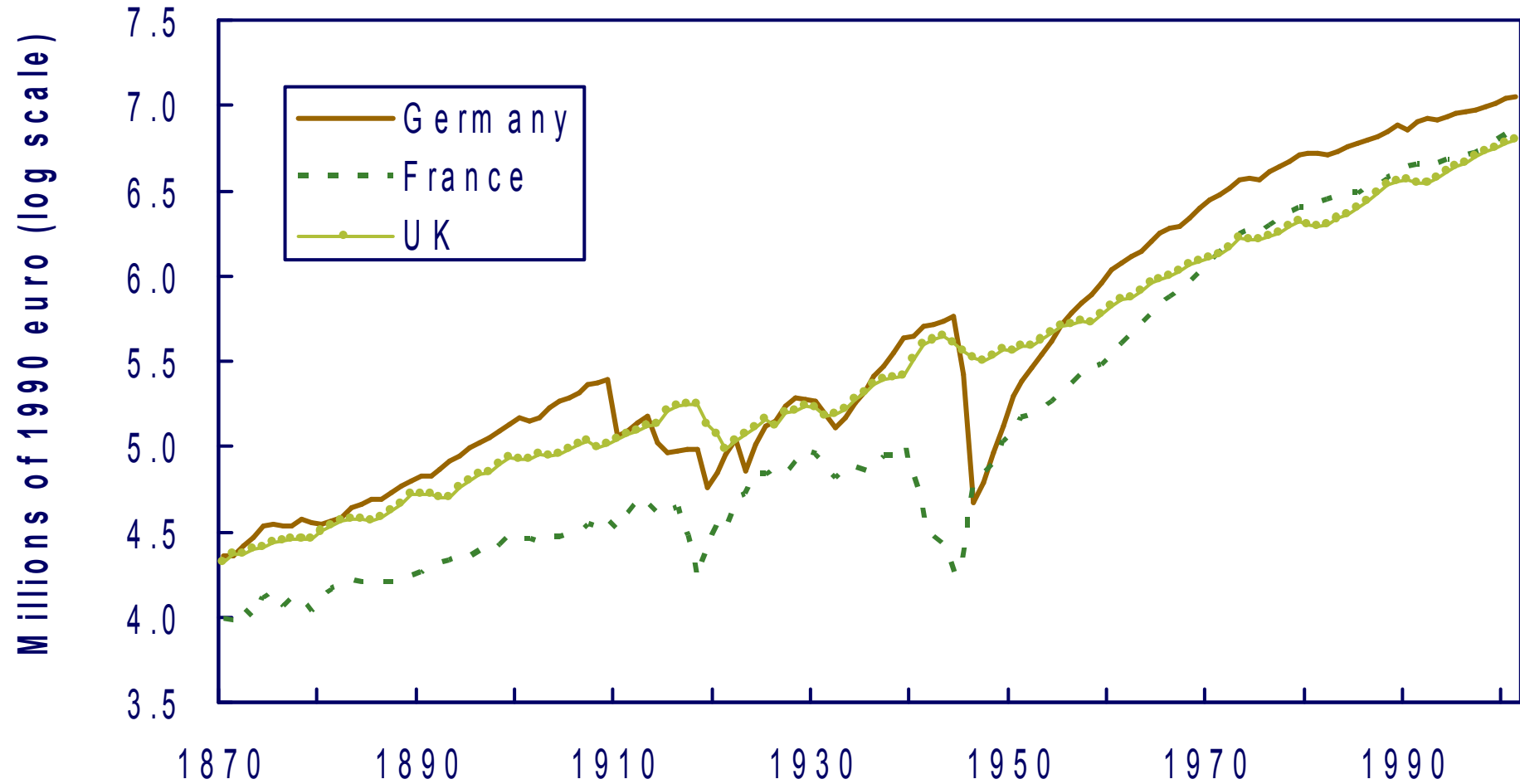
Zdroj: OECD

Velké šoky x hospodářské cykly

Je otázka, zda při testování validity teorií hospodářského cyklu mají být velké šoky vypuštěny nebo zda jsou naopak „královským testem“ validity těchto teorií.

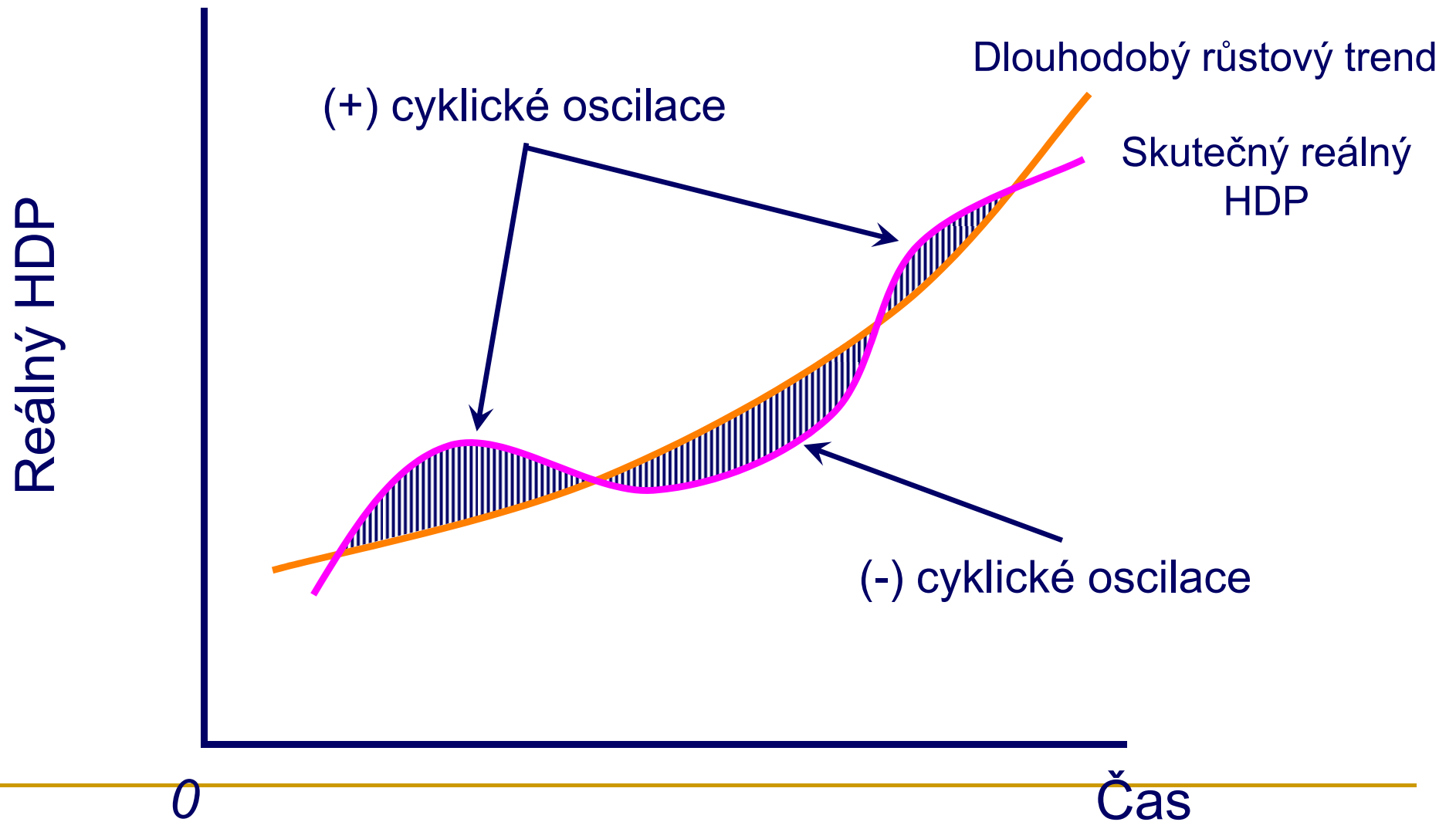
10.2. Hospodářské cykly

HDP v Evropě

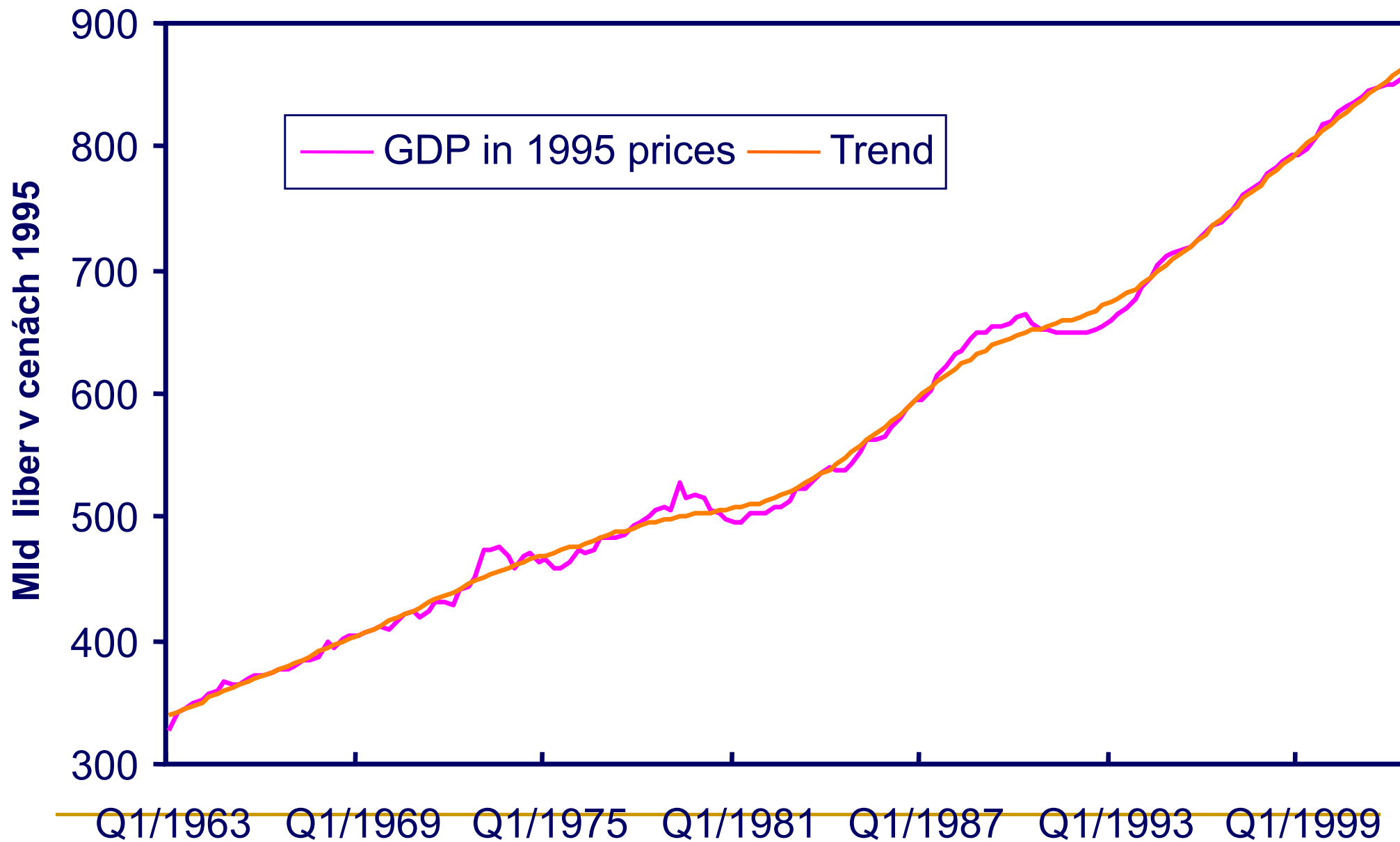


Zdroj: Burda-Wyplosz

Cyklické oscilace

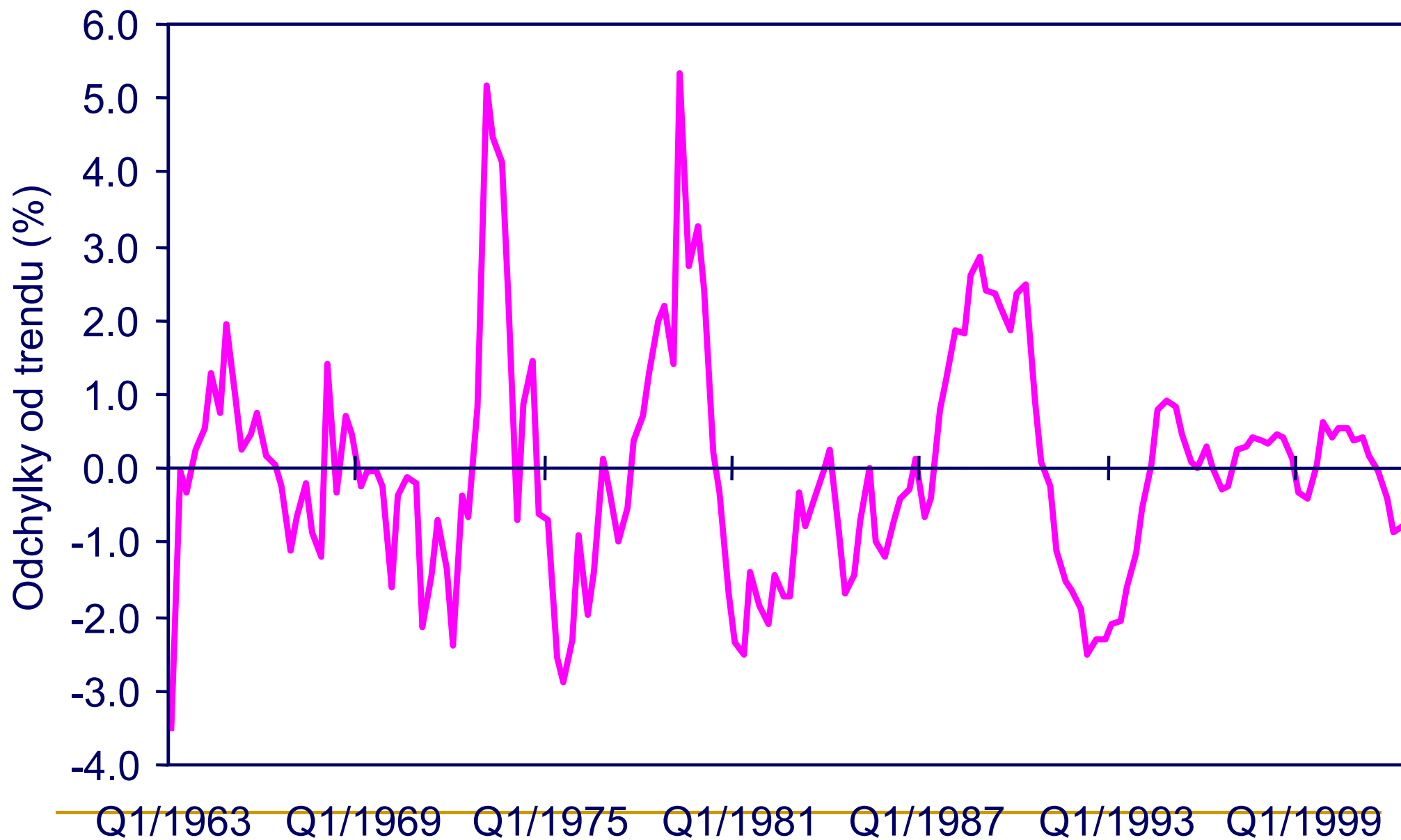


Skutečný HDP a jeho trend V. Británie; 1963-2002



Zdroj: Burda-Wyplosz

Reálny HDP v Británii, odchylky od trendu (%)



Zdroj: Burda-Wyplosz

Hospodářské cykly

HDP roste v čase, ale nevyrovnaným tempem.

Proč růst HDP osciluje kolem trendu?

Recese \neq negativní ekonomický růst

Body zvratu (vrcholy, dna)

Nepozorovatelnost potenciálního produktu

Popisné charakteristiky hospodářských cyklů 1963-2002

	Počet dokončených cyklů	Prm. délka cyklu (čtvrtletí)	Maximální délka cyklu (čtvrtletí)	Minimální délka cyklu (čtvrtletí)	Prm. odchylka Od středu (%)
V. Británie	4	21.5	25	19	4.2
Francie	3	28.0	38	14	2.0
Německo	5	19.0	27	11	3.8
Itálie	5	20.2	40	10	2.2
Japonsko	2	46.5	73	20	4.0
USA	4	31.3	42	17	3.4

Source: OECD Main Economic Indicators database, authors' calculations.

Hospodářský cyklus: korelace makroekonomických veličin a produktu 1968-2002

	Spotřeba	Investice	Vládní spotřeba	Exporty	Importy	Ceny	Inflace
EU	0.86	0.90	-0.15	0.85	0.94	-0.45	0.30
Japan	0.71	0.89	-0.03	0.47	0.64	-0.15	0.18
USA	0.88	0.95	0.04	0.32	0.75	-0.75	0.15

* Correlation coefficient of seasonally adjusted and detrended values using the Hodrick-Prescott filter.

Source: OECD Main Economic Indicators database

Variabilita* of klíčových makroekonomických proměnných v průběhu cyklu 1964-2002

	HDP (%)	Spotřeba	Investice	Vládní nákupy	Exporty	Importy	Ceny (GDP deflator)
EU	0.95	0.86	2.52	0.53	2.44	3.07	0.94
Japan	1.18	0.81	2.43	0.71	3.28	4.44	0.65
USA	1.61	0.80	2.68	0.77	2.68	3.12	0.54

*Variability is measured as the standard deviation of seasonally adjusted and detrended values using the Hodrick-Prescott filter.

Source: OECD *Main Economic Indicators* and *National Accounts* databases

Předstihové a zpožděné indikátory hospodářského cyklu

Vývoj některých makroekonomických veličin systematicky předbíhá hospodářský cyklus, zatímco vývoj jiných se opoždíuje.

Předstihové:

- Změna zásob
- Využití kapacit
- Ceny akcií
- Reálné peněžní zůstatky

Zpožděné:

- Inflace
- Nezaměstnanost

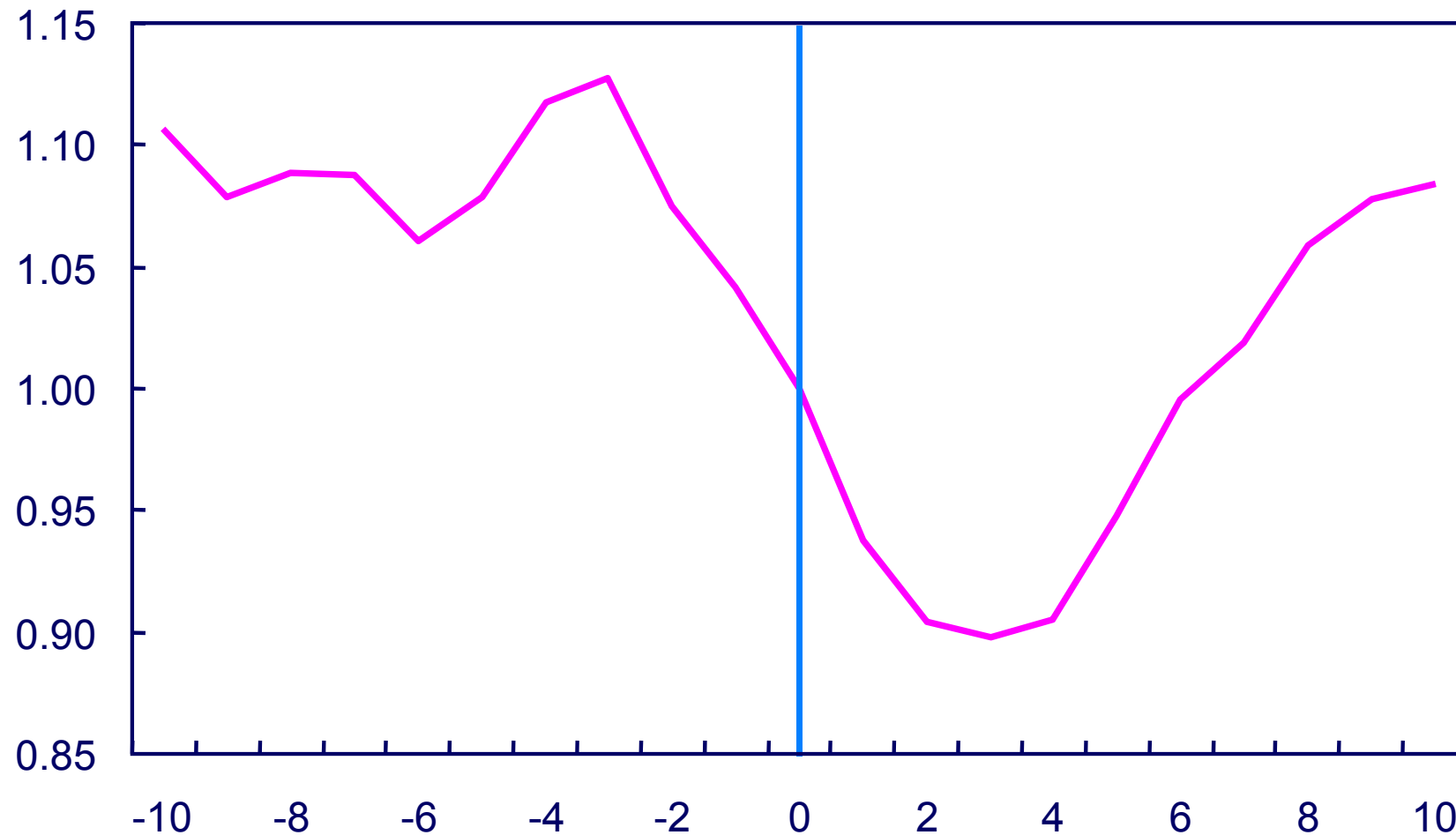
Neutrální:

- Úrokové sazby
-

Předstihový indikátor: ceny akcí

Francie, Německo, Itálie, Británie, USA 1970-1994

Index změny během 10 čtvrtletí před a po vrcholu hospodářského cyklu

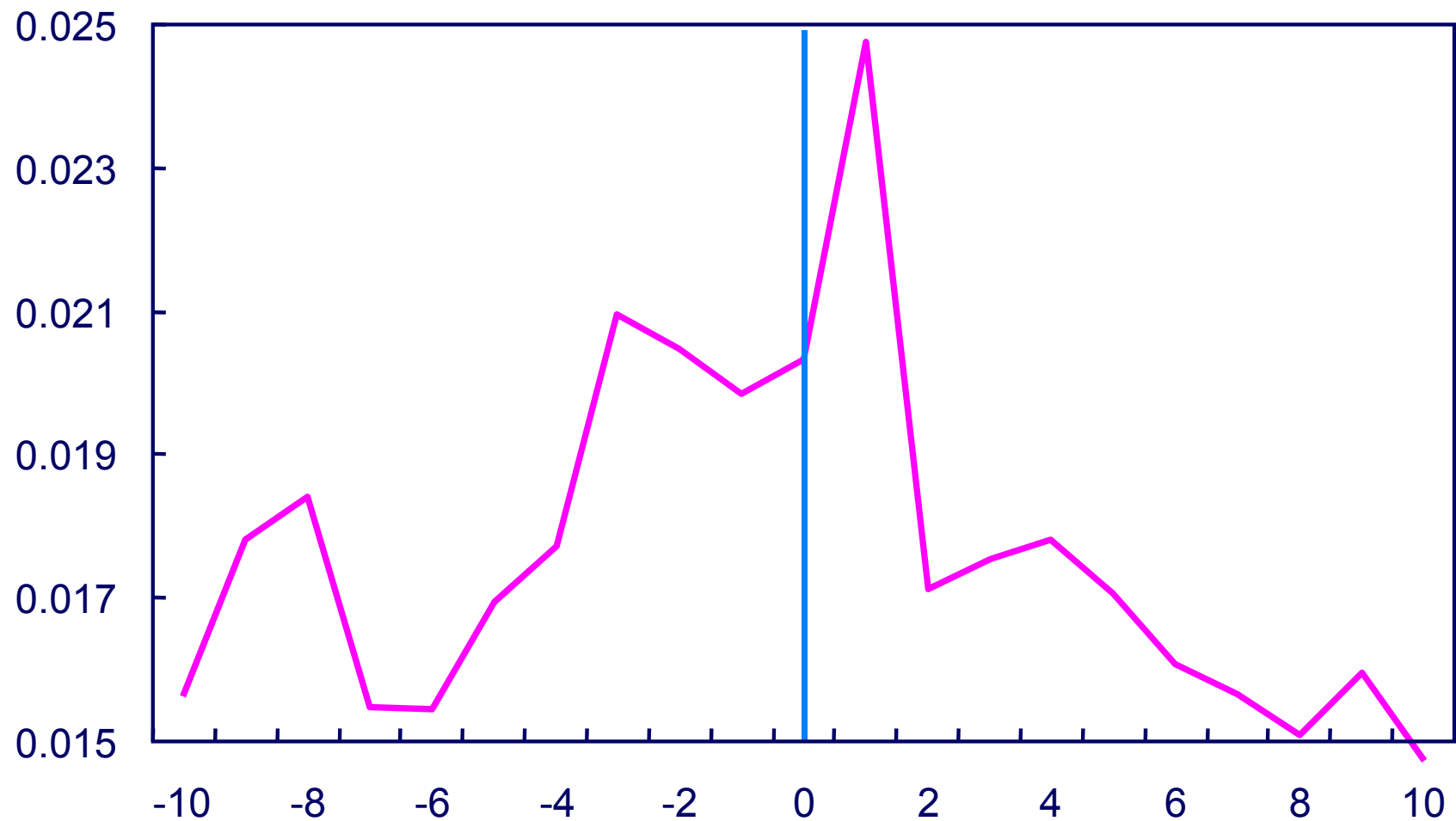


Zdroj: Burda-Wyplosz

Zpožděný indikátor: míra inflace

Francie, Německo, Itálie, Británie, USA 1970-1994

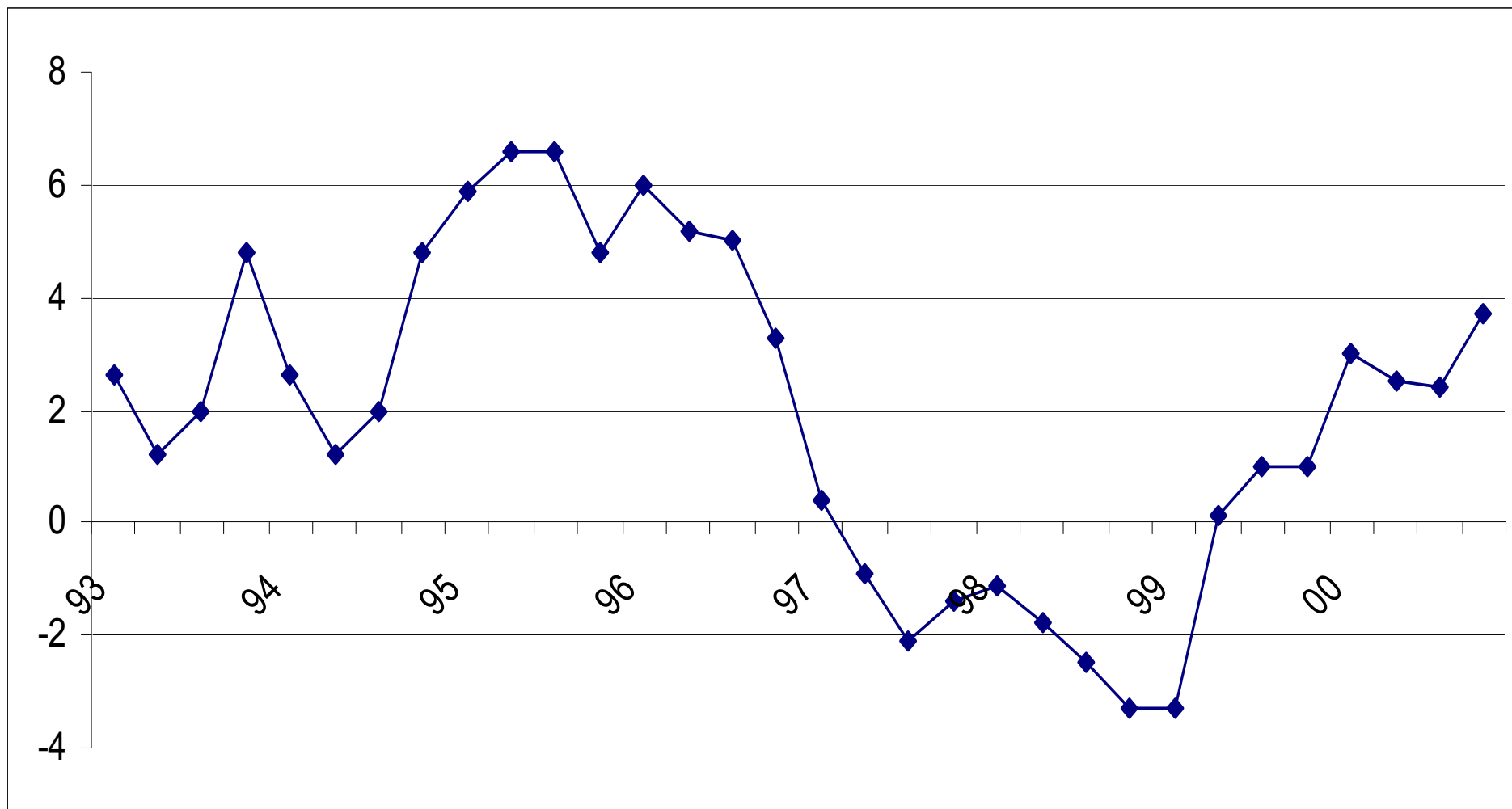
Index změny během 10 čtvrtletí před a po vrcholu hospodářského cyklu



Zdroj: Burda-Wyplosz

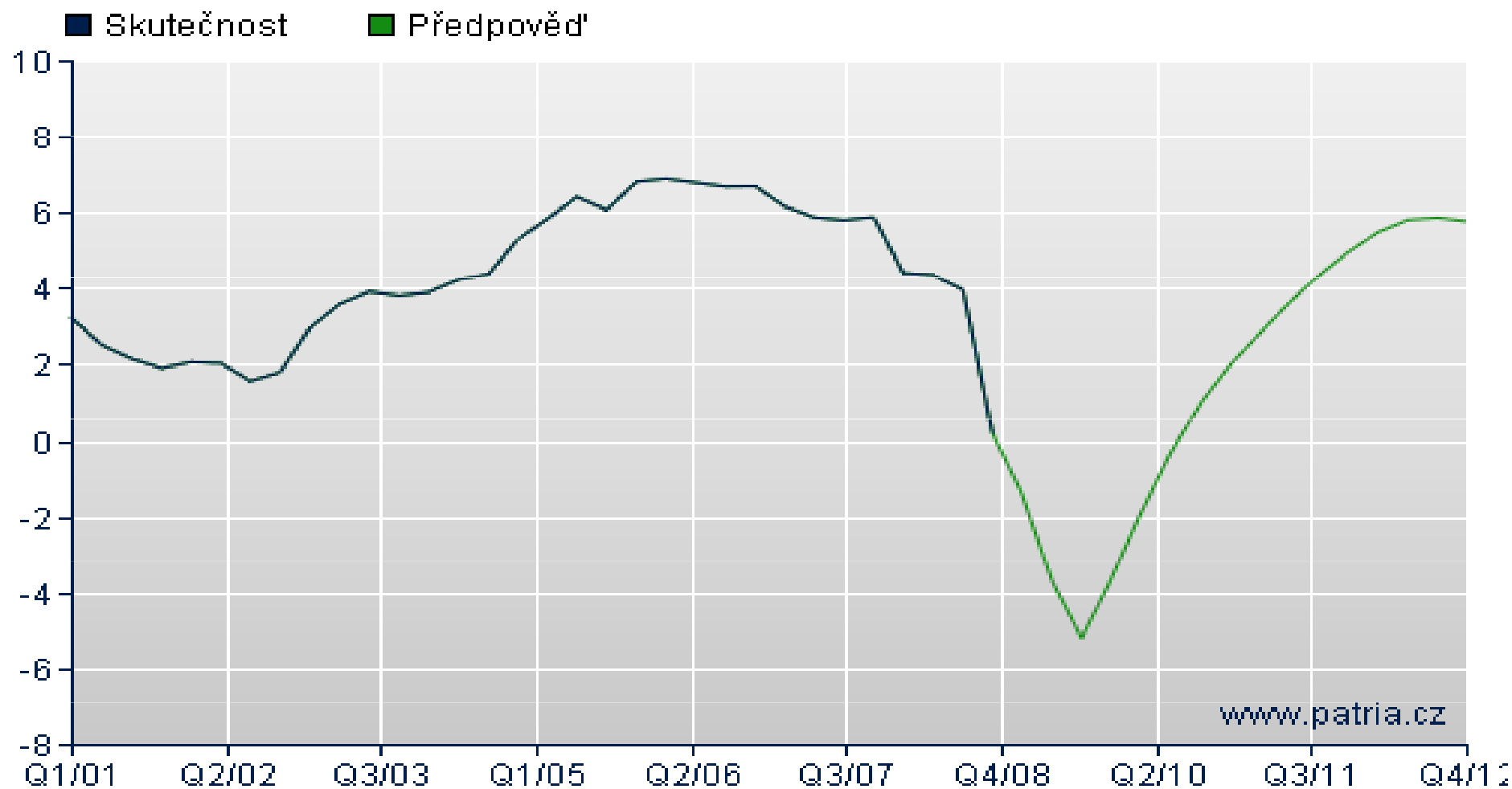
Hospodářský cyklus ČR

Reálný HDP ČR: 1993-2000



Zdroj: ČSÚ

Reálný HDP ČR: 2001-2011



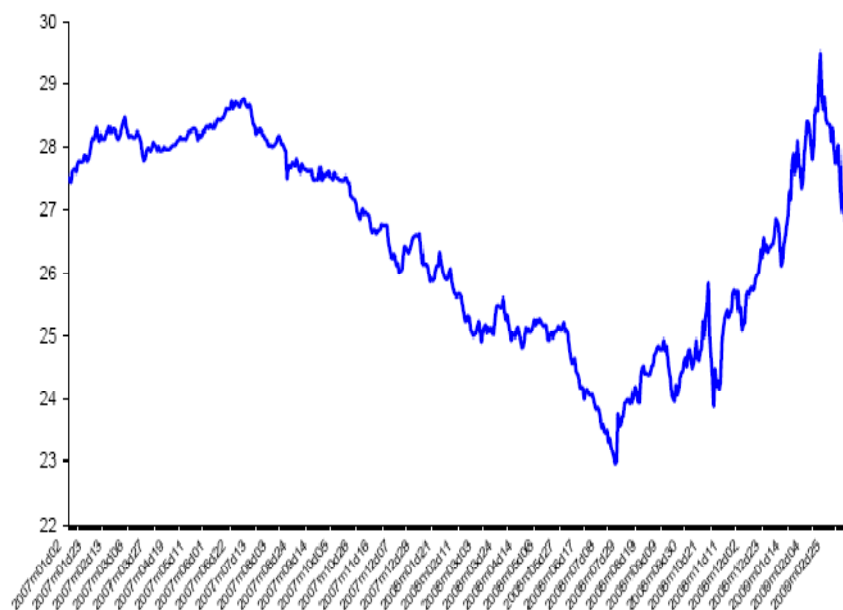
www.patria.cz

Pozn.: Meziroční reálný růst (%)

Zdroj: Patria

Dopady krize: vyšší volatilita kurzu a nižší účinnost měnové politiky

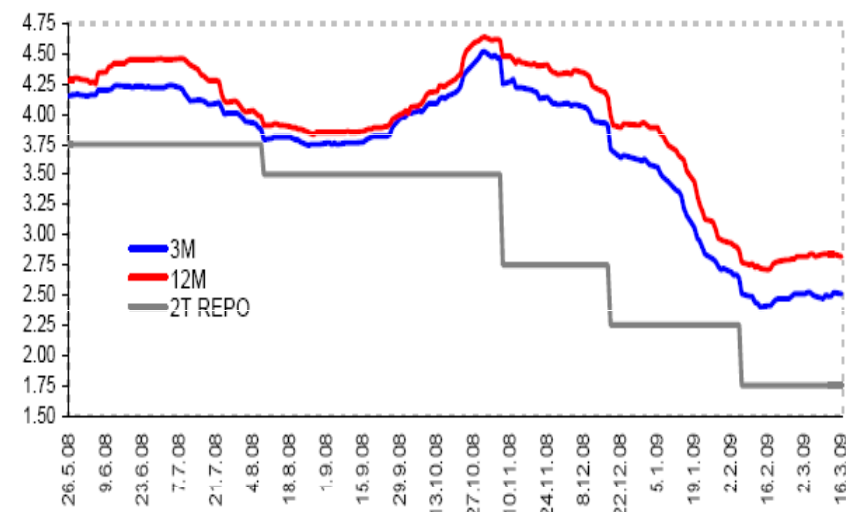
Kurz Kč vůči euru (1.1.2007-17.3.2009)



Rychlé posílení koruny v první polovině 2008 bylo vystřídáno jejím rychlým oslabením

Repo a tržní sazby

Vývoj měnověpolitické sazby, 3M a 12M PRIBORu (%)

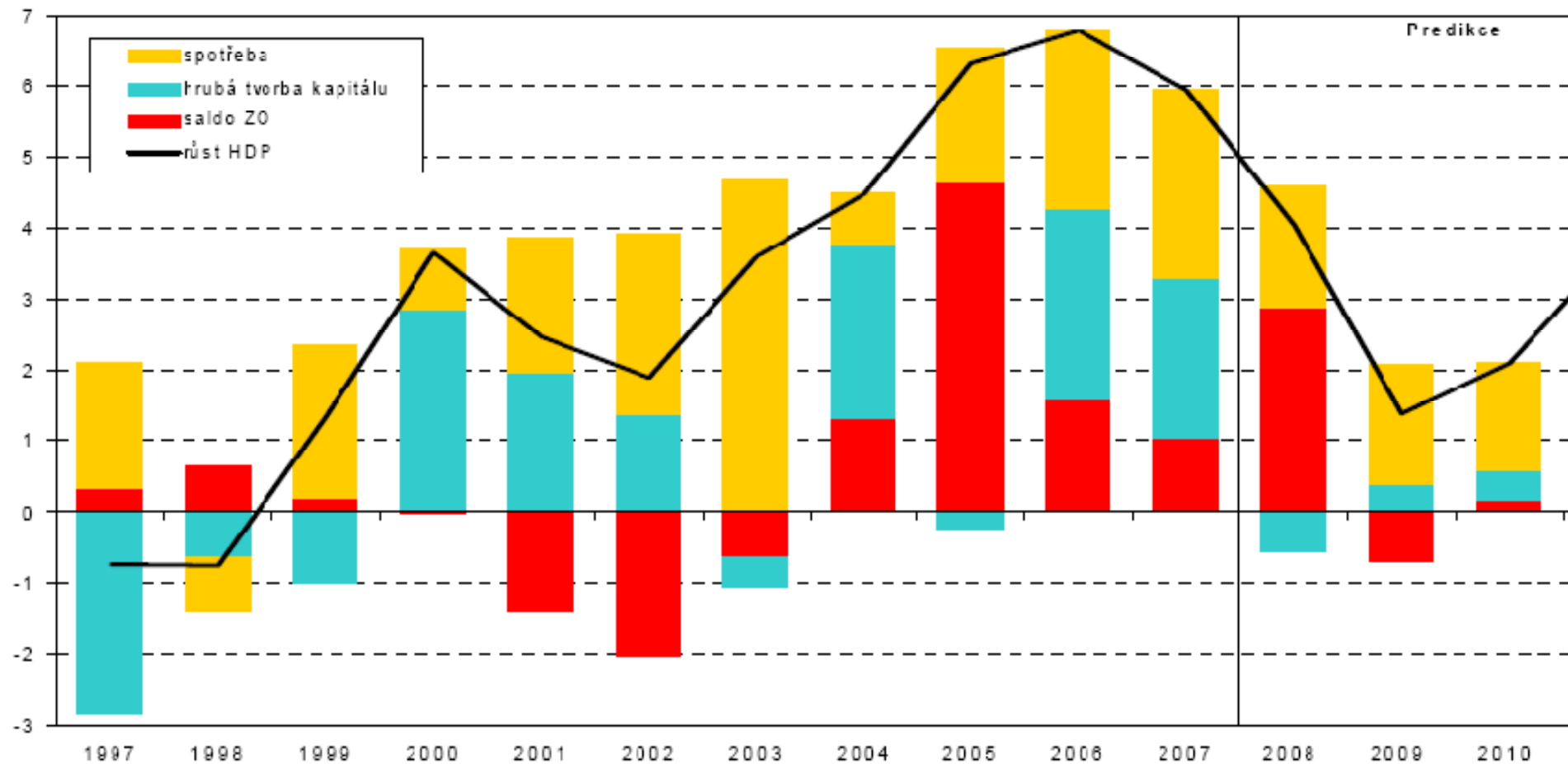


Pramen: ČNB

Na snižování měnověpolitických sazeb ČNB reagovaly tržní sazby jen do poloviny února

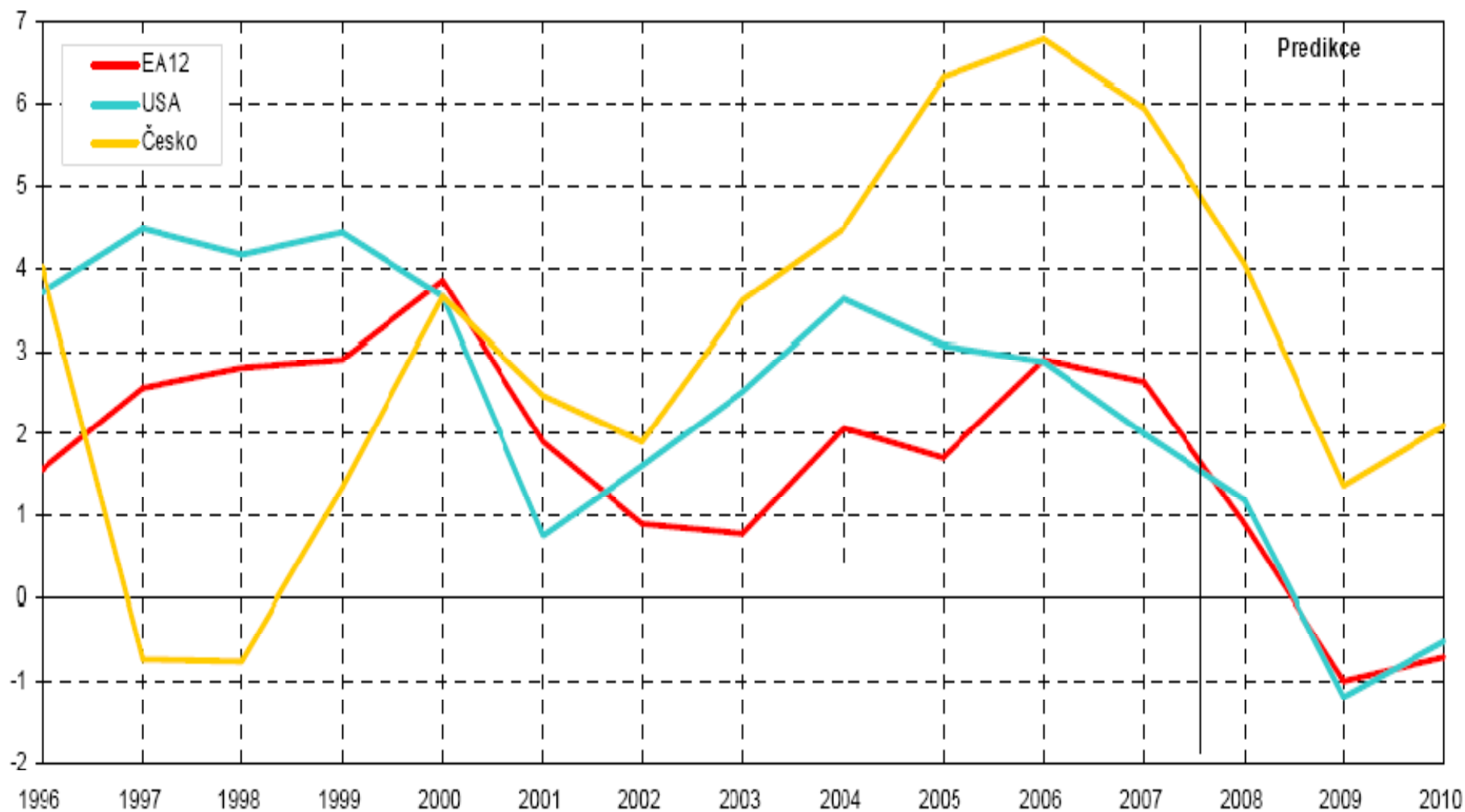
Príspevky k rústu HDP ČR

rozklad meziročního rústu; procentní body



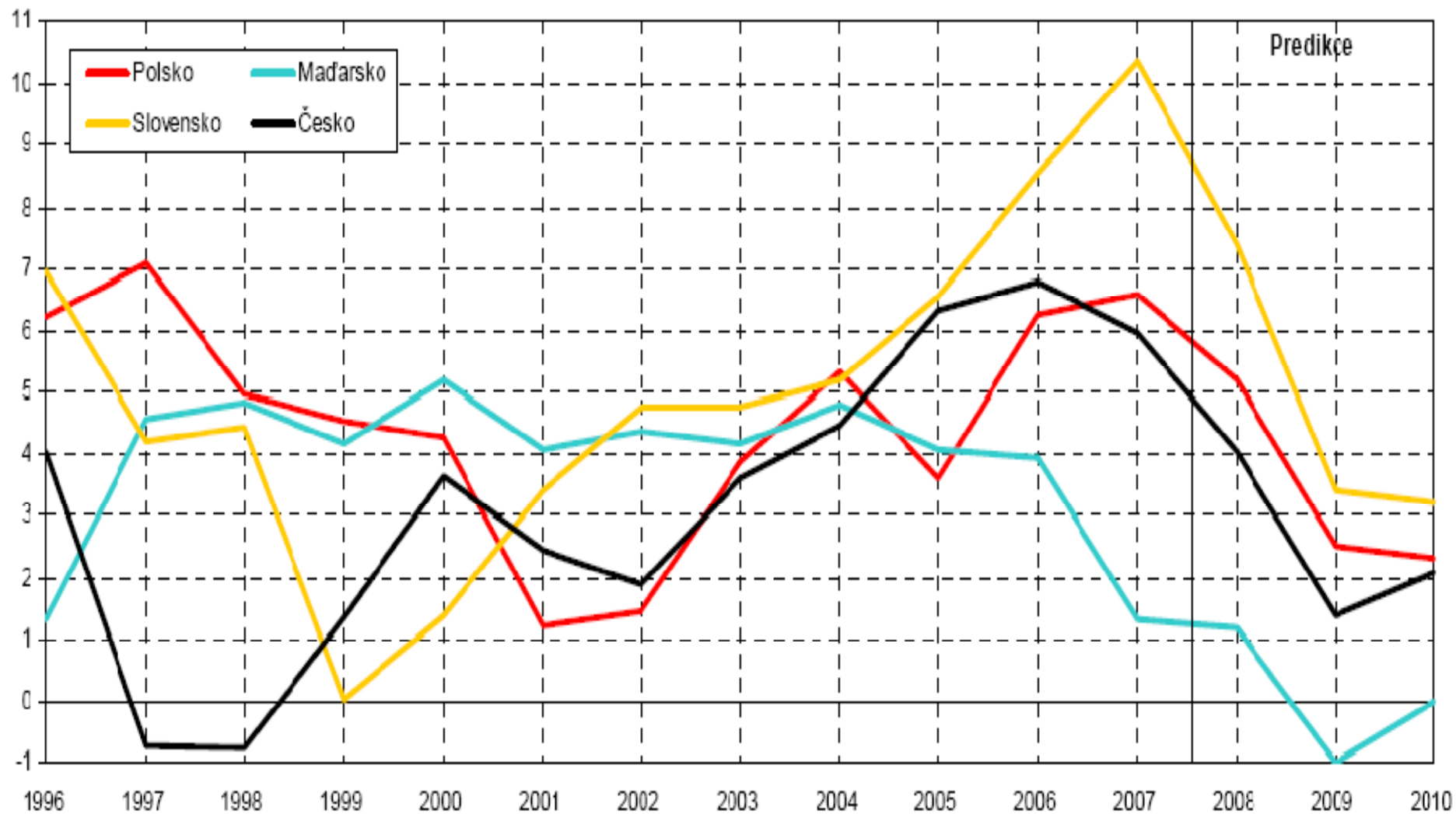
Zdroj: Makroekonomická predikce MF ČR

Hospodářský cyklus Eurozóna, USA, ČR



Zdroj: Makroekonomická predikce MF ČR

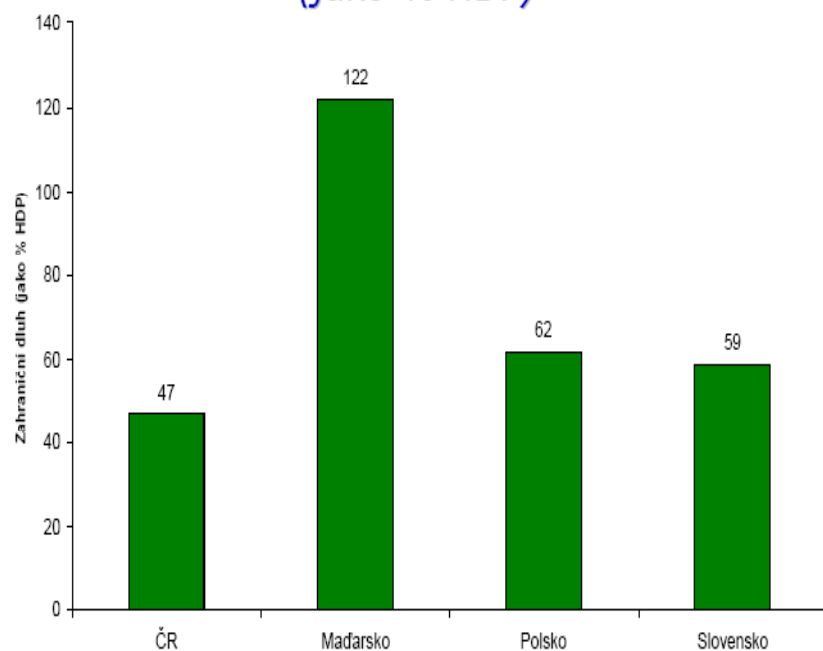
Hospodářský cyklus: střední Evropa



Zdroj: Makroekonomická predikce MF ČR

Rozdílné dopady krize ve střední Evropě

Zahraniční dluh koncem roku 2008
(jako % HDP)

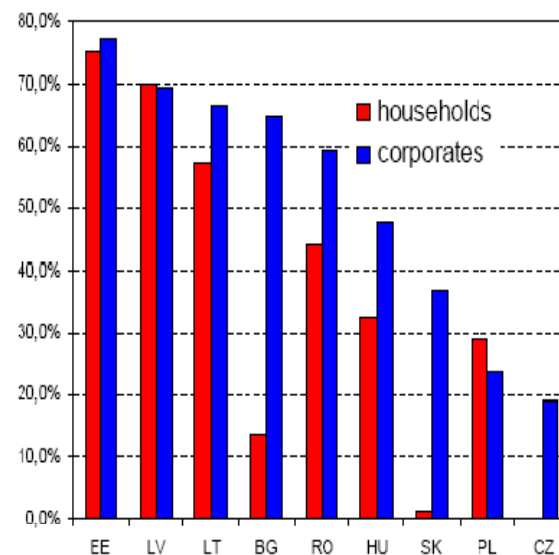


Maďarský zahraniční dluh je zhruba dvojnásobný ve srovnání s polským a slovenským



M. Singer – Pohled ČNB na ekonomickou stagnaci

Podíl úvěrů v cizích měnách u domácností a podniků (2007, v %)



... a prakticky nulový podíl úvěrů v cizích měnách na úvěrech domácností



M. Singer – Pohled ČNB na ekonomickou stagnaci

Zdroj: ČNB

10.3. Vysvětlení cyklů

-
- a) Monetární cykly
 - b) Reálné cykly

Co způsobuje hospodářské cykly?

Příčiny:

- a) Změny peněžní zásoby → změny agregátní poptávky (poptávkové šoky) = monetární cykly
- b) Změny produktivity → změny agregátní nabídky (nabídkové šoky) = reálné cykly

Mechanismus šíření:

- a) Monetární cykly: změny úrokové míry → změny investic a spotřeby → změna produktu
 - b) Reálné cykly: mezičasová substituce práce → změny nabídky práce → změna produktu
-

a) Monetární cykly

Monetární cykly

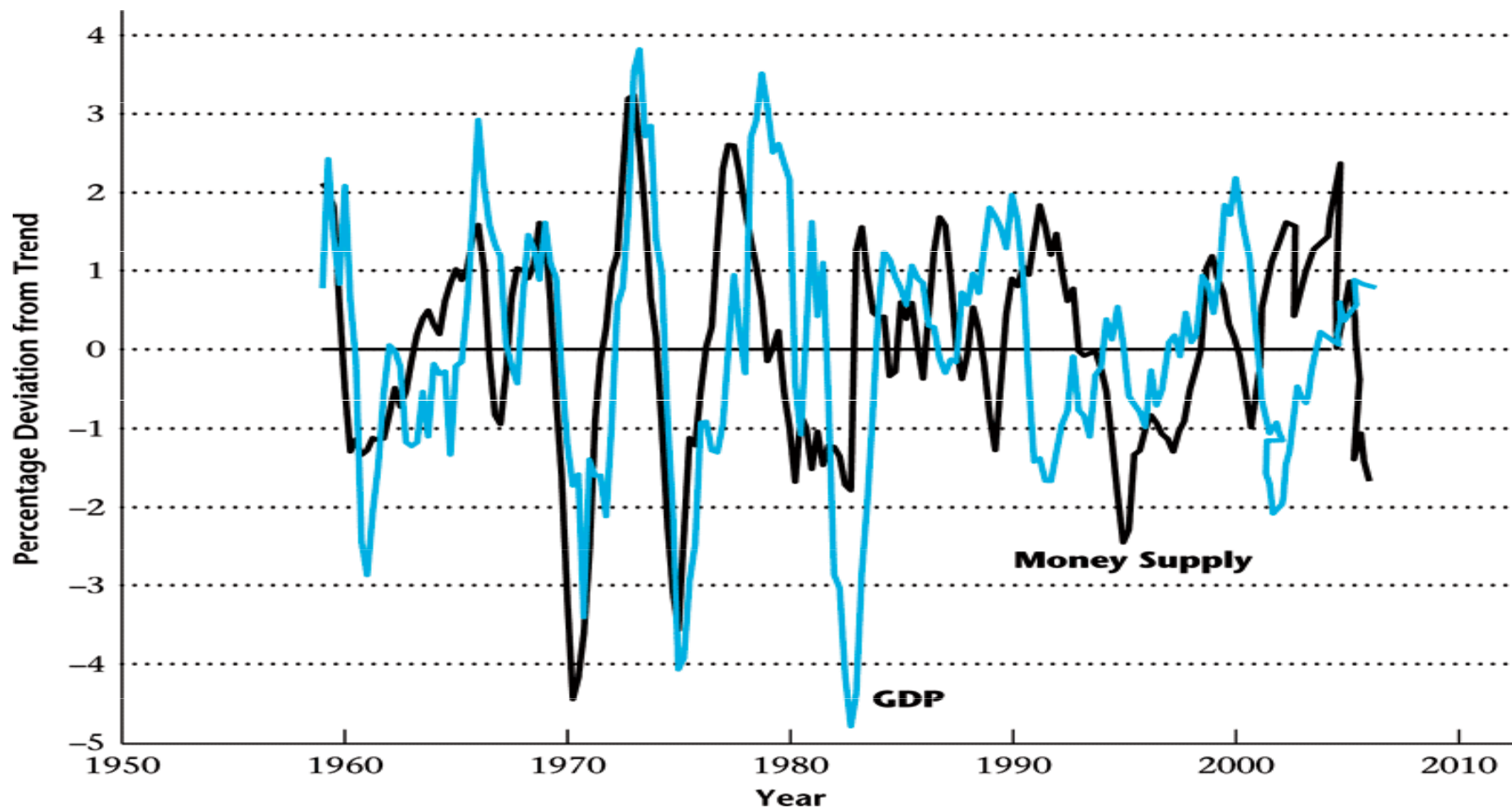
Příčinou monetárních cyklů jsou změny peněžní zásoby, které vyvolávají změny agregátní poptávky (poptávkové šoky).

Proč centrální banka uštěďuje ekonomice tyto měnové šoky? → protože nedokáže přesně sladit růst peněžní zásoby s růstem poptávky po penězích. (buď zvyšuje peněžní zásobu příliš rychle nebo příliš pomalu).

Mechanismem šíření monetárního cyklu jsou změny úrokové míry, které ovlivní spotřebu, investice, reálný kurz a čistý export.

Expanze a recese bývají zesilovány chováním finančních trhů

Odchylky (%) od trendu (USA): Peněžní zásoba a HDP



Zdroj: Williamson

Monetární cykly

- a) Velká Deprese USA: 1929-33
 - b) Deflace a recese ČSR: 1919-1923
 - c) Měnová krize a recese ČR: 1997-1999
 - d) Dezinflace a recese USA: 1981-83
-

b) Reálné cykly (RBC)

Reálné cykly

Zatímco příčinnou monetárních cyklů jsou výkyvy agregátní poptávky, příčinou reálných cyklů jsou výkyvy agregátní nabídky. Monetární cykly mají svůj původ v peněžním oběhu, reálné cykly mají svůj původ zejména v technologických změnách.

Teorie reálných hospodářských cyklů tvrdí, že kolísání výstupu a zaměstnanosti je výsledkem rozličných reálných šoků, zasahujících ekonomiku, jejíž trhy se rychle přizpůsobují a zůstávají stále v rovnováze.

Změny produktivity mění potenciální produkt → reálné cykly nejsou výkyvy kolem potenciálního produktu → jedná se o výkyvy samotného potenciálního produktu.

Reálné a monetární cykly

Lucas: pouze neanticipované změny peněžní zásoby mohou ovlivnit reálný výstup.

Teoretici RBC odmítají souvislost peněz a hospodářského cyklu.

Existuje však řada výzkumů, které ukazují na korelaci mezi změnami peněžní zásoby a výstupu.

Zastánci RBC jí vysvětlují, že peněžní zásoba se přizpůsobuje výstupu nikoliv naopak.

Joseph Schumpeter

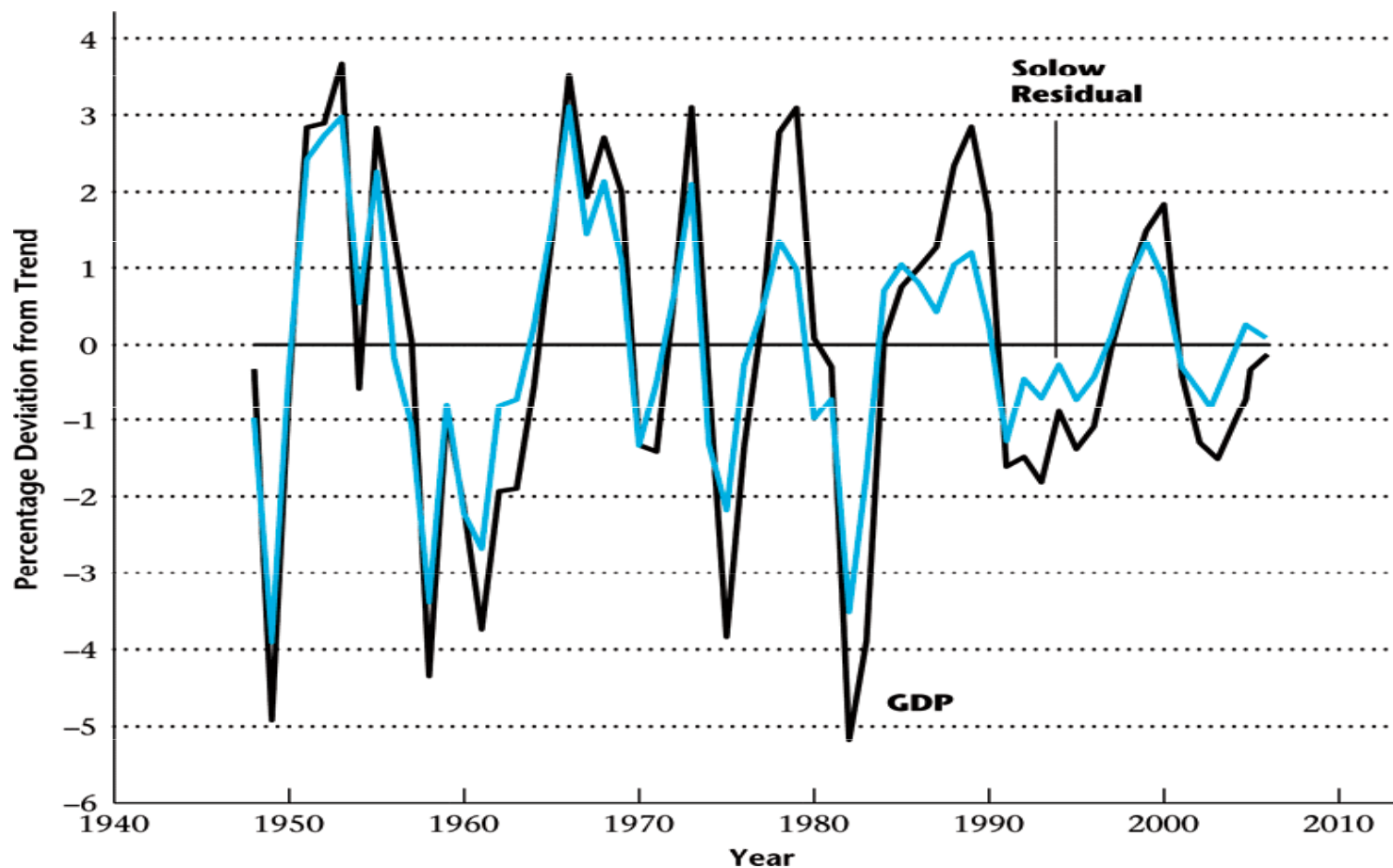
Hospodářské cykly = Inovační vlny

Hospodářský vývoj není hladký a plynulý, protože technologický pokrok není hladký a plynulý, nýbrž probíhá v nárazových vlnách.

Inovace → jejich šíření → napodobování → rozšiřování →
konjunktura → některé investice se ukáží jako špatné → změna
očekávání → ozdravný proces recese → kreativní destrukce

Každý cyklus je jedinečný, neboť každá inovační vlna je jedinečná. Inovační cykly = shluky inovací.

Odchylky(%) od trendu (USA): technologický pokrok a HDP



Zdroj: Williamson

Mechanismus šíření → Mezičasová substituce volného času

Každá teorie hospodářského cyklu musí vysvětlit, proč jsou lidé ochotní pracovat více v konjunkturách než v recesích.

Mezičasová substituce práce: když vzrostou mzdy, lidé se mohou domnívat, že jde o dočasné zvýšení. Proto dnes zvyšují nabídku práce a obětují volný čas, aby v budoucnu nabídku práce opět snížili a ztracený volný čas si vynahradili.

Mezičasová substituce práce způsobuje, že nabídka práce reaguje na změny mezd v krátkém období silněji než v dlouhém období.
