

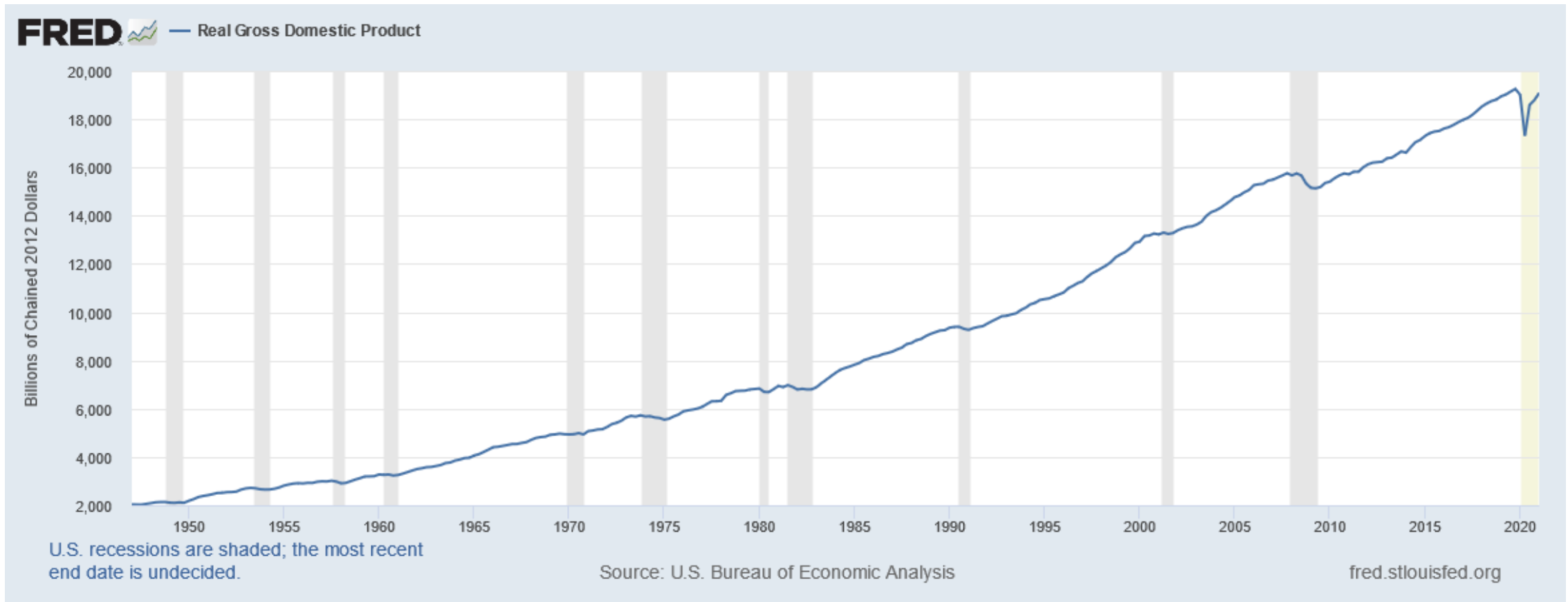
Hospodářská politika

Stabilizační politika

Cíl přednášky

- Jaký je průběh hospodářských cyklů?
- K čemu slouží makroekonomická prognóza? Jaké jsou její předpoklady?
- Jaký je aktuální ekonomický vývoj?

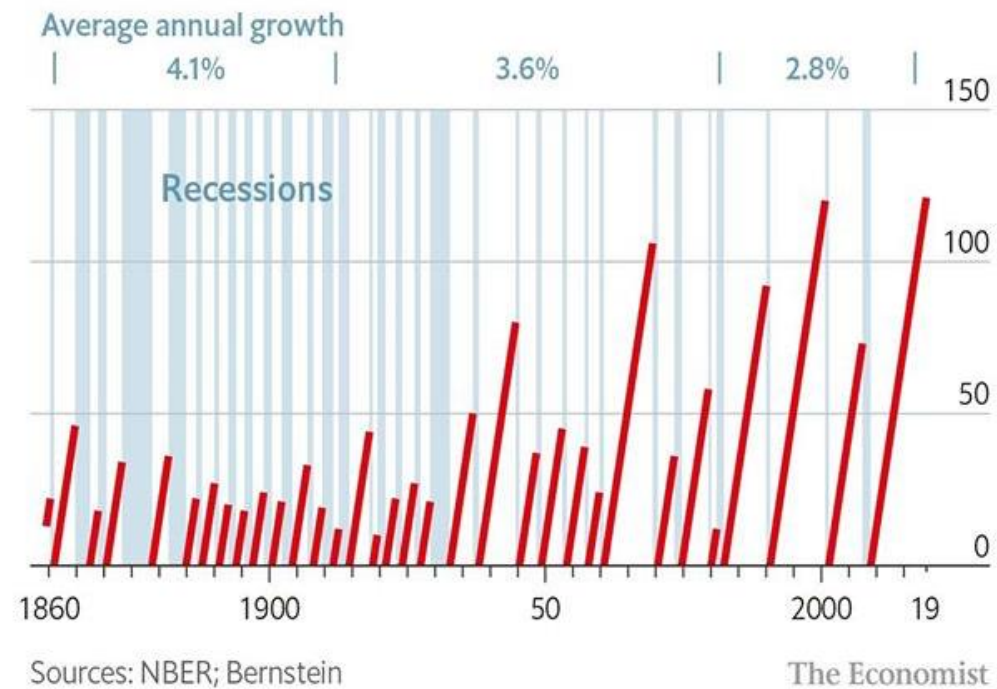
K čemu slouží stabilizační politika?



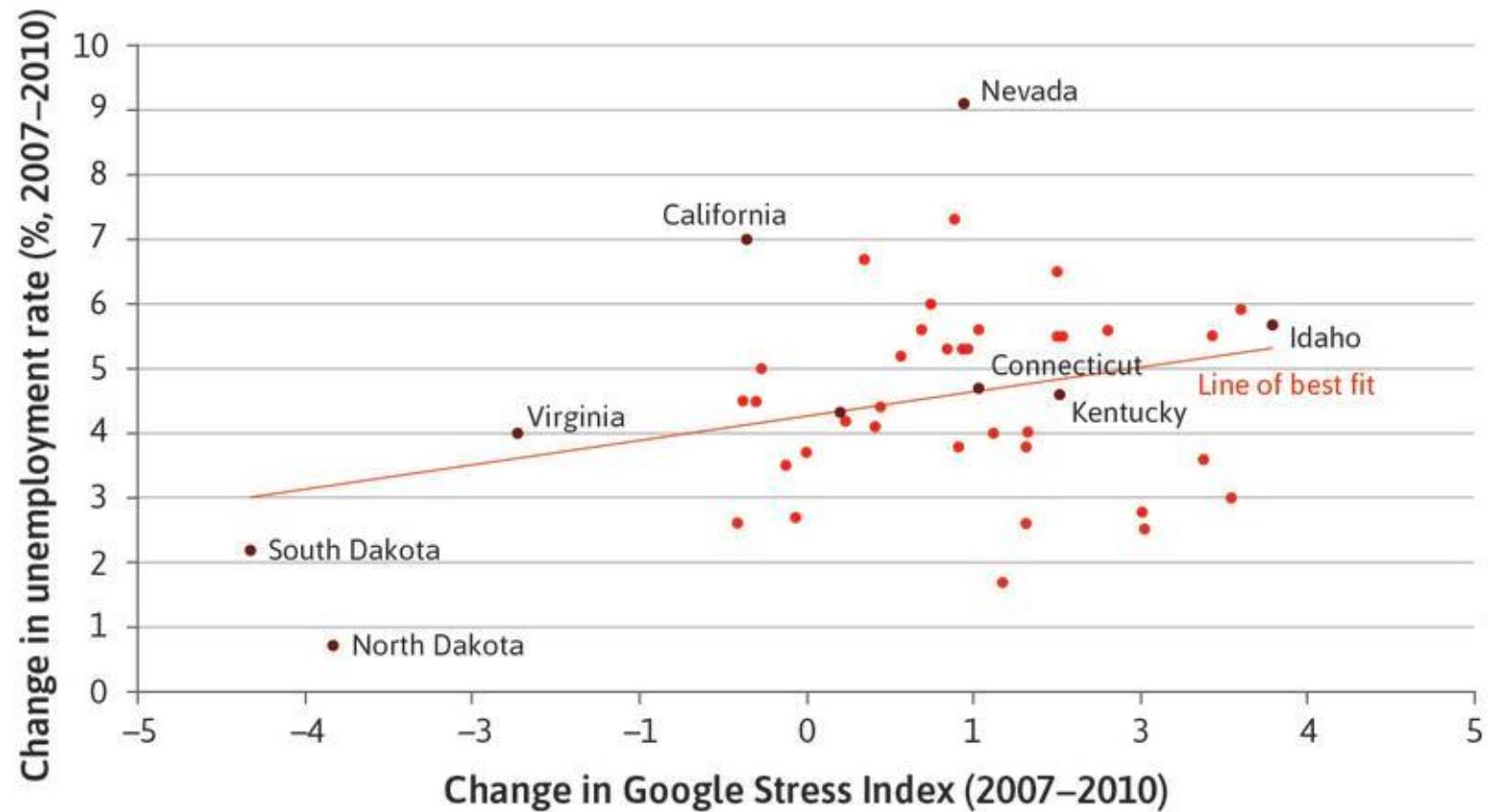
K čemu slouží stabilizační politika?

The length of US economic expansions over the past 150 years

Economic expansions, months



Co se děje při ekonomickém poklesu?



Co se děje při ekonomickém poklesu?

- Andrew Clark a Andrew Oswald (2002): *průměrný* britský občan by chtěl 15 000 £ měsíčně, aby se cítil stejně šťastný, jako kdyby práci měl (průměrný plat byl 2 000 £ měsíčně)

Hospodářské cykly

- **John M. Keynes:** výkyvy agregátní poptávky – změny investic, které jsou citlivé na změnu očekávání společnosti. Nedochází tak k automatickému pročištění trhu a vzniká nezaměstnanost.
- **Monetaristický přístup:** kolísání peněžní zásoby. Zvýší-li CB peněžní zásobu, dojde k důsledku růstu inflace k růstu odchylky její skutečné hodnoty od očekávané. To snižuje růst reálných mezd a v důsledku i náklady firem a motivuje v růstu produkce. Odchylka je pouze dočasná.

Hospodářské cykly

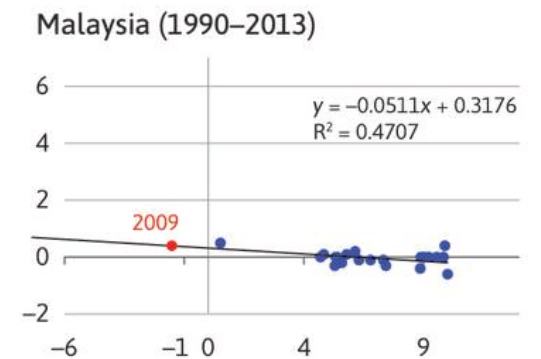
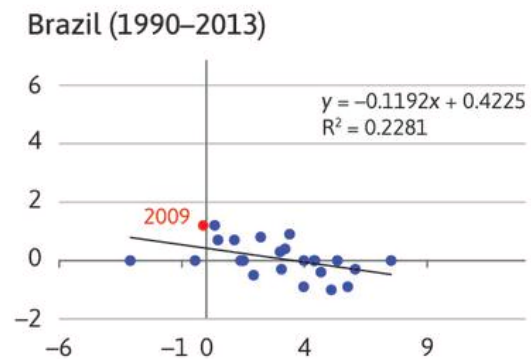
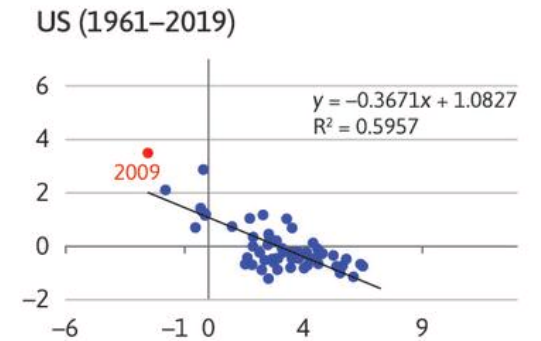
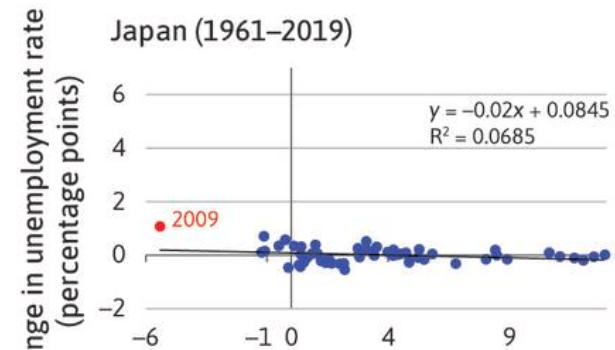
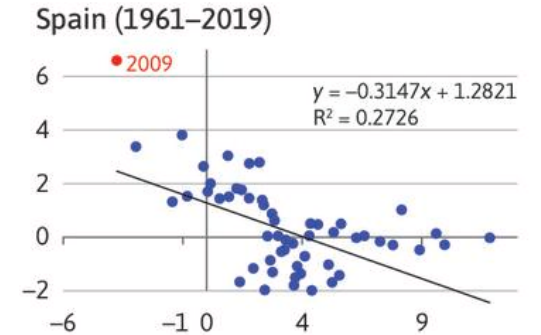
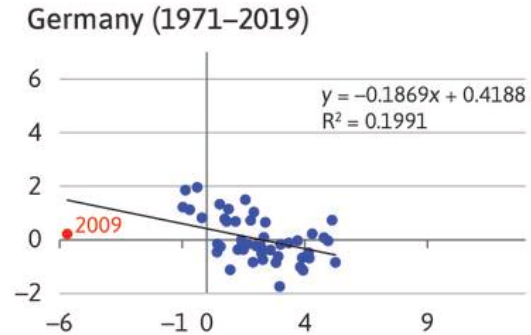
- **Rakouská škola:** Peněžní injekce sníží peněžní úrokovou míru pod úroveň odpovídající meznímu produktu kapitálu. Podnikatelé v domněnku, že je pokles úrokové míry důsledkem poklesu vzácnosti kapitálu, mění strukturu kapitálu ve směru kapitálově náročnějších výrob. Ve skutečnosti ale vzácnost kapitálu nepoklesla a investice nejsou podpořeny dobrovolnými úsporami, nýbrž vynucenými úsporami.
- **Joseph Schumpeter:** teorie reálného cyklu. Inovační činnost je uskutečňována nárazovými vlnami. Ty vyvolají přehnanou investiční aktivitu, která nakonec překročí rámec reálných možností ekonomiky. Úspěšní investoři jsou napodobováni těmi méně schopnými, takže rostoucí investice postupně naráží na nedostatek úspor. Recese je ozdravný proces (tvořivá destrukce).

Co se děje při poklesu ekonomiky

- **Okunovo pravidlo:** empirická zákonitost – růst HDP negativně koreluje s mírou nezaměstnanosti

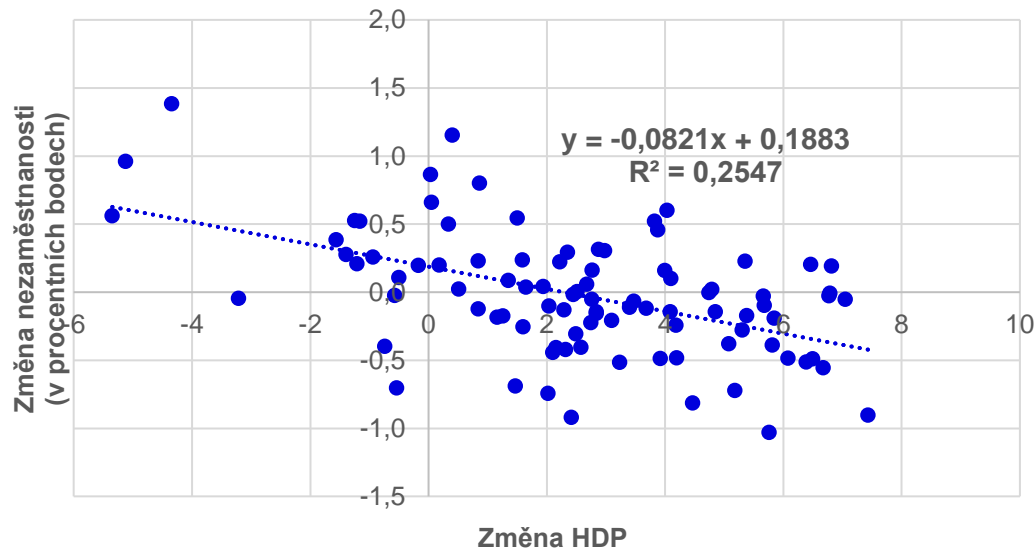
- $\Delta u_t = \alpha + \beta(HDP_{rust_t})$

- β je Okunův koeficient

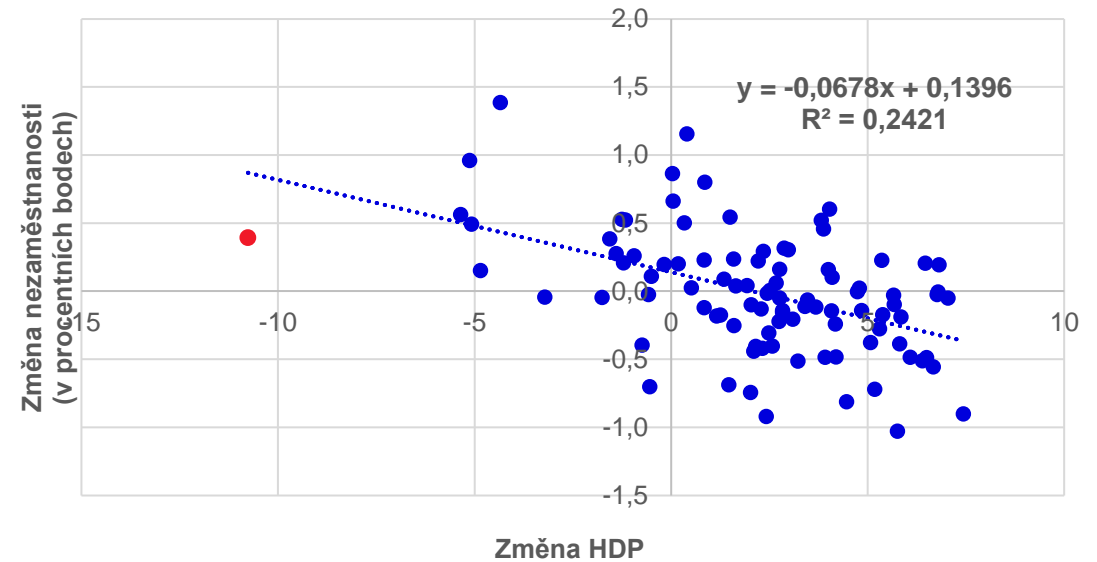


Real GDP growth (%)

Co se děje při poklesu ekonomiky

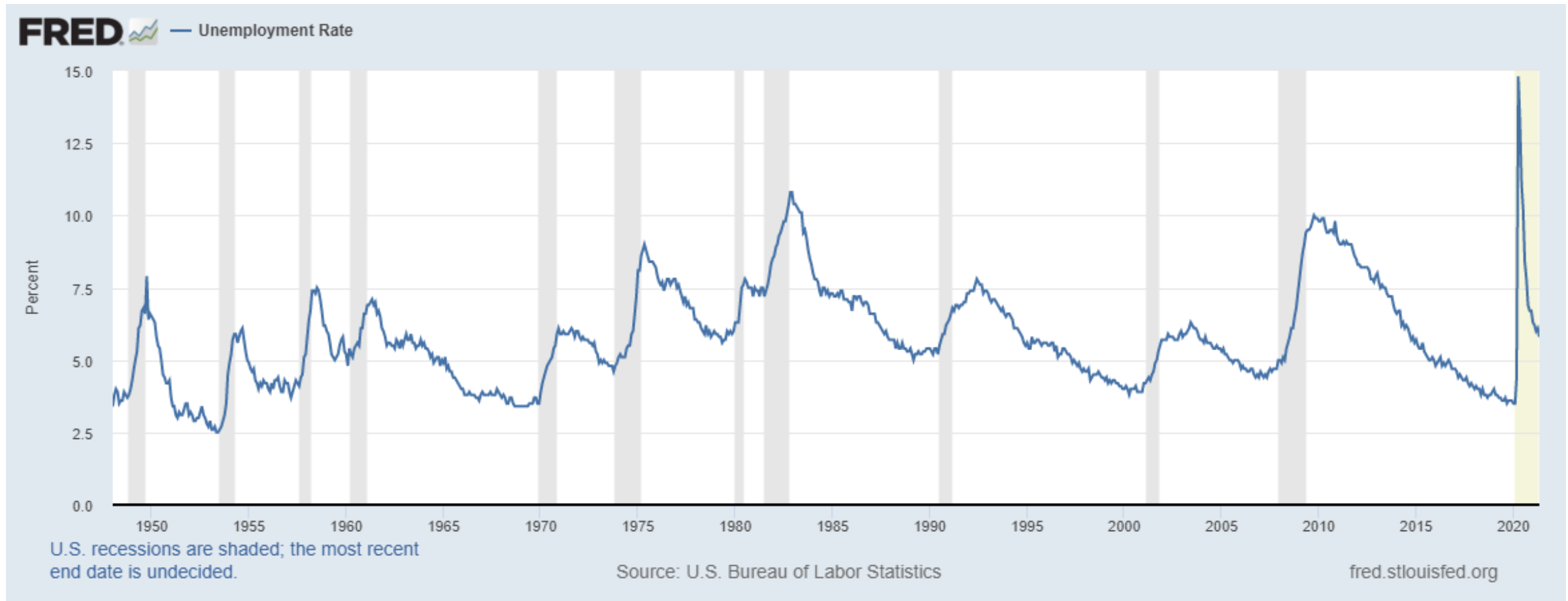


Česká republika (1997-2019)

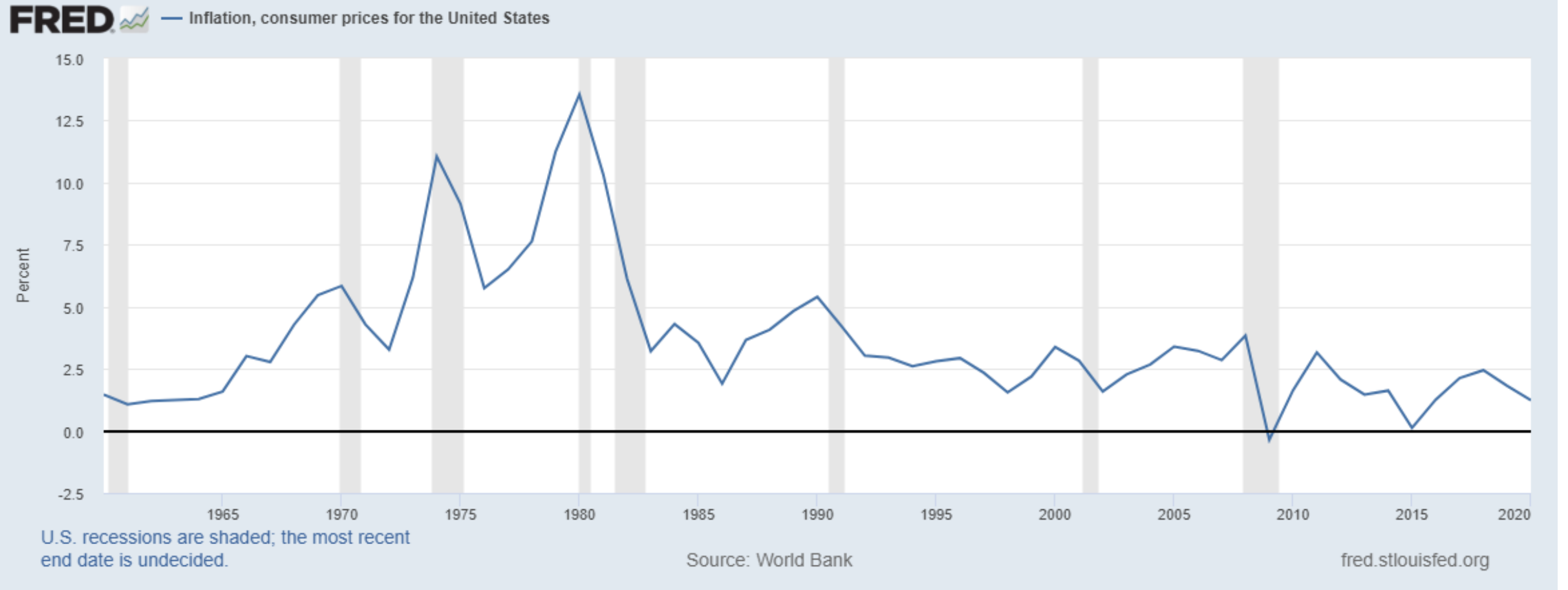


Česká republika (1997-2020)

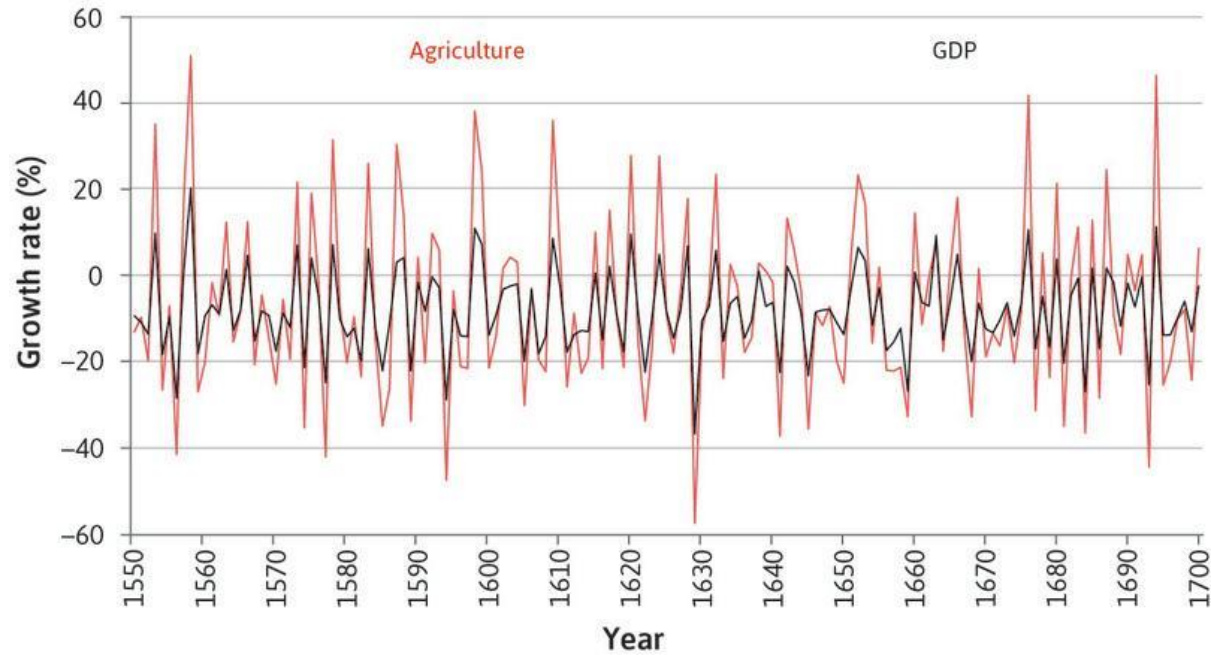
Co se děje při poklesu ekonomiky



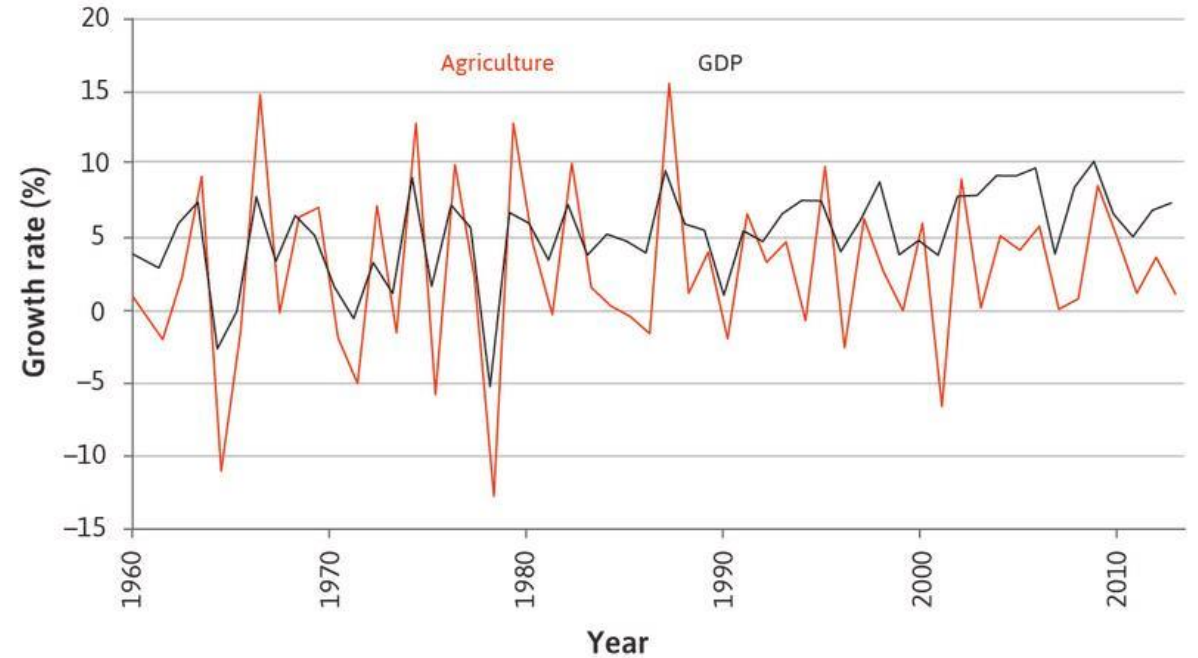
Co se děje při poklesu ekonomiky



Co se děje při poklesu ekonomiky



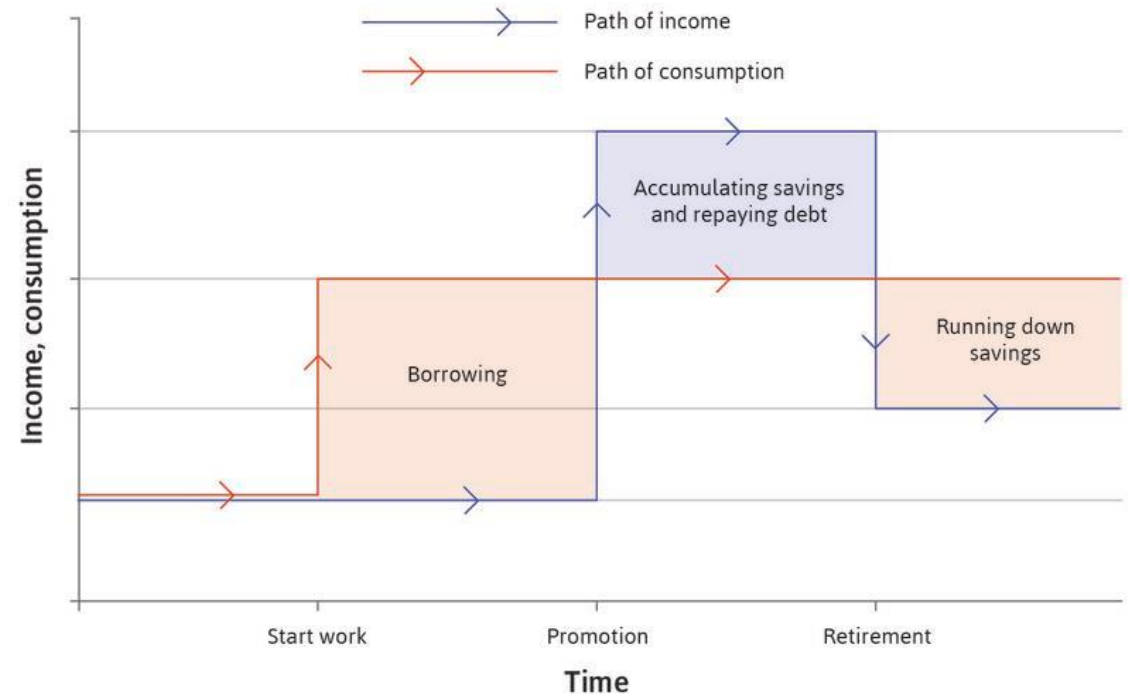
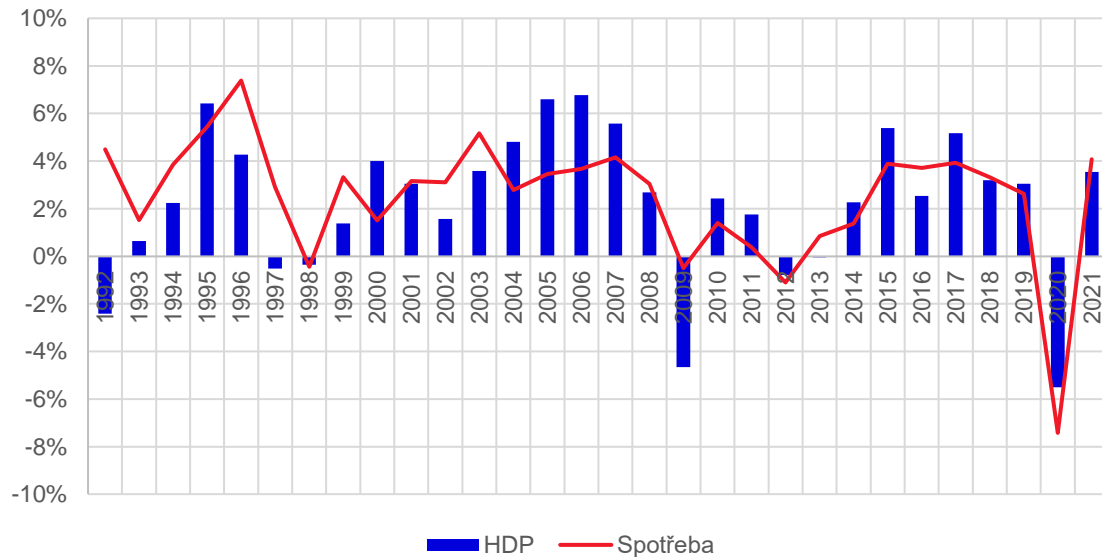
Velká Británie (1550-1700)



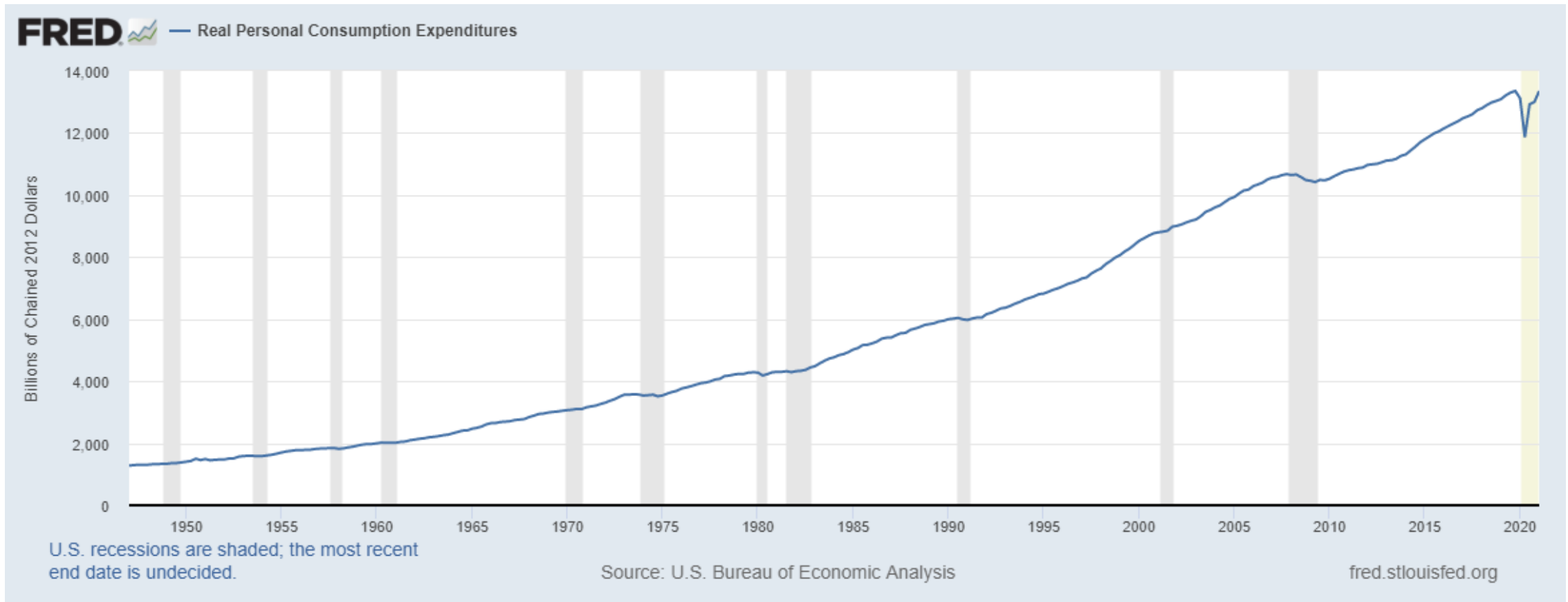
Indie (1960-2014)

Co se děje při poklesu ekonomiky

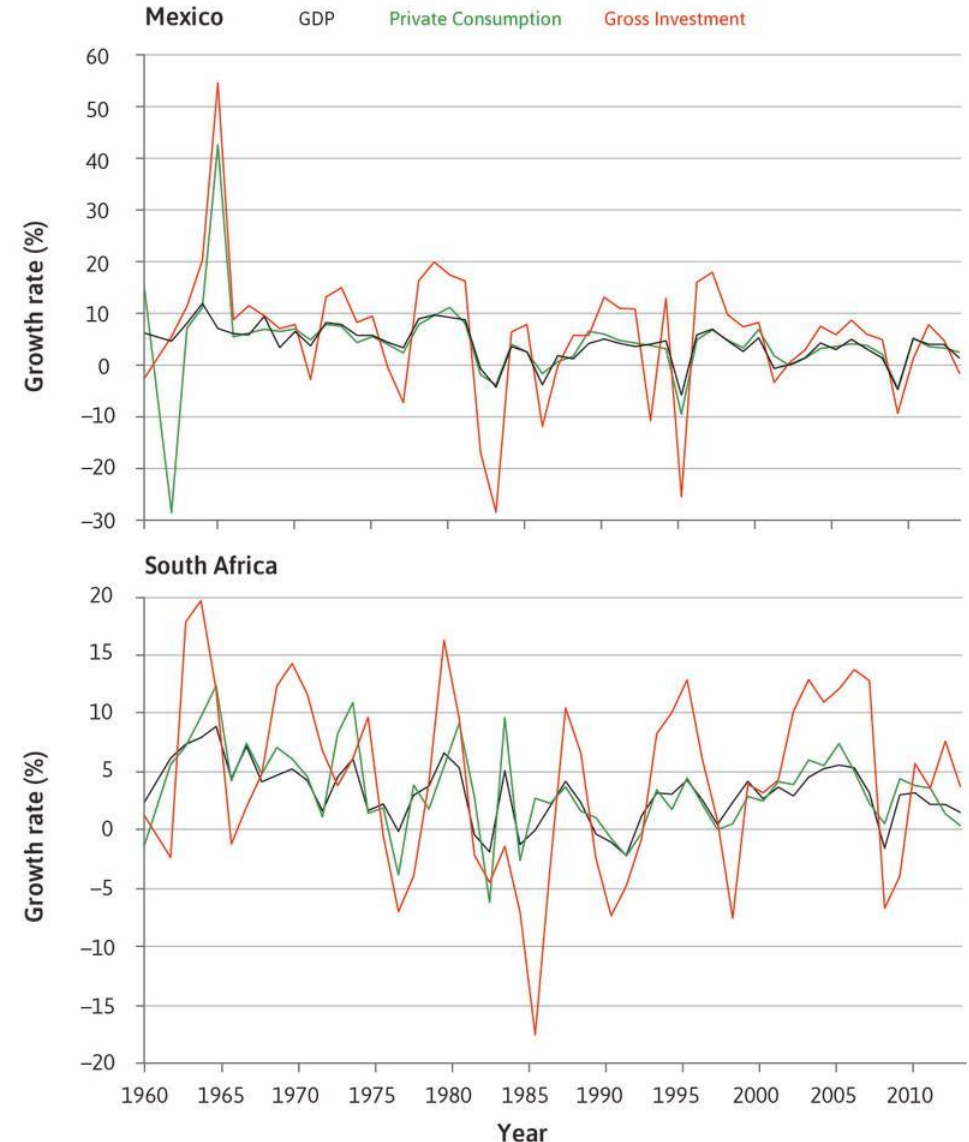
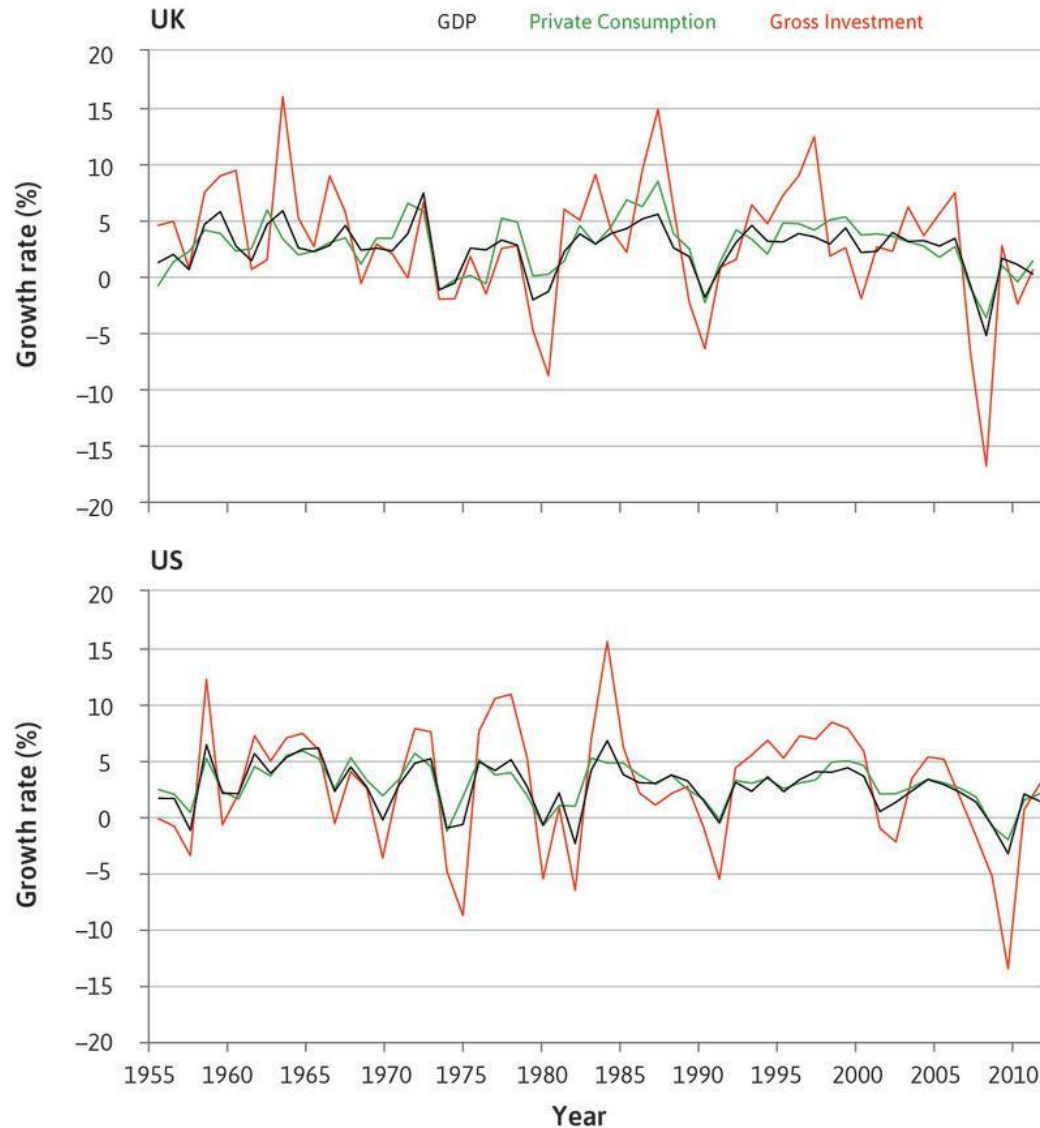
– **Spotřeba:** poměrně stabilní komponenta HDP



Co se děje při poklesu ekonomiky



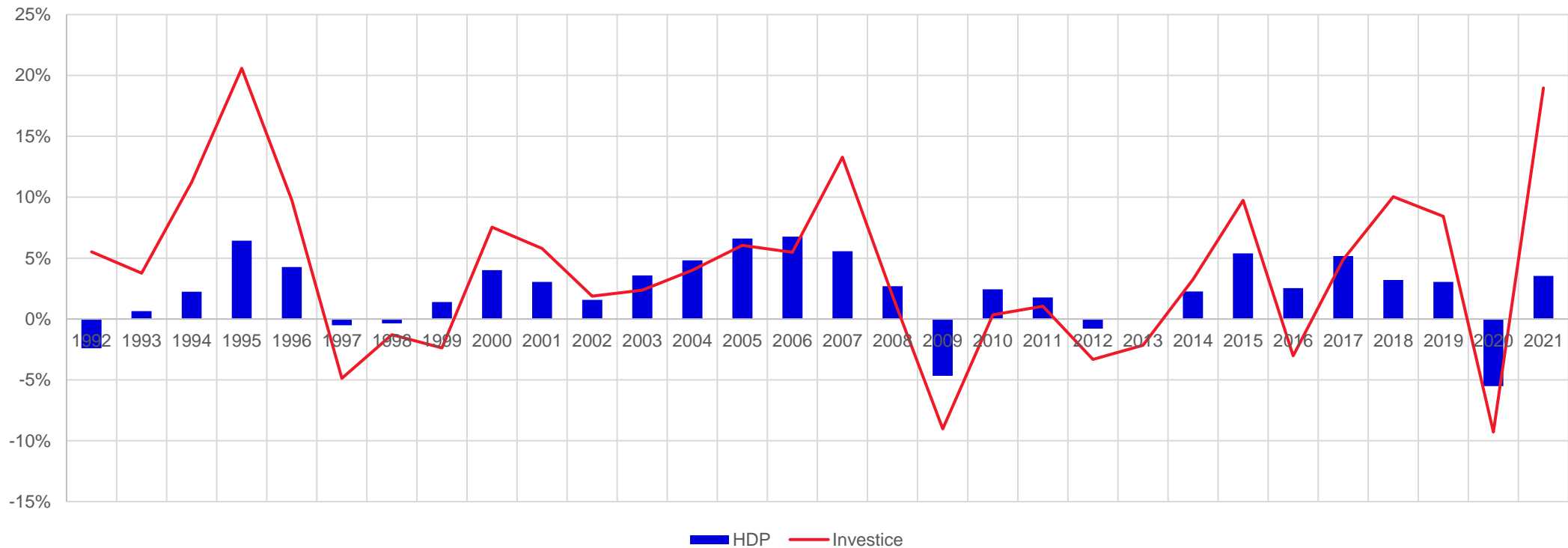
Co se děje při poklesu ekonomiky?



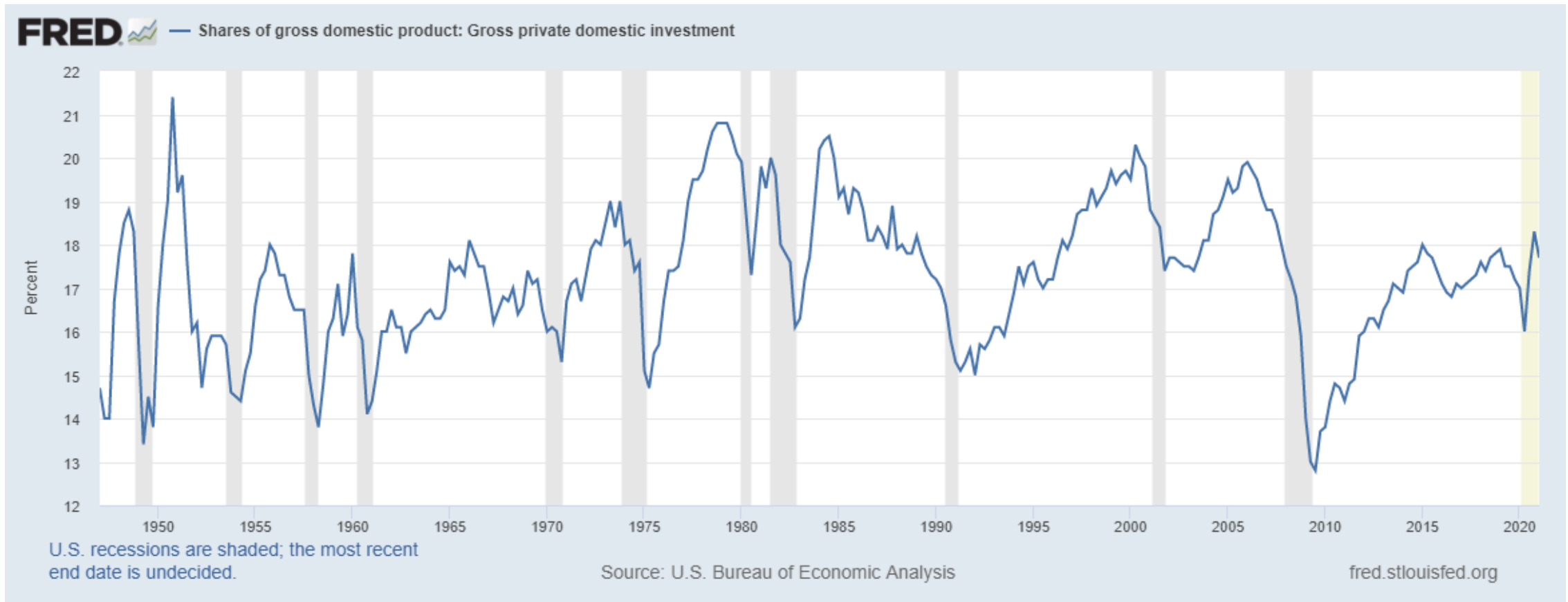
Co se děje při poklesu ekonomiky

- **Investice:** hodně volatilní komponenta HDP
- Firmy zvyšují své investice, když vidí příležitost dosáhnout zisk
- Na rozdíl od jídla nebo bydlení, investici lze odsunout
- Během recese mají firmy rovněž úvěrová omezení a nemají zisky, které by reinvestovaly

Co se děje při poklesu ekonomiky



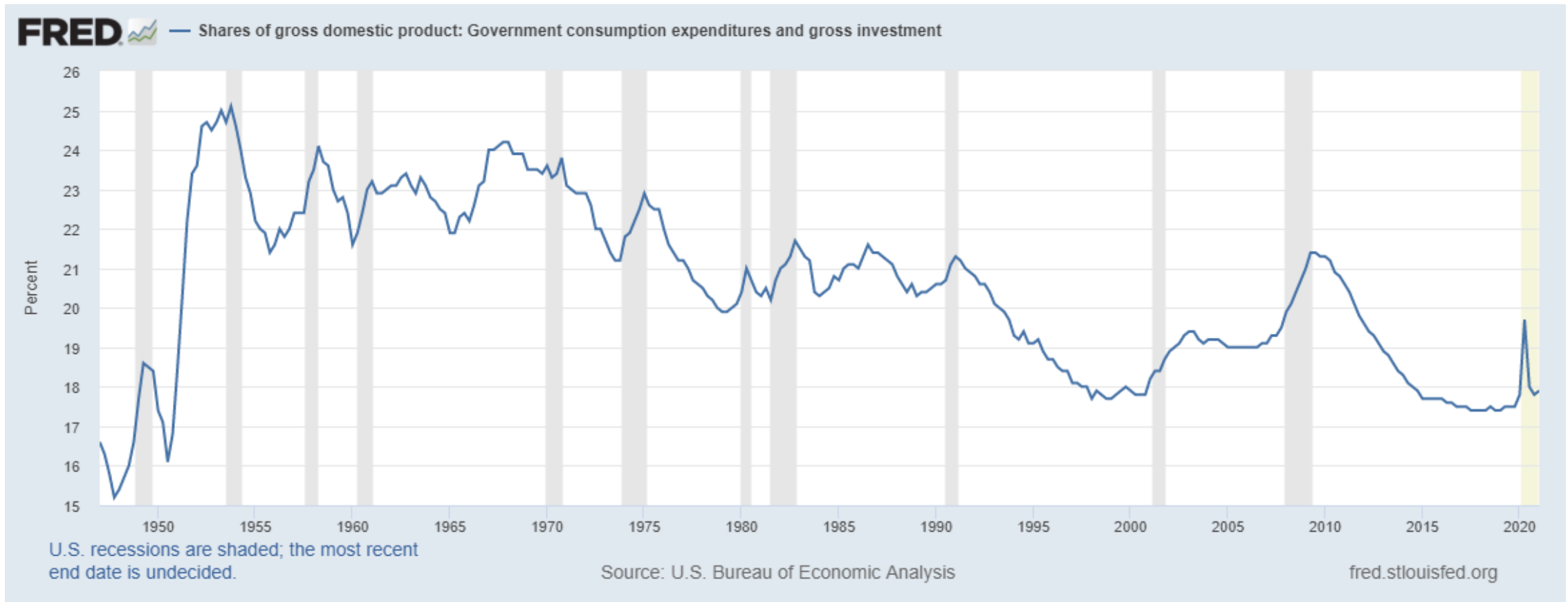
Co se děje při poklesu ekonomiky?



Co se děje při poklesu ekonomiky?

- **Vládní výdaje:** těžko odhadnutelné; záleží na uplatňované hospodářské politice vlády a možnostech dluhového financování
- **Čisté exporty:** poptávka po exportech bude kolísat s hospodářským cyklem obchodních partnerů, velmi malá část HDP (samotné exporty však mohou mít velký vliv na ekonomický růst)

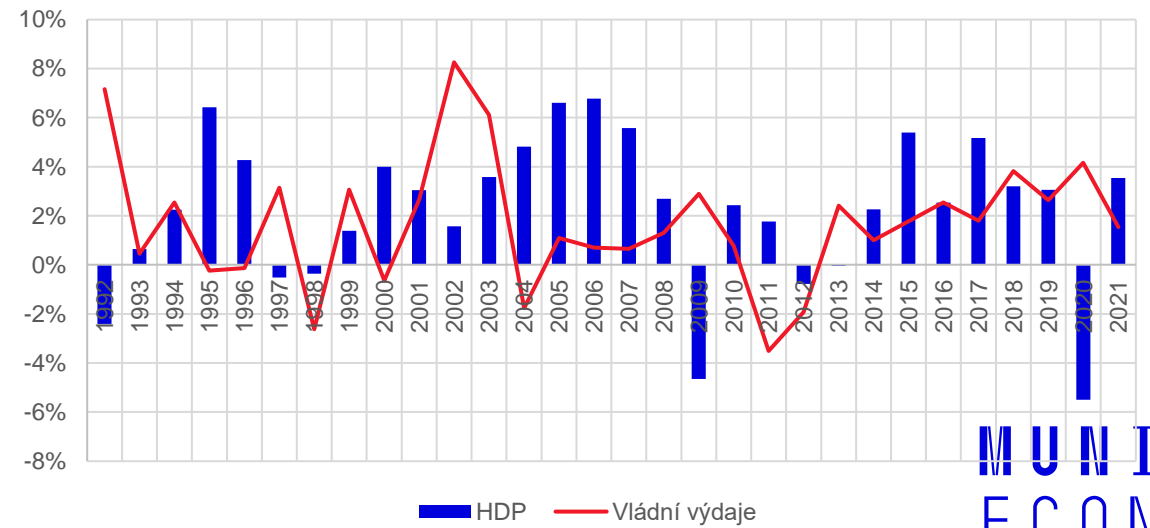
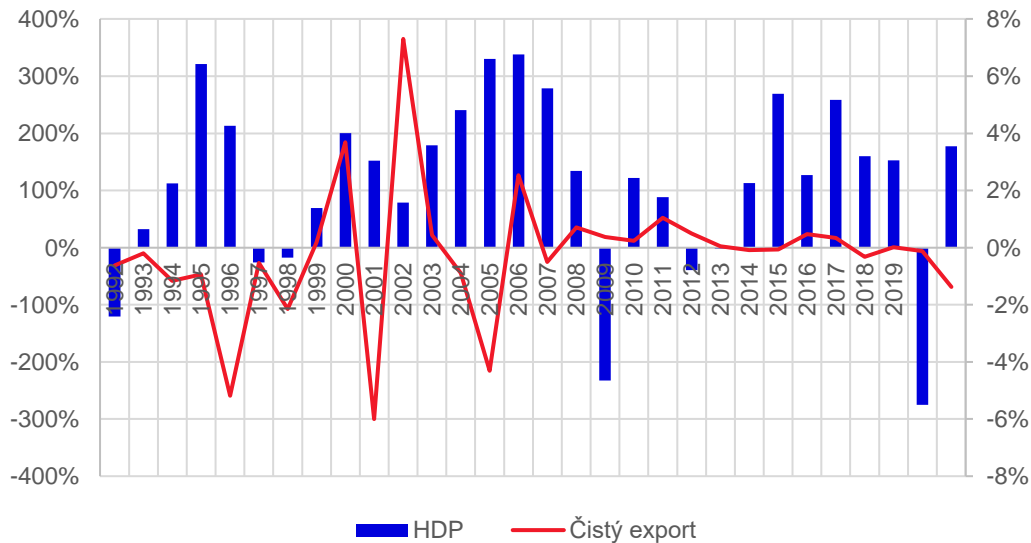
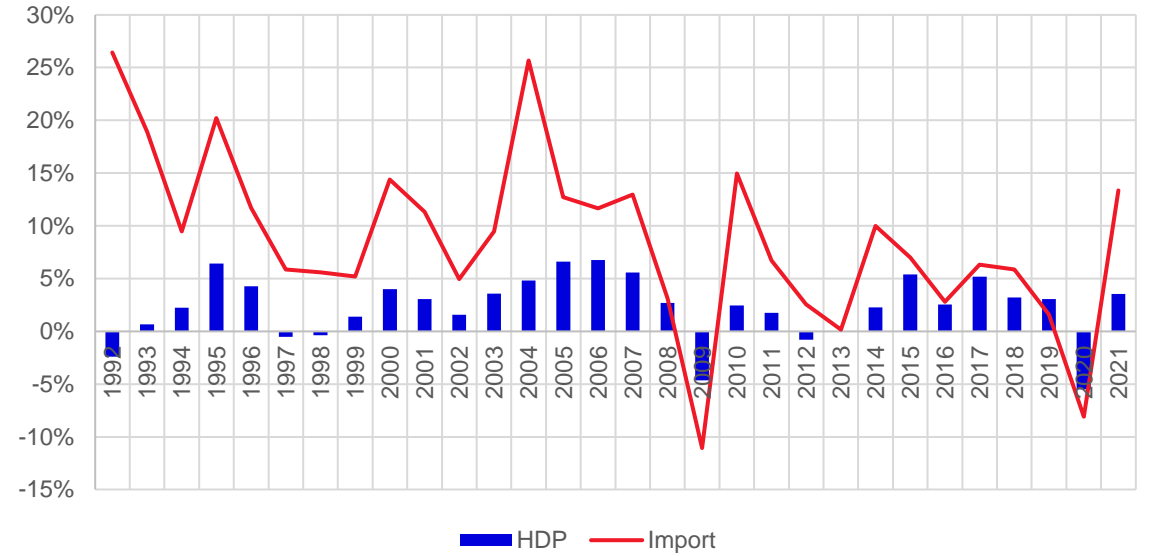
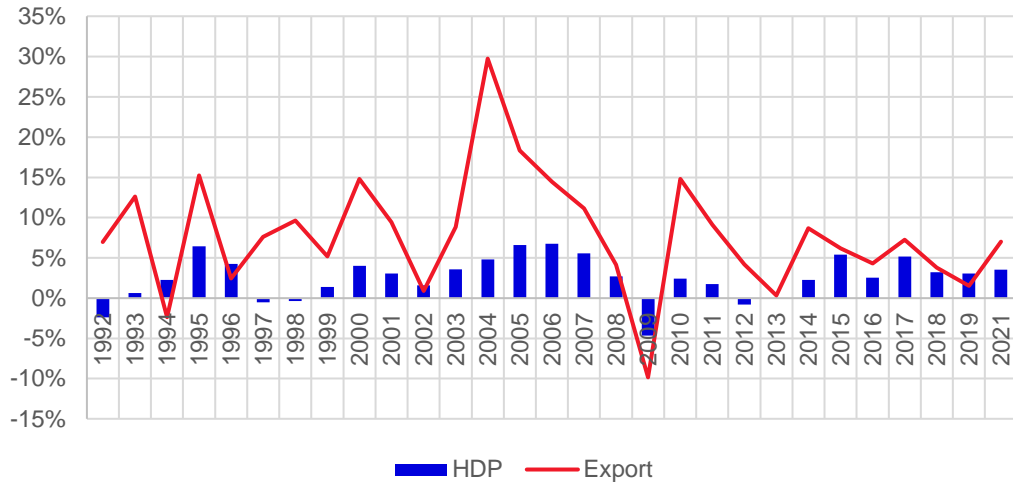
Co se děje při poklesu ekonomiky?



Co se děje při poklesu ekonomiky?



Co se děje při poklesu ekonomiky?

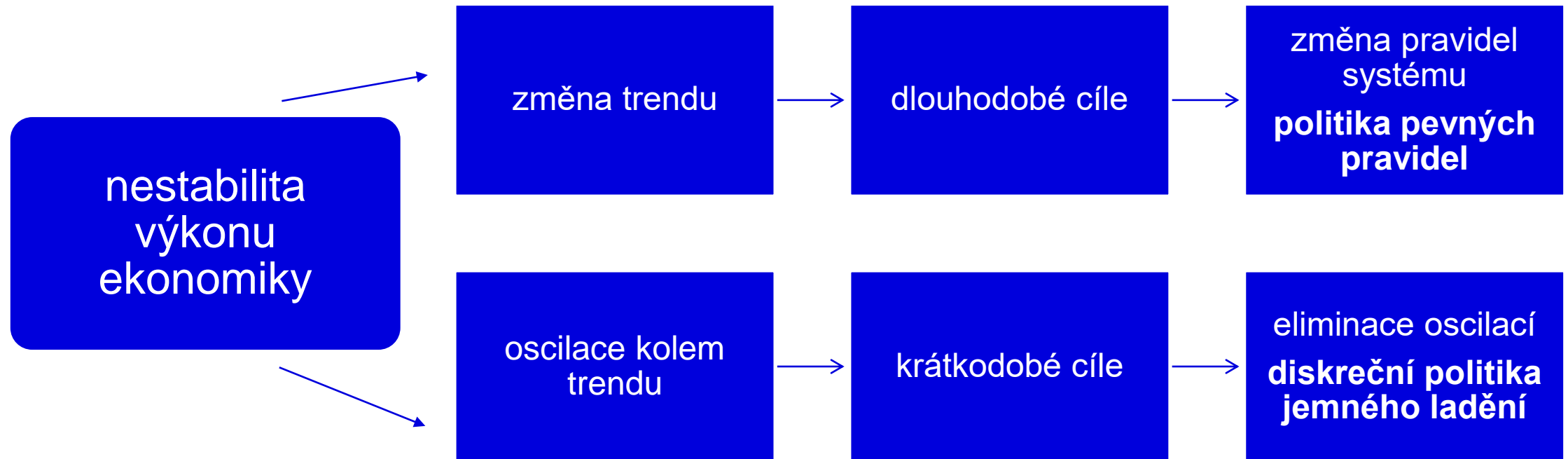


Co se děje při poklesu ekonomiky?

| | HDP | Spotřeba | Investice | Export | Import | Vládní výdaje | Čistý export |
|---------------------|-----|----------|-----------|--------|--------|---------------|--------------|
| průměr | 2% | 3% | 3% | 8% | 9% | 2% | -9% |
| medián | 2% | 3% | 3% | 7% | 8% | 2% | -1% |
| minimum | -6% | -5% | -9% | -10% | -11% | -4% | -300% |
| maximum | 7% | 7% | 21% | 30% | 26% | 8% | 365% |
| směrodatná odchylka | 3% | 2% | 6% | 7% | 8% | 3% | 121% |

Základní statistické údaje o HDP a jeho složkách v České republice (1992-2020)

Typy stabilizační politiky



CS: Diskreční politika – Stop-Go Policy

- UK, 50.-60. léta
- GO: expanze
 - stimulace agregátní poptávky
 - hlavní nástroj fiskální politika
- STOP: restriktce (cenová + mzdová regulace)
 - v situaci, kdy hrozila inflace, deficit běžného účtu a hrozba devalvace libry
- úspěšnost závisí na dostatečných informacích vlády, včasnosti zásahu a časových zpožděních
- systémové krize: 1952, 1955, 1957, 1961, 1967 => britská nemoc

CS: Politika pevných pravidel – Reaganomika

- USA, 80. léta
 - daňová reforma, snaha o snižování inflace
 - opuštění stimulací investic
 - sociální výdaje -> vojenské výdaje
 - deregulace
 - změna cíle MP: úrokové sazby -> peněžní agregáty
- => pokles inflace, nezaměstnanosti; růst HDP a deficitu běžného účtu BP

Makroekonomická prognóza

K čemu je důležitá makroekonomická prognóza?

- uplatňování hospodářské politiky
- vývoj plnění státního rozpočtu
- informace pro domácnosti a firmy o ekonomickém vývoji

Makroekonomická prognóza – předpoklady

– Vnější

- vývoj cen surovin
- vývoj cenových indexů zahraničních výrobců
- vývoj hospodářského cyklu relevantních zemí (zahraniční poptávka po českém zboží)

– Vnitřní

- fiskální politika
- měnová politika
- změny regulovaných cen
- změny nepřímých daní
- vývoj hospodářského cyklu
- demografie

Makroekonomická prognóza – vnější prostředí

– Ceny surovin

- ropa (Brent x WTI)
- zemní plyn, elektřina
- další komodity (železo, měď)

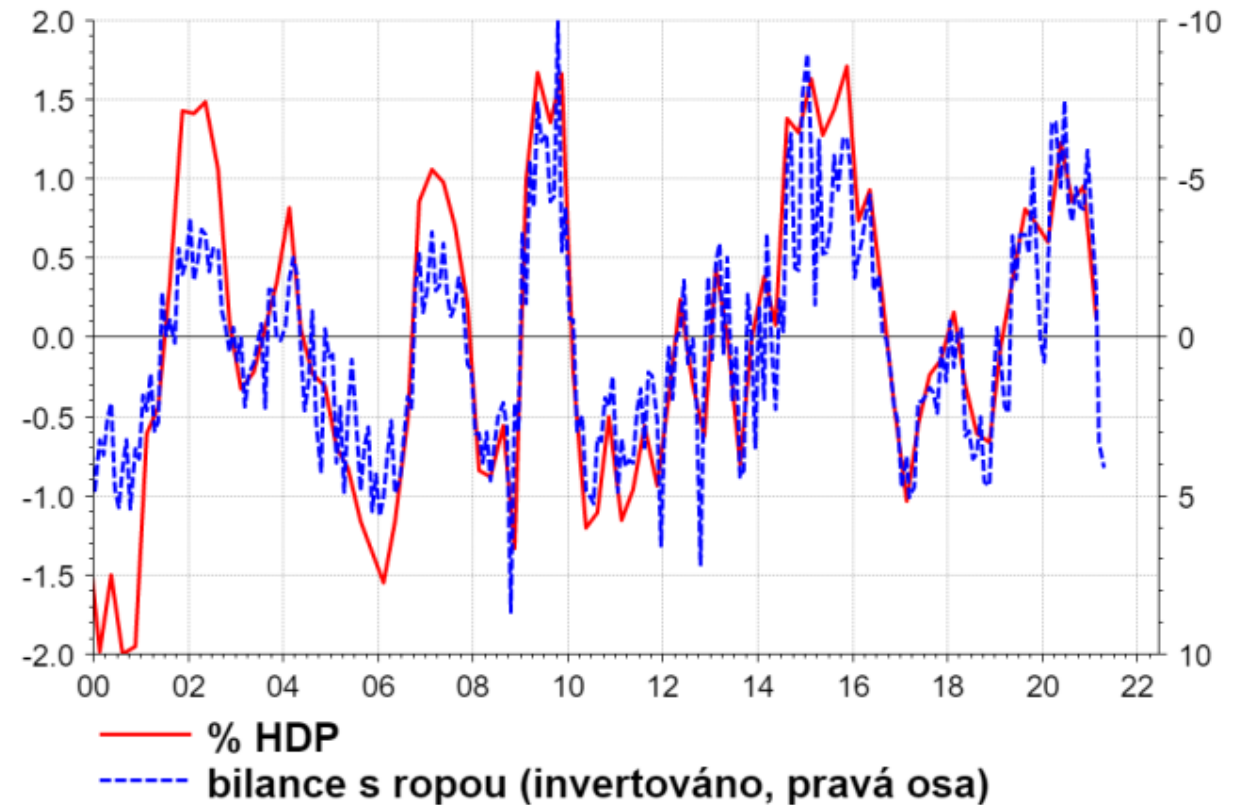


| | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | |
|---------------------|-----------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|------|----------|----------|
| | | | | | | | | | | | Predikce | Predikce |
| Ropa Brent | USD/barel | 99,0 | 52,4 | 43,6 | 54,2 | 71,4 | 64,3 | 41,8 | 70,8 | 105 | 88 | |
| | růst v % | -8,8 | -47,1 | -16,9 | 24,3 | 31,7 | -9,9 | -35,0 | 69,3 | 48,4 | -15,8 | |
| Index v CZK | 2010=100 | 134,6 | 85,0 | 70,1 | 83,1 | 102,2 | 97,1 | 63,6 | 101,2 | 161 | 137 | |
| | růst v % | -3,8 | -36,9 | -17,4 | 18,5 | 23,0 | -5,0 | -34,6 | 59,1 | 59,0 | -14,7 | |
| Zemní plyn (Evropa) | USD/MMBtu | 10,1 | 6,8 | 4,6 | 5,7 | 7,7 | 4,8 | 3,2 | 16,1 | . | . | |
| | růst v % | -14,7 | -32,1 | -33,1 | 25,3 | 34,4 | -37,5 | -32,5 | 397,1 | . | . | |
| Index v CZK | 2010=100 | 131,7 | 106,2 | 70,7 | 84,2 | 106,0 | 69,6 | 47,1 | 223,0 | . | . | |
| | růst v % | -9,8 | -19,4 | -33,4 | 19,2 | 25,8 | -34,3 | -32,4 | 373,7 | . | . | |

Zdroj: ČNB, Světová banka, U. S. Energy Information Administration. Výpočty a predikce MF ČR.

Makroekonomická prognóza – vnější prostředí

- Jak cena ropy ovlivňuje HDP?
 - příspěvek k HDP (-1,5 pb; +1,5 pb)

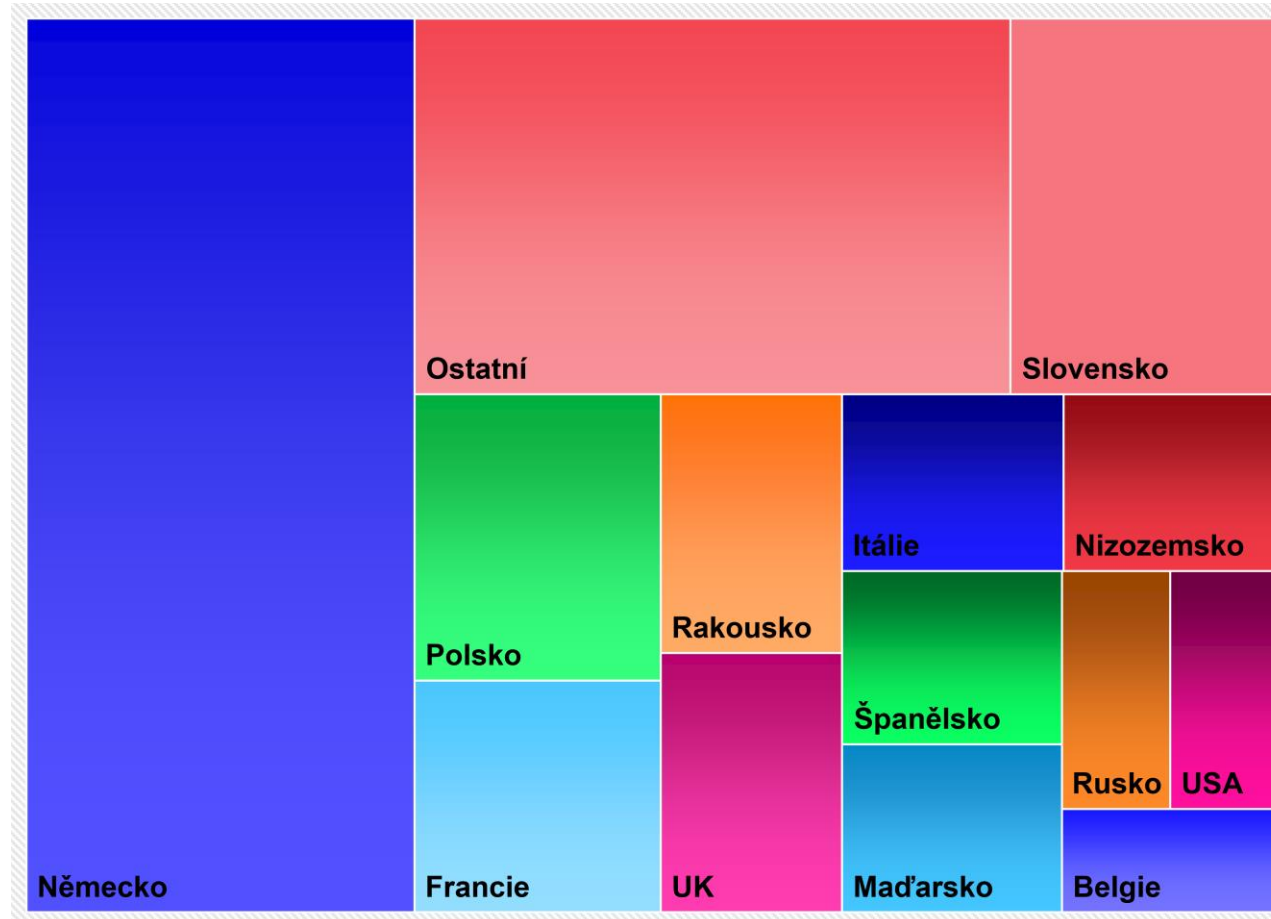


Source: Refinitiv Datastream, Ceska sporitelna

Makroekonomická prognóza – vnější prostředí

– Vývoj hospodářského cyklu relevantních zemí

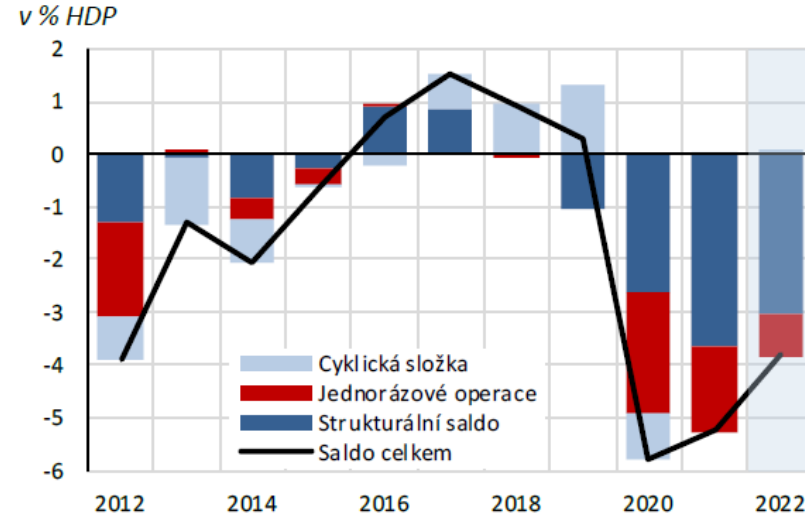
- důležité je, kde zboží končí
podhodnocení USA
nadhodnocení Německa
- statistiky OECD, EU, WB



Makroekonomická prognóza – vnitřní prostředí

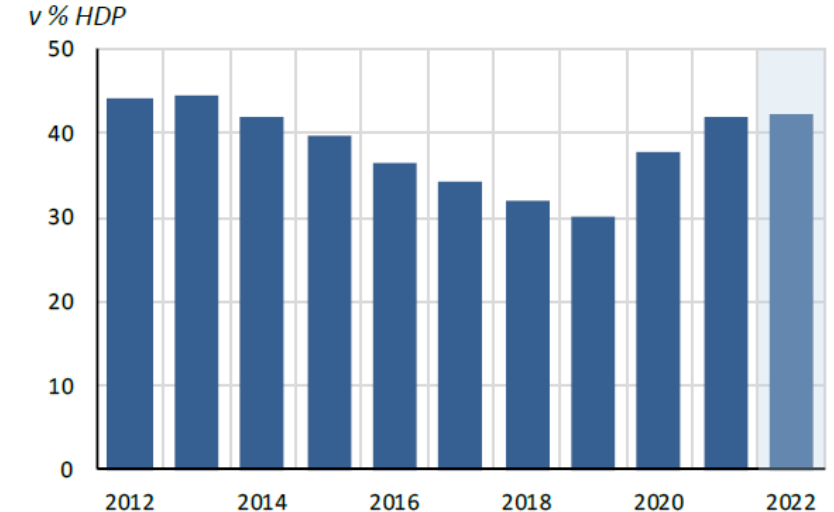
– Fiskální politika

Saldo sektoru vládních institucí (v % HDP)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Dluh sektoru vládních institucí (v % HDP)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

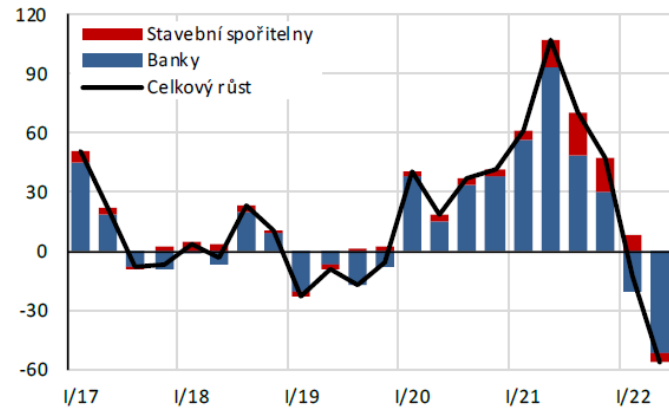
Makroekonomická prognóza – vnitřní prostředí

– Měnová politika, finanční sektor a měnové kurzy

- vývoj sazeb CB
- výnosy státních dluhopisů
- velikost úvěrů nefinančním podnikům
- měnové kurzy

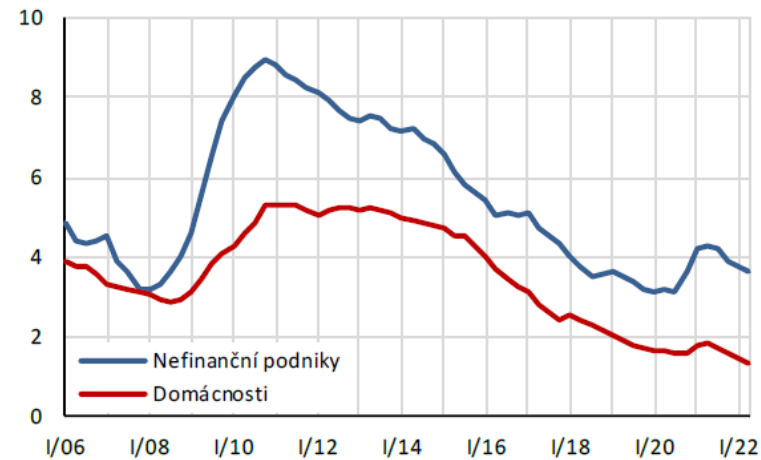
Makroekonomická prognóza – vnitřní prostředí

Úvěry domácnostem



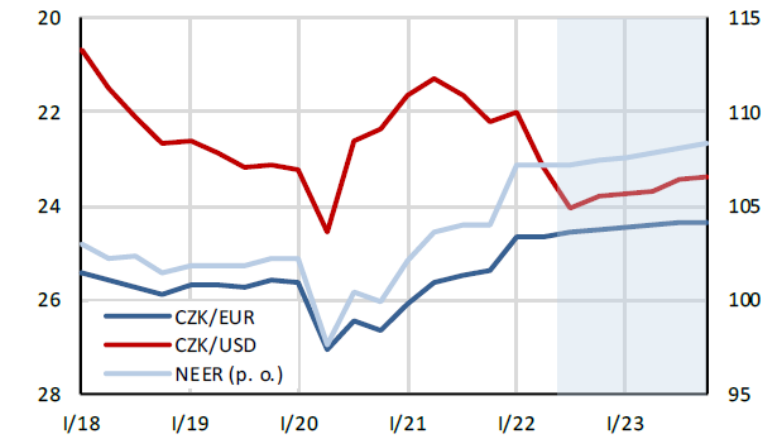
Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Úvěry v selhání



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Nominální měnové kurzy



Zdroj: ČNB. Výpočty a predikce MF ČR.

Změny regulovaných cen

| | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------------------------------|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|---------|---------|
| | | | | | | | | | Predikce | Výchled | Výchled |
| Index spotřebitelských cen | průměr 2015=100 | 100,0 | 100,7 | 103,1 | 105,3 | 108,3 | 111,8 | 116,1 | 134,9 | 146,7 | 151,2 |
| Průměrná míra inflace | % | 0,3 | 0,7 | 2,5 | 2,1 | 2,8 | 3,2 | 3,8 | 16,2 | 8,8 | 3,1 |
| Z toho: Administrativní opatření | p. b. | 0,2 | 0,2 | -0,1 | 0,3 | 0,6 | 0,5 | 0 | 3,1 | 1,9 | 1,3 |
| Tržní růst | p. b. | 0,1 | 0,5 | 2,6 | 1,8 | 2,2 | 2,7 | 3,8 | 13,1 | 6,9 | 1,8 |

– regulované ceny ERÚ

– regulované ceny Ministerstvem
financí

Cenový věstník 18/2020

43

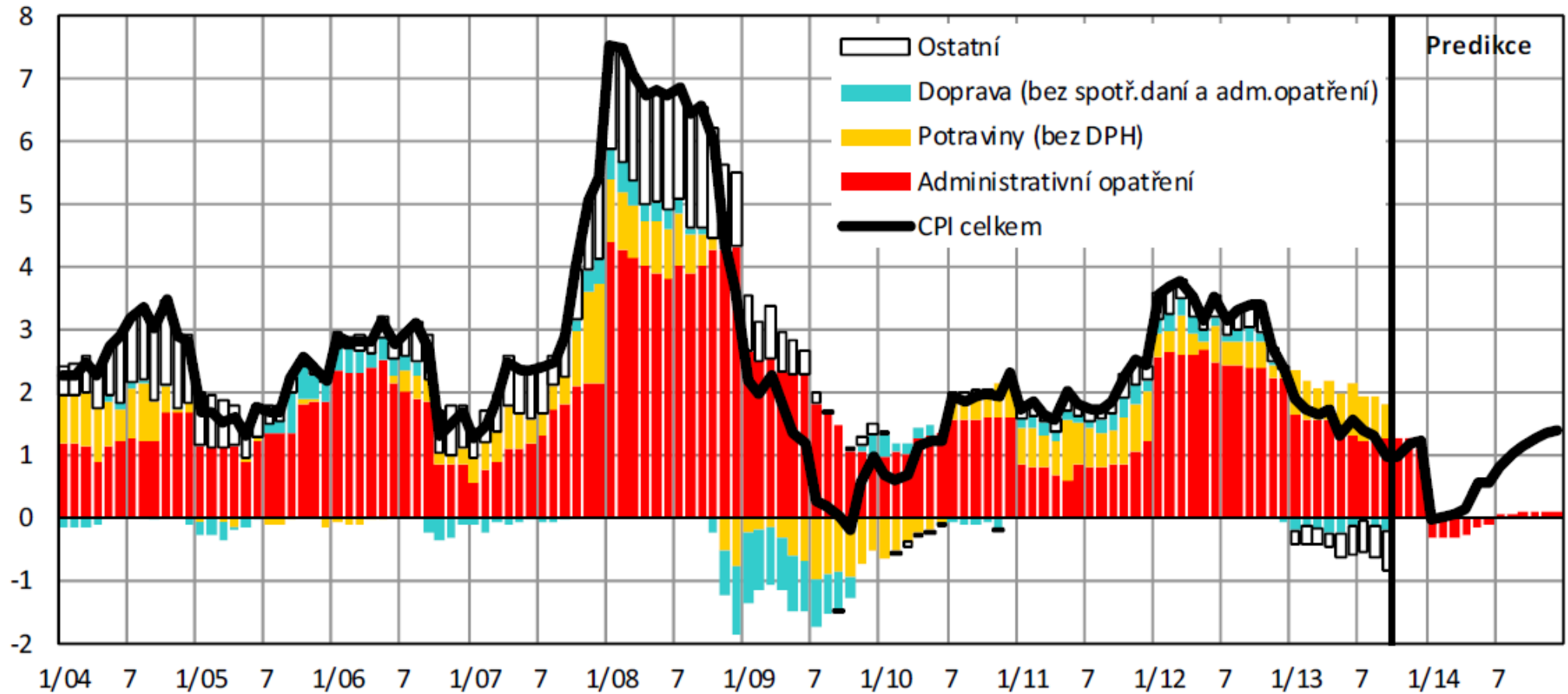
Příloha č. 7
k výměru MF č. 01/2021

Ceny a určené podmínky ve veřejné linkové osobní vnitrostátní pravidelné silniční dopravě

Ceny pro výpočet plného (obyčejného) věcně usměrňovaného jízdného:

| Tarifní pásmo km | Plné (obyčejné) jízdné Kč |
|---------------------|------------------------------|
| 1 - 4 | 10 |
| 5 - 7 | 13 |
| 8 - 10 | 16 |
| 11 - 13 | 20 |
| 14 - 17 | 24 |
| 18 - 20 | 27 |
| 21 - 25 | 31 |

CS: Zvýšení nepřímých daní (DPH od 1.1.2012)



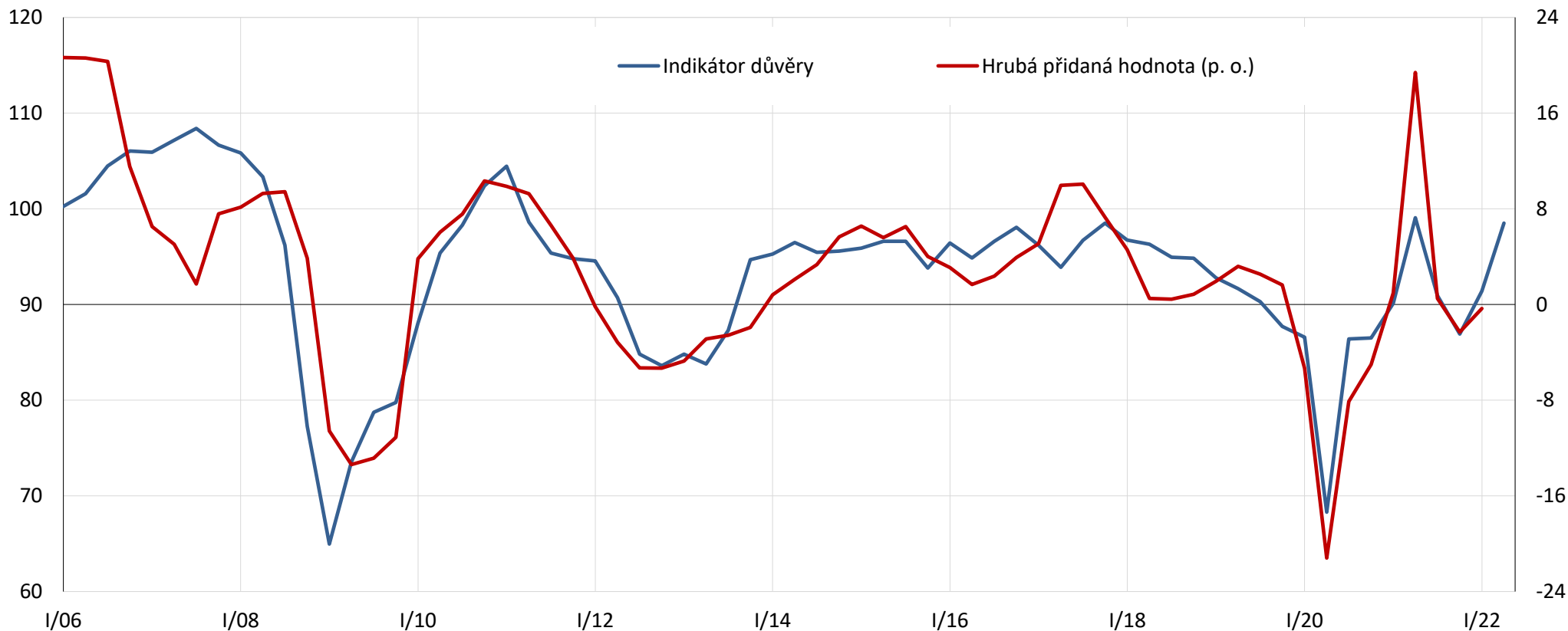
Vývoj hospodářského cyklu – předstihové indikátory

– Konjunkturální průzkumy

– ČSÚ

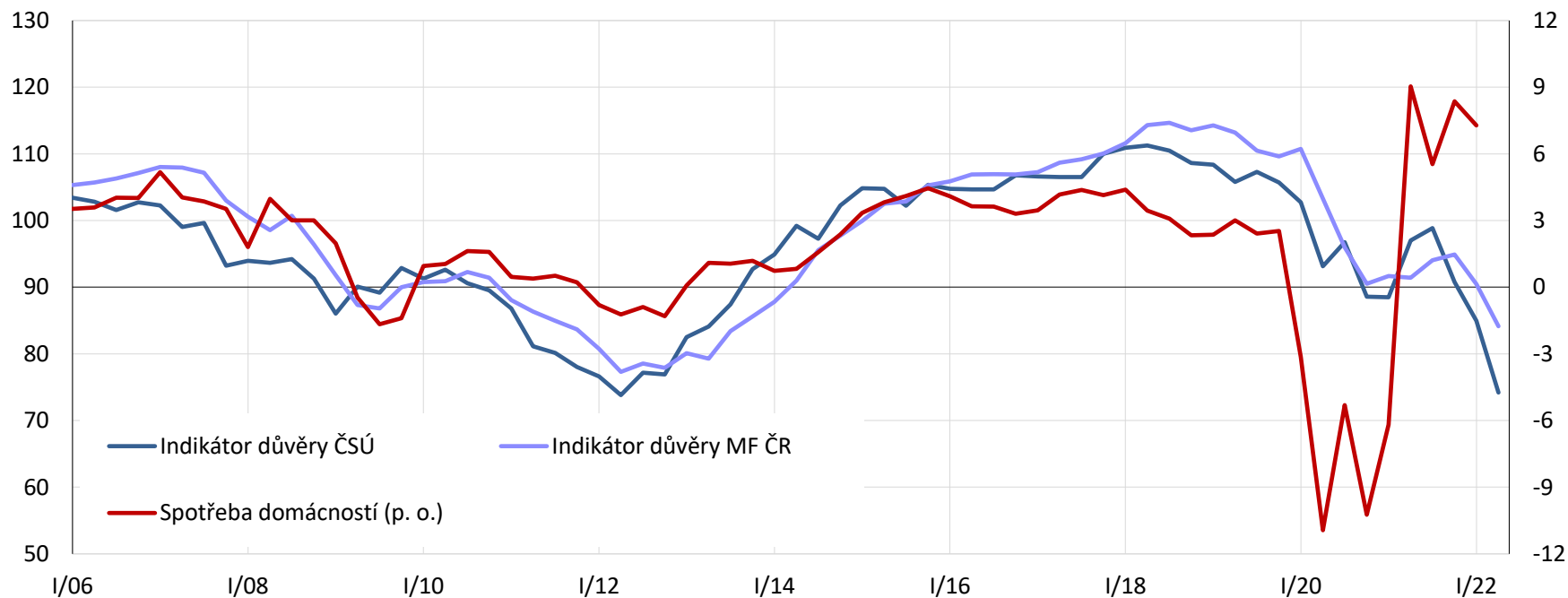
- Podnikatelské: opírají se o názory podnikatelů a vypovídají o výhledech do budoucna pomocí dílčích otázek (o výrobní či obchodní činnosti, poptávce, cenách, úvěrech atd.)
- Spotřebitelské: vypovídají o úmyslech spotřebitelů, zejména o sklonu k nákupům či spoření a o konkrétních záměrech pro nákup vybraných předmětů dlouhodobé spotřeby.
- Odpovědi nedávají přímou kvantifikaci, ale hodnotí pomocí obecných výrazů: lepší, stejný, horší
- Otázky na blízkou budoucnost: měsíc až půl roku

Vývoj hospodářského cyklu – předstihové indikátory

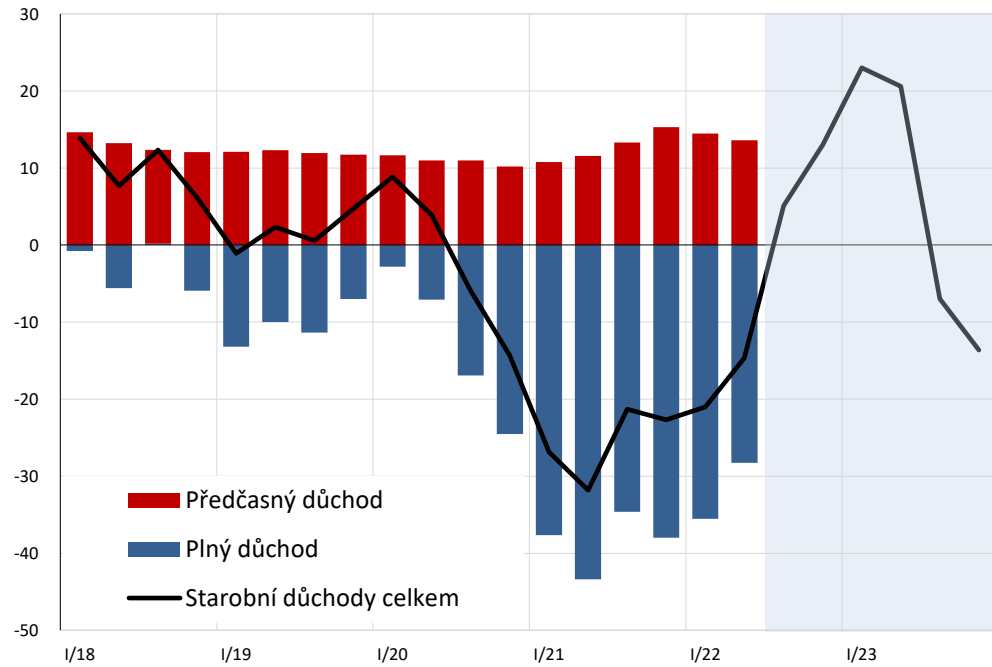


Vývoj hospodářského cyklu – předstihové indikátory

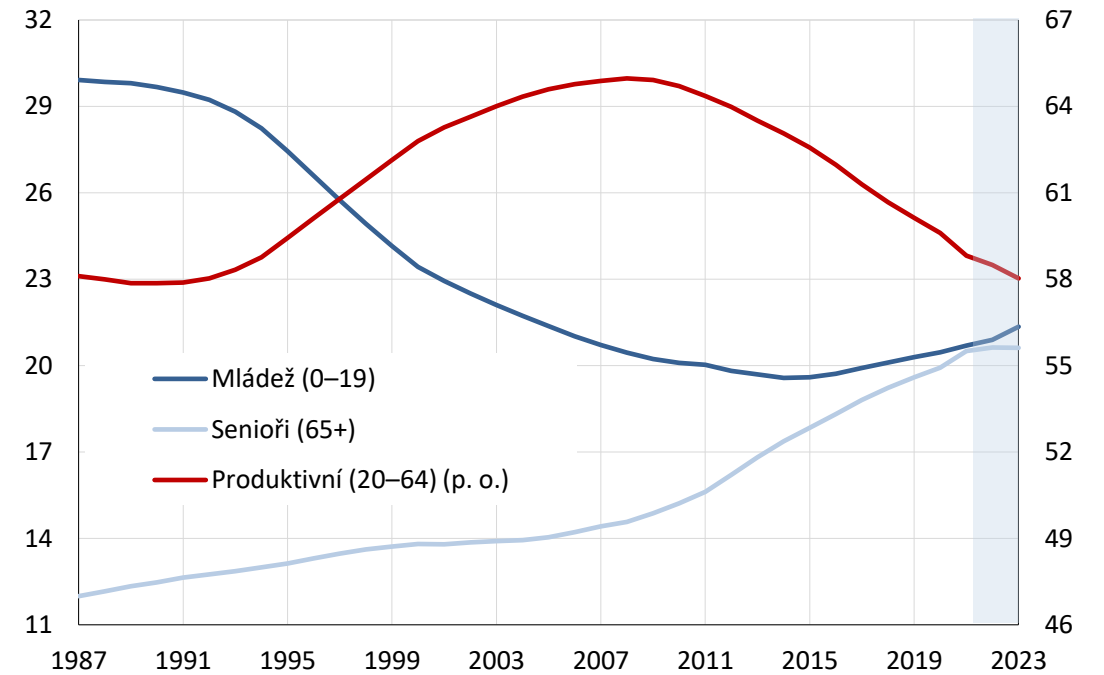
- **Indikátor důvěry spotřebitelů (ČSÚ)** je složen ze čtyř ukazatelů: očekávaná finanční situace spotřebitele, očekávaná celková ekonomická situace, očekávaná celková nezaměstnanost (s opačným znaménkem) a očekávané úspory spotřebitele v příštích 12 měsících).



Demografie



Změna počtu důchodů



Věkové skupiny

Příklad ekonomické predikce (srpen 2022)

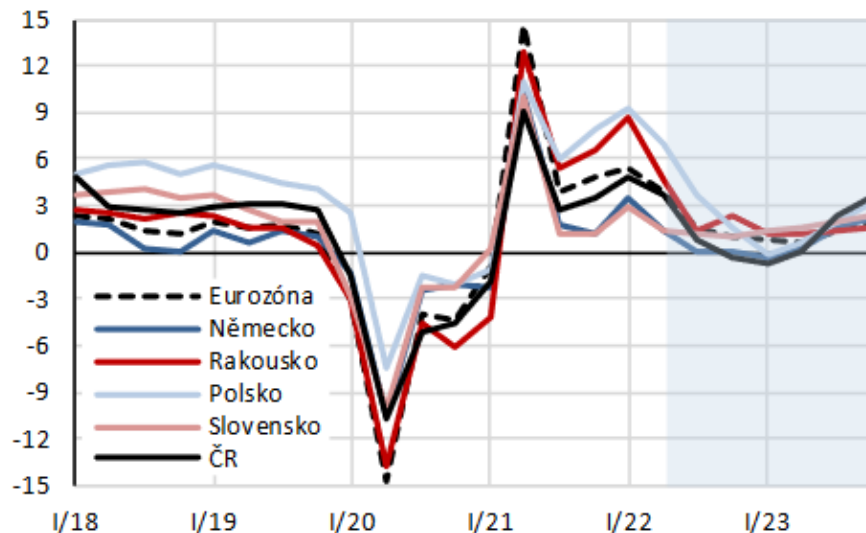
Rizika a nejistota

- dodávky zemního plynu
- vliv epidemie COVID-19
- vývoj inflace a inflačních očekávání
- nadhodnocené ceny nemovitostí
- problémy v automobilovém průmyslu

Vnější prostředí

— výrazné ekonomické oživení obchodních partnerů

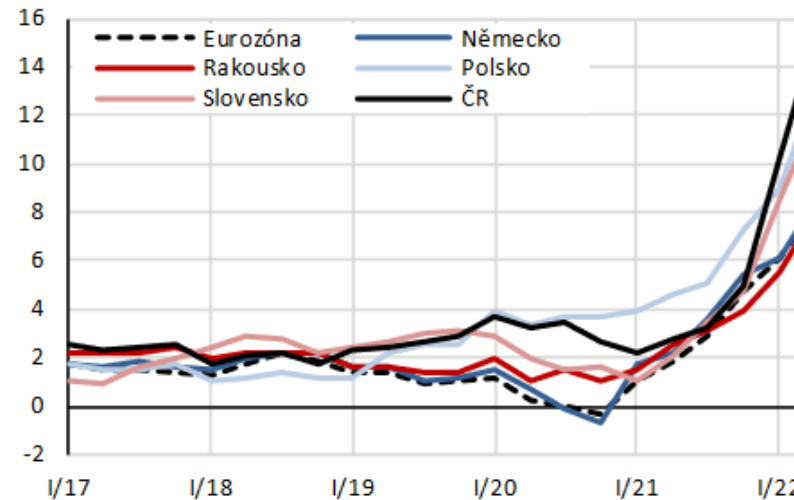
meziroční růst v %, sezónně očištěno



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Reálný HDP

čtvrtletní průměry, růst proti předchozímu roku v %

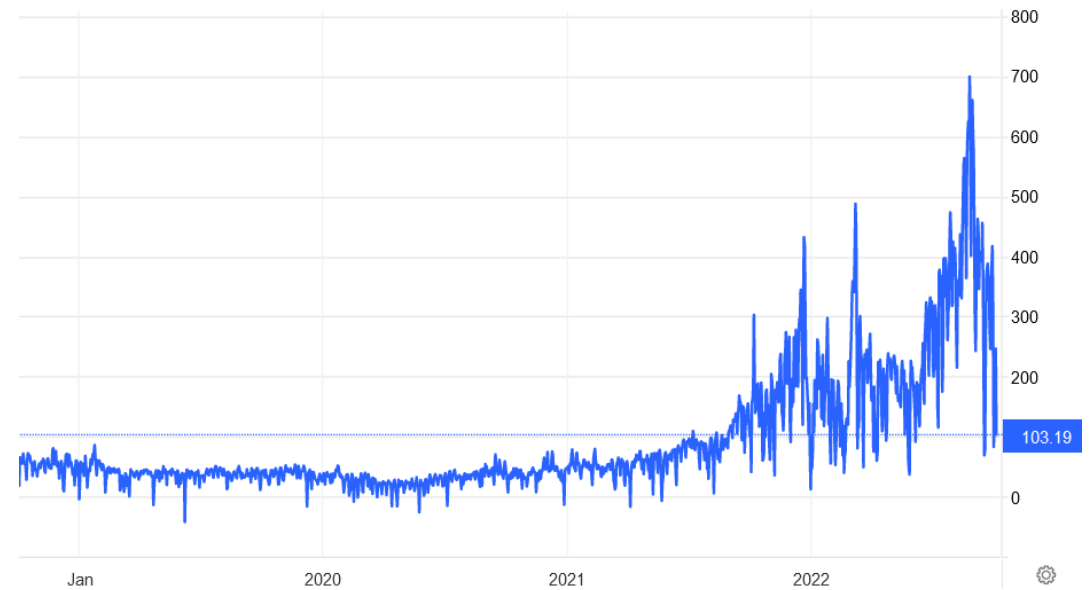


Zdroj: Eurostat. Výpočty MF ČR.

HICP

Ceny komodit

- postupný pokles cen ropy po prudkém nárůstu
- výrazný nárůst cen elektřiny
- nárůst cen emisních povolenek



Cena elektřiny na burze (EUR)



Cena emisní povolenky (EUR)

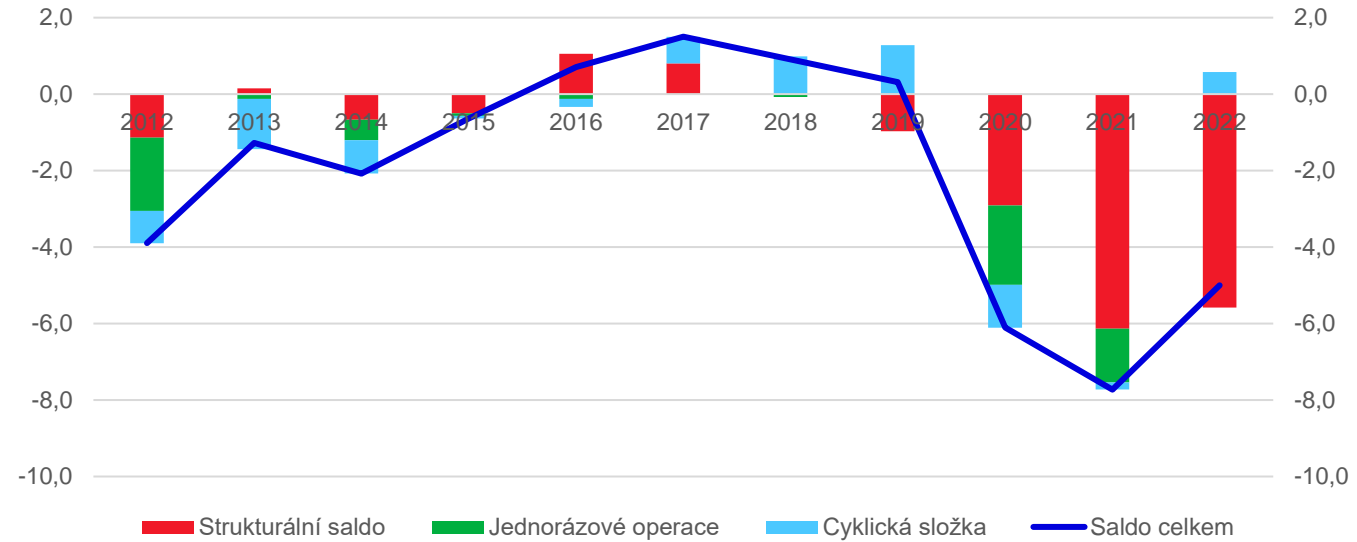
Ceny komodit



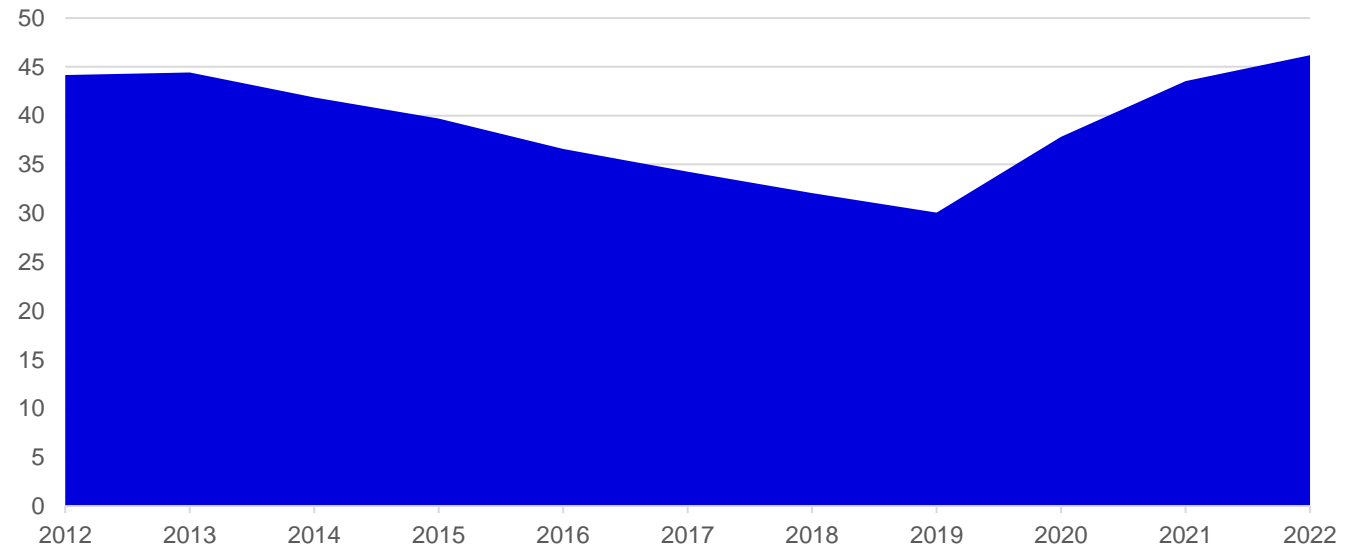
Cena zemního plynu (EUR)

Fiskální politika

- vysoké deficity státního rozpočtu
- vysoká strukturální salda
 - => expanzivní fiskální politika



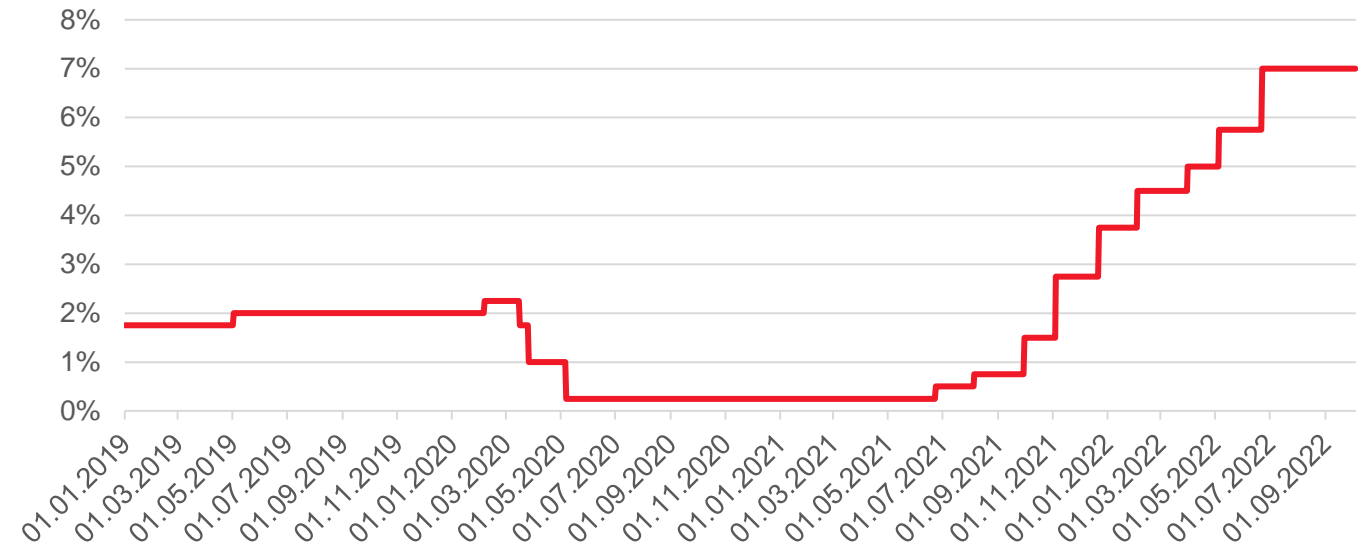
Vývoj státního rozpočtu



Vývoj státního dluhu

Monetární politika

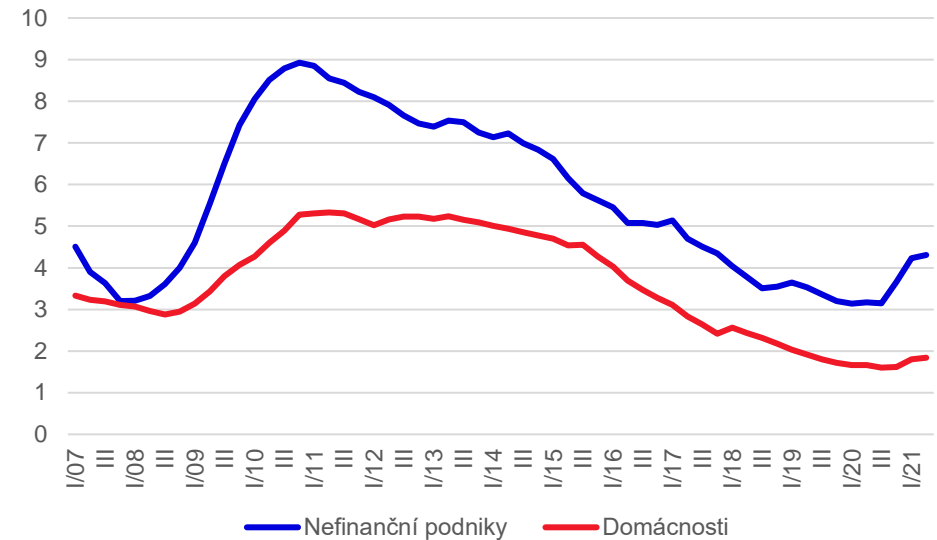
- zpřísnění měnové politiky
- pokles úvěrů, zejména hypoték



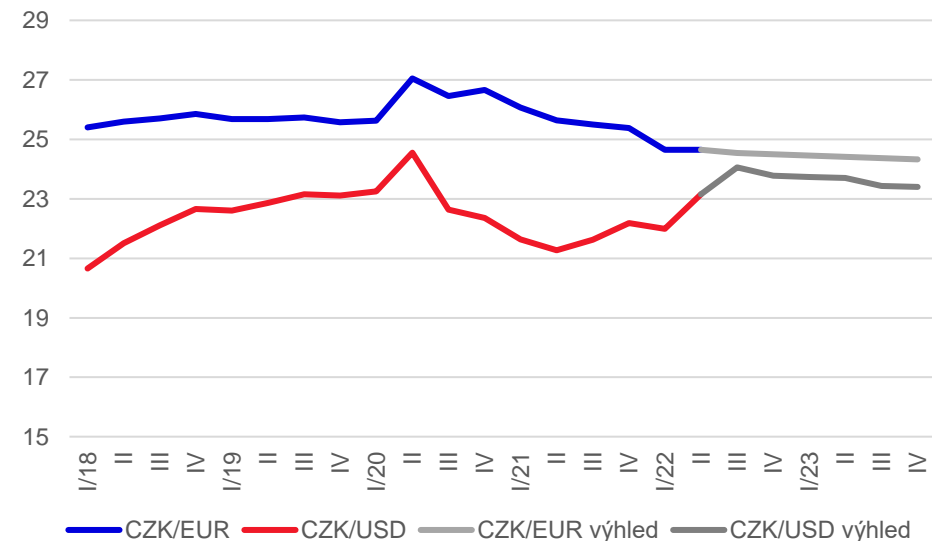
Vývoj 2T REPO sazby

Monetární politika

- nízký podíl úvěrů k selhání
- koruna výrazněji oslabila (zejména vůči USD)
- ČNB intervenuje ve prospěch koruny
- postupně by měla mírně posilovat



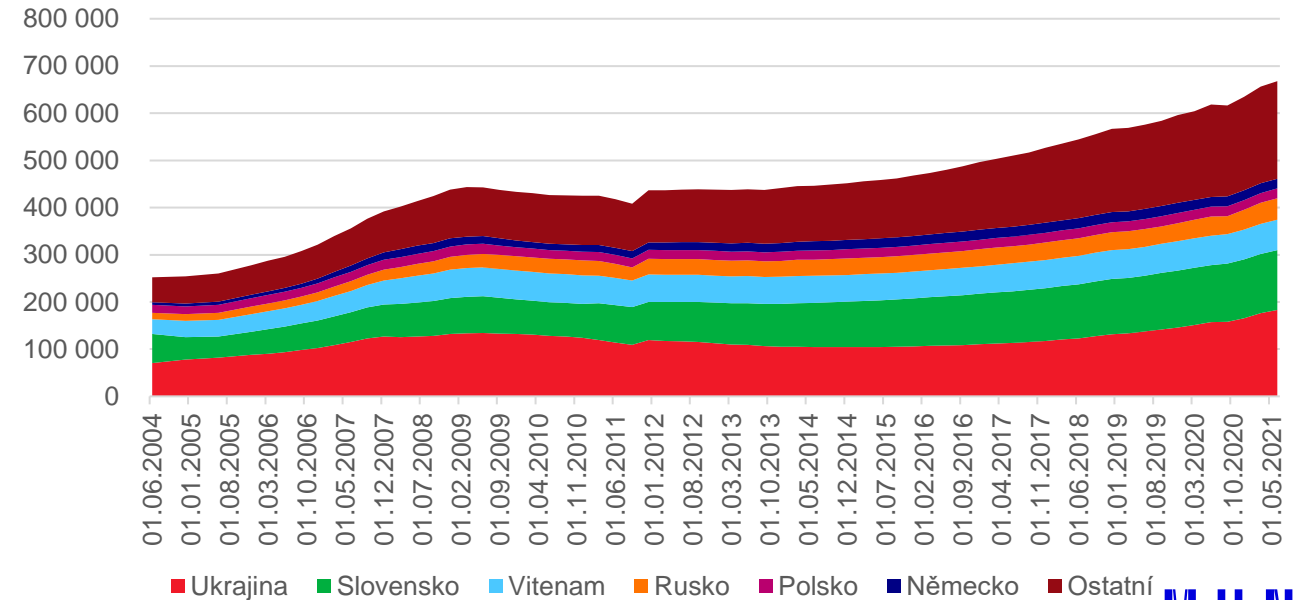
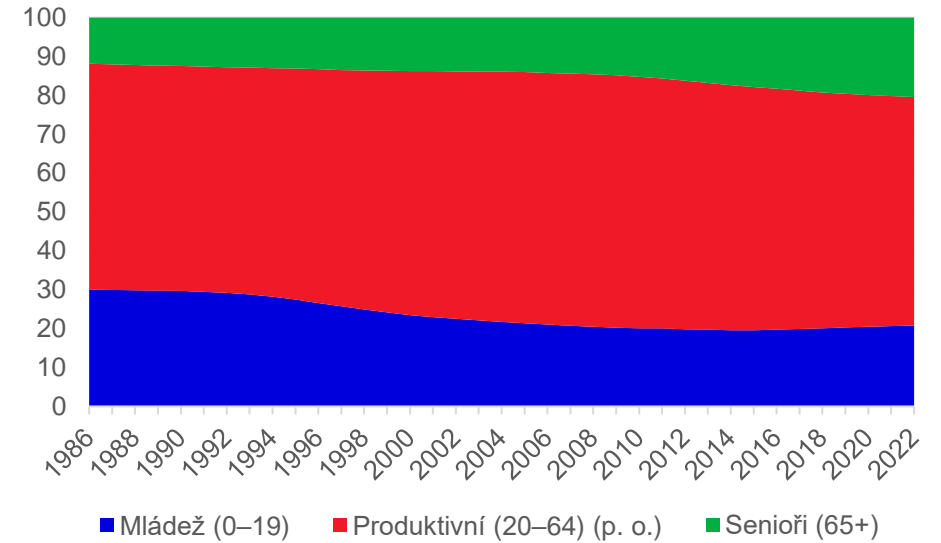
Podíl úvěrů k selhání



Vývoj kurzu

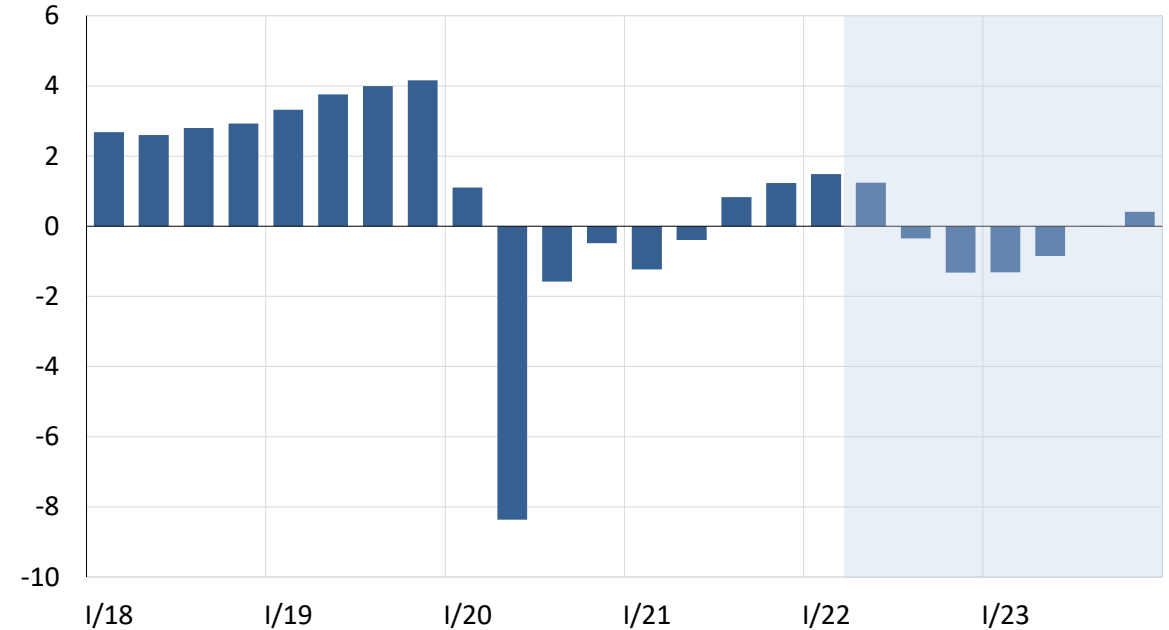
Demografie

- pokles populace v produktivním věku
- nárůst osob 65+
- dlouhodobý nárůst cizinců
s mírným poklesem v roce 2020



Ekonomický cyklus

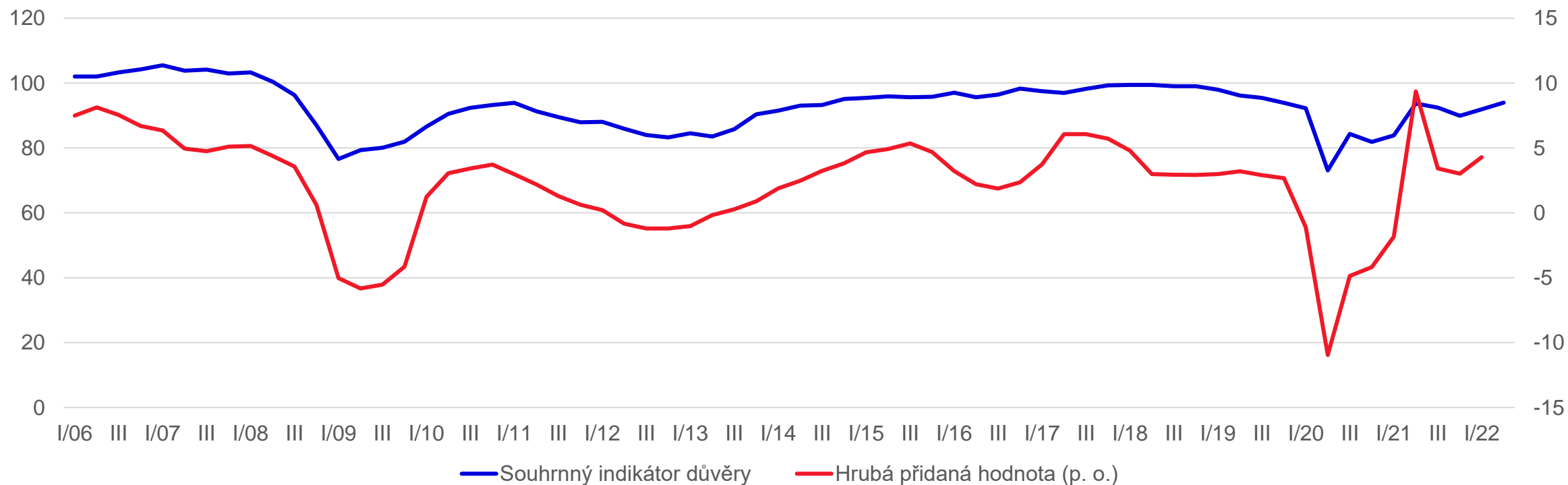
- 2020 – záporná mezera výstupu
- od III/21 kladná mezera výstupu
- významné riziko recese



Produkční mezera (% HDP)

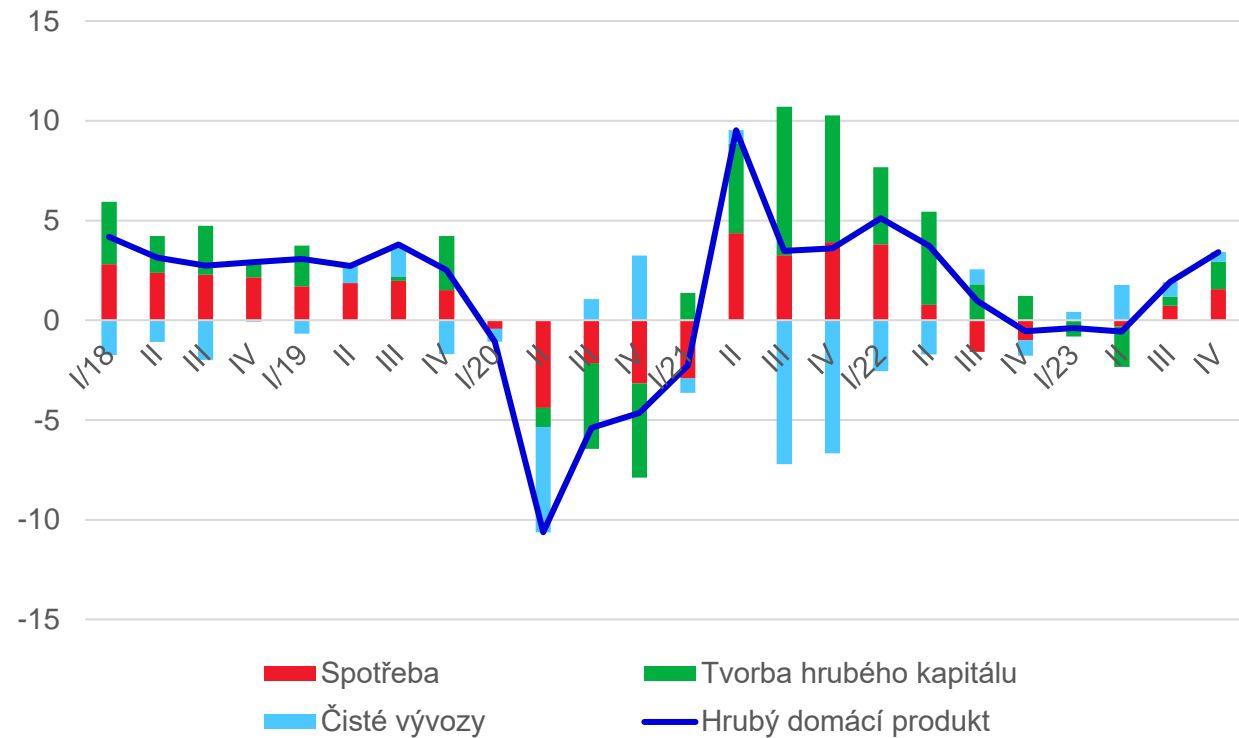
Konjunkturální indikátory

indikátor důvěry



Predikce vývoje HDP

- pravděpodobná krátká recese
- postupný návrat k růstu HDP
- odhad zatížen významnou nejistotou zejména směrem dolů



Závěr

- Makroekonomická analýza a prognóza je klíčová pro nastavení cílů a použití nástrojů hospodářské politiky.
- Hospodářské cykly mají mnoho příčin a jsou doprovodným jevem ekonomického růstu.
- České ekonomika se potýká s významnými inflačními tlaky, které pravděpodobně způsobí krátkou recesi. V současné predikci je však vysoká míra nejistoty, zejména směrem dolů.

Literatura

- Andrew E. Clark and Andrew J. Oswald. 2002. '*A Simple Statistical Method for Measuring How Life Events Affect Happiness*'. *International Journal of Epidemiology* 31 (6): pp. 1139–1144.
- Franc a kol. (2015). *Hospodářská politika, učební text. Roztříštěno (něco je v kapitole 4, zejména 4.1)*

MUNI
ECON