

Makroekonomie otevřené ekonomiky - model



- Jak jsou spojeny trh zapůjčitelných fondů a devizový trh?
- Jak ovlivňují deficit rozpočtu směnný kurz a obchodní bilanci?
- Jak další politiky ovlivňují úrokové sazby, směnný kurz a obchodní bilanci?

Obsah přednášky

- Model otevřené ekonomiky
- aplikace modelu na dopady hospodářské politiky na otevřenou ekonomiku
- stupně ekonomické integrace

MODEL OTEVŘENÉ EKONOMIKY

Model - obecně

- předpoklady modelu
 - výstup pevně dán
 - cenová hladina pevně dána – přizpůsobuje se tak, aby došlo k rovnováze na trhu peněz
 - neutralita peněz i v případě směnného kurzu – tj. reálný směnný kurz stálý a nominální směnný kurz plně reaguje na změny cenové hladiny ... pak je například pro zahraniční investice klíčová reálná úroková míra
 - tj. uvažují se jen reálné veličiny
- **cíl modelu – určit faktory, které ovlivňují obchodní bilanci a měnový kurz**
 - realita pochopitelně složitější

Model - obecně

- sestává ze 2 trhů
 - trh zapůjčitelných fondů
 - (znáte jen rozšířený o čisté zahraniční investice)
 - devizový trh

Model – trh zapůjčitelných fondů

- **trh zapůjčitelných fondů**
 - zjednodušení v podobě jednoho trhu + zjednodušení dopadů
 - v otevřené ekonomice
 - $S = I + NFI$
 - úspory = domácí investice + čisté zahraniční investice
 - nabídka zapůjčitelných fondů
 - z národních úspor (S)
 - poptávka po zapůjčitelných fondech
 - z domácích investic (I)
 - a čistých zahraničních investic (NFI)

Model – trh zapůjčitelných fondů

- nákup kapitálových aktiv
 - tvoří poptávku po zapůjčitelných fondech
 - aktiva – umístěná v domácí ekonomice: I
 - aktiva – umístěná v zahraničí : NFI – čisté zahraniční investice
 - pokud $NFI > 0$, čistý odliv kapitálu – zvyšuje poptávku
 - pokud $NFI < 0$, čistý příliv kapitálu – omezuje poptávku

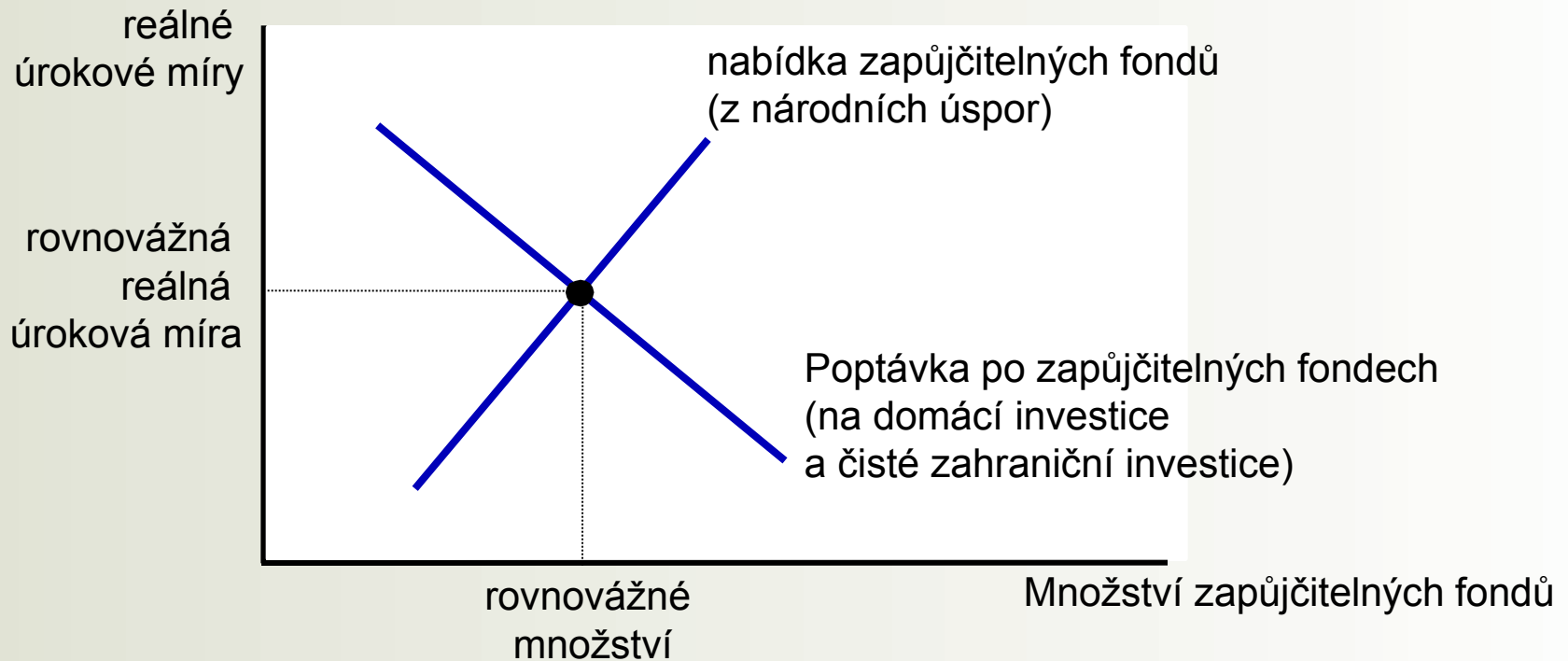
Model – trh zapůjčitelných fondů

- vyšší reálné úrokové míry
 - povzbuzují obyvatele k úsporám
 - zvyšují nabídku zapůjčitelných fondů
 - odrazují od investování
 - snižují poptávku po zapůjčitelných fondech
 - odrazují Američany od nákupu zahraničních aktiv (tj. budou spíše držet peníze v US)
 - omezují čisté zahraniční investice – tj. odliv kapitálu
 - povzbuzují zahraniční subjekty k nákupu U.S. aktiv

Model – trh zapůjčitelných fondů

- nabídka zapůjčitelných fondů
 - rostoucí
- poptávka po zapůjčitelných fondech
 - klesající
- při rovnovážné úrokové míře
 - úspory, které lidé chtějí držet
 - přesně odpovídají požadovanému objemu domácích investic a čistých zahraničních investic

Trh zapůjčitelných fondů



- zatím bylo, co se odehrává na trhu zapůjčitelných fondů
- **dále devizový trh**

Model - devizový trh

- **Identita:**
 - $NFI = NX$
 - čisté zahraniční investice = čistý vývoz
- pokud je $NX > 0$
 - zahraniční subjekty nakoupily více domácího zboží, než domácí subjekty nakoupily v zahraničí
 - domácí subjekty použijí zahraniční měnu k nákupu zahraničních aktiv
 - kapitál odchází do zahraničí, $NFI > 0$

Model - devizový trh

- pokud má země obchodní deficit - $NX < 0$
 - domácí subjekty nakoupily více zboží v zahraničí než prodaly zahraničním subjektům
 - tento schodek je financován
 - prodejem amerických aktiv do zahraničí
 - zahraniční kapitál přichází do země
 - $NFI < 0$

Model - devizový trh

- nabídka domácí měny na devizovém trhu
 - z čistých zahraničních investic
 - množství domácí měny nabízené za účelem nákupu aktiv v zahraničí – například pro nákup zahraničních (japonských) obligací je potřeba nejdříve získat zahraniční měnu (jeny) – tj. prodat domácí měnu
 - nabídková křivka vertikální
 - protože čisté zahraniční investice nezávisí na reálném měnovém kurzu
 - ale na reálné úrokové míře (tj. jiný trh)

Model - devizový trh

- poptávka po domácí měně
 - determinována čistými exporty !
 - množství domácí měny potřebné na nákup čistého exportu zboží (pokud zahraniční subjekty chtějí koupit domácí auta, tak si nejdříve musí pořídit domácí měnu)
 - poptávková křivka je klesající
 - vyšší reálný kurz
 - domácí zboží relativně dražší
 - snižuje množství domácí měny potřebné na nákup tohoto zboží

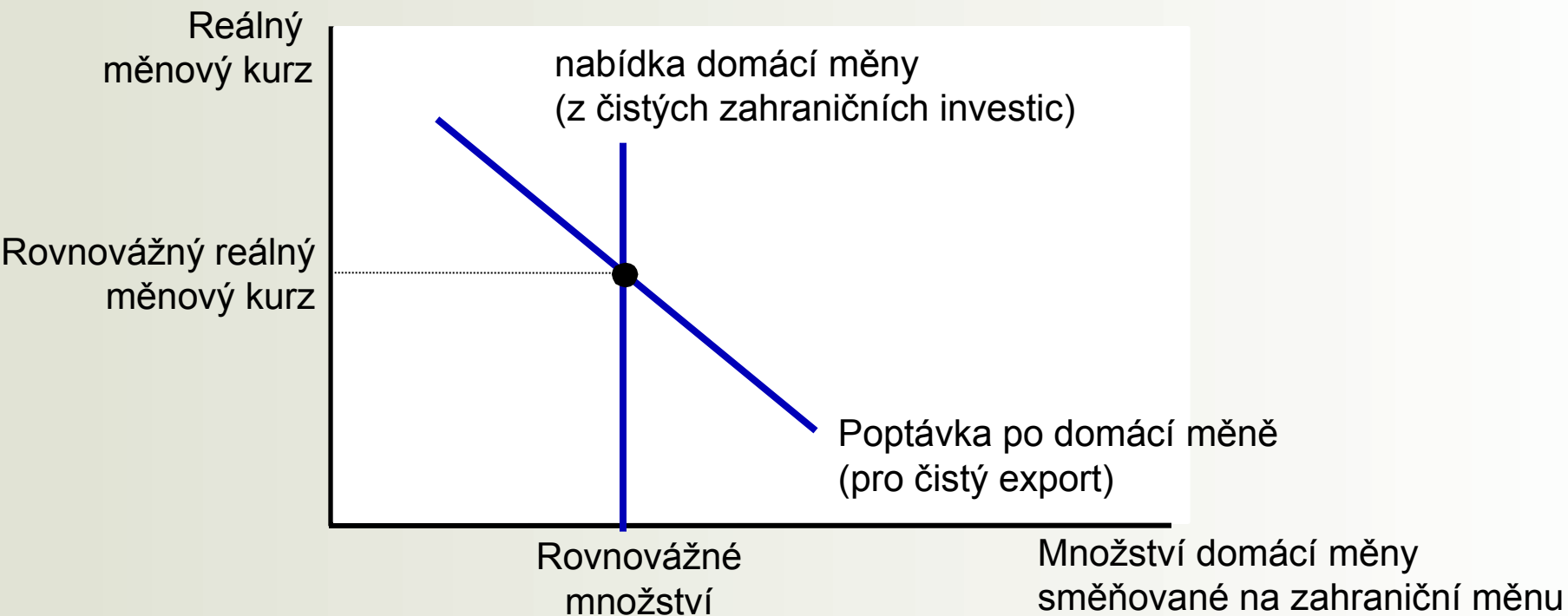
Model obecně

- !!! rozdělení na nabídku a poptávku umělé
 - model (nutně) zjednodušuje realitu
 - v modelu čistý vývoz zdrojem poptávky po dolarech a čisté zahraniční investice zdrojem nabídky.
 - když se dováží automobil ze zahraničí, tak je to snížení množství poptávaných dolarů – neboť čistý vývoz klesá
 - (reálně ovšem vliv i na nabídku domácí měny !!! kterou tato operace zvýší)
 - a souběžně nabídka domácí měny determinována jen z čistých investic ...

Model - devizový trh

- rovnováha na devizovém trhu
 - reálný měnový kurz se přizpůsobuje tak, aby vyrovnal nabídku s poptávkou
 - rovnovážný kurz – poptávka po domácí měně (\$) určených na zakoupení čistého vývozu se musí přesně rovnat nabídce domácí měny (\$), které mají být vyměněny za zahraniční měnu kvůli nákupu zahraničních aktiv

Model - devizový trh



Model

- zatím jsme probrali trh zapůjčitelných fondů
+ devizový trh

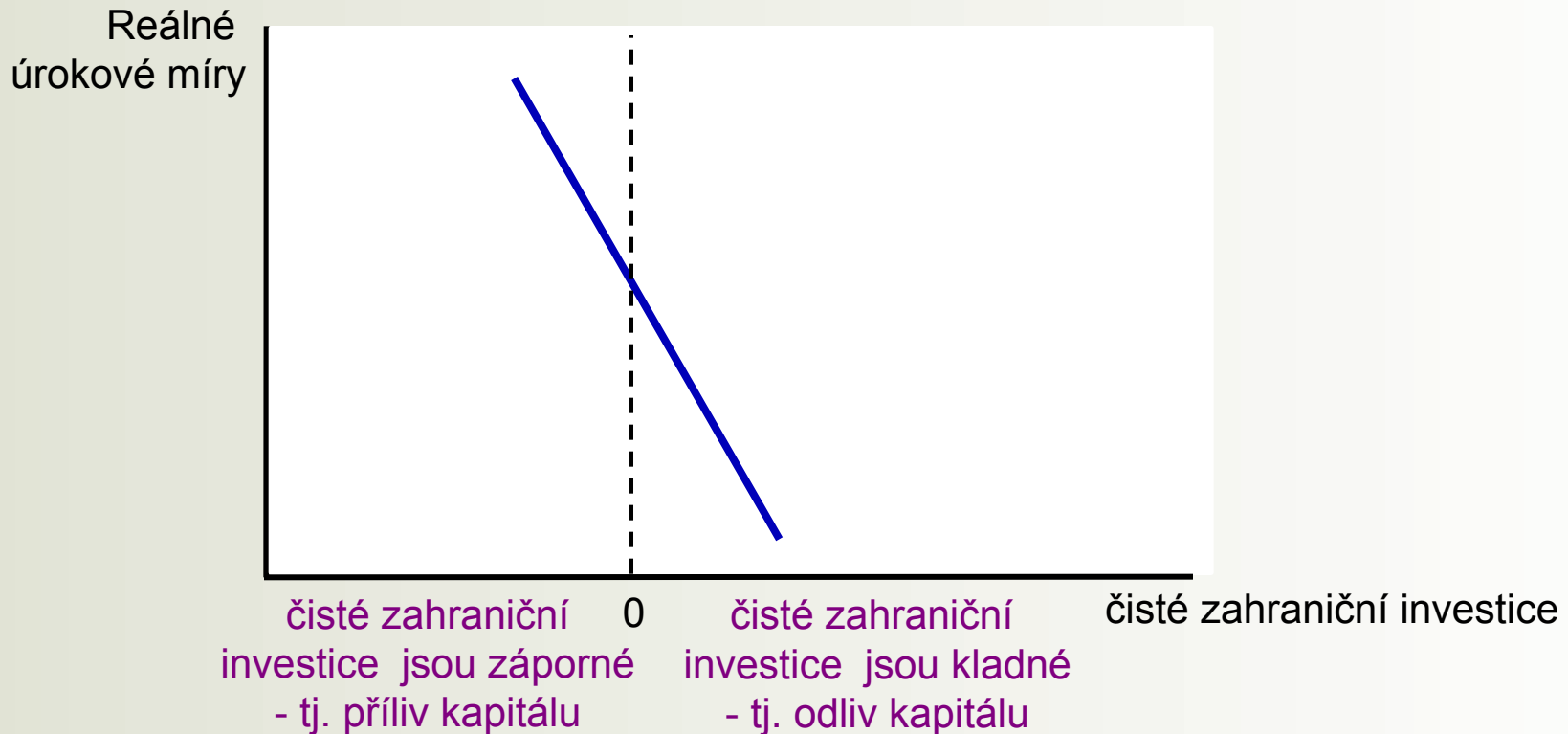
**pojitko mezi nimi jsou čisté zahraniční
investice**

Model – rovnováha otevřené ekonomiky

- **čisté zahraniční investice pojítka mezi trhy**
- identity
 - trh zapůjčitelných fondů: $S = I + NFI$
 - devizový trh: $NFI = NX$
- čisté zahraniční investice jsou spojnicí mezi oběma trhy

Obrázek 3

jak čisté zahraniční investice závisí na úrokové míře



když jsou úrokové míry relativně vyšší, tak domácí aktiva jsou atraktivnější a dochází k přílivu kapitálu.

Model – rovnováha otevřené ekonomiky

- **Souběžná rovnováha na obou trzích**
 - trh zapůjčitelných fondů
 - nabídka: domácí úspory
 - poptávka: domácí investice & čisté zahraniční investice
 - rovnováha reálné úrokové míry, r
 - čisté zahraniční investice
 - klesající
 - rovnovážná úroková míra, r

Model – rovnováha otevřené ekonomiky

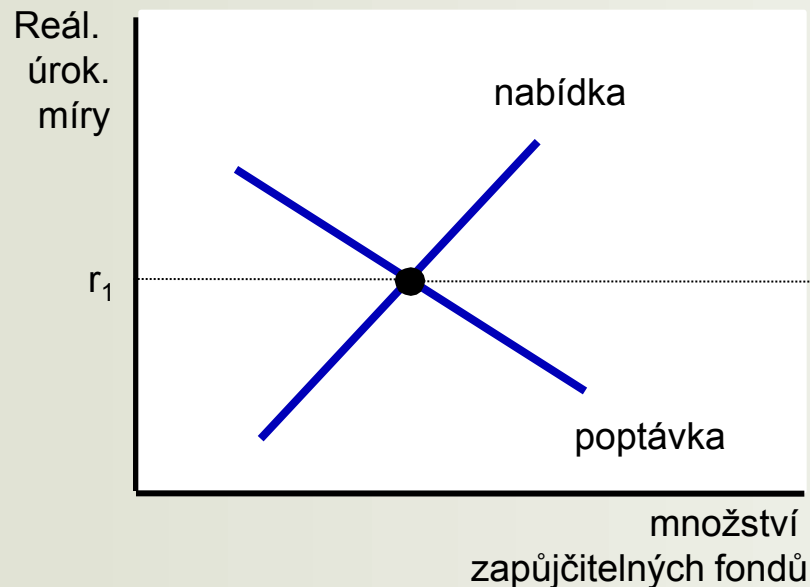
- Souběžná rovnováha na obou trzích
 - devizový trh
 - nabídka: čisté zahraniční investice
 - poptávka: čistý export
 - rovnovážný reálný kurz, E

Model – rovnováha otevřené ekonomiky

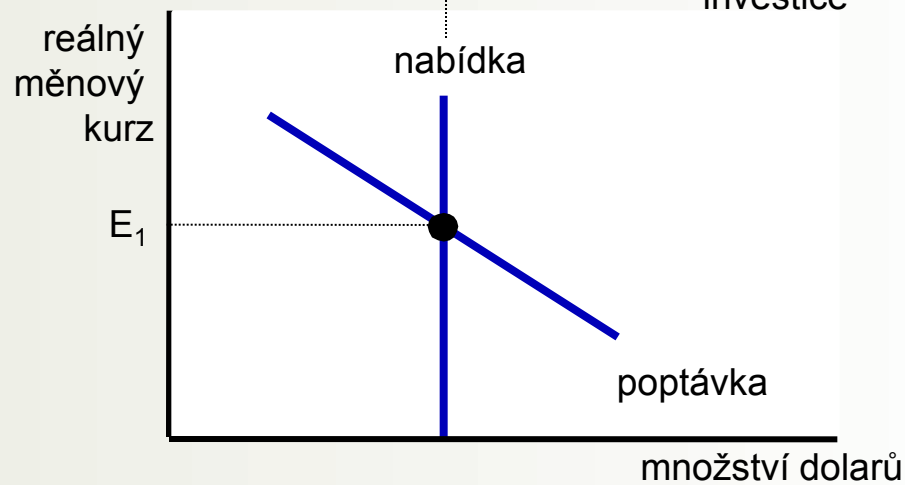
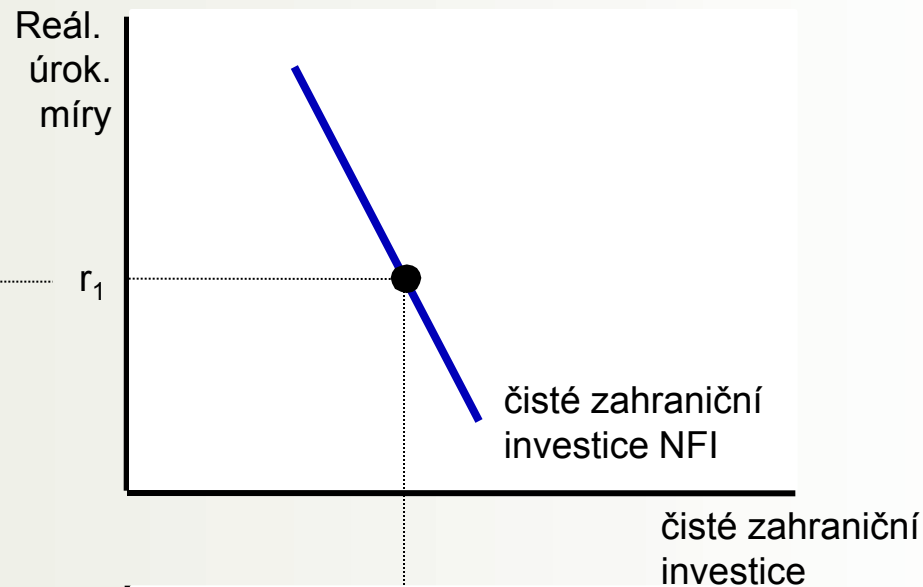
- **Souběžná rovnováha na obou trzích**
- E a r – se souběžně přizpůsobují
 - aby vyrovnaly nabídku s poptávkou na obou trzích
 - zapůjčitelných fondů
 - devizovém trhu
 - determinují
 - národní úspory
 - domácí investice
 - čisté zahraniční investice
 - čistý export

Reálná rovnováha v otevřené ekonomice

(a) Trh zapůjčitelných fondů



(b) Čisté zahraniční investice



(c) Devizový trh

MODEL OTEVŘENÉ EKONOMIKY

- jak kroky hospodářské
politiky ovlivňují otevřenou
ekonomiku

Aplikace modelu

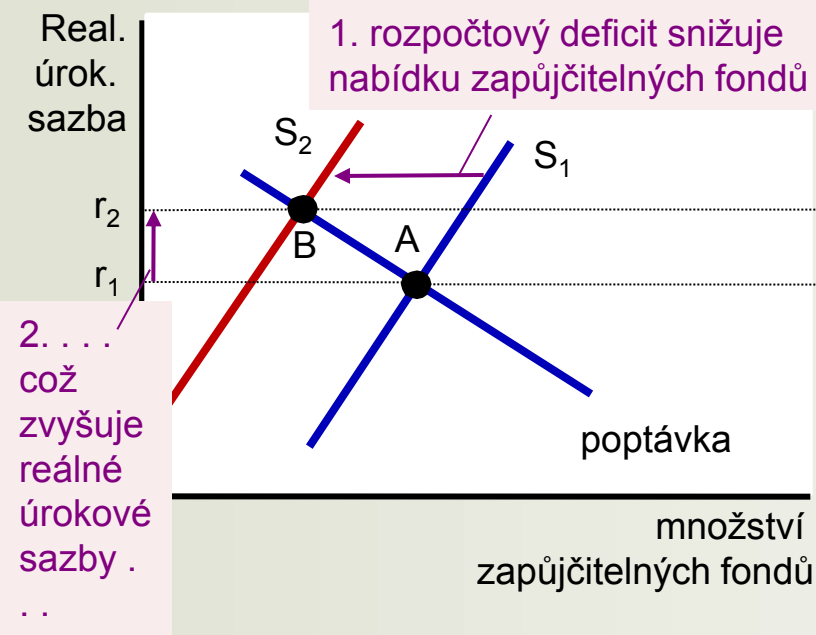
- budeme uvažovat 3 modelové situace
 - vládní deficity
 - obchodní politiku
 - a měnovou krizi

Jak opatření HP ovlivňují otevřenou ekonomiku

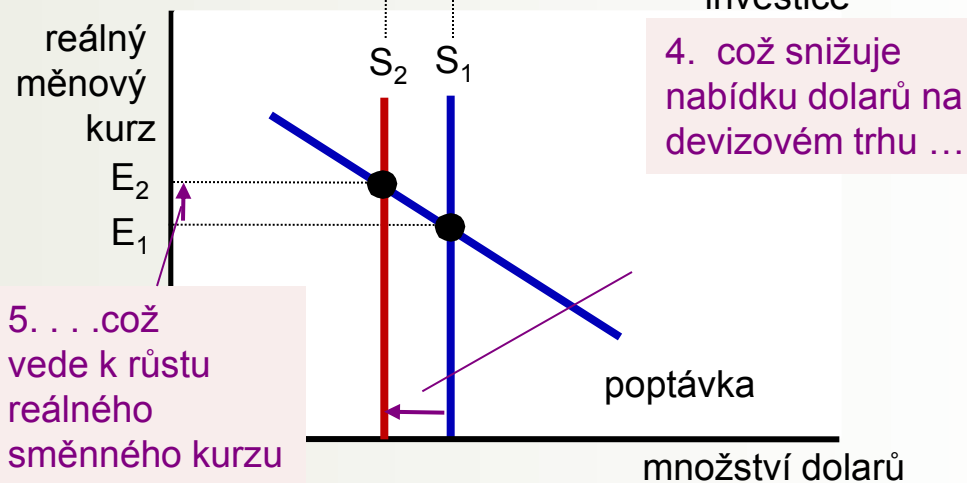
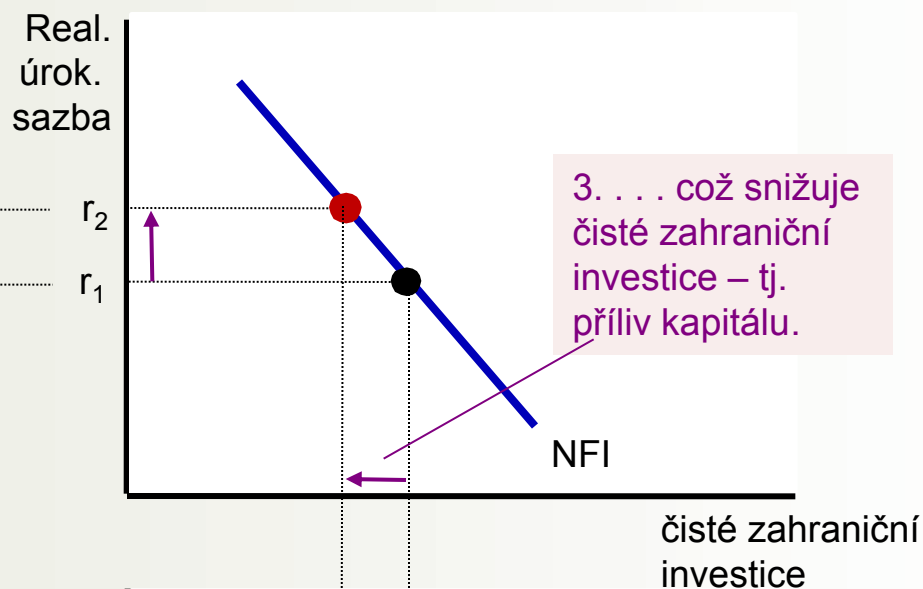
- **vládní rozpočtové deficity**
 - záporné veřejné úspory
 - snižují národní úspory
 - snižují nabídku zapůjčitelných fondů
 - zvyšují úrokové míry
 - snižují čisté zahraniční investice
 - tj. menší odliv a nebo příliv zahraničního kapitálu
 - vytlačující domácí investice
 - snižují nabídku měny na devizových trzích
 - vedou k apreciaci měny
 - poklesu čistého exportu
 - tlačí obchodní bilanci do deficitu

Dopady vládního deficitu

(a) Trh zapůjčitelných fondů



(b) Čisté zahraniční investice

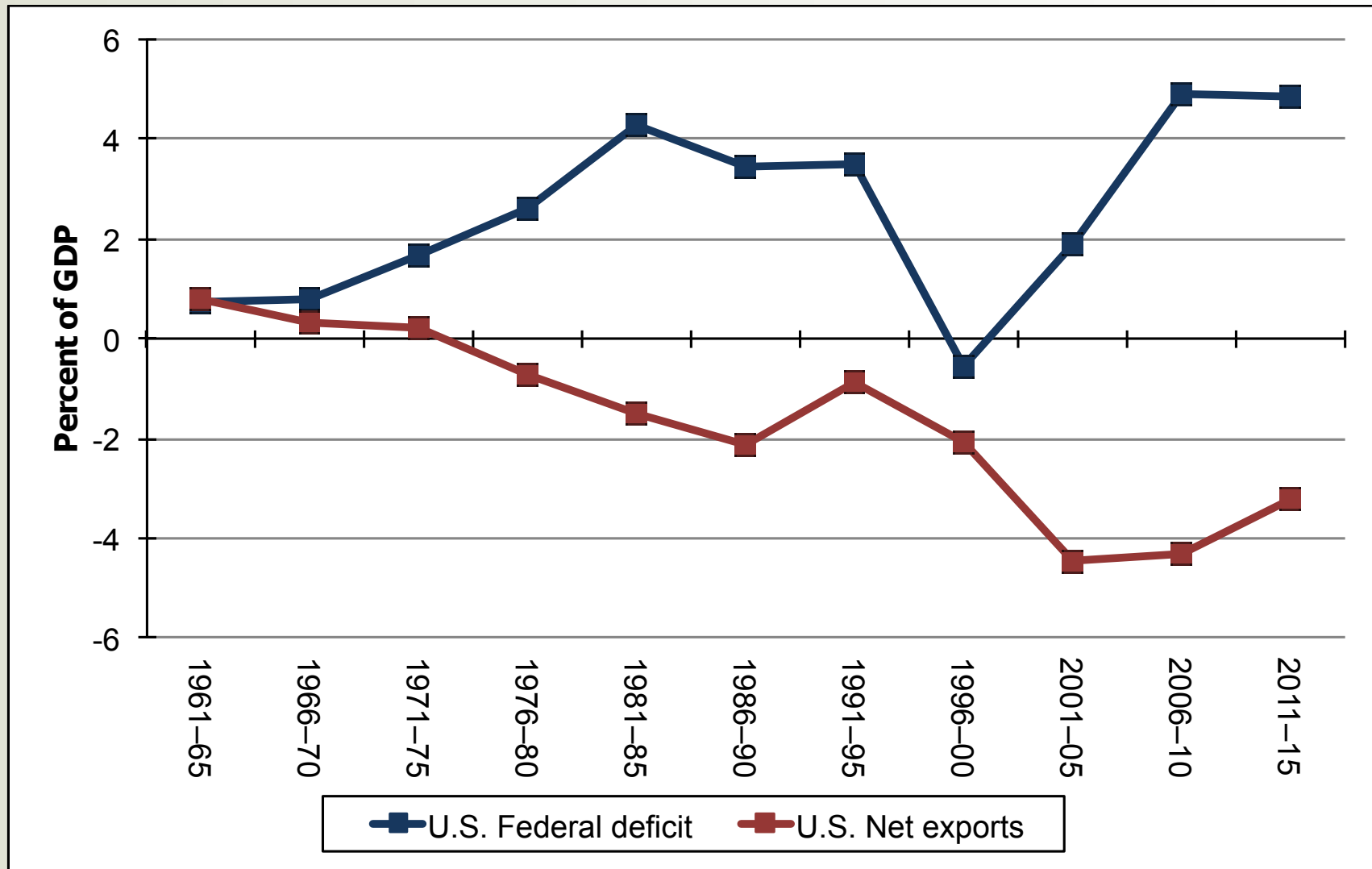


(c) Devizový trh

Obrázek

“Twin Deficits”

čisté exporty a rozpočtové deficity se často pohybují opačně



Jak opatření HP ovlivňují otevřenou ekonomiku

- **Obchodní politika**

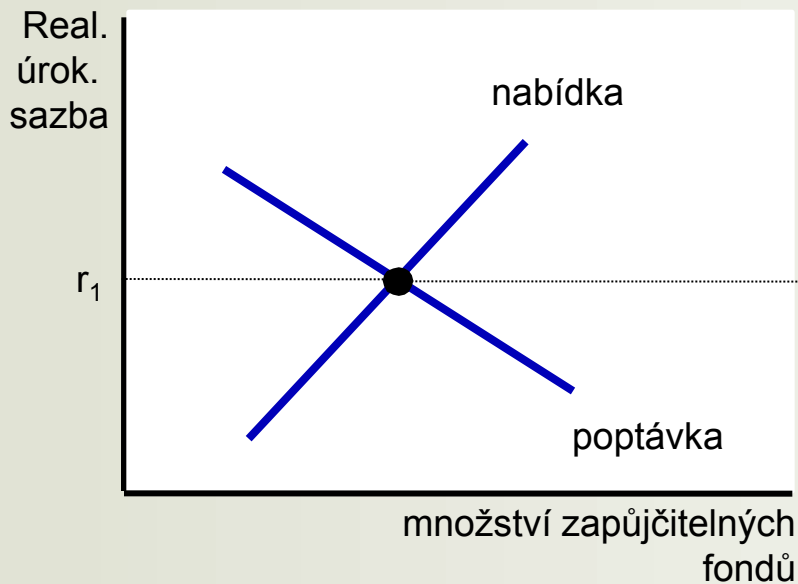
- vládní politika ve vztahu k zahraničnímu obchodu
- přímo ovlivňuje množství zboží a služeb, které ekonomika dováží a vyváží
- cla
 - obvykle na dovozy
- kvóty
 - omezují dovážené objemy

Jak opatření HP ovlivňují otevřenou ekonomiku

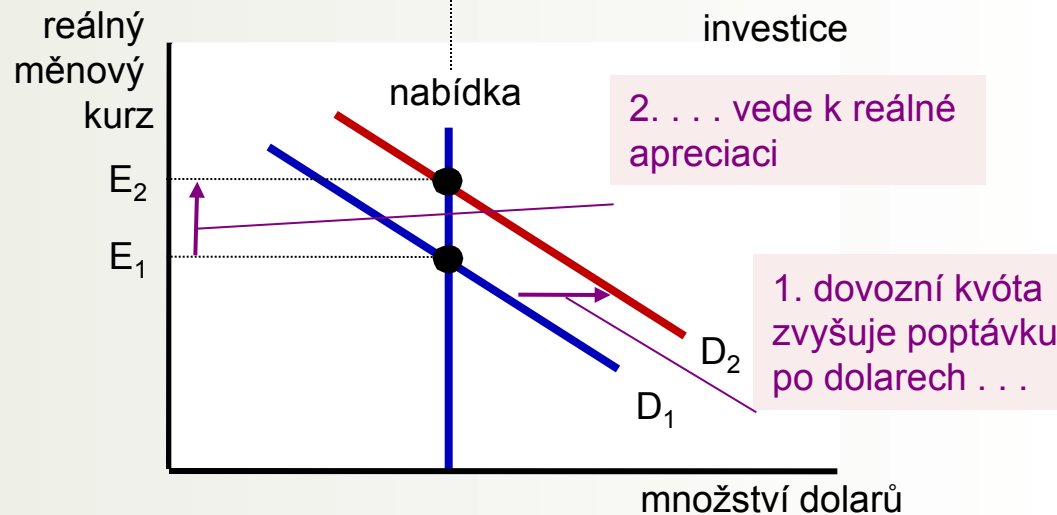
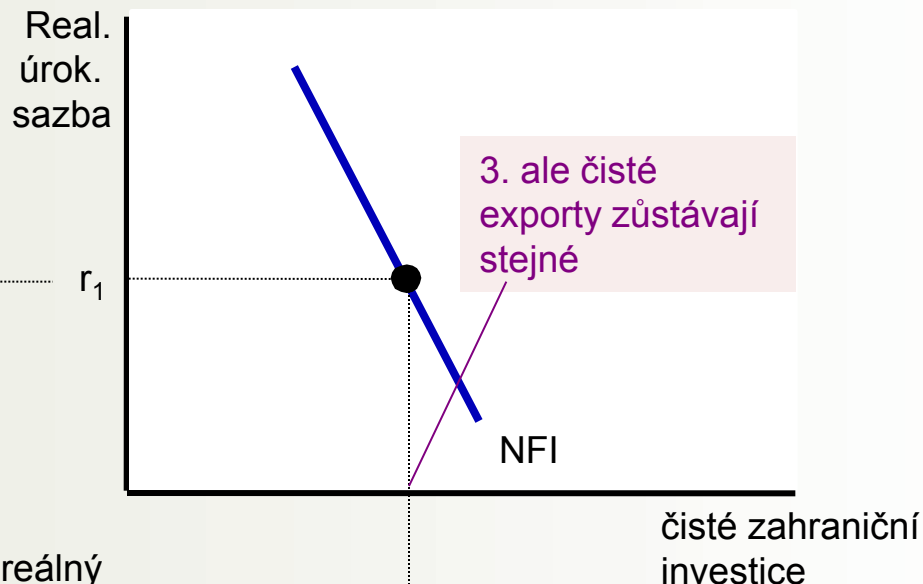
- makroekonomické dopady obchodní politiky
 - snižuje importy
 - zvyšuje čisté exporty
 - zvyšuje poptávku po dolarech
 - cizinci potřebují dolary na nákup US zboží
 - reálný směnný kurz zhodnocuje
 - znevýhodňuje exporty ... nedojde ke změně v čistých exportech
 - nedojde ke změně reálné úrokové sazby
 - nedojde ke změně v čistých zahraničních investicích

Dopad dovozních kvót

(a) Trh zapůjčitelných fondů



(b) Čisté zahraniční investice



(c) Devizový trh

Jak opatření HP ovlivňují otevřenou ekonomiku

- Proč nemá kvóta vliv na obchodní bilanci?
 - důvodem změna reálného měnového kurzu – jeho zhodnocení vede k relativnímu zdražení US exportů ... kompenzuje kvótu ... konečným důsledkem snížení IM i EX
 - obchodní politika nemá vliv na obchodní bilanci
 - $NX = NFI = S - I$
 - obchodní politika nemění rozdíl mezi národními úsporami a investicemi ... pro danou úroveň S a I se kurz přizpůsobí tak, aby NX zůstal stejný

Jak opatření HP ovlivňují otevřenou ekonomiku

- Obchodní politika ovšem ovlivňuje jednotlivé firmy či odvětví
- dle modelu ovšem nemá vliv na celkovou nerovnováhu celé ekonomiky
- tj. dopady obchodní politiky spíše dopady na mikro než makro úrovni

Jak opatření HP ovlivňují otevřenou ekonomiku

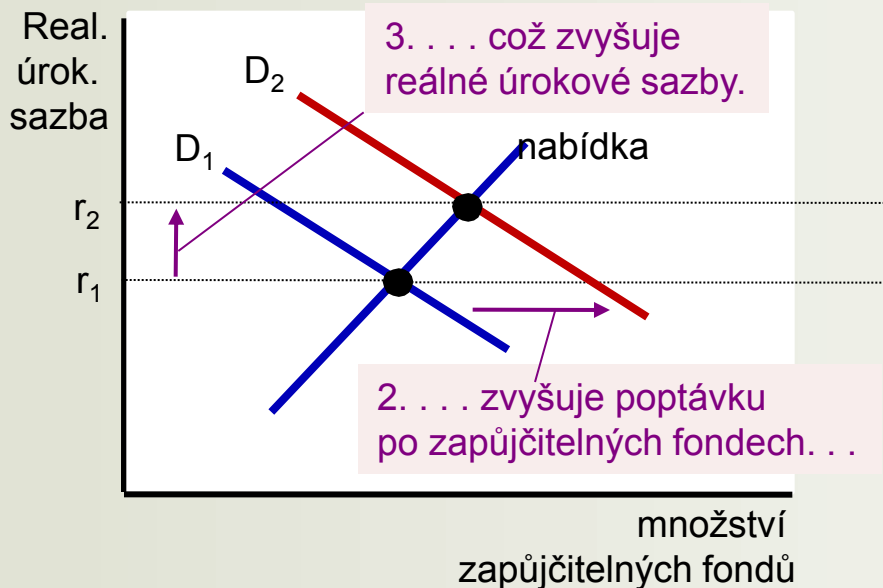
- **Politická nestabilita a prudký odliv kapitálu**
- politická nestabilita vede k odlivu kapitálu
- prudký odliv kapitálu =
 - náhlé rozsáhlé snížení poptávky po aktivech umístěných v určité zemi

Jak opatření HP ovlivňují otevřenou ekonomiku

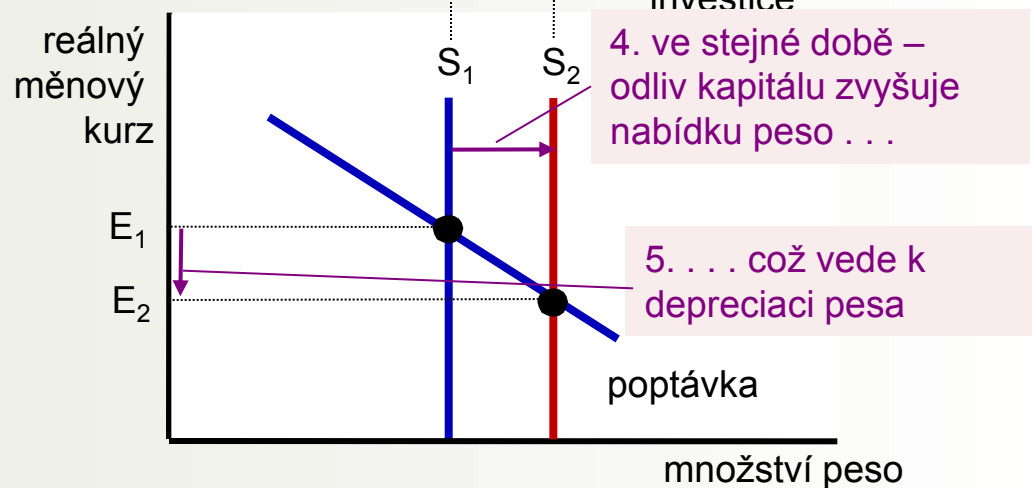
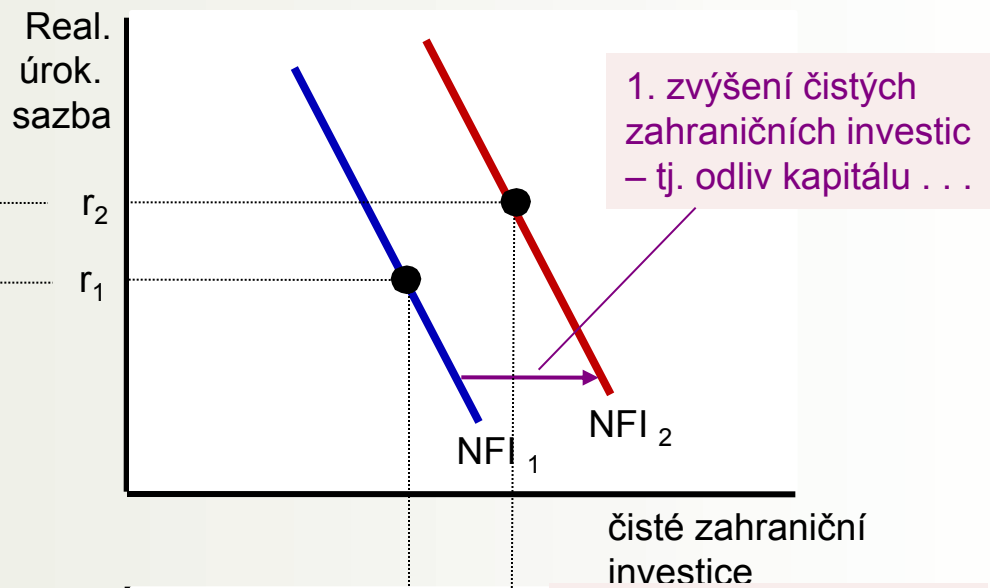
- Mexiko – odliv kapitálu se dotýká obou trhů
 - investoři
 - prodávají mexická aktiva a nakupují americká
 - křivka čistých zahraničních investic se posune
 - dochází k odlivu kapitálu
 - nabídka peso na trhu se zvyšuje
 - zvyšuje se poptávka po zapůjčitelných fondech
 - zvyšuje se úroková míra
 - peso deprecie

dopady odlivu kapitálu v Mexiku

(a) Trh zapůjčitelných fondů v Mexiku



(b) Mexické čisté zahraniční investice

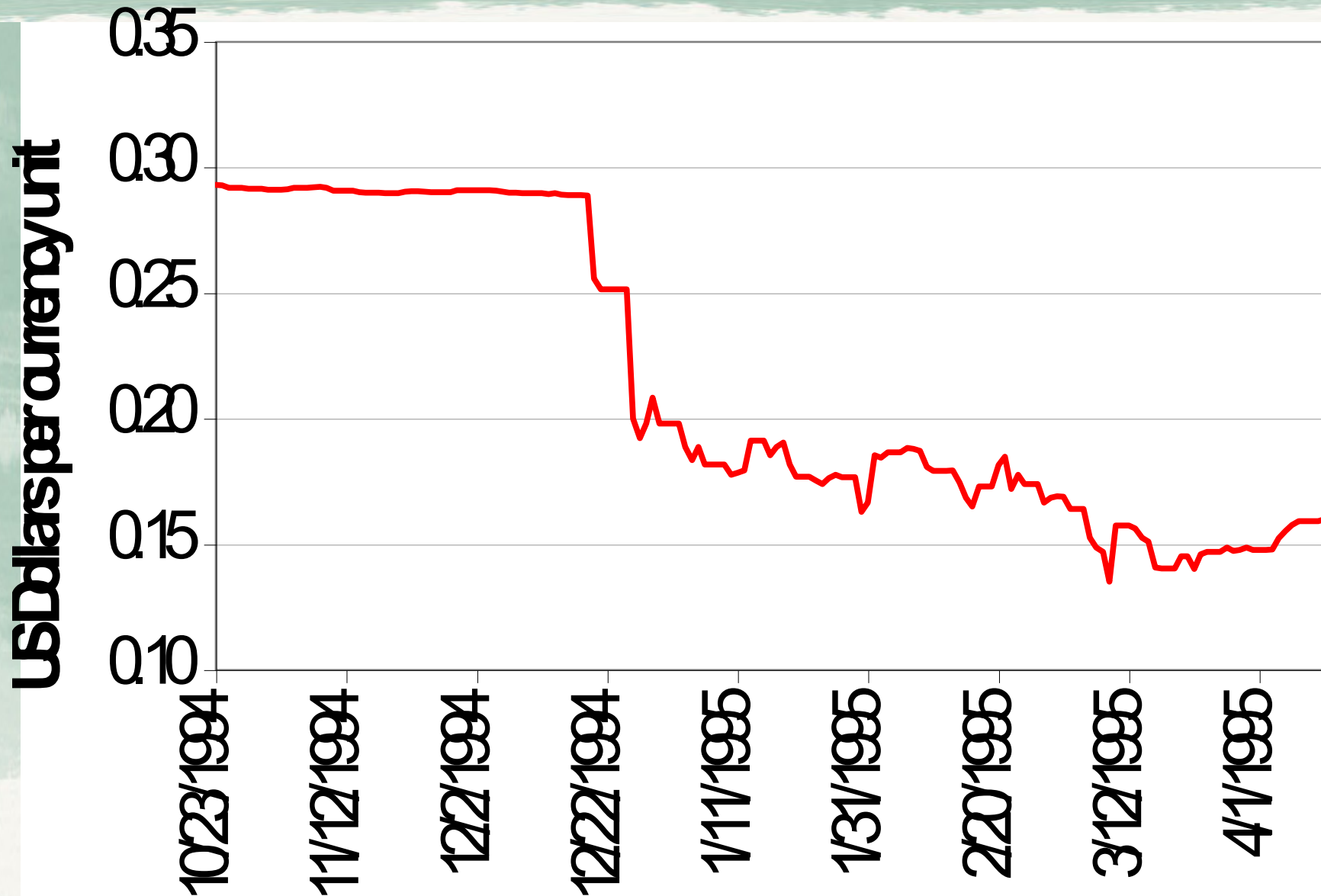


(c) Devizový trh

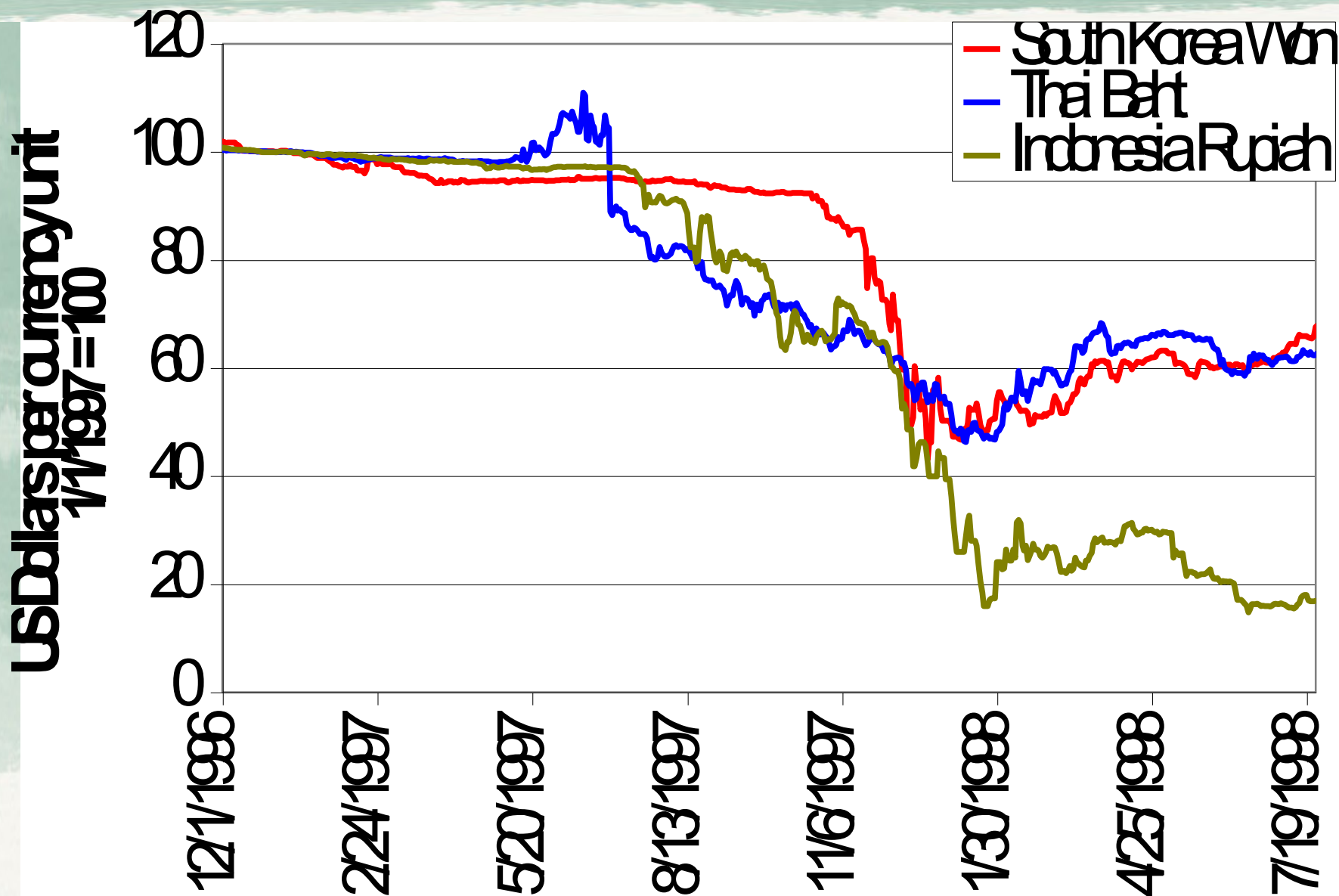
Jak opatření HP ovlivňují otevřenou ekonomiku

- Příčiny kapitálové odlivu mohou být různé
 - politické příčiny nejsou nejčastější
 - nerovnováhy v ekonomice – např. velký schodek běžného účtu (BÚ) – nedůvěra v kurz (očekávání depreciace) ... odliv kapitálu
- dopady kapitálového odlivu
 - oslabení měny – depreciace
 - ... zvýšení čistých exportů ... (snížení deficitu BÚ)

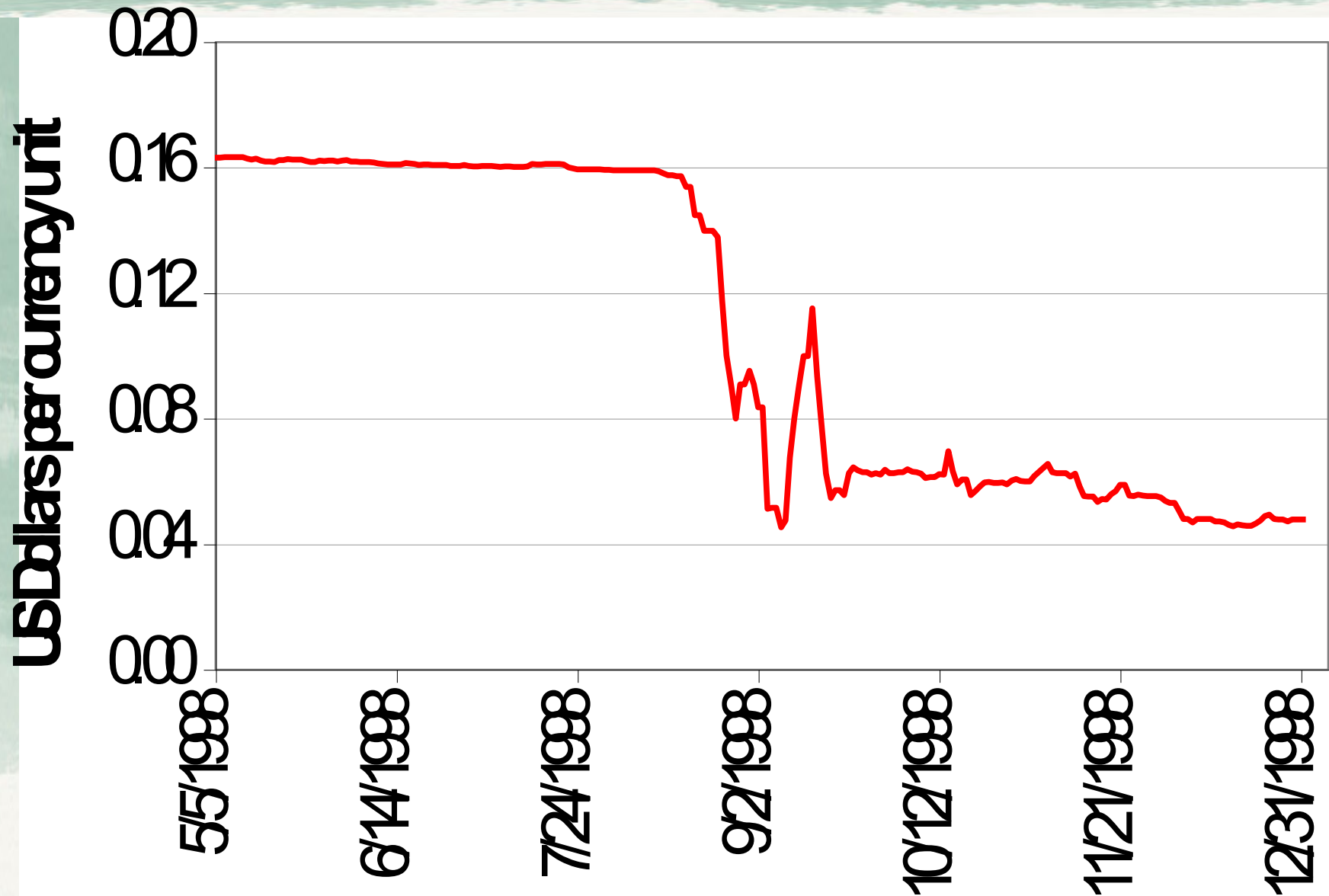
příklady kapitálových odlivů: Mexiko, 1994



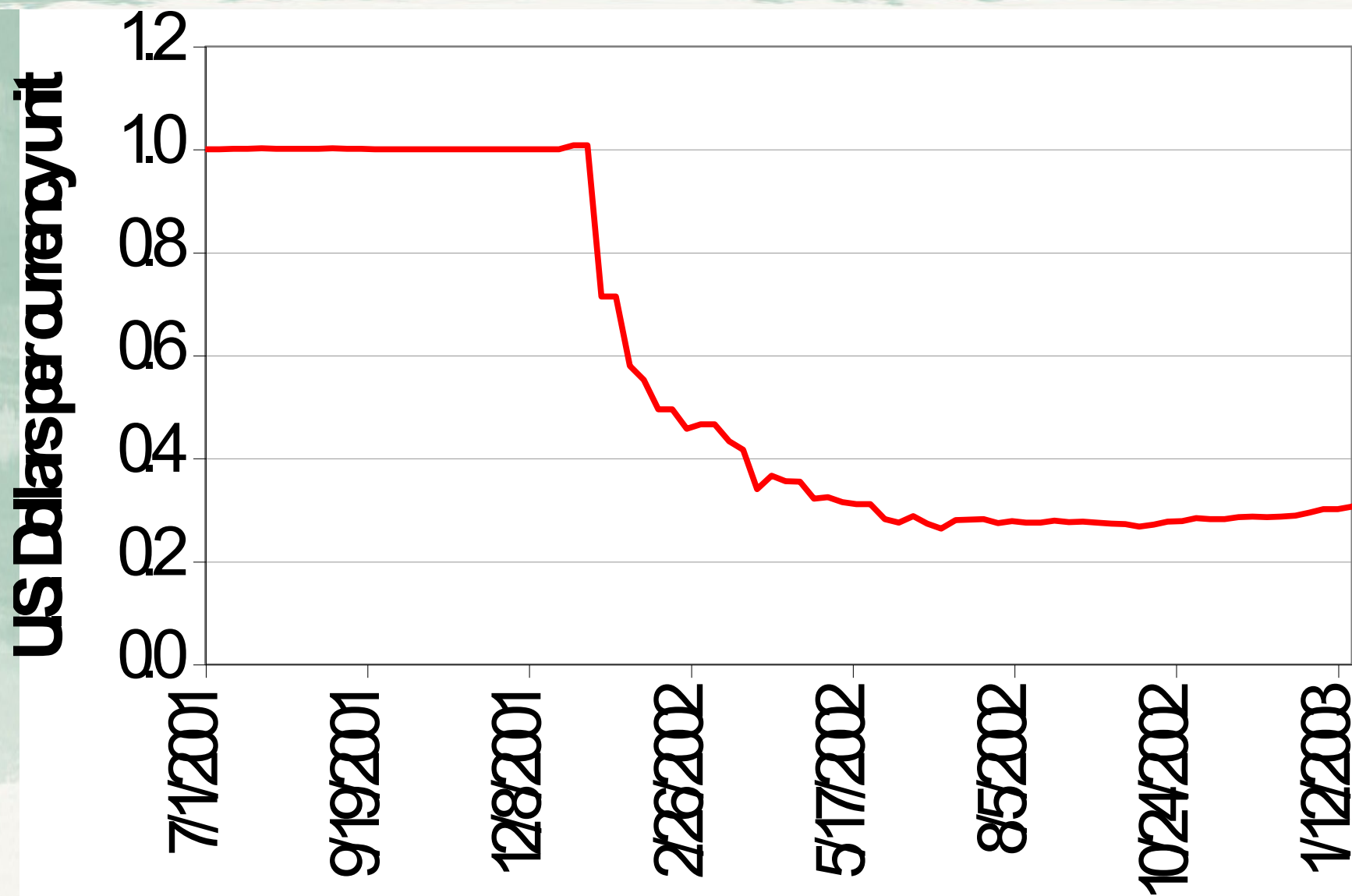
příklady kapitálových odlivů : JV Asie, 1997



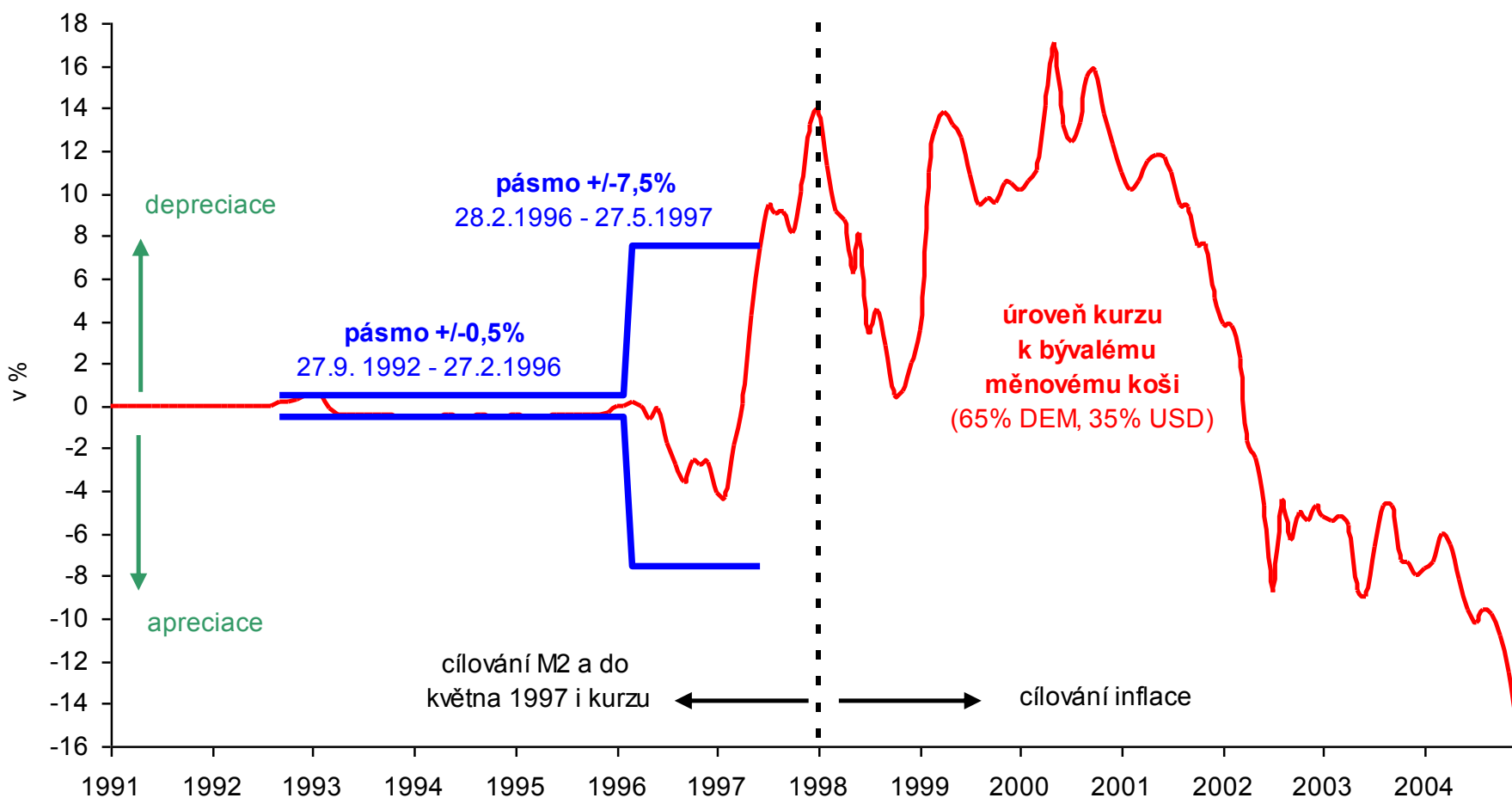
příklady kapitálových odlivů : Rusko, 1998



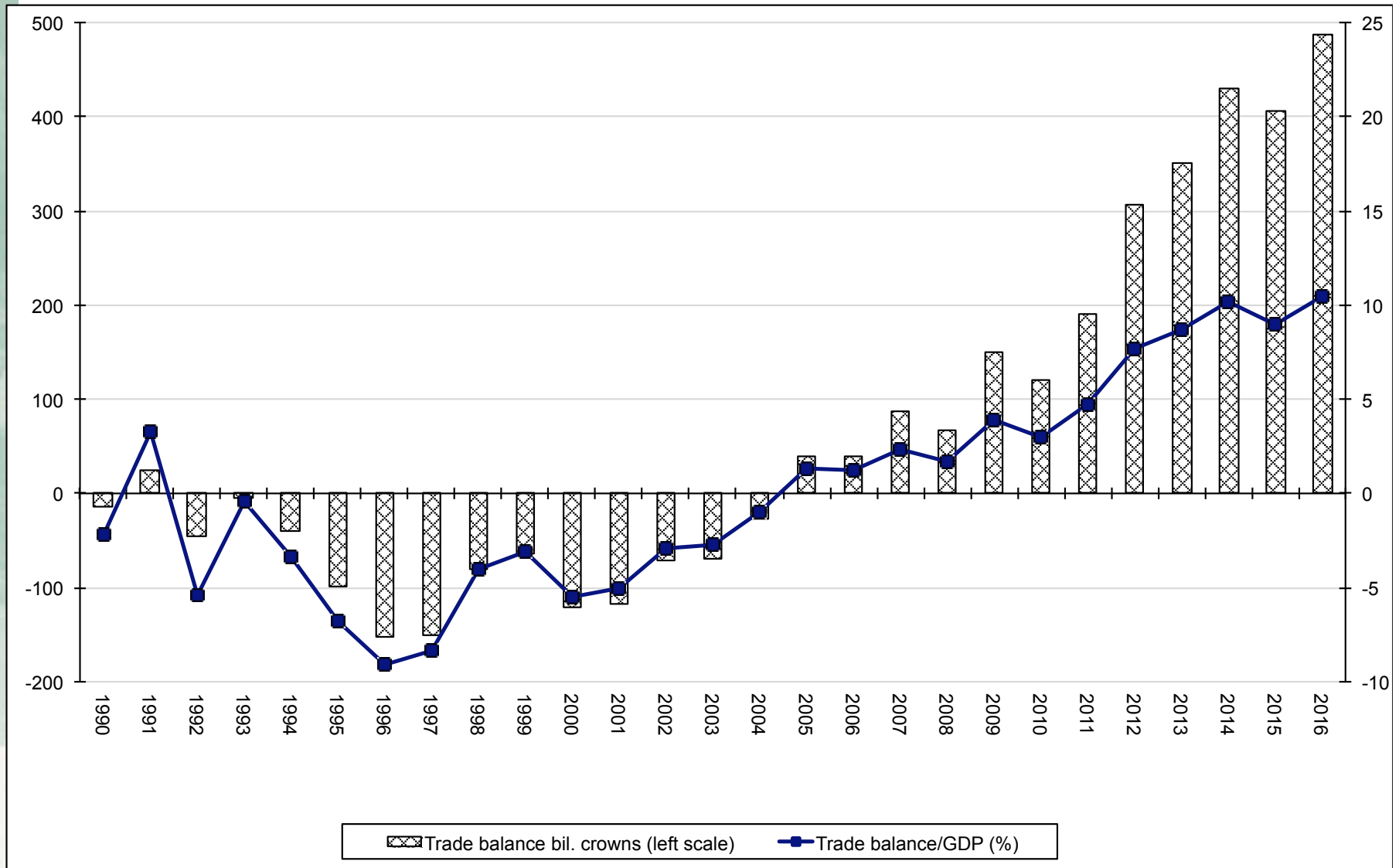
příklady kapitálových odlivů : Argentina, 2002



Vývoj směnného kurzu koruny od roku 1993 do roku 2004



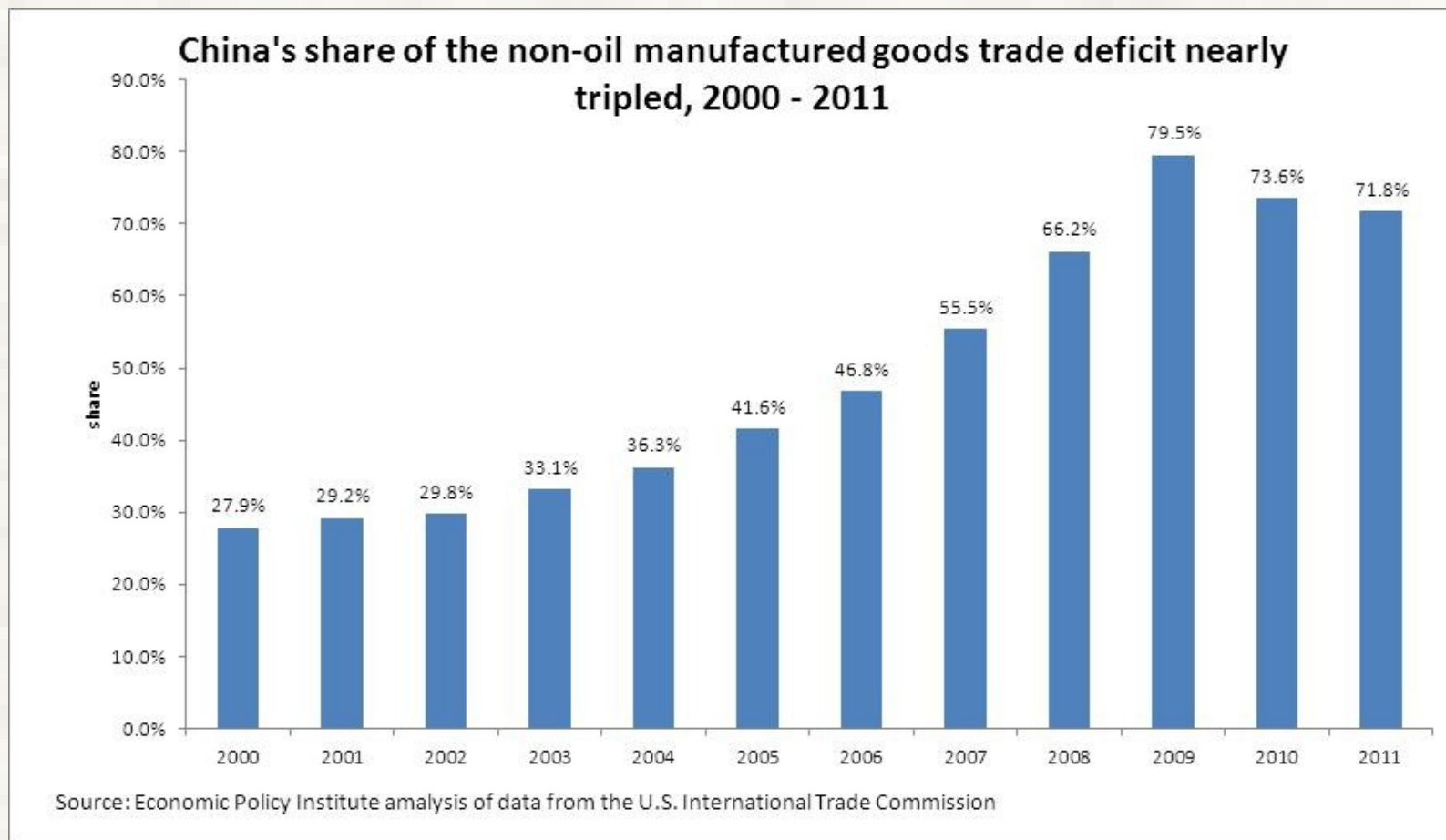
Vývoj obchodní bilance ČR



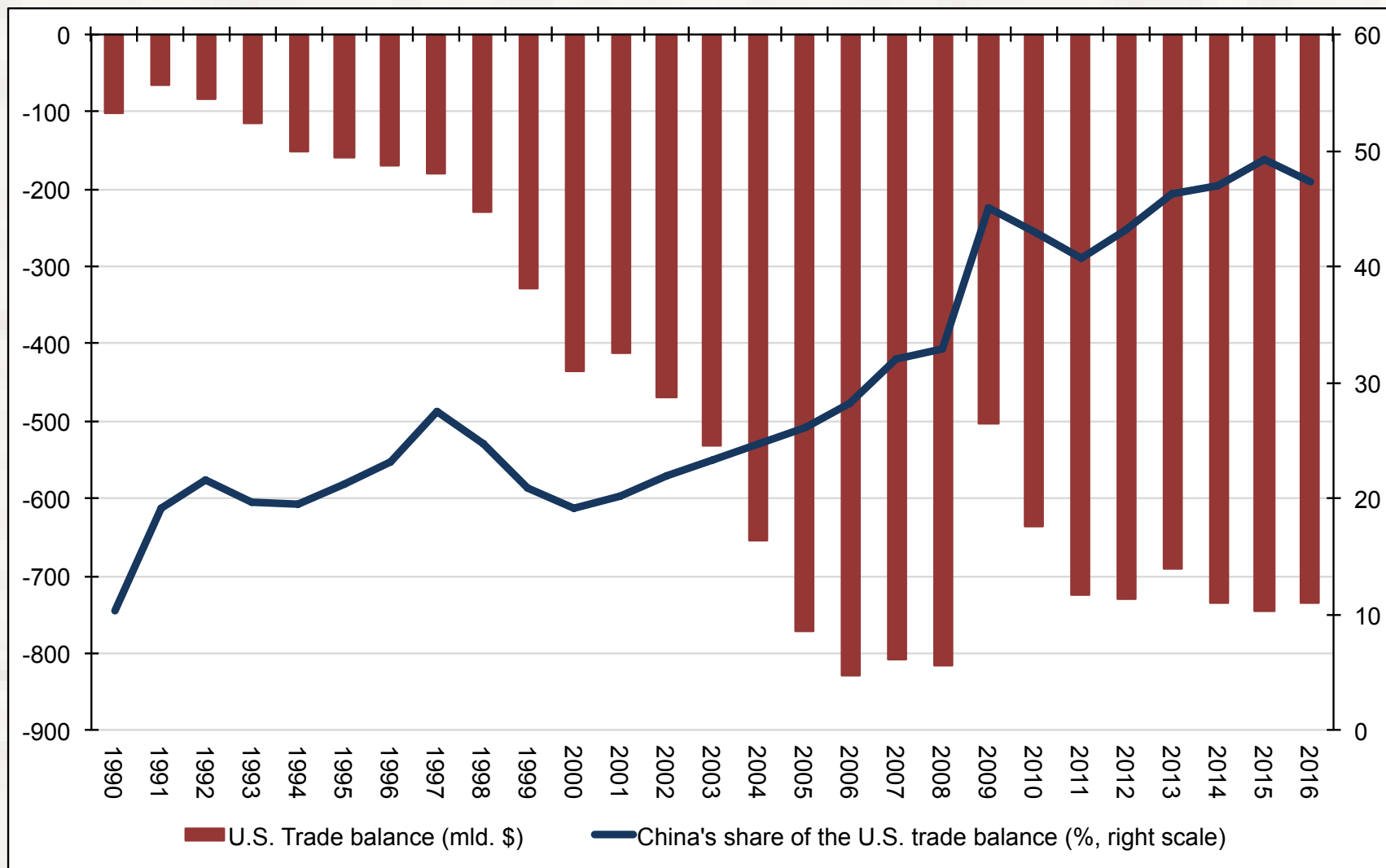
Česká platební bilance 1993-1997

v mil Kč	1993	1994	1995	1996	1997
A. Běžný účet	13 286,7	-22 643,2	-36 331,3	-116 510,6	-100 106,3
Obchodní bilance	-15 313,0	-39 750,9	-97 598,6	-159 538,6	-145 585,9
B. Kapitálový účet	-16 175,0	0,0	179,1	15,6	324,0
C. Finanční účet	88 184,7	97 019,7	218 288,5	116 632,5	34 319,1
Přímé investice	16 421,8	21 551,1	67 021,2	37 674,8	40 451,4
Portfoliové investice	46 658,5	24 595,9	36 144,4	19 692,5	34 438,9
Ostatní kapitál	25 104,4	50 872,7	115 122,9	59 265,2	-40 571,2
dlouhodobý	23 472,7	31 911,5	89 350,2	84 423,3	12 930,0
krátkodobý	1 631,7	18 961,2	25 772,7	-25 158,1	-53 501,2
D. Chyby a omyly	3 019,8	-6 121,9	15 779,4	-22 612,6	9 423,2
E. Změna devizových rezerv	-88 316,2	-68 254,6	-197 915,7	22 475,1	56 040,0
- = růst rezerv					

- Čína fixní kurz
- US se domnívají, že je uměle podhodnocený (v modelu se uvažuje čistý floating)
 - tj. zvýhodňuje čínské exportéry
 - vede k čínskému přebytku obchodní bilance s US
 - tj. přispívá ke schodku US obchodní bilance
 - a hromadění dolarů (rezerv) a amerických aktiv v Číně



Spor USA a Číny o kurz



- US tlak na čínskou vládu – uvolnit kurz tj. přestat zasahovat to směnného kurzu
- ale jaký je reálný dopad na US ekonomiku?
 - Američané nakupují levnější čínské dovozy
 - + dochází k přílivu kapitálu z Číny
 - snižuje US úrokové sazby
 - zvyšuje investice v US ekonomice
 - ... čínská vláda vlastně financuje US ekonomický růst

- čínská politika investování v US
 - vytváří vítěze a poražené v US ekonomice
 - čistý dopad na US ekonomiku pravděpodobně relativně malé – dovozy z Číny by případně byly nahrazeny někým jiným
- čínská motivace
 - podpora exportu
 - akumulace dolarových rezerv a americká aktiva na horší časy
 - ovlivněno krizí v jihovýchodní Asii v roce 1997

STUPNĚ EKONOMICKÉ INTEGRACE

Stupně ekonomické integrace (není Man.)

- **pásmo volného obchodu** - odstranění kvót a cel ve vzájemném obchodu
 - např. CEFTA, EFTA, NAFTA
 - FTA = Free Trade Area
- **celní unie** - jednotná celní politika proti vnějšku
 - bylo ČR a SR
- **společný trh** - volný pohyb i pro VF = L a K
- **hospodářská unie** - sjednocování HP
- **úplná ekonomická integrace = hospodářská a měnová unie** - jednotná HP i měna
 - eurozóna v některých oblastech