

Vliv monetární  
a fiskální politiky  
na agregátní poptávku



# OBSAH

- Vliv monetární politiky na AD
- Vliv fiskální politiky na AD a AS
- Stabilizační hospodářská politika
- Ekonomika v dlouhém a krátkém období

# Použití HP

- od Keynes (30. léta 20. století) vlády větší intervence do hospodářství
  - snaha stabilizovat AD
  - k tomu fiskální a monetární politika
- zejména v recesi snaha podpořit AD – tj. kompenzovat pokles a ekonomiku stabilizovat
  - viz poslední recese
- možná koordinace fiskální a monetární
  - otázka jak v praxi
- dále uvažujeme jednotlivé případy ceteris paribus – tj. uvažujte jen izolované dopady opatření

# VLIV MONETÁRNÍ POLITIKY NA AD

# Vliv měnové politiky na AD

- AD klesající (připomenutí):
  - efekt bohatství
  - efekt úrokových měr
  - efekt směného kurzu/ čistých exportů
- působí souběžně:
  - pokud klesá cenová hladina
    - množství poptávaného zboží a služeb roste
  - pokud cenová hladina roste
    - množství poptávaného zboží a služeb klesá

# Vliv měnové politiky na AD

- Pro US ekonomiku
  - efekt bohatství nejméně významný
    - domácnosti nedrží velkou část aktiv v penězích
  - efekt směnného kurzu
    - není velký
    - exporty a importy relativně malý podíl na HDP
  - efekt úrokových měr – tj. preference likvidity
    - nejvýznamnější

# Vliv měnové politiky na AD-preference likvidity

- **teorie preference likvidity**
  - Keynes
  - úroková míra se přizpůsobuje:
    - aby se nabídka a poptávka po penězích dostaly do rovnováhy

# Vliv měnové politiky na AD-preference likvidity

- nabídka peněz
  - řízena FED
  - nabídka peněz
    - US zejména operace na volném trhu
    - X v ČR zejména repo sazby
    - pro naše potřeby je více méně jedno jaký nástroj je použit
    - + dále předpokládáme, že nabídka peněz plně v rukou CB – nezávislá na úrokové míře – tj. vertikální



# Vliv měnové politiky na AD-preference likvidity

- poptávka po penězích
  - více faktorů – nejdůležitější úrok
  - lidé se rozhodují o držbě
    - a. peněz – nenesou úrok
    - b. jiných aktiv – obligací – nesoucích úrok
  - peníze = nejlikvidnější aktivum
  - úrokové míry = náklady obětované příležitosti k držbě peněz
  - poptávka po penězích klesající
    - tj. relativně vyšší úroková míra  $\Rightarrow$  ochota držet relativně méně peněz  $\Rightarrow$  snižuje se poptávané množství

# Vliv měnové politiky na AD-preference likvidity

- rovnováha na peněžním trhu
  - rovnovážné úrokové míry
  - úroková míra se přizpůsobuje tak, aby poptávka po penězích = nabízené množství peněz

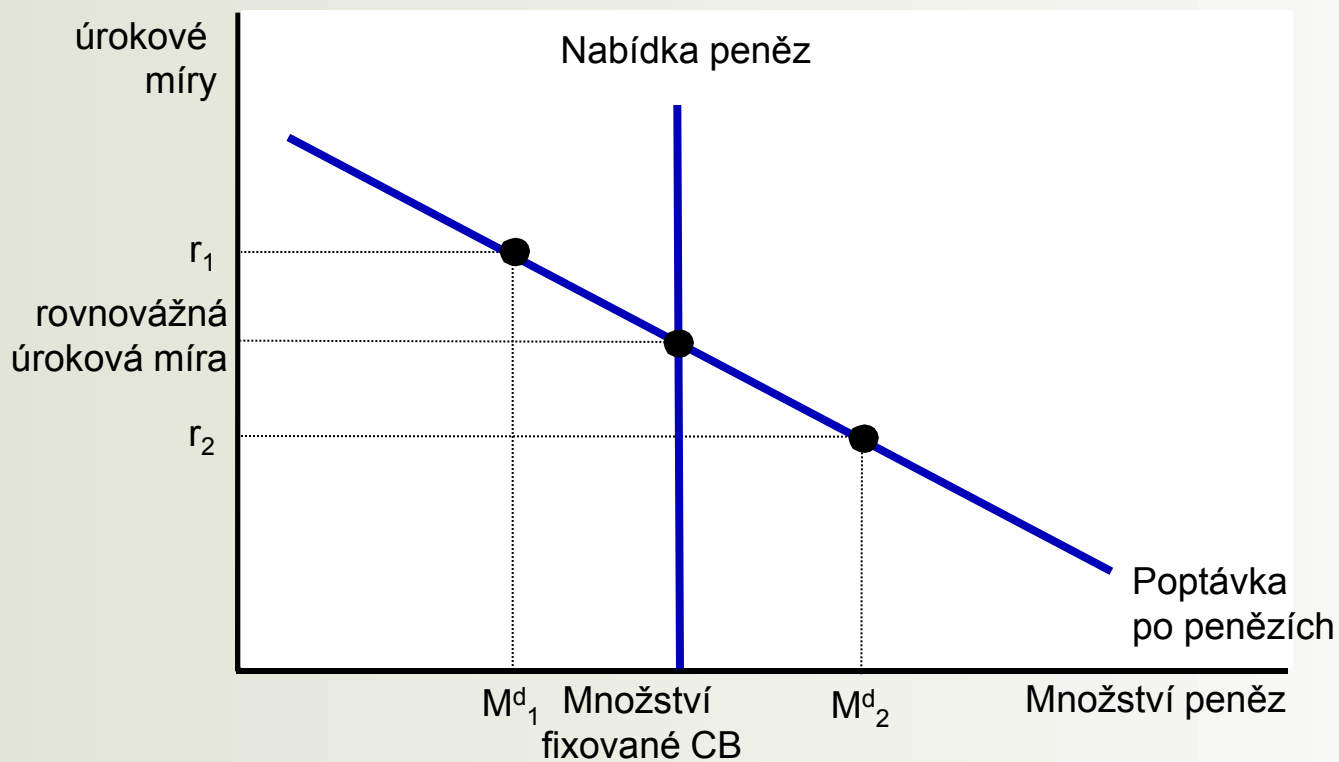
# Vliv měnové politiky na AD-preference likvidity

- pokud  $r (r_1) >$  rovnovážné
  - množství peněz, které lidé chtějí držet menší než nabízené CB
  - lidé drží (nabídka peněz) více peněz než by chtěli – budou se jich zbavovat nákupem obligací, které nesou úrok
  - tj. emitenti budou moci snížit úrok z obligací
  - lidé budou ochotnější držet peníze
  - vše bude pokračovat až do rovnováhy – tj. stanového množství peněz CB

# Vliv měnové politiky na AD- preference likvidity

- pokud  $r (r_2) <$  rovnovážné
  - množství peněz, které lidé chtějí držet je větší než nabízené množství CB
  - lidé se snaží zvýšit držbu peněz - tj. prodávají obligace
  - tím jak snižují držbu obligací emitenti zjišťují, že musí nabídnou vyšší  $r$
  - a to až do dosažení rovnováhy

# Rovnováha na trhu peněz

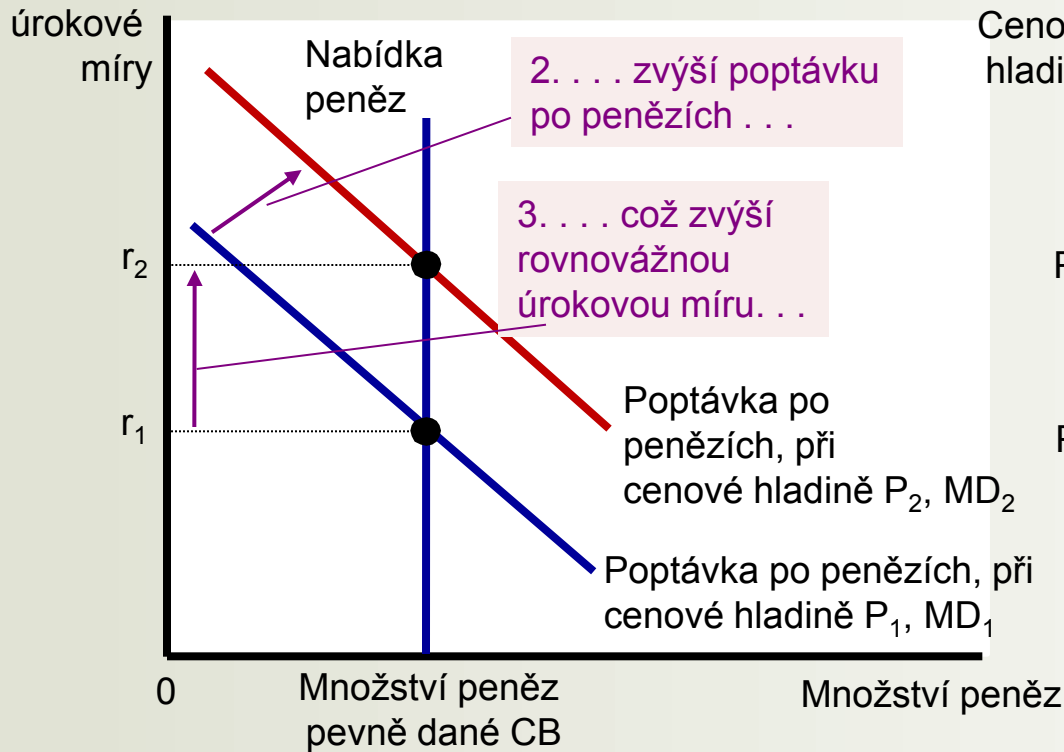


# Vliv měnové politiky na AD – klesající tvar

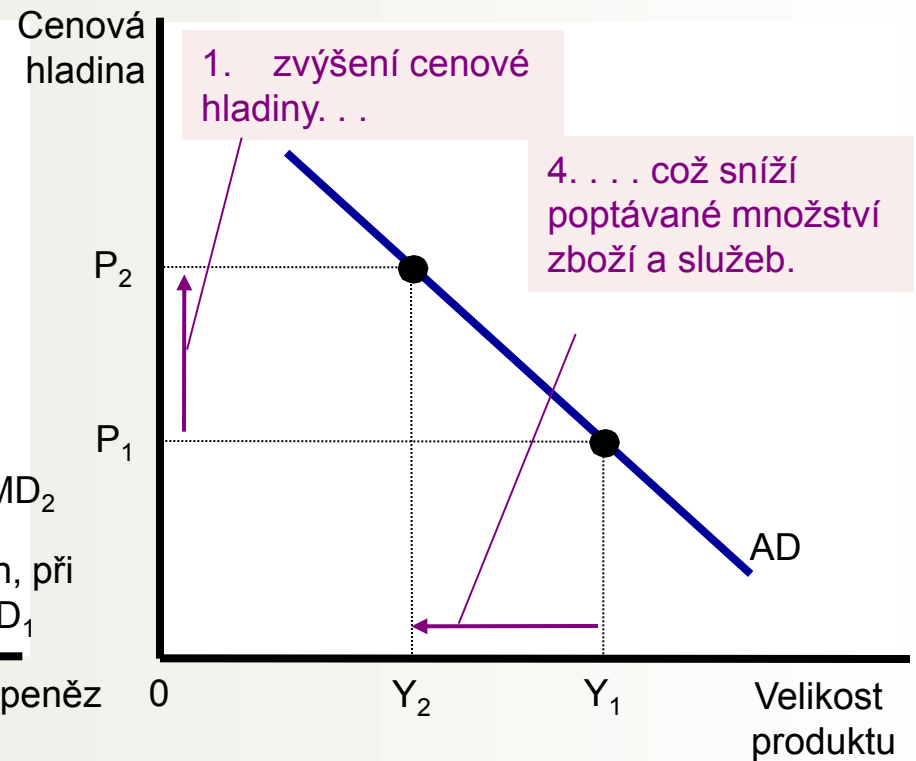
- **klesající tvar AD** - implikace předchozího (+ opakování)
  1. předpokládejme růst cenové hladiny
    - zvyšuje poptávku po penězích při jakékoliv úrokové míře = posun  $MD_1$  na  $MD_2$
  2. vyšší poptávka po penězích
    - vede k růstu úrokových sazeb z  $r_1$  na  $r_2$
  3. vyšší úrokové sazby
    - snižují množství poptávaného množství zboží a služeb (domy, investice firem ...)
- výsledkem nepřímo úměrný vztah mezi  $P$  a poptávaným množstvím  $\Rightarrow$  tj. klesající AD

# Trh peněz a sklon AD

(a) Trh peněz



(b) Křivka AD



# Vliv měnové politiky na AD – změny MS

- Změny v nabídce peněz
- posun AD
  - poptávané množství zboží a služeb se mění pro danou úroveň cenové hladiny
- měnová politika
  - posouvá křivku AD

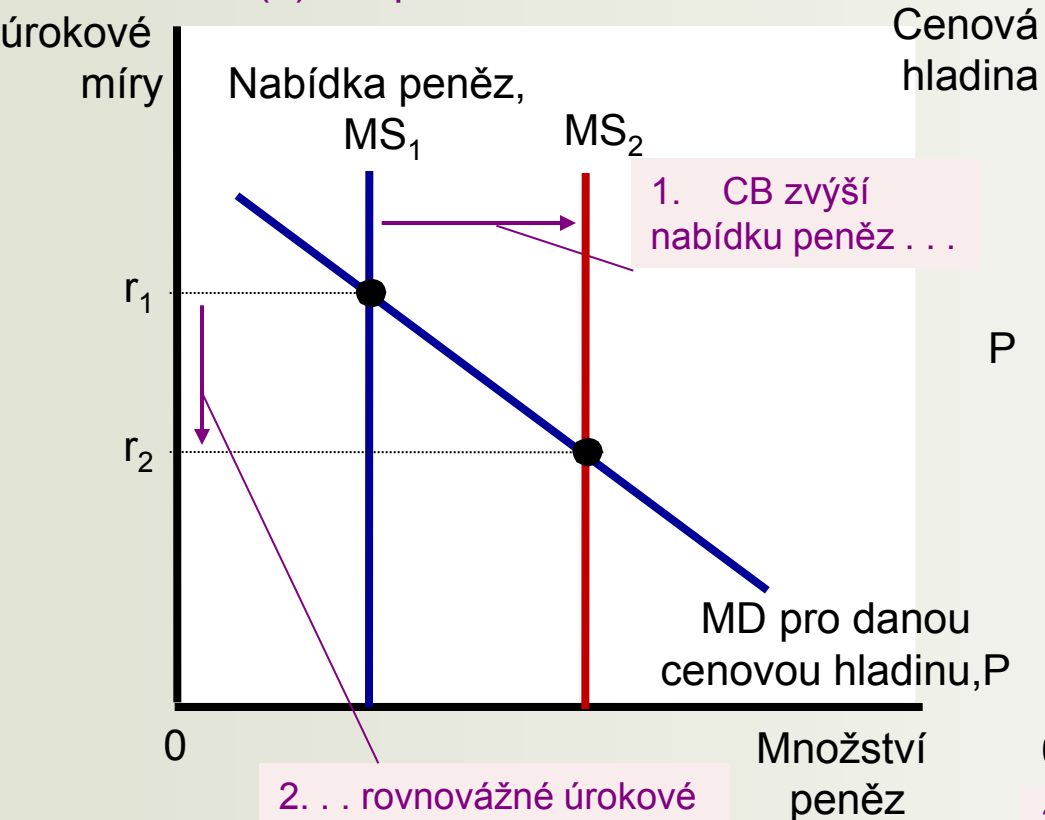


# Vliv měnové politiky na AD – změny MS

- měnová politika:
  - pokud CB zvýší nabídku peněz (ale cenová hladina nereaguje na tento nárůst)
  - křivka MS se posunuje doprava
  - úrokové míry klesají
  - pro každou úroveň cen se zvyšuje poptávané množství zboží a služeb
  - křivka AD se posunuje doprava

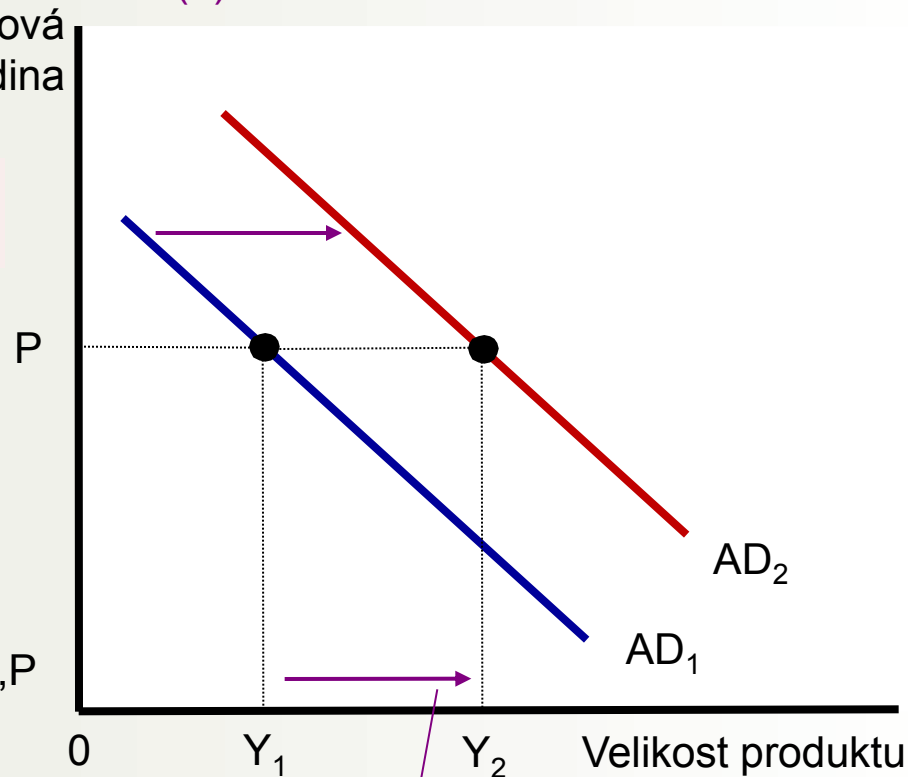
# Růst nabídky peněz

(a) Trh peněz



2. ... rovnovážné úrokové míry klesají ...

(b) Křivka AD



3. ... což zvyšuje množství zboží a služeb poptávaných při dané cenové hladině.

# Vliv měnové politiky na AD – změny MS

- Změny v nabídce peněz
- Měnová politika: CB sníží nabídku peněz
  - křivka MS se posune doleva
  - úrokové sazby se zvýší
  - při každé úrovni cenové hladiny
    - se sníží poptávané množství zboží a služeb
  - křivka AD se posune doleva

# Vliv měnové politiky na AD

- **Cílování úrokových měr a politika CB**
- FED cíloval úrokovou míru federálních fondů (Federal funds rate)
  - úroková míra na mezibankovní trhu pro krátkodobé půjčky
- FED
  - tedy cíloval tuto úrokovou míru místo toho aby přímo cíloval nabídku peněz (nebo přímo cíloval inflaci jako v ČR)
    - částečně proto, že nabídku peněz je obtížné měřit
    - tj. snaha FED dosáhnout nějaké  $r$  na mezibankovním trhu
      - použití nástrojů v tomto směru

# Vliv měnové politiky na AD

- změny měnové politiky
  - s cílem zvýšit nebo snížit AD
    - zvýšit nabídku peněz
    - nebo snížit úrokové míry na mezibankovním trhu
  - s cílem snížit AD
    - snížit nabídku peněz
    - nebo zvýšit úrokové míry na mezibankovním trhu

- FED
  - ceny akcií ho obecně nezajímají
  - sleduje a reaguje na vývoj celé ekonomiky
- Boom na burze
  - domácnosti jsou bohatší
    - stimuluje spotřebitelskou poptávku
  - firmy chtějí vydávat nové akcie
    - stimuluje investiční výdaje
  - tj.  $\Rightarrow$  AD se zvyšuje

- cíl FED
  - = stabilizovat cenovou hladinu = stabilizovat AD
- reakce FED na boom na burze
  - omezit nabídku peněz
  - udržovat vyšší  $r$
- reakce FED na pokles na burze
  - zvýšit nabídku peněz
  - snížit  $r$
- v praxi dost složitější – na burze mohou vzniknout bubliny  $\Rightarrow$  špatně se poznávají ...
  - nicméně FED reaguje zejména na prudký pád akcií snížením  $r$

- Burza
  - sleduje kroky FED
  - FED může
    - ovlivnit úrokové míry a ekonomickou aktivitu
    - a tím ovlivnit i cenu akcií
- pokud FED zvýší úrokové míry
  - méně atraktivní držet akcie (proti například dluhopisům)  $\Rightarrow$  ceny by ceteris paribus měly klesat
  - + očekávání zpomalení ekonomiky  $\Rightarrow$  menší zisky  $\Rightarrow$  ceny akcií by měly klesat



# VLIV FISKÁLNÍ POLITIKY NA AD a AS

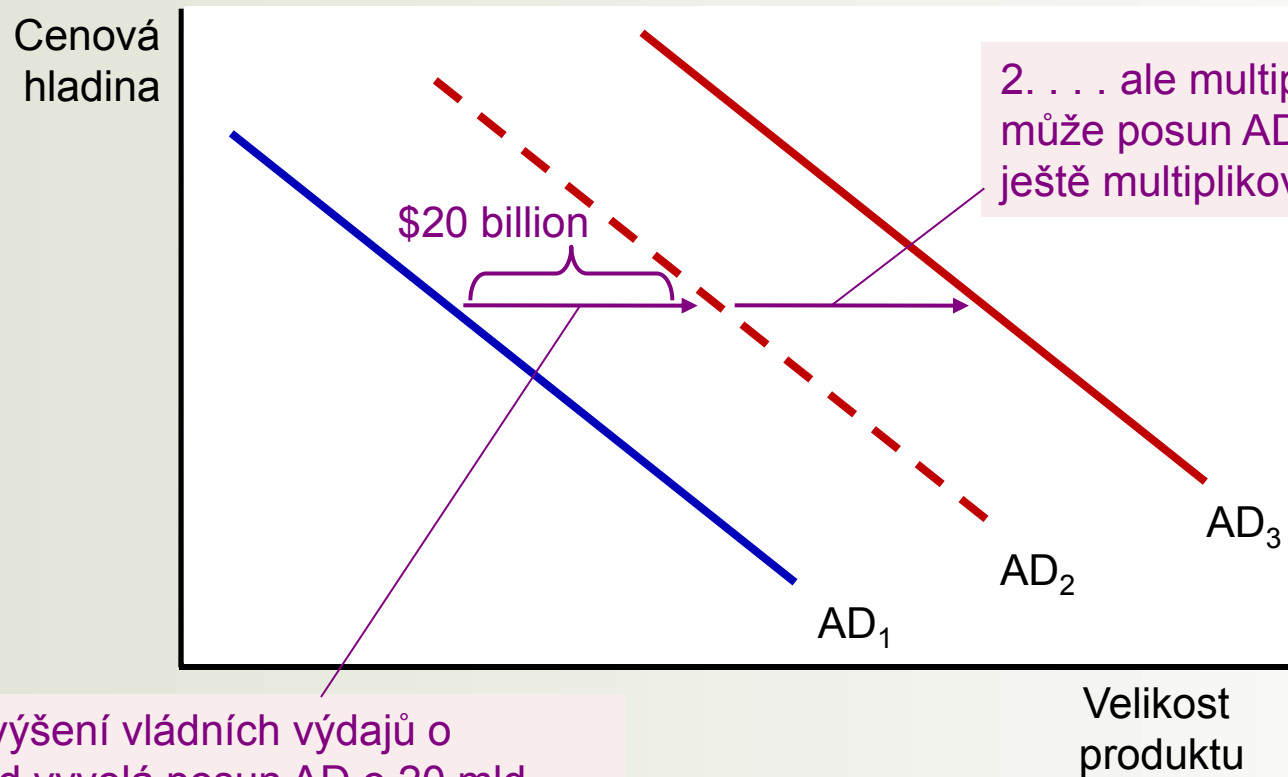
# Fiskální politika a AD

- Fiskální politika
  - vláda stanoví úroveň vládních výdajů a zdanění
- Změny ve vládních nákupech
  - vyvolají přímý posun AD, který je ovšem
    - zesílen multiplikačním efektem
    - a zeslaben efektem vytěsnění

# Fiskální politika a AD – efekt multiplikátoru

- **multiplikační efekt**
  - dodatečný posun křivky AD
    - je důsledkem stavu, kdy expanzivní fiskální politiky zvýší příjmy
      - a tím i spotřební výdaje domácností
- **zvýšení vládních výdajů**
  - o 20 mld
    - křivka AD se posunuje doprava
      - o přesně 20 mld
    - ale příjemci peníze utratí: zvyšují dále výdaje
    - a AD se posunuje dále doprava

# Multiplikační efekt



1. zvýšení vládních výdajů o 20 mld vyvolá posun AD o 20 mld . . .

# Fiskální politika a AD – efekt multiplikátoru

- výsledný dopad multiplikačního efektu závisí na mezním sklonu ke spotřebě MPC
  - část dodatečného příjmu, který domácnosti neuspoří, ale utratí
  - MPS mezní sklon k úsporám ...
    - $MPC + MPS = 1$
    - např.  $0,75 + 0,25 = 1$
- větší MPC
  - znamená větší multiplikační efekt

# Fiskální politika a AD – efekt multiplikátoru

- růst vládních výdajů o 20 mld
- příjemci těchto výdajů zvýší svoji spotřebu o  $MPC \times 20$  mld
- další (2.) příjemci  $MPC^2 \times 20$  mld
- 3. zvýší svoji spotřebu o  $MPC^3 \times 20$  mld
- ...
- celková změna poptávky =  $(1 + MPC + MPC^2 + MPC^3 + \dots) \times 20$  mld
- multiplikátor =  $1 + MPC + MPC^2 + MPC^3 + \dots$
- **multiplikátor =  $1 / (1 - MPC)$**
- tj. je-li například  $MPC=0,75$  pak multiplikátor = 4

# Fiskální politika a AD – efekt multiplikátoru

- v důsledku efektu multiplikátoru
  - 1 \$ vládních výdajů
    - může generovat > více jak 1\$ poptávky
- multiplikační efekty i například u změn v čistém exportu nebo u investic

# Fiskální politika a AD – efekt vytěsnění

- **X Efekt vytěsnění**
  - snižuje dopady posunu AD
  - je důsledkem expanzivní fiskální politiky, která zvyšuje úrokové míry
  - a tak snižuje investiční výdaje

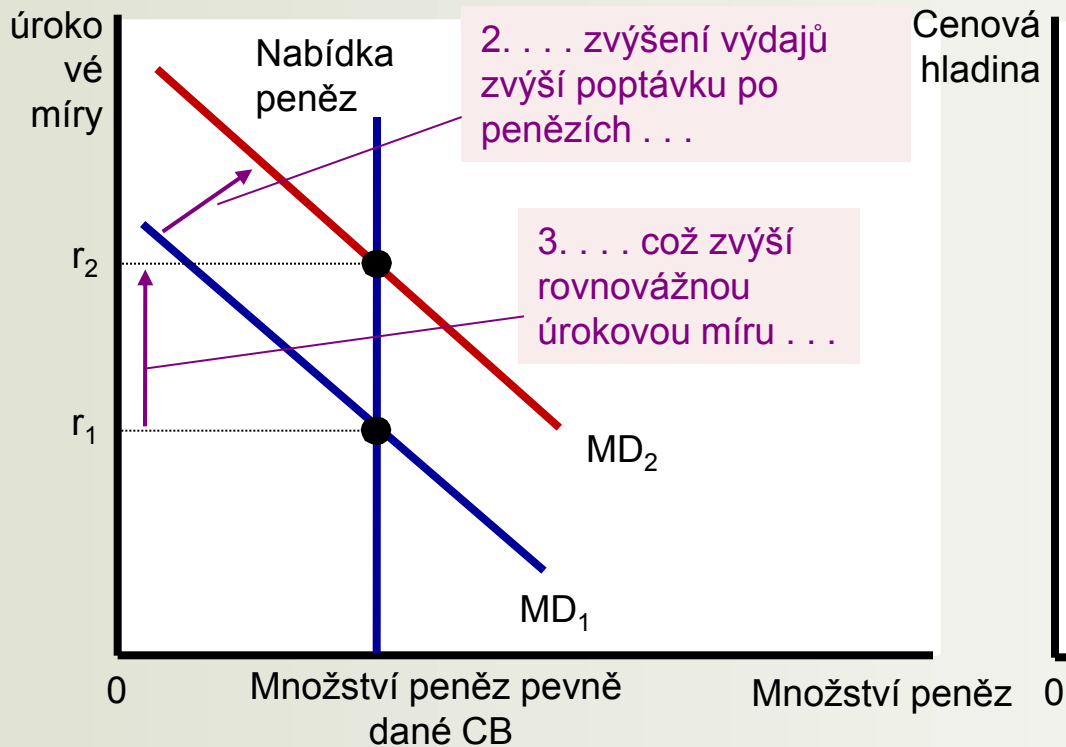


# Fiskální politika a AD – efekt vytěsnění

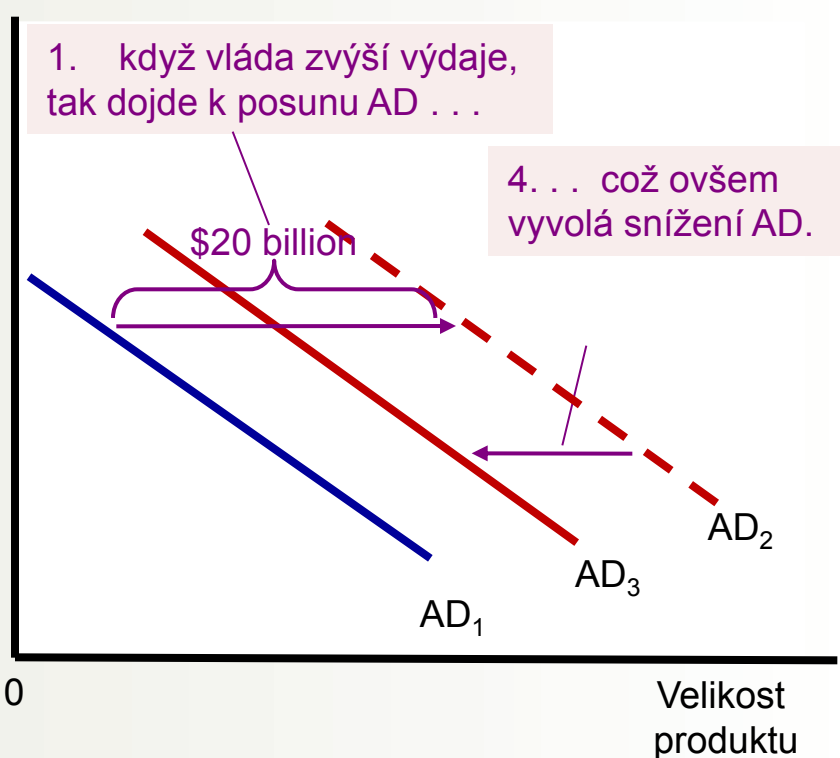
- zvýšení vládních výdajů
  - posunuje křivku AD doprava
    - zvyšuje důchod
    - zvyšuje poptávku po penězích
    - zvyšuje úrokové sazby
    - ... křivka AD se posunuje doleva
- tj. konečný dopad záleží na tom, který efekt převáží (multiplikátoru nebo vytěsňovací)

# Efekt vytěsnění

(a) Trh peněz



(b) Křivka AD



# Fiskální politika a AD – změna daní

- změna daní
- menší daně z příjmu
  - příjmy domácností se zvýší
  - části sice uspoří, ale i tak zvýší výdaje na spotřebu  $\Rightarrow$  multiplikační efekt
    - AD se zvýší
  - ale souběžně vyšší důchod  $\Rightarrow$  vyšší poptávka po penězích  $\Rightarrow$  vyšší  $r$   $\Rightarrow$  vytěsňovací efekt
    - AD se sníží

# Fiskální politika a AD – změna daní

- permanentní změny daní
  - velký vliv na AD
- dočasné změny daní
  - relativně malý dopad na AD

# Fiskální politika a AS

- většina ekonomů věří, že fiskální politika vliv hlavně na AD
- ale fiskální politika ovlivňuje zejména v delším časovém období i AS
- snížení daní dá podnět tržním subjektům více pracovat, což může zvýšit množství nabízeného zboží a služeb a posunou AS doprava

# Fiskální politika a AS

- i vládní nákupy mohou ovlivnit agregátní nabídku
  - například:
    - vláda zvýší výdaje na silnice  $\Rightarrow$  lepší silnice mohou zvýšit produktivitu, která posune AS doprava
    - opatření je více relevantní v delším časovém období
    - + ale je rozdíl jestli vláda zvyšuje důchody a nebo staví silnice (rozdílný multiplikační efekt)

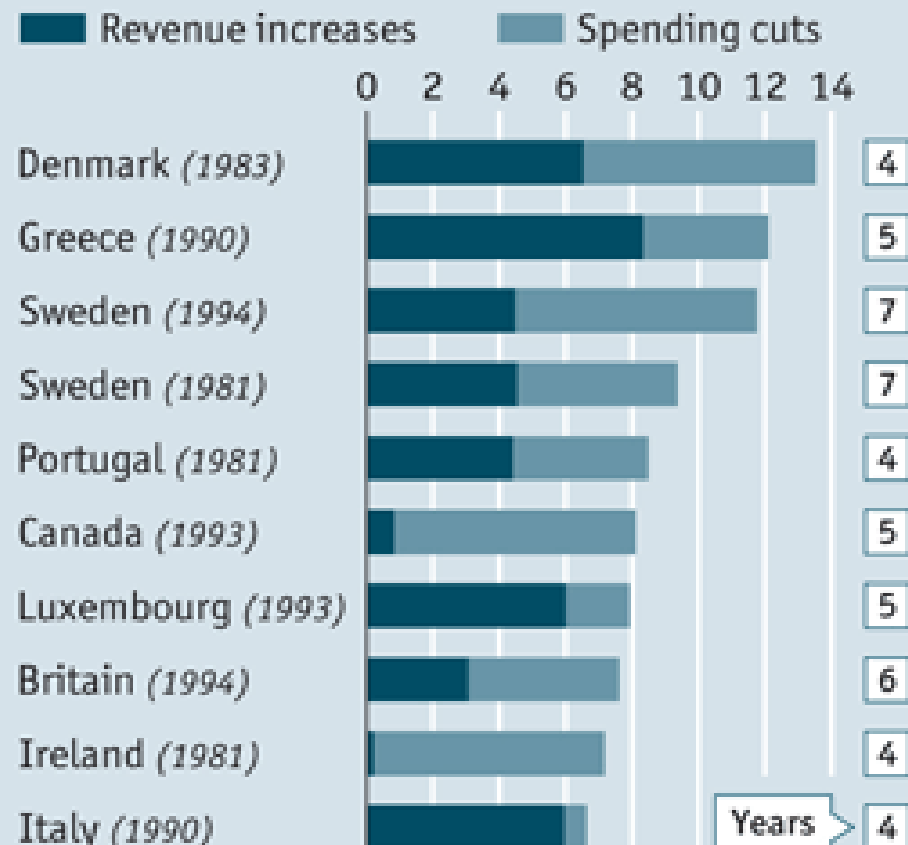
# Fiskální politika a AS

- Fiskální politika
  - v krátkém období zvyšuje produkci přes vyšší AD
  - v dlouhém období zvyšuje produkci přes vyšší AS
- stále bychom měli mít na paměti, že stát peníze nevytváří
  - ⇒ pro zvýšení výdajů proto nutné:
    - zvýšit daně, omezit jiné výdaje, zadlužit se, nebo tisknout peníze

# Jak se dělá restrikce?

## Past pain

Fiscal consolidations, % of GDP\*



Source: OECD

\*Improvement in cyclically-adjusted primary balance



# STABILIZAČNÍ HOSPODÁŘSKÁ POLITIKA

# Stabilizační HP

- **Důvody pro aktivní stabilizační HP**
- Změna agregátní poptávky ke stabilizaci ekonomiky
  - vláda může použít
    - fiskální politiku
  - CB
    - může použít monetární politiku

- John Maynard Keynes
  - ekonom s daleko největším vlivem na hospodářskou politiku ve 20. století
  - Angličan!; Cambridge; 1883-1946
  - 1936: Obecná teorie úroku, zaměstnanosti a peněz
    - reagovala na velkou hospodářskou krizi
    - zásadní vliv na hospodářskou politiku ve většině tržních ekonomik po WW2
    - základní závěr – aktivní hospodářská politika – podpora AD, která se v krizi sama nemusí vrátit na potenciální produkt (kolísání optimismu a pesimismu)
      - z řady důvodů – například neklesající mzdy
    - výklad ne úplně jasný ... různé ekonomické školy

- v USA vliv v celém poválečném období
  - obecně dominantní ek. teorie do 70. let
- Mankiw – například Kennedy v 60. letech
  - podpora snížení daní k stimulaci ekonomiky
  - investiční daňové dobropisy
- v 70. letech problémy s inflací (stagflace)
  - přičítány keynesiánství – podcenění inflace
  - ... neokonzervativní obrat – více pro tržní řešení
- ale obecně i v následných krizích stimulace AD
  - viz poslední krize

# Stabilizační HP

- **Důvody proti stabilizační politice**
- vláda by se měla vyvarovat zásahů do AD
  - tj. fiskální a monetární politika by se neměly používat ke krátkodobé stabilizaci ekonomiky
    - ekonomice by se mělo umožnit vypořádat se s krátkodobými výkyvy
    - a vláda by měla usilovat o dlouhodobé cíle – tj. potenciální produkt a nízkou inflaci
- jedna z velkých výhrad zpoždění
  - řada různých (už jsme zmiňovali)
  - + například vliv změny měnové politiky minimálně 6 měsíců – max dopad 12 měsíců

# Revize hospodářského růstu v USA

## Where's that donkey?

US quarterly GDP revisions, % change on previous quarter, annualised

● Advance ● Second ● Third ● Latest



Source: Bureau of Economic Analysis

Economist.com

- problémy i jinde např. současná krize
- velmi různé interpretace ! – jedna z možných:
- v USA 2001 (již zmiňovaná) „malá“ krize
  - FED snížil r a fiskální politika expanzivní
  - v důsledku krize velmi krátká – jevílo se jako velmi pozitivní
  - ale nízké r + expanze  $\Rightarrow$  hodně peněz do ekonomiky  $\Rightarrow$  inflace nerostla, ale vytvořily se bubliny na hypotečním a akciovém trhu  $\Rightarrow$  prasknutí bublin příčina poslední krize
- tj. řešení jedné krize vyvolalo další krizi mnohem horšího rozsahu
  - stabilizační HP může vyvolat velkou destabilizaci

# Stabilizační HP – automatické stabilizátory

- **Automatické stabilizátory**

- nástroje fiskální politiky, které jsou zavedeny do ekonomiky a fungují automaticky - vyrovnávají změny v agregátní poptávce

- tj. stimulují pokud AD pod potenciálem
- a tlumí pokud nad potenciálem

- obecně daňový systém

- vládní výdaje

- obvykle se uvádí – progresivní zdanění nebo podpory v nezaměstnanosti

- nejsou schopny odvrátit recesi + problém jak se vláda obecně chová (strukturální vs. cyklický deficit) <sub>48</sub>



# Stabilizační HP – automatické stabilizátory

- trvale vyrovnaný rozpočet
  - by rušil vestavěný stabilizátor
  - problém, že vlády často v recesi schodky, ale ne přebytky v době růstu ...
  - tj. většinou se uvažuje o „cyklicky vyrovnaném“ rozpočtu (a ne trvale vyrovnaném rozpočtu)
    - tj. jaký by byl strukturální deficit?

# Ekonomika v dlouhém a krátkém období

# Ekonomika v dlouhém a krátkém období

- 2 různé determinace úrokových měr
  - 1.  $r$  vyrovnává nabídkou a poptávku po zapůjčitelných fondech
    - dlouhé období
  - 2. uvádí do rovnováhy poptávku a nabídku po penězích
    - krátké období

# Ekonomika v dlouhém a krátkém období

- v dlouhém období/ klasici
  - produkt určen kapitálem, prací, techno ...
  - existuje  $r$ , která uvádí do rovnováhy trh zapůjčitelných fondů
  - cenová hladina uvádí do rovnováhy MS a MD, změny v MS vedou k růstu cenové hladiny

# Ekonomika v dlouhém a krátkém období

- v krátkém období
  - řada cen strnulých  $\Rightarrow$  cenová hladina sama nemůže vyrovnat MS a MD  $\Rightarrow$  změna úrokové míry  $\Rightarrow$  změny  $r$  vyvolávají změnu AD  $\Rightarrow$  posouvají úroveň výstupu
- tj. úvaha je:
  - cenová hladina strnulá a nereaguje na změny ek podmínek
  - existuje  $r$ , která čistí trh peněz
  - produkt reaguje na změny AD