

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

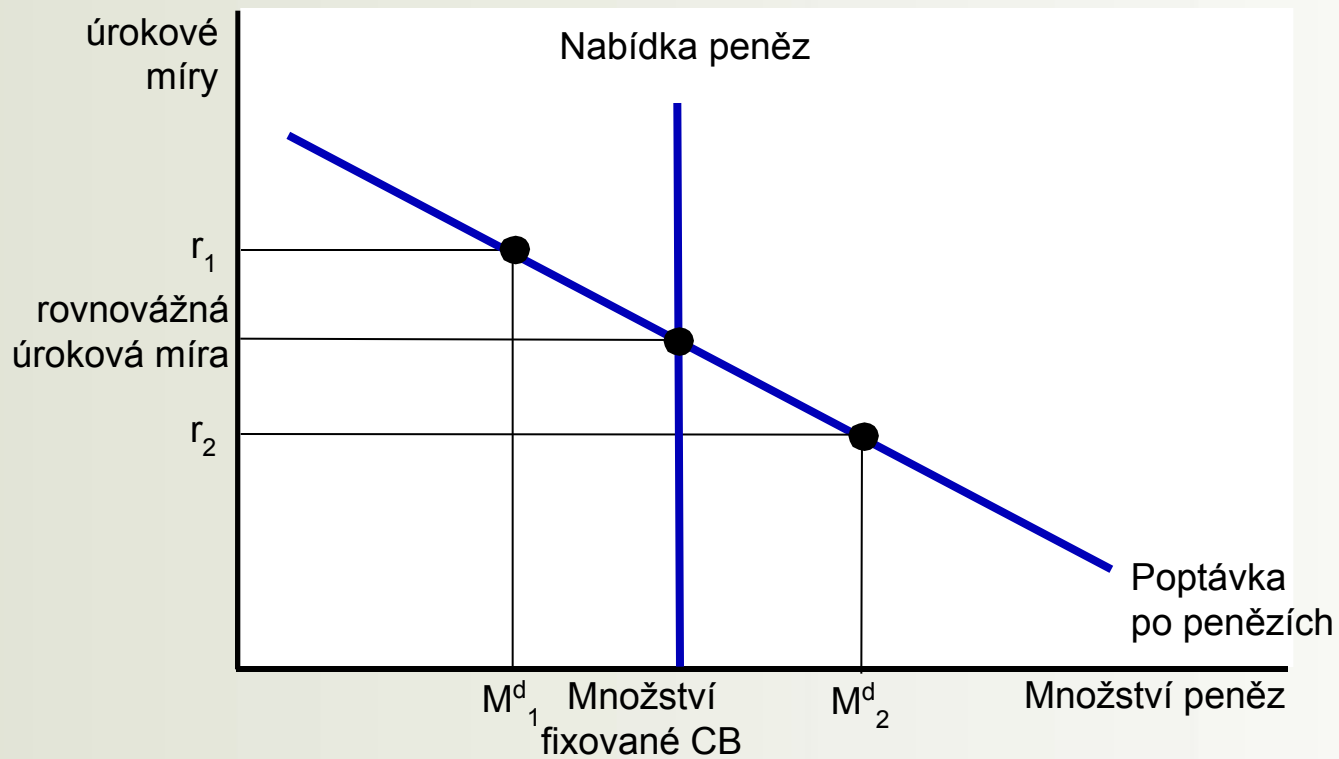
Vliv měnové politiky na AD-preference likvidity

- 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 ochotnějši 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

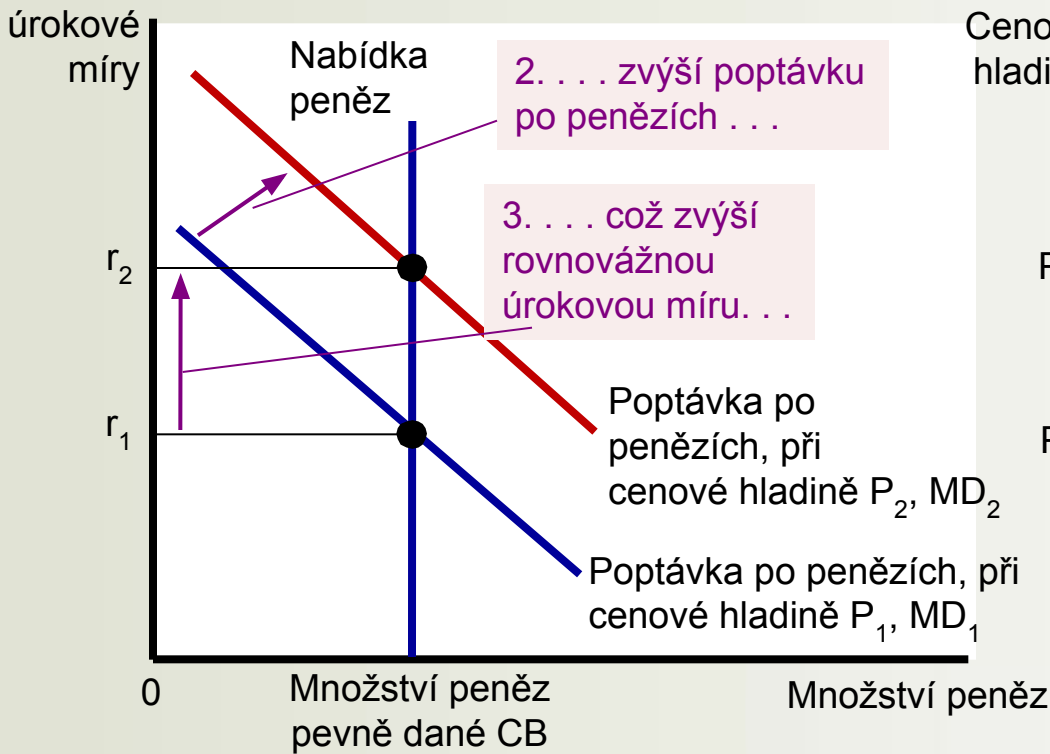


Vliv měnové politiky na AD – klesající tvar

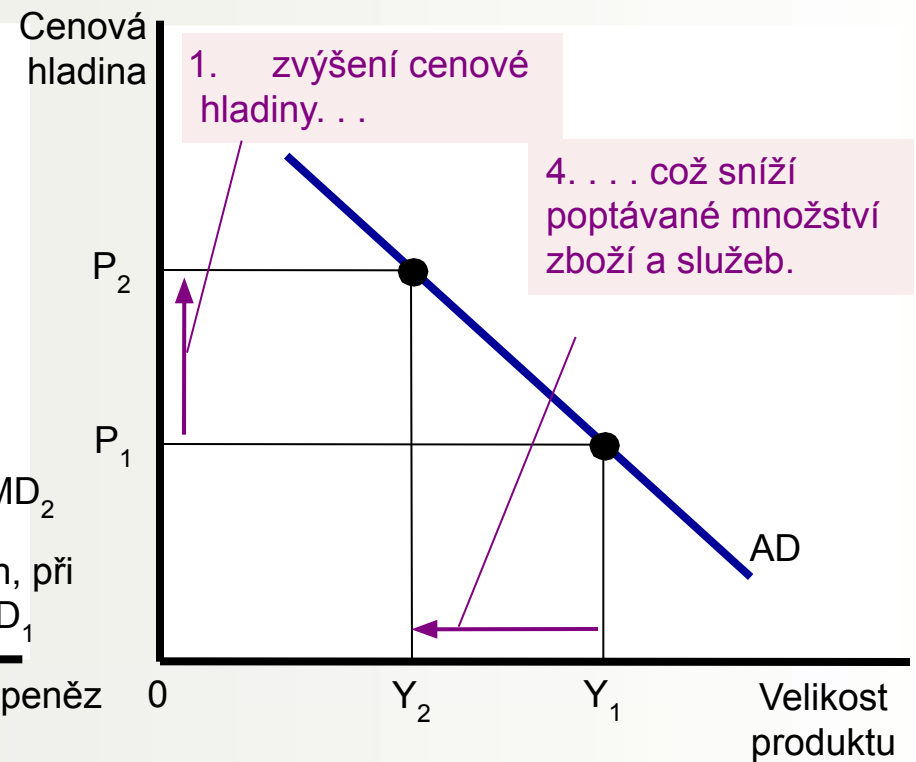
- **klesající tvar AD** - implikace předchozího (+ opakování)
 1. předpokládejme růst cenové hladiny
 - zvyšuje poptávku po penězích při jakékoliv úrokové míře = posun MD_1 na MD_2
 2. vyšší poptávka po penězích
 - vede k růstu úrokových sazeb z r_1 na r_2
 3. vyšší úrokové sazby
 - snižují množství 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

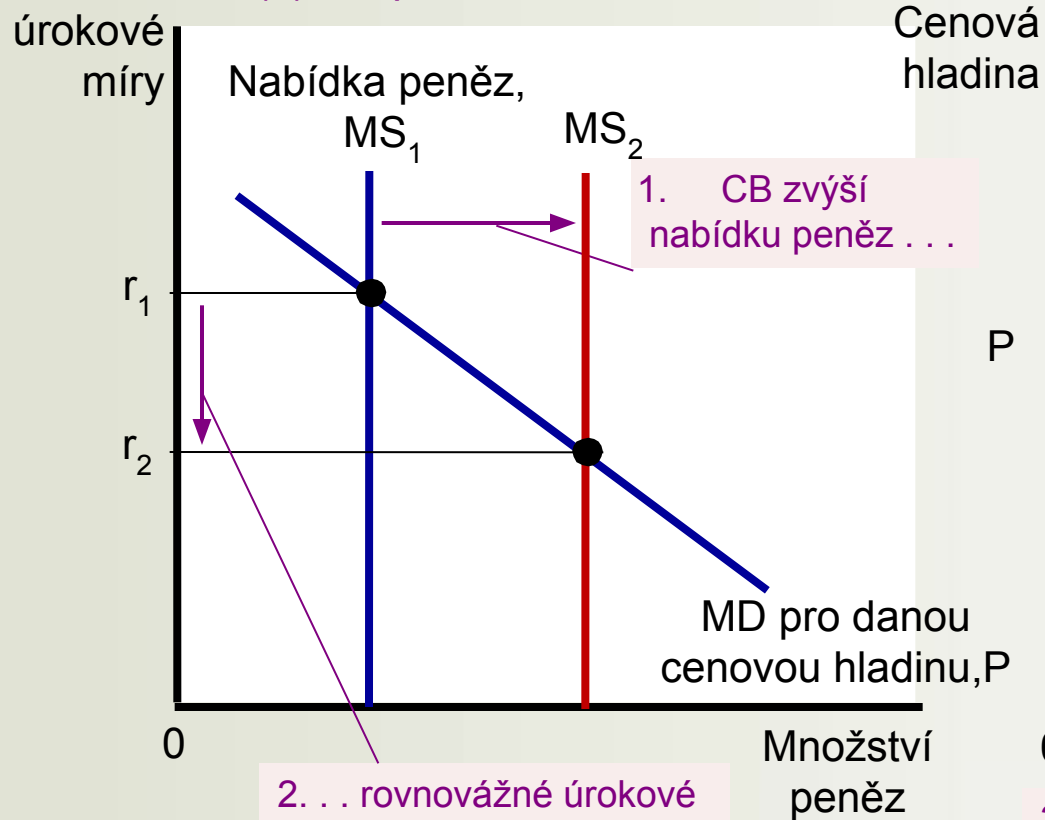
- Změny v nabídce peněz
- posun AD
 - poptávané množství zboží a služeb se mění pro danou úroveň cenové hladiny
- měnová politika
 - posouvá křivku AD

Vliv měnové politiky na AD – změny MS

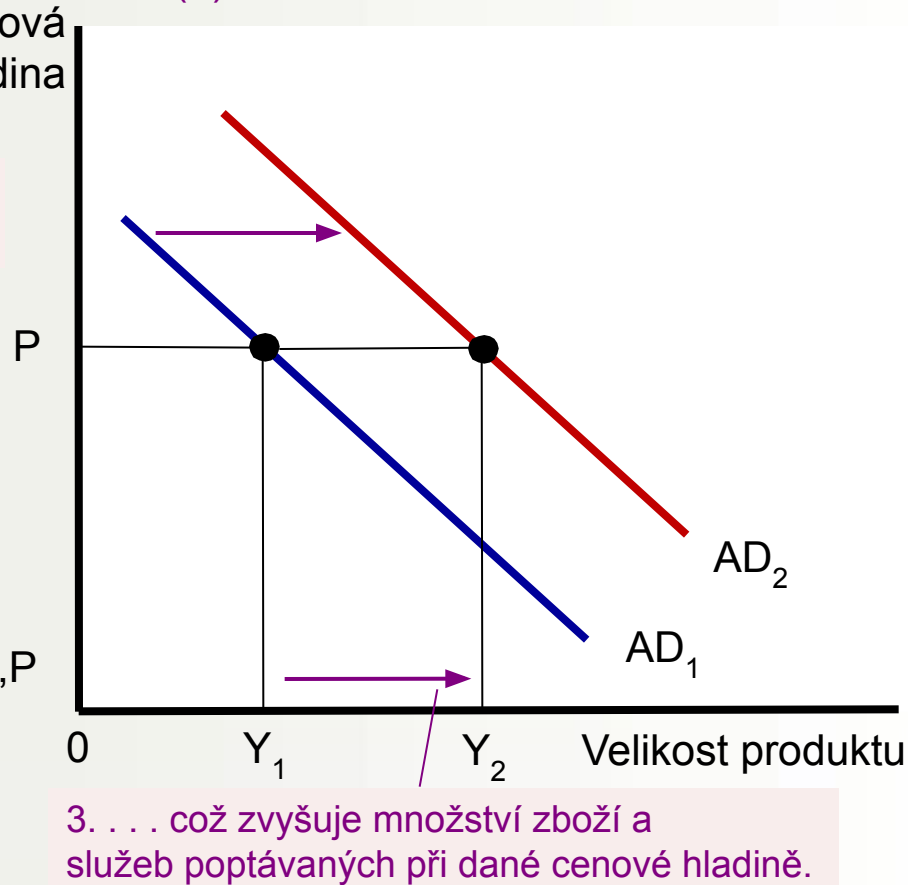
- měnová politika:
 - pokud CB zvýší nabídku peněz (ale cenová hladina nereaguje na tento nárůst)
 - křivka MS se posunuje doprava
 - úrokové míry klesají
 - pro každou úroveň cen se zvyšuje poptávané množství zboží a služeb
 - křivka AD se posunuje doprava

Růst nabídky peněz

(a) Trh peněz



(b) Křivka AD



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. ⇨ 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

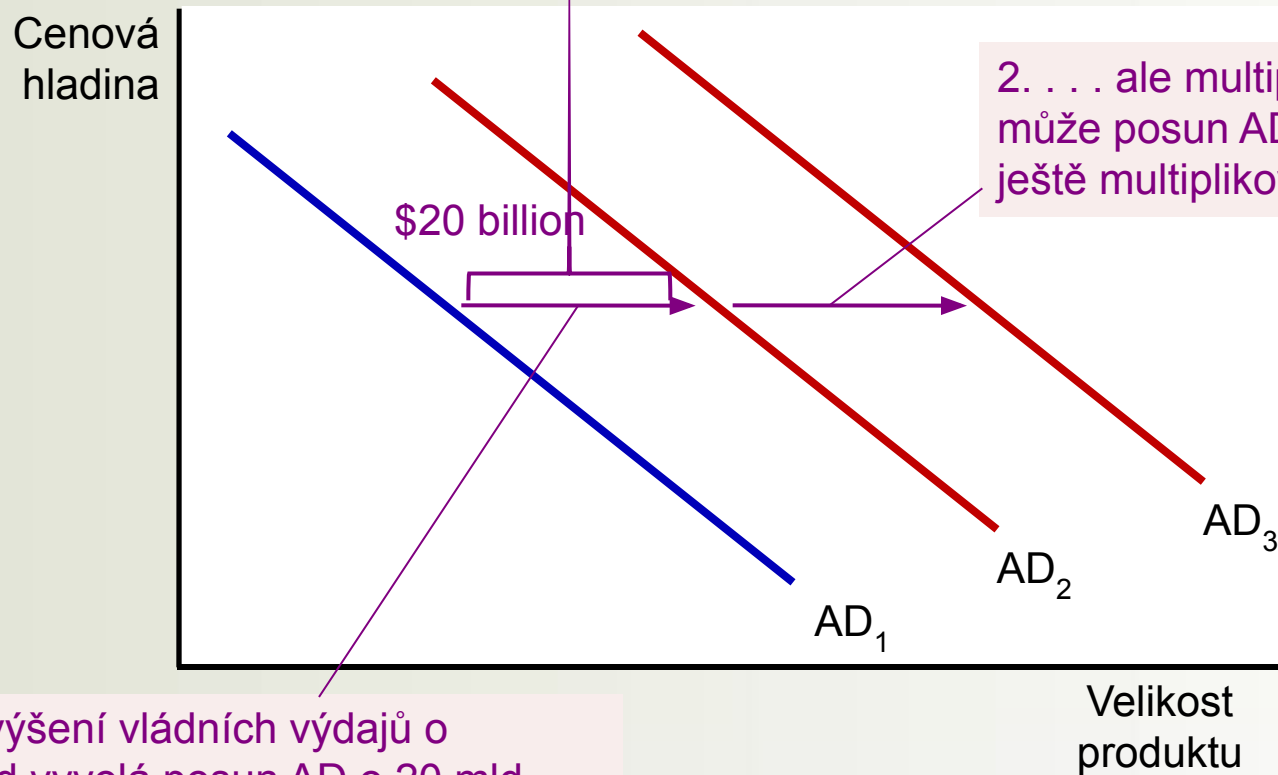
- křivka AD se posunuje doprava

- 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 . . .

2. . . . ale multiplikační efekt může posun AD ještě multiplikovat.

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

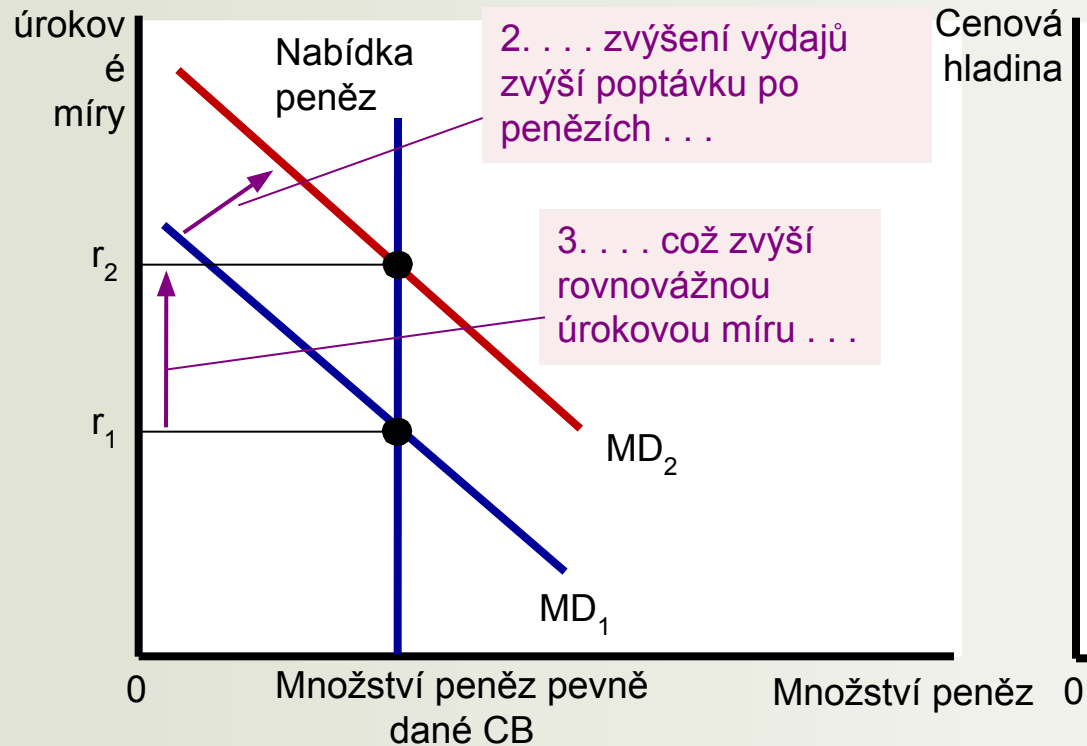
- **X Efekt vytěsnění**
 - snižuje dopady posunu AD
 - je důsledkem expanzivní fiskální politiky, která zvyšuje úrokové míry
 - a tak snižuje investiční výdaje

Fiskální politika a AD – efekt vytěsnění

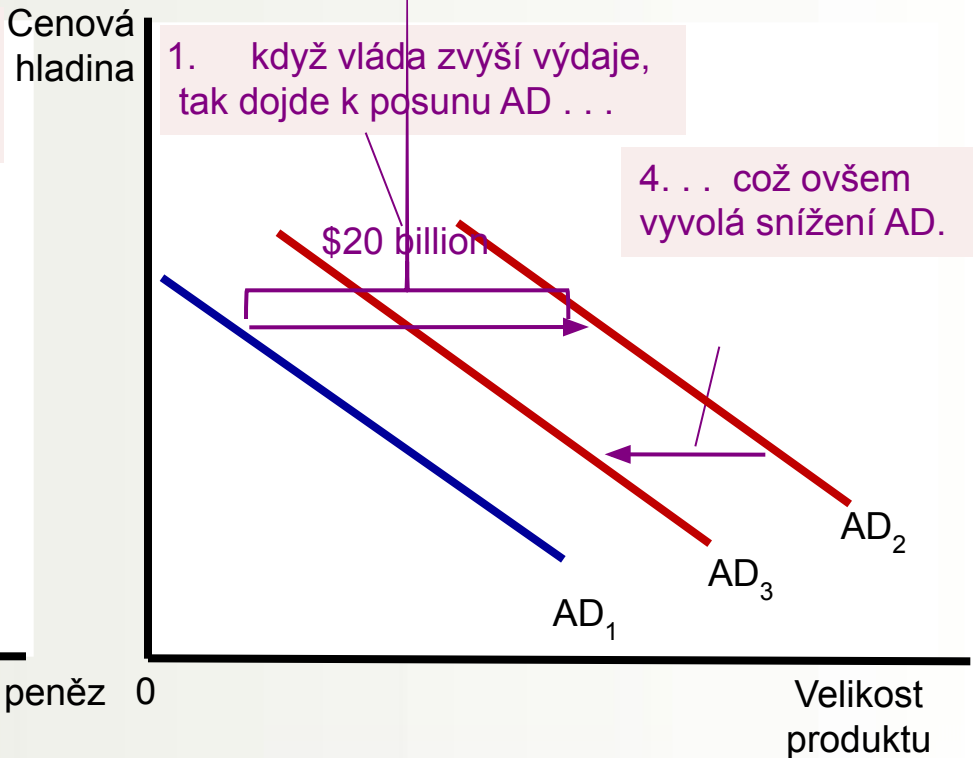
- zvýšení vládních výdajů
 - posunuje křivku AD doprava
 - zvyšuje důchod
 - zvyšuje poptávku po penězích
 - zvyšuje úrokové sazby
 - ... křivka AD se posunuje doleva
- tj. konečný dopad záleží na tom, který efekt převáží (multiplikátoru nebo vytěsňovací)

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

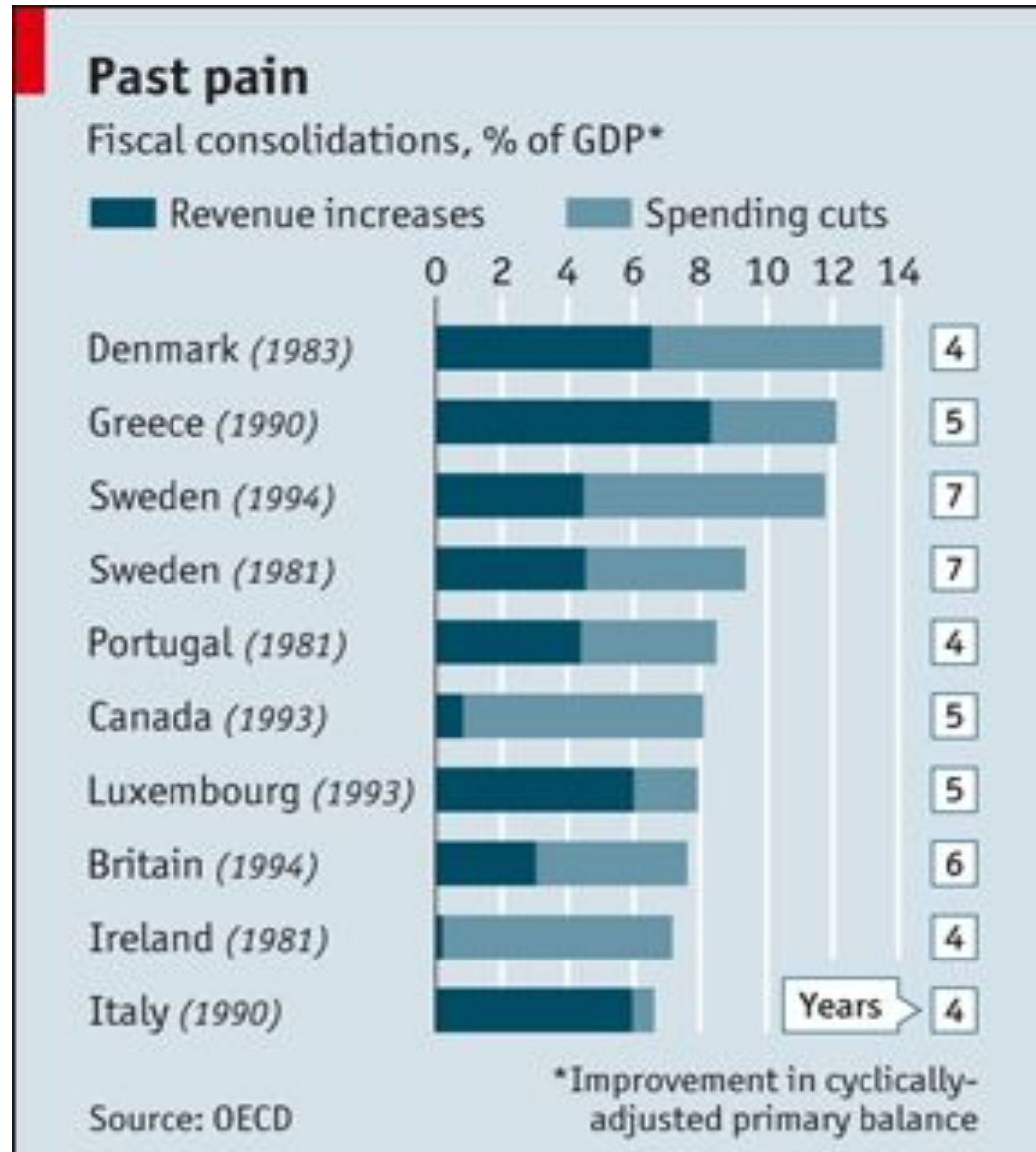
Fiskální politika a AS

- 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?



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

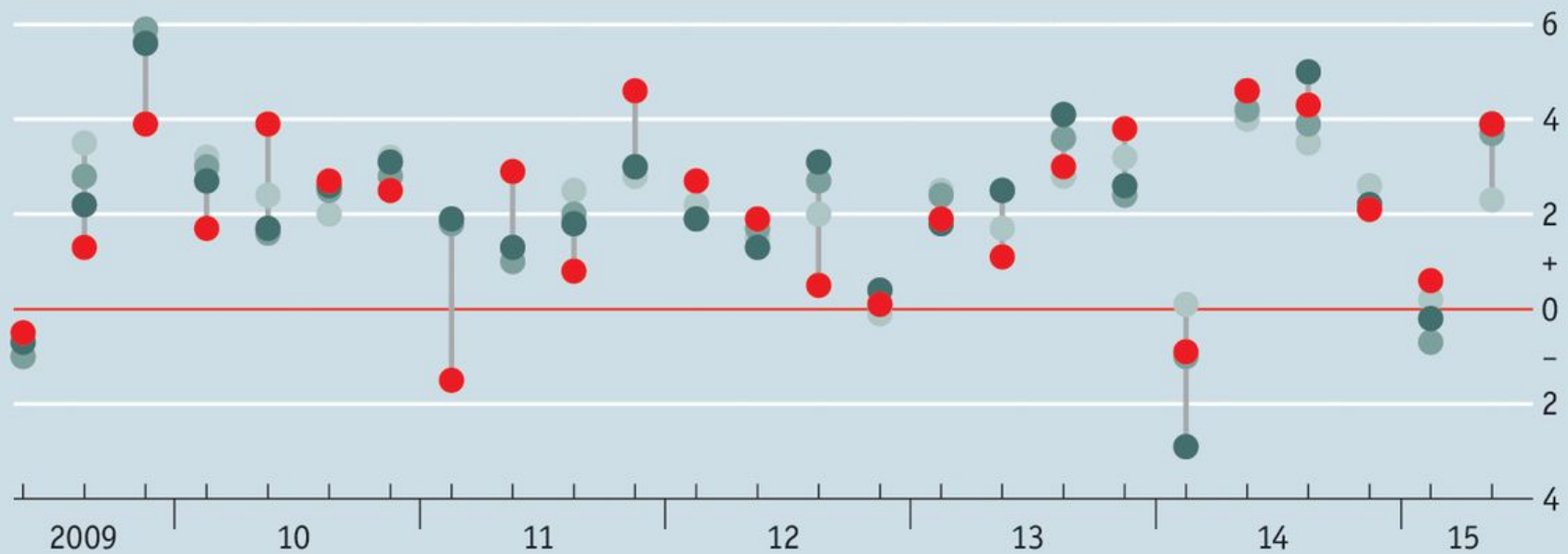
- **Důvody proti stabilizační politice**
- vláda by se měla vyvarovat zásahů do AD
 - tj. fiskální a monetární politika by se neměly používat ke krátkodobé stabilizaci ekonomiky
 - ekonomice by se mělo umožnit vypořádat se s krátkodobými výkyvy
 - a vláda by měla usilovat o dlouhodobé cíle – tj. potenciální 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)

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 poptávkou 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