

MODERNÍ UČEBNICE MAKROEKONOMICKÉ ANALÝZY

Martin Mandel*

Vojtěch Spěváček, Marek Rojíček, Eva Zamrazilová, Jan Vejmělek a Václav Žďárek: Makroekonomická analýza: teorie a praxe

Praha: Grada, 2016. 543 stran. ISBN 978-80-247-5858-9.

Nová publikace *Makroekonomická analýza: teorie a praxe* poskytuje ucelený pohled na fungování národního hospodářství v otevřeném prostředí světové ekonomiky. Čtenář má možnost se prostřednictvím této knihy seznámit s pokročilými metodologickými přístupy k analýze vývoje hrubého domácího produktu, zaměstnanosti, vnitřní a vnější rovnováhy, a to jak z pohledu hmotných, tak i finančních a peněžních vztahů. Součástí výkladu je i popis a analýza role fiskální a měnové politiky jako hlavních částí hospodářské politiky.

Kolektiv autorů, který zahrnuje pracovníky jak z akademické a výzkumné sféry, tak i odborníky z oblasti komerčního a centrálního bankovníctví, vydal publikaci, jež má bezpochyby zcela výsadní postavení vzhledem ke své komplexnosti a vysoké odbornosti. Věcnost, myšlenková podnětnost a kvalita textu svědčí o tom, že autoři mají vlastní bohatou publikační činnost v odborných domácích i zahraničních časopisech.

Vedle *Úvodu*, který je věnován základním přístupům k makroekonomické analýze a prognóze z pohledu kvantitativních metod, je kniha členěna do šesti na sebe logicky navazujících částí: *Národní účetnictví*, *Nabídka, poptávka a rovnováha*, *Trh práce*, *Veřejné finance*, *Ceny, měnová politika a finanční stabilita* a *Vnější ekonomické vztahy*.

Národní účetnictví je vzhledem k ucelenému systému národních účtů základním stavebním kamenem pro pochopení fungování národního hospodářství. Je smutnou skutečností, že většina studentů ekonomie v ČR se s tímto stěžejním předmětem, který mimo jiné formuluje hlavní národohospodářské identity a propojení tokových a stavových veličin, nesetká. Pečlivé nastudování přibližně 70 stran věnovaných i základním makroekonomickým pojmům je proto nezbytným základem pro pochopení dalšího výkladu v knize. Hlavní pozornost je věnována ukazateli hrubého domácího produktu a všem analytickým problémům souvisejícím s jeho konstrukcí, výpočtem a vypovídací schopností. Rozlišení kvalitativních a cenových změn při jeho výpočtu, možnosti mezinárodní komparace, souvislost s měřením celkového blahobytu, jeho vztah k hrubé přidané hodnotě, hrubému národnímu důchodu a hrubému disponibilnímu důchodu, to jsou všechno klíčové problémové okruhy, které zajímají nejenom profesionální makroekonomické analytiky. Diskuse problémů probíhá v kontextu otevřené ekonomiky (vazby

* **Martin Mandel** (martin.mandel@vse.cz), Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví.

na salda platební bilance) a tranzitivní ekonomiky. Klíčová je konstrukce tzv. reálného hrubého disponibilního důchodu, který zahrnuje vedle vlivu bilancí prvotních a druhotných důchodů z platební bilance i důchodový efekt změny zahraničních směnných relací. Škoda, že tabulka I.1.29 nenabízí čtenáři delší časovou řadu, která by názorně informovala o tom, do jaké míry má česká ekonomika tendenci konvergovat z pohledu reálné velikosti disponibilního důchodu. Určitou diskusi může vyvolávat i oblíbený výpočet parity kupní síly na základě cen hamburgeru Big Mac (str. 99–100), který však z hlediska teorie spadá mezi statky mezinárodně neobchodovatelné. Čtenář může být v první chvíli překvapen i obsahem symbolu C , který na rozdíl od makroekonomických učebnic zahrnuje pouze soukromou spotřebu, ale obsahuje i spotřebu vládního sektoru. To jsou však pouze drobné poznámky, které nemají vliv na srozumitelnost a přesnost výkladu v této první části.

Druhá část *Nabídka, poptávka a rovnováha* je dále členěna do tří kapitol. V první kapitole *Ekonomický růst a nabídková strana ekonomiky* autoři propojují národní účetnictví s ekonomickou teorií a téma hospodářského růstu s problematikou reálné konvergence. Důraz je kladen i na historickou kontinuitu vývoje jednotlivých teorií hospodářského růstu, na agregátní i strukturální aspekty růstu a na možnosti, resp. analytické problémy, mezinárodní komparace. Za pozornost stojí dnes v základních i pokročilých kurzech ekonomie neprávem opomíjená metoda input–output. Zajímavá analýza v podobě multiplikátorů tuzemské produkce podle odvětví (obrázek II.1.10) je dokladem významu a užitečnosti této metody. Základním teoretickým stavebním kamenem této kapitoly je však produkční funkce, Solowovo růstové účetnictví a následná empirická analýza. Ve výkladu je kladen důraz na endogenní přístup k technologickému pokroku. Celá kapitola se opírá o rozsáhlý empirický materiál, který se v závěru věnuje konvergenčnímu procesu tranzitivních ekonomik. Z mého pohledu však stále zůstává nevyřešen problém mezinárodní komparace v podmínkách nominální a reálné konvergence, kdy tržní kurz trendově posiluje a současně kurz propočítaný dle parity kupní síly trendově oslabuje.

Kapitola druhá *Národohospodářská poptávka* je metodologicky založena na národním účetnictví a desagregaci poptávky na výdaje domácností, výdaje vládních institucí, hrubou tvorbu kapitálu a vývoz zboží a služeb (resp. čistý vývoz). Je to přístup blízký keynesovskému pojetí agregátní poptávky (resp. efektivní poptávky). Podrobně a velice názorně je analyzována struktura poptávky a její vývoj v případě jednotlivých zemí (ČR, USA, Japonsko, problémové země jihu eurozóny). V teoretické rovině je pozornost věnována i jednotlivým determinantům poptávky, které způsobují větší či menší nestabilitu v hospodářském cyklu. Zvolený přístup založený na identitách národního účetnictví má však některá omezení, neboť chybí dynamika pohledu opírající se o kauzální (resp. funkční) vztahy. V jedné rovině je například pokles vývozu, soukromé spotřeby a investic do fixního kapitálu (ČR 2009, tabulka II.2.4). Nezodpovězenou otázkou však je, co tyto procesy vyvolalo a jak spolu souvisí. Je pokles spotřeby a investic do fixního kapitálu výsledkem primárního poklesu světové poptávky, a tedy domácího exportu? Nebo je pokles spotřeby a investic vyvolán předchozím předlužením domácích subjektů? To jsou otázky, na které národní účetnictví samo o sobě nemůže dát odpověď.

Kapitola třetí *Makroekonomická rovnováha* je přirozeným završením druhé části. Poukazuje na jednu klíčovou skutečnost, že tradiční „televizní debaty“ o spotřebě a hospodářském růstu bez současné analýzy makroekonomické vnitřní a vnější rovnováhy mohou být zavádějící. Pouze analýza růstu v kontextu s analýzou makroekonomické

rovnováhy a finanční stability nám může napovědět, zda růst je zdravě založen a dlouhodobě udržitelný. Analýza makroekonomické rovnováhy se v této kapitole opírá o vztah národních úspor a domácích investic a jejich vazby na vnější rovnováhu, která je definována jako rovnováha běžného účtu platební bilance. Míra úspor je rovněž analyzována strukturálně podle jednotlivých sektorů. Vedle tokového pojetí rovnováhy závěr kapitoly poskytuje i stavovou analýzu využívající ukazatele zahraničního dluhu a čisté investiční pozice země. Zahraniční dluh ČR (v poměru k HDP) je zřejmě ukazatelem typu brutto (tabulka II. 3.7). Zajímavý by byl i vývoj čistého zahraničního dluhu (rozdíl dlužnické a věřitelské pozice), který má v delším časovém horizontu lepší vypovídací schopnost než brutto zahraniční dluh.

Třetí část *Trh práce* je členěna do dvou kapitol. První kapitola se shodným názvem zahrnuje nejenom problematiku statistické evidence (ne)zaměstnanosti a popis základních kategorií a ukazatelů, ale zejména důležité ekonomické vazby mezi nezaměstnaností na jedné straně a produktem a inflací na straně druhé. Je vysvětlen známý Okunův zákon v jeho historických souvislostech a s variantními ekonomickými modifikacemi a interpretacemi (např. v gapovém tvaru či dynamickém pojetí). Propojení mezi nezaměstnaností a inflací je představeno pomocí Phillipsovy křivky i konceptu NAIRU. V případě ČR (obrázek II.2) by zřejmě stálo za bližší ekonomické vysvětlení, proč NAIRU v letech 2000–2014 systematicky a výrazně klesá. Po předchozím teoretickém strukturálním výkladu je v empirické části kladen důraz na Beveridgeovu křivku (obrázek 1.8, příklad ČR 2001–2015). Na průběhu křivky je možné pozorovat i dynamickou smyčku efektu hystereze. Z pohledu mezinárodního srovnání je zajímavý obrázek 1.9, který ukazuje pokles zaměstnanosti (období 2004–2014) v zemích jižního křídla eurozóny a naopak slušnou absorpční schopnost trhu práce (resp. ochotu pracovat) v tranzitivních ekonomikách EU 28, kde zaměstnanost v tomto období naopak vzrostla.

Druhá kapitola třetí části *Produktivita* vymezuje základní ukazatele pro měření produktivity práce na národohospodářské úrovni a nabízí základní možnosti analytického rozkladu těchto ukazatelů (např. Shapleyova metoda) směrem k vysvětlení zdrojů růstu HDP. Z empirické analýzy (obrázek III.2.1) je patrné, že v relativním mezinárodním srovnání je hlavním zdrojem růstu HDP v ČR efekt využití práce. Pokud jde o efekt produktivity práce, jsme pod průměrem sledovaných zemí. Tyto závěry na první pohled potvrzuje i tabulka III.2.1. Nicméně naše tempa růstu produktivity práce jsou vyšší než v řadě „starých“ členských zemí eurozóny. Bylo by však zajímavé posoudit, jak by výsledky mezinárodní komparace změnilo využití tržních kurzů (zejména v případě zemí s trendovou tržní apreciací). Kladně hodnotím skutečnost, že je provedena mezinárodní komparace nákladů práce jak v tržním kurzu (tabulka III. 2.5), tak i v paritě kupní síly (tabulka III. 2.6), což odráží jak pohled zahraničních investorů, tak i pohled domácích spotřebitelů. Je však otázkou, jak toto srovnání na úrovni průměrných mezd ovlivňuje výše nezaměstnanosti v jednotlivých zemích. Pokud na trhu práce jako první ztrácí uplatnění především nízko kvalifikovaná pracovní síla s nízkou mzdou, pak země s nízkou mírou nezaměstnanosti (případ ČR) budou v ukazatelích na bázi průměrné mzdy zřejmě „znevýhodněny“.

Část čtvrtá s názvem *Veřejné finance* je věnována problematice fiskální politiky, a to nejenom z pohledu sald vládních rozpočtů a udržitelnosti veřejného dluhu, ale i z hlediska řady strukturálních aspektů. V návaznosti na předchozí část čtenář zřejmě zaznamená skutečnost, že růst průměrných mezd v některých zemích (dříve Řecko, Portugalsko

a Španělsko, v posledních letech Chorvatsko, Slovinsko a náznakem i Slovensko) až podezřele koresponduje s deficitem veřejných financí (obrázek IV. 1.9) a s nárůstem veřejného dluhu (obrázek IV.1.10). Při analýze vývoje vládního dluhu autoři poukazují na důležitou a často opomíjenou skutečnost, že jeho růst nesouvisí pouze s deficitem státního rozpočtu (obrázky IV.1.3 a 1.5). Významnou deficitní položkou u řady zemí jsou totiž tzv. mimorozpočtové výdaje (v rámci položky stock-flow adjustment). Za pozornost stojí i skutečnost, že země s vysokou daňovou kvótou mohou zároveň trpět i vysokým veřejným dluhem (např. Francie, Belgie a Itálie, obrázky IV.1.8 a 1.10). Samozřejmě i zde by bylo zajímavé analyzovat vztah příčin a následků. Vedle řady podnětných empirických poznatků tato kapitola zahrnuje propracovaný matematicky formalizovaný aparát analýzy (např. odvození strukturálního a cyklického deficitu, intertemporální přístup k udržitelnosti vládního dluhu, mikroekonomická interpretace Lafferovy křivky).

Část pátá *Ceny, měnová politika a finanční stabilita* je členěna do dvou kapitol.

První kapitola s názvem *Ceny* se podobně jako předešlé kapitoly vyznačuje citlivým a pro čtenáře čtivým propojením problematiky statistického výkaznictví, problémů hospodářské politiky a řady empirických poznatků. Čtenář má možnost si díky kvalifikovanému výkladu autorů na konkrétních historických časových řadách „ohmatat“ vývoj jednotlivých cenových indexů, které mají vazbu na spotřebu, výrobu, HDP, export a import, měnovou politiku (obrázky V.1.1 až 1.4). Na rozdíl od starších předkrizových knižních titulů je v této kapitole vyváženě analyzována jak problematika inflace, tak i deflace. Podrobně jsou vyhodnoceny jednotlivé stabilizační protiinflační a proti-deflační strategie s názorným rozlišením tržních a netržních přístupů. Součástí kapitoly je i mezinárodní komparace a analýza souvislostí mezi nominálním (resp. cenovým) a reálným konvergenčním procesem (obrázky V.1.5 a 1.6). V dalších vydáních by snad stálo za úvahu upřesnění (rozšíření) názvu kapitoly, který by více odrážel i hospodářsko-politický obsah psaného textu.

Druhá kapitola *Měnový vývoj* mimo jiné potvrzuje, že i v době cílování inflace tradiční monetární analýza založená na měnových agregátech a měnovém přehledu poskytuje klíčové informace o národohospodářském vývoji. Může nám s určitým předstihem poskytnout informace o naakumulovaných nerovnováhách, ať na straně úvěrové (úvěrové bubliny), nebo monetární expanze (resp. restriktce). V nejbližších letech bude zajímavé pozorovat, zda v současné době startuje nová úvěrová bublina, kterou jsme mohli pozorovat (bankovní úvěry domácnostem a firmám) v letech 2004–2008 (tabulka V.2.2). Bude zajímavé rovněž sledovat, zda monetární expanze měřená měnovými agregáty bude mít spíše vazbu na domácí inflaci nebo na vývoj importu zboží a služeb a obchodní bilanci. Další analýza může směřovat i k pozorovatelné negativní korelaci mezi vývojem čistých domácích aktiv a čistých zahraničních aktiv (obrázek V.2.2). Jsou čistá zahraniční aktiva v duchu endogenity peněz automatickým substitutem čistých domácích aktiv? S analytickou erudovaností a s dostatečnou podrobností jsou zpracovány subkapitoly věnované měnovému kurzu české koruny, a to jak problematice systému měnového kurzu a devizovým intervencím, tak i jeho pohybu a souvislostem s hospodářským vývojem. Závěr kapitoly pak vedle zhodnocení historického vývoje měnové politiky ČNB reaguje především na aktuální otázky současné měnové politiky (cílování inflace a využívání nekonvenčních nástrojů) a problémy finanční stability v kontextu rozlišení měnové a finanční krize.

Hodnocenou knihu uzavírá část šestá *Vnější ekonomické vztahy*, která z hlediska malé otevřené ekonomiky má své výsadní postavení. Její první kapitola *Zahraniční*

obchod poskytuje základní statistické informace o otevřenosti ekonomiky, teritoriální a komoditní struktuře zahraničního obchodu a o vývoji zahraničních směnných relací. Důležité poznatky poskytuje subkapitola věnovaná důchodovému efektu změny zahraničních směnných relací (tabulka VI.1.9), který může v případě otevřené ekonomiky způsobovat nezanedbatelný rozdíl mezi hrubým domácím produktem a reálným hrubým disponibilním důchodem. Druhá kapitola *Platební bilance* a třetí kapitola *Vnější rovnováha a investiční pozice* tvoří jeden celek. Popis metodiky a analýza sald platební bilance jsou založeny na nové metodice platební bilance Mezinárodního měnového fondu, která je známa pod zkratkou BPM6. Při analýze je dáván akcent na bilanci přímých zahraničních investic a bilanci prvotních důchodů (dříve bilance výnosů), které mají pro českou ekonomiku a její platební bilanci mimořádný význam. Vnější rovnováha je vymezena jak z tokového, tak i ze stavového pohledu. Z tokového pohledu je základem pohled přes běžný účet platební bilance. Stavové pojetí akcentuje přístup přes čistou investiční pozici země vůči zahraničí. V případě tokového pojetí vnější (ne)rovnováhy jsou diskutovány vazby salda běžného účtu k veřejnému deficitu (problém tzv. dvojího deficitu), k veřejnému dluhu a k vnitřní rovnováze, jako rovnováze národních úspor a domácích investic. Důsledně je rozlišen způsob financování deficitu běžného účtu prostřednictvím zahraničního dluhového kapitálu a nedluhových přímých zahraničních investic. Řada pohledů je věnována i problémům rovnováhy a stability členských zemí EU (Box VI. 8 a Box VI.9). V tomto kontextu stojí zejména za pozornost Box VI.9 *Procedura makroekonomické nerovnováhy*, který popisuje procesy při řešení nerovnováhy členské země a zahrnuje i vymezení čtrnácti kritérií pro hodnocení stupně vnitřní a vnější makroekonomické nerovnováhy. V dalších vydáních by tato část mohla být doplněna i o některé problémy analýzy globální nerovnováhy, která by např. zahrnovala problémy emise mezinárodní obchodní a rezervní měny a jejího významu pro rovnováhu národních ekonomik (rozpracování problematiky naznačené v Boxu VI.11).

Je velice těžké a spíše nemožné v případě takto rozsáhlé, informacemi nabitě knižní publikace postihnout všechny klíčové myšlenky a podněty. Jsem přesvědčen, že čtenář tuto knihu proto bude číst opakovaně a bude mu sloužit jako pravidelný metodologický a informační zdroj při psaní jeho vlastních odborných textů. Kniha je velice dobře vybavena i po stránce didaktické. Každá kapitola na začátku obsahuje vymezení cíle a klíčová slova, na konci pak závěrečné shrnutí, sadu kontrolních otázek a rozsáhlý seznam doporučené odborné literatury.