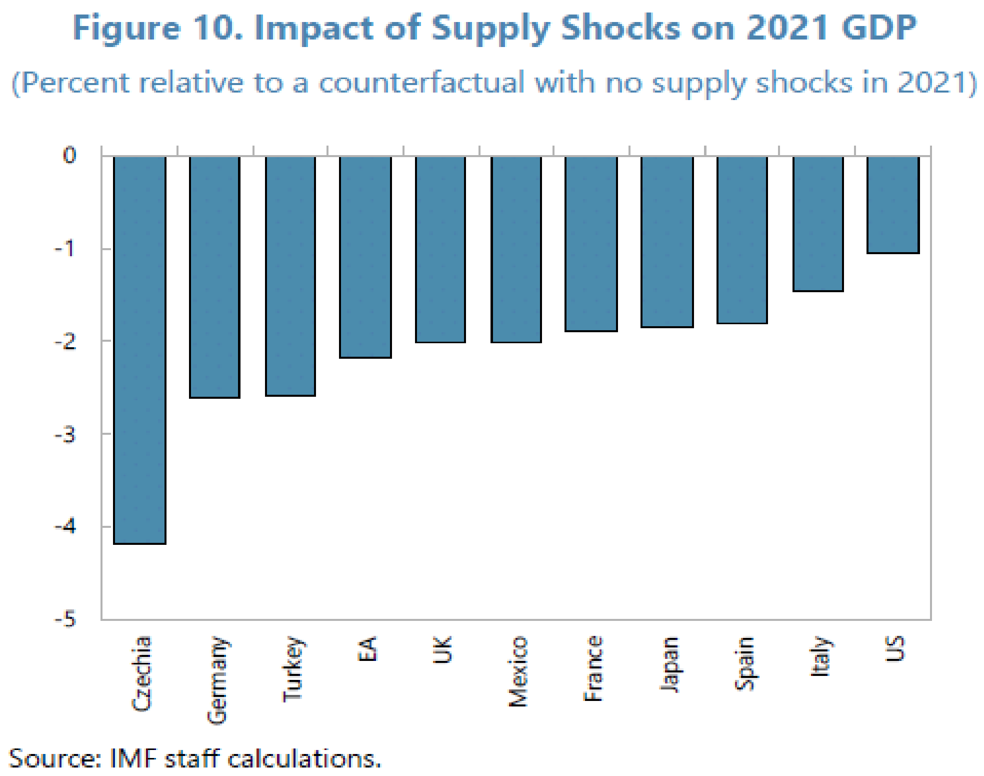
Deloitte.

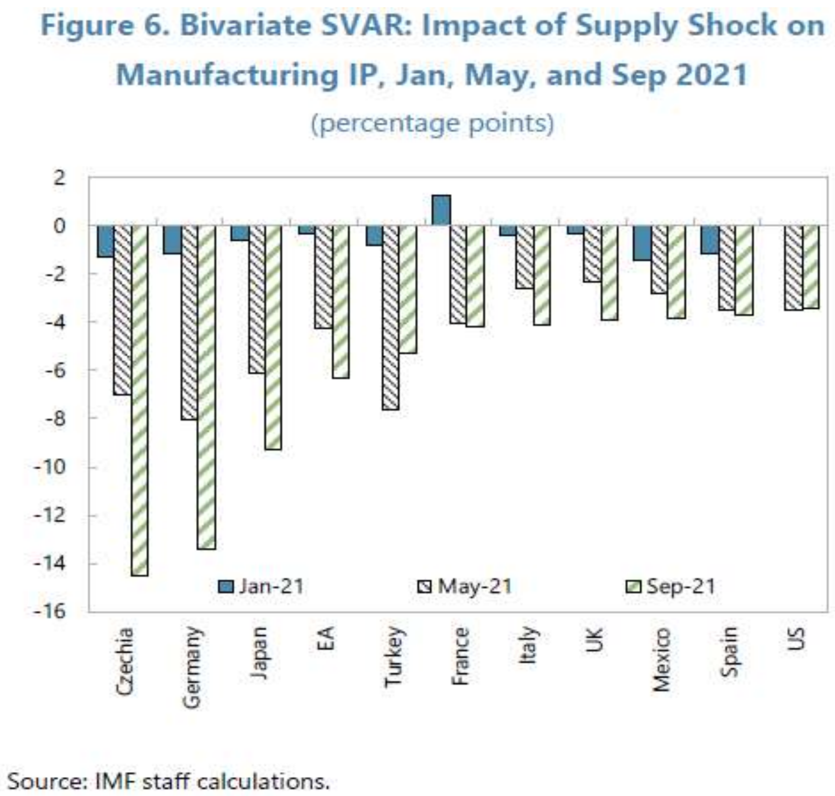
Aktuální makroekonomický pohled

Zpřetrhané řetězce a inflace utržená ze řetězu
Květen 2022

MAKING AN IMPACT THAT MATTERS since 1845

Zpřetrhané dodavatelské řetězce



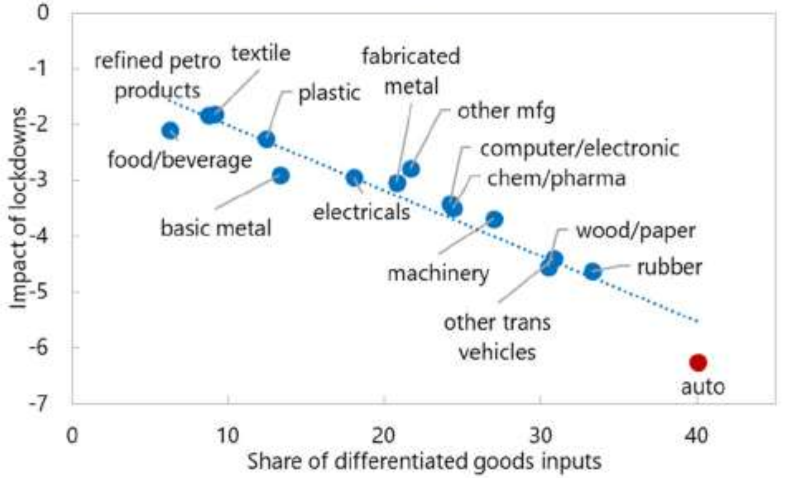


- Význam dodavatelských řetězců pro malou velmi otevřenou ekonomiku, jejíž firmy jsou většinou uprostřed výrobních řetězců
- Tři klíčové faktory omezující normální fungování dodavatelských řetězců: nedostatečné dopravní kapacity, opakované rozsáhlé lockdowny v Číně a válka na Ukrajině

Zpřetrhané dodavatelské řetězce

Figure 13. Impact of Shutdowns: The Role of Differentiated Goods Inputs

(average from 2020 Jan to 2021 Aug, percent deviation from 2019)

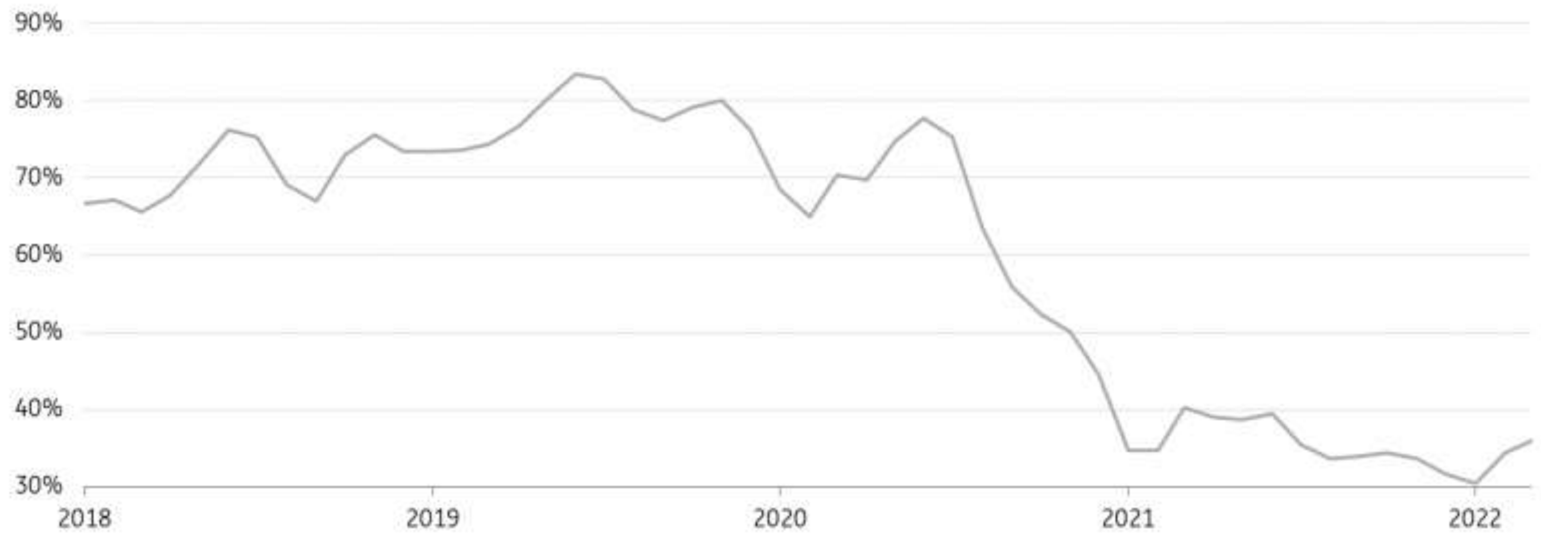


Sources: Haver Analytics, OECD, Rauch (1999), and IMF staff calculations.
Note: This panel shows the impact of domestic and foreign supplier countries' shutdowns on sectoral production, in relation with the sector's share of inputs from differentiated-goods-producing sectors. The differentiated-goods-producing sectors are those with half of its products are differentiated goods

- Síla dopadu problémů v dodavatelských řetězcích souvisí s odvětvovou strukturou ekonomiky, odvětví pracující s větším množstvím různých vstupů jsou náchylnější k negativním dopadům (viz výroba motorových vozidel)
- Důležité jsou také geografické ekonomické vazby, a to nejen přímé, ale i prostřednictvím nepřímého vývozu přidané hodnoty

Zpřetrhané dodavatelské řetězce

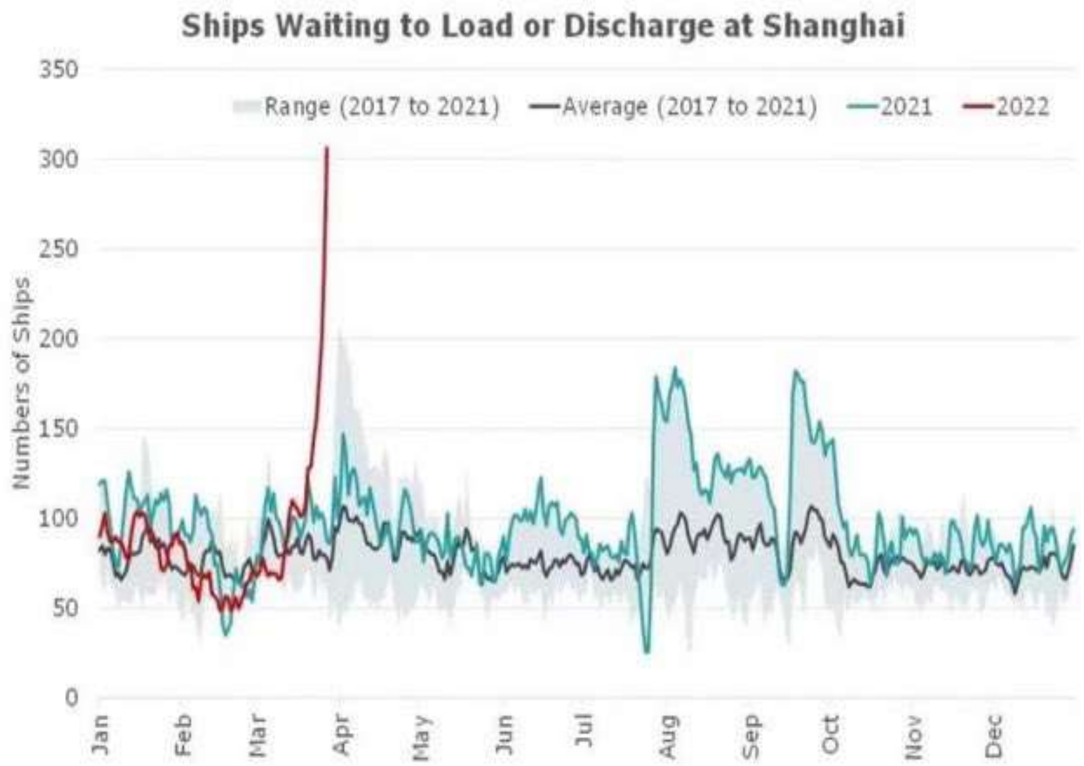
Sea Intelligence Global Schedule Reliability



Zdroj: Sea-Intellingence

Indikátor pokrývá spolehlivost časového rozvrhu na 34 různých obchodních trasách a u více než 60 dopravců.

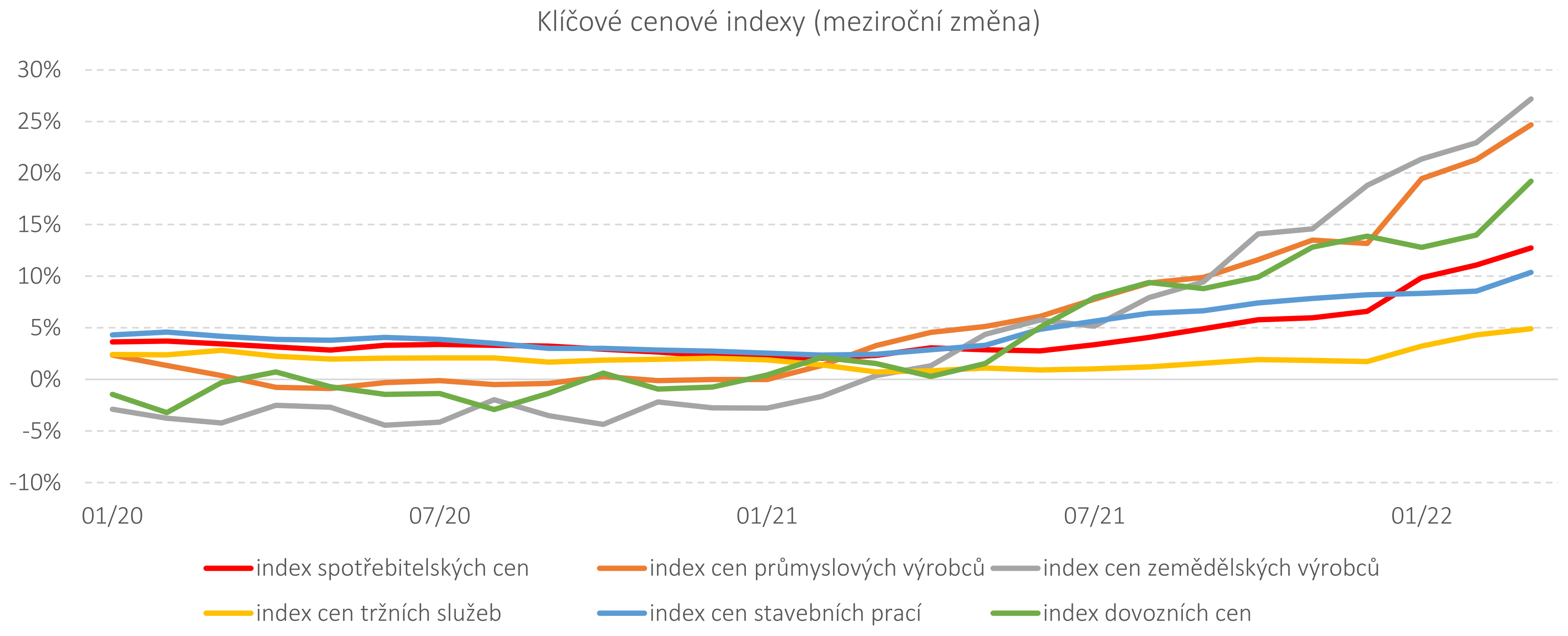
Zpřetrhané dodavatelské řetězce



Source: Bloomberg

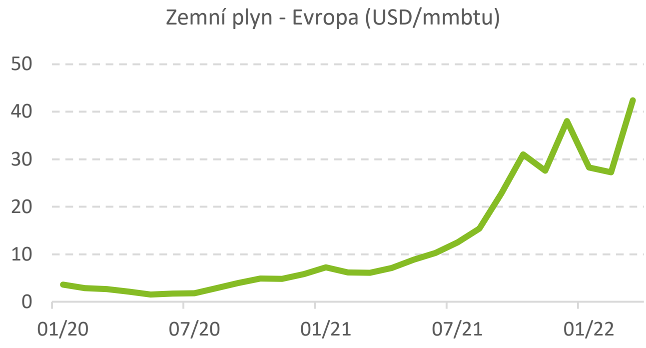
- Dopady problémů v dodavatelských řetězcích: dlouhé čekací lhůty na dodávky, případně nedostupnost dílů a zboží, a tlak na růst cen

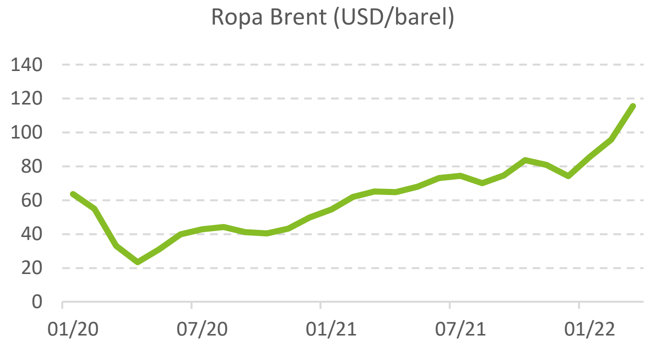
Inflace utržená ze řetězu

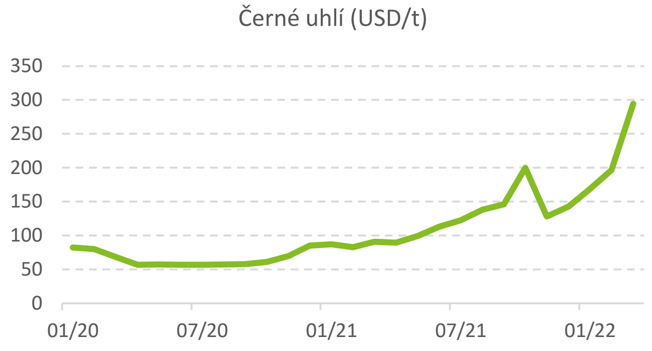


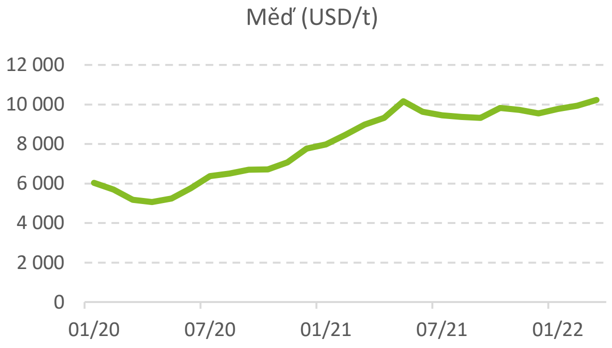
- Phillipsova křivka: $\pi(t) = \alpha\pi^e(t) + \beta y(t) + u(t)$
- Tři faktory v pozadí inflace: nákladový šok (u(t)), silná poptávka při oživení po pandemii (y(t)) a nyní se dostávají do hry také zvýšená inflační očekávání (π^e(t))

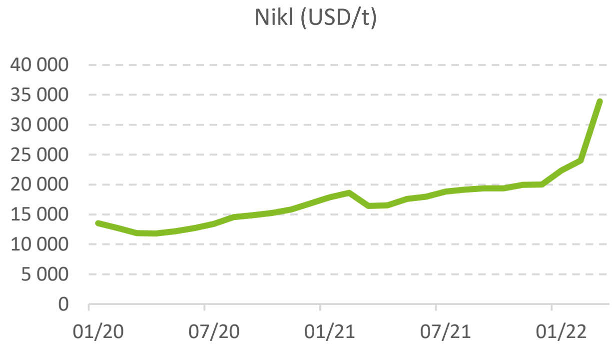
Inflace utržená ze řetězu: nákladový šok







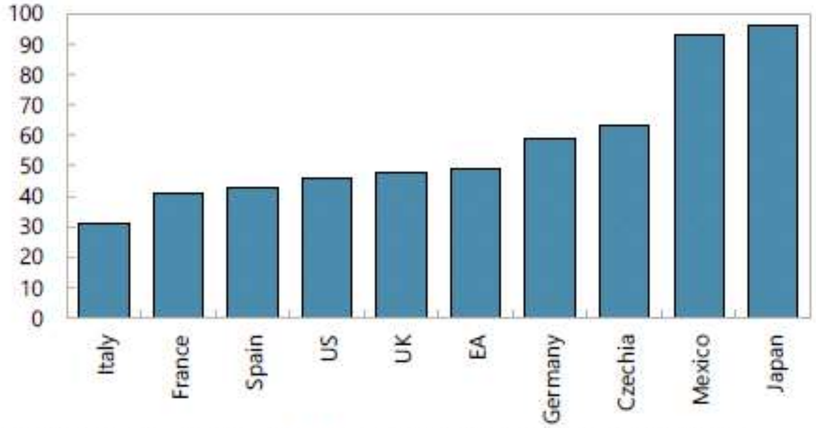




- Plošný nákladový šok: energie, průmyslové kovy i zemědělské plodiny

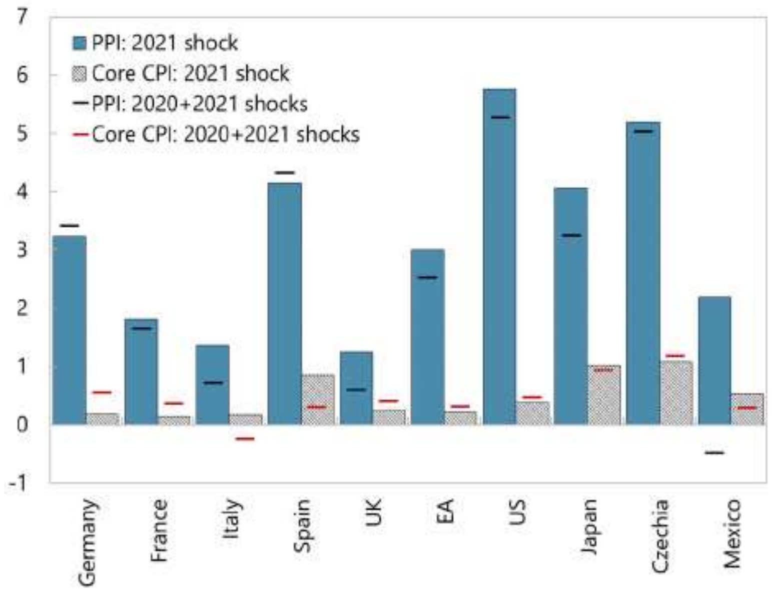
Inflace utržená ze řetězu: nákladový šok

Figure 8. Supply-shock Contribution to the Change in Manufacturing PPI Inflation (2021 September relative to 2017-19)



Notes: The bars show how much of the change in inflation between 2017-19 and September 2021 can attributed to the shift in supply shocks (given by the ratio of (i) the supply-shock impact on PPI inflation in September 2021 relative to the supply shock impact in 2017-19 to (ii) the difference between manufacturing PPI inflation in September 2021 and average manufacturing PPI inflation in 2017-19, where all inflation rates are quarter-on-quarter and annualized).

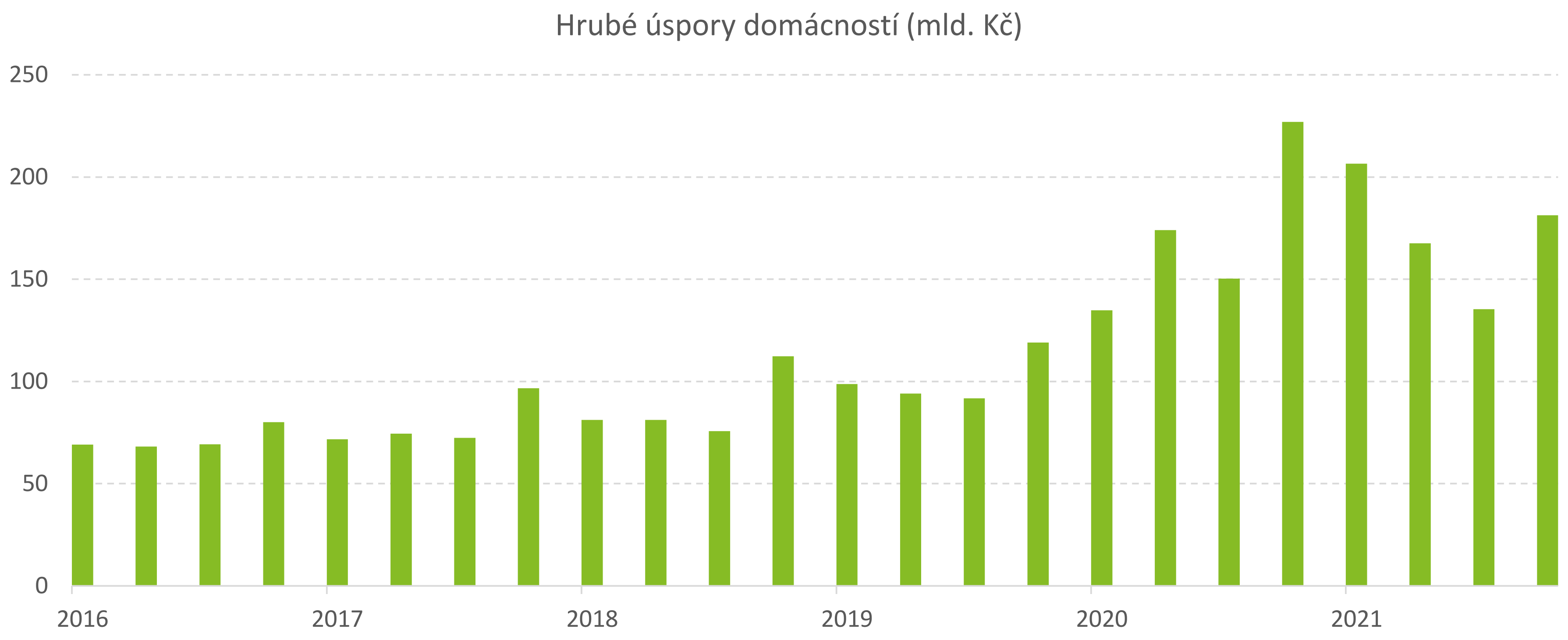
Figure 11. Impact of Supply Shocks on PPI and Core CPI Inflation (on average during Jan-Sep 2021)



Source: IMF staff calculations.
Notes: The values shown in bars are the impacts of the 2021 supply shocks on PPI and core CPI inflation during 2021; the values shown in lines are the cumulated impact of the 2020 and 2021 supply shocks. The values are the simple averages of the estimated impacts for the nine months between January 2021 and September 2021. The impacts are calculated using the estimated IRFs

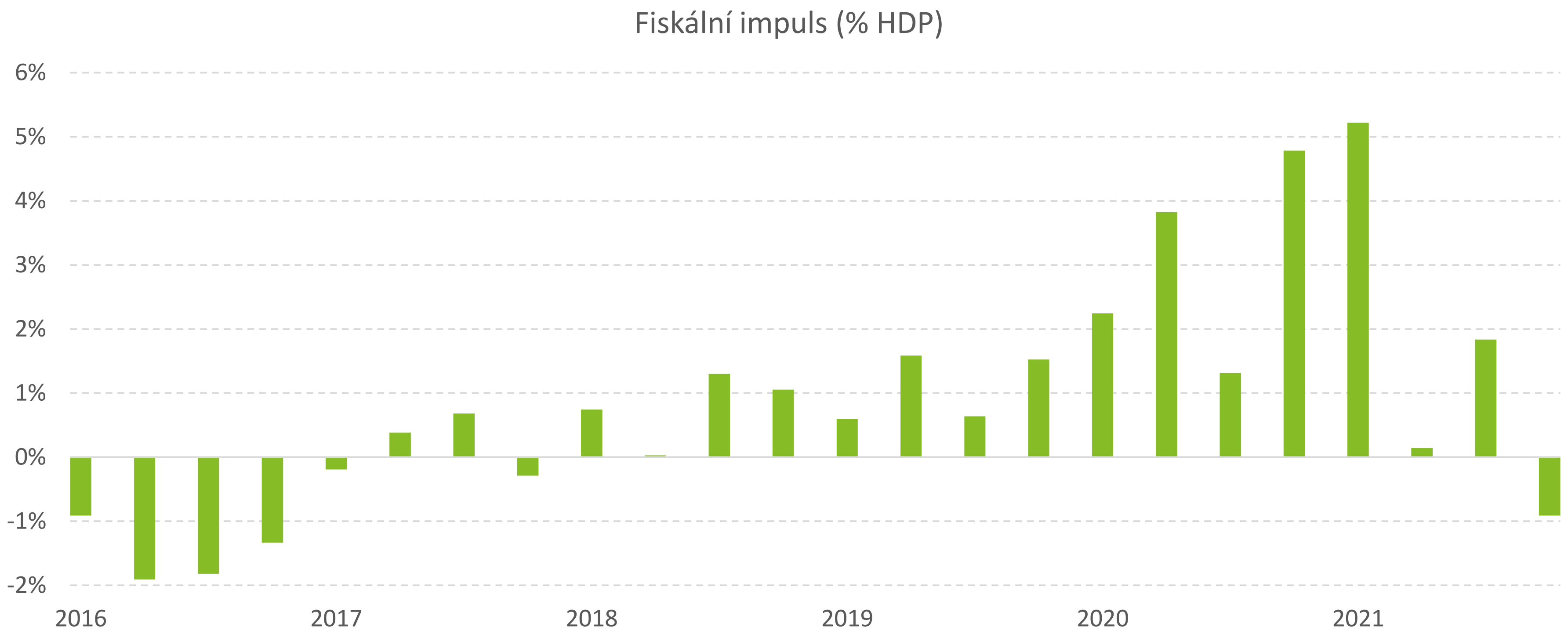
- Odhad podílu nákladového šoku na PPI inflaci: zhruba 2/3
- Průsak do CPI prostřednictvím non-core položek, vliv na jádrovou inflaci omezený, za jejím růstem je do značné míry domácí poptávka

Inflace utržená ze řetězu: vliv poptávky (domácnosti)



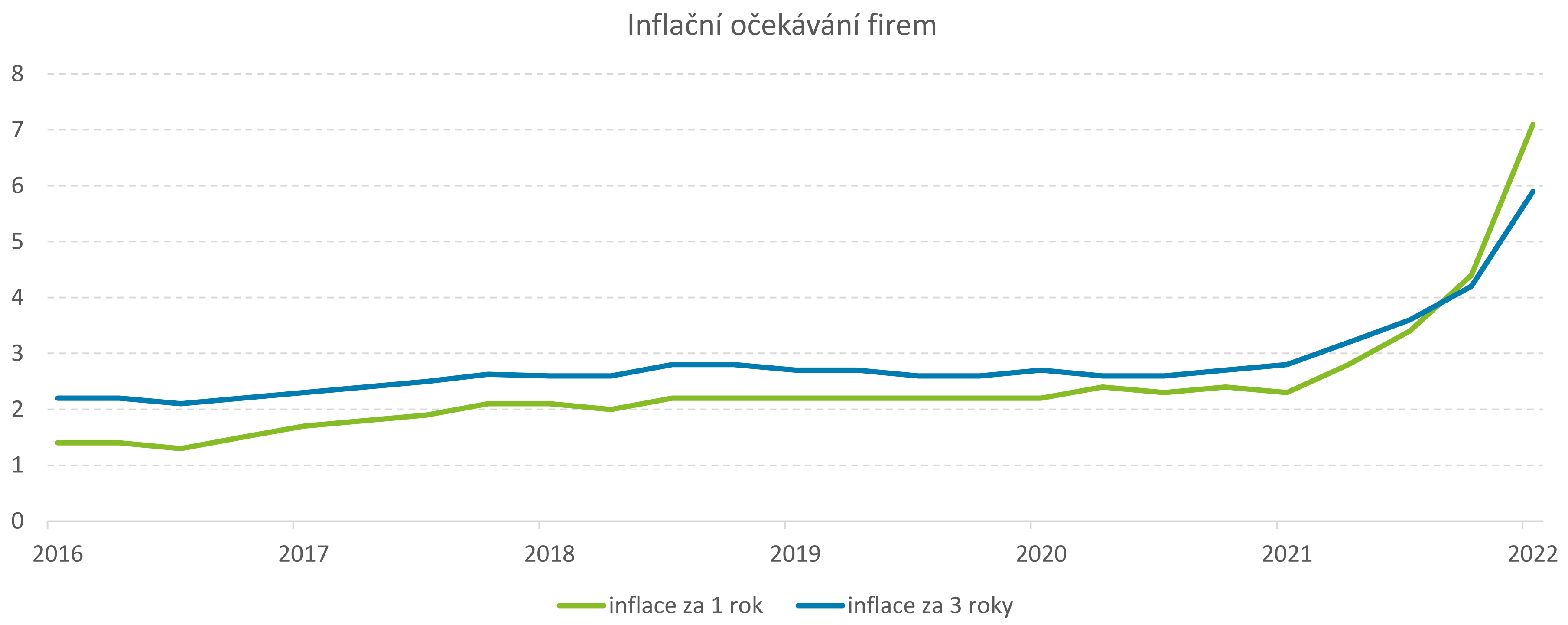
- Poptávka argumentem pro inflaci v roce 2021, vliv rozpouštění úspor vytvořených během pandemie. Vliv poptávky viditelný v akceleraci jádrové inflace, kde nejsou energie a potraviny
- V menší míře platí v roce 2022, na jedné straně stále převis poptávky nad nabídkou na trhu práce, na straně druhé negativní vliv inflace na reálné příjmy, eroze hodnoty úspor

Inflace utržená ze řetězu: vliv poptávky (vláda)



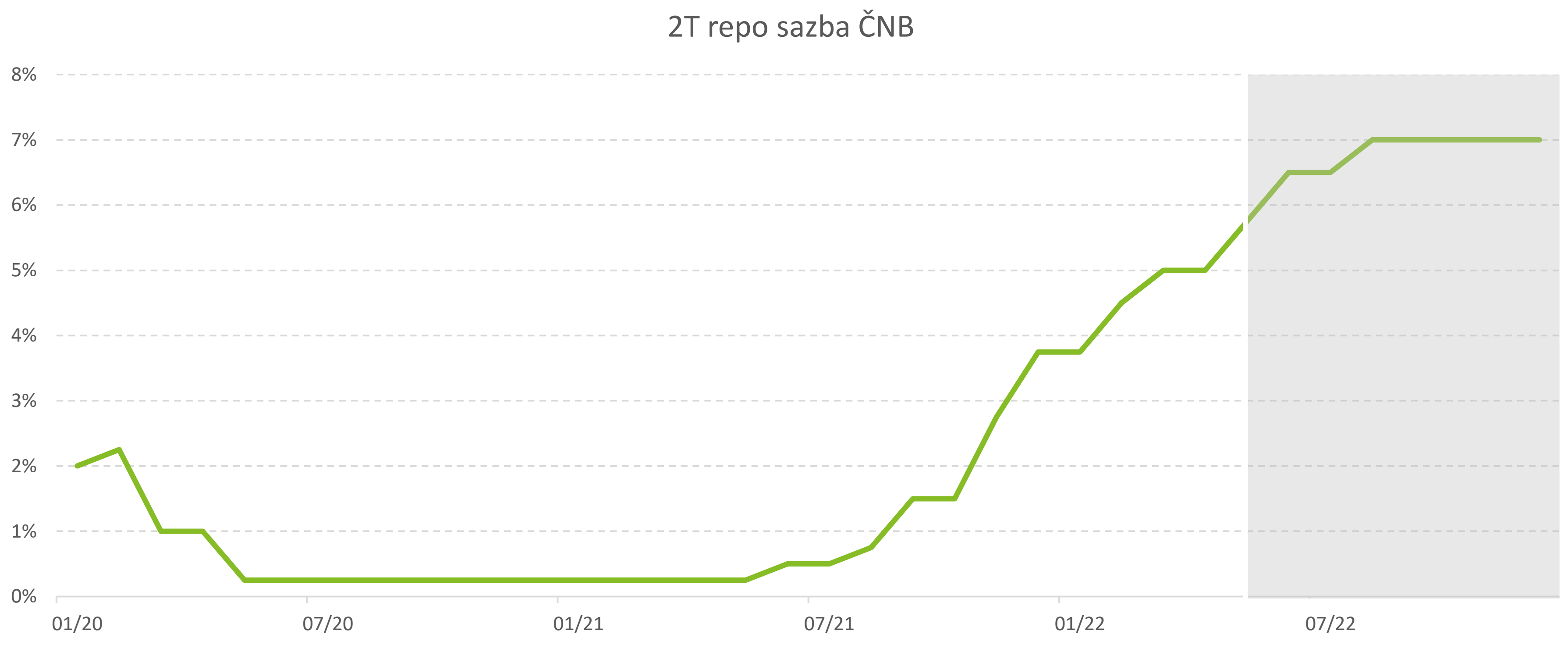
- Velmi silná fiskální stimulace v letech 2020 a 2021 s učebnicovým dopadem na makroekonomickou stabilitu: dluh vládního sektoru na neudržitelné trajektorii, zhoršení vnějších relací ekonomiky a příspěvek k domácím inflačním tlakům

Inflace utržená ze řetězu: inflační očekávání



- Inflační očekávání firem jsou nejvýše za celou dobu, kdy je ČNB sleduje
- Vysoká inflační očekávání jsou hlavní problém pro měnovou politiku

Inflace utržená ze řetězu: reakce měnové politiky



- Taylorovo pravidlo: $i(t) = \pi(t) + r^*(t) + a(\pi(t) - \pi^*(t)) + b(y(t) - y^*(t))$
- Zvyšování úrokových sazeb ČNB reakcí na vliv poptávky na inflaci a na stoupající inflační očekávání
- Riziko stagflace komplikuje rozhodování o měnové politice, hlavní mandát ČNB je ovšem cenová stabilita