

Ekonomie 2

Měnový trh, Mezinárodní finance

22.4.2024

Tomáš Havránek

Sparen macht Freude?



Platební bilance

- Znamenává všechny transakce mezi rezidenty dané země a nerezidenty
- Založena na principu podvojného účetnictví – celková bilance je vždy vyrovnaná
- **Horizontální struktura:**
 - kreditní (transakce spojené s přílivem deviz),
 - debetní (spojené s odlivem deviz)
- **Vertikální struktura:**
 - ***Běžný účet***
 - Výkonová bilance (obchodu zbožím a službami) (NX)
 - Bilance výnosů (NY)
 - Bilance běžných převodů (NCT)
 - ***Finanční účet***
 - Přímé zahraniční investice
 - Portfoliové investice
 - Ostatní kapitál
 - ***Změna devizových rezerv***

Důležitá dílčí salda platební bilance

- **Saldo výkonové bilance (NX)**

- Přímo ovlivňuje velikost HDP

- **Saldo běžného účtu (CAB)**

- Představuje rozdíl mezi domácími úsporami a investicemi
- Navázána na celkovou stavovou bilanci „celkové investiční pozice země“
- Přebytek CAB znamená, že domácí úspory jsou větší než investice, část úspor investována v zahraničí, domácí subjekty získávají zahraniční aktiva

Stavové indikátory

Platební bilance je **toková** veličina (transakce v rámci určitého období), ale někdy stavové indikátory mohou být důležitější pro ekonomickou analýzu:

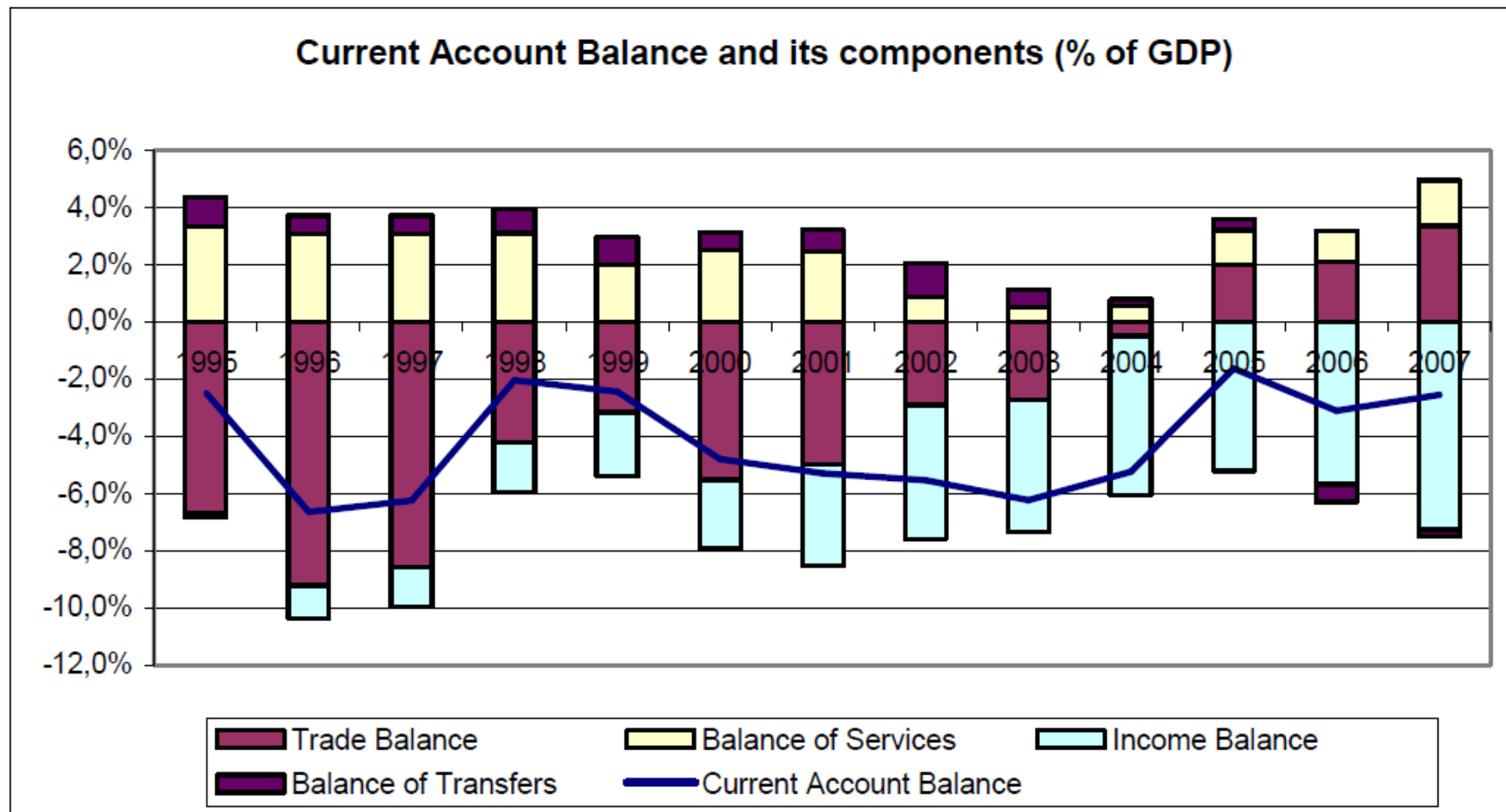
- **Investiční pozice vůči zahraničí**

- saldo finančních aktiv a pasiv rezidentů ČR ve vztahu k nerezidentům k určitému okamžiku
- Navázána přímo na saldo běžného účtu

- **Zahraniční zadluženost**

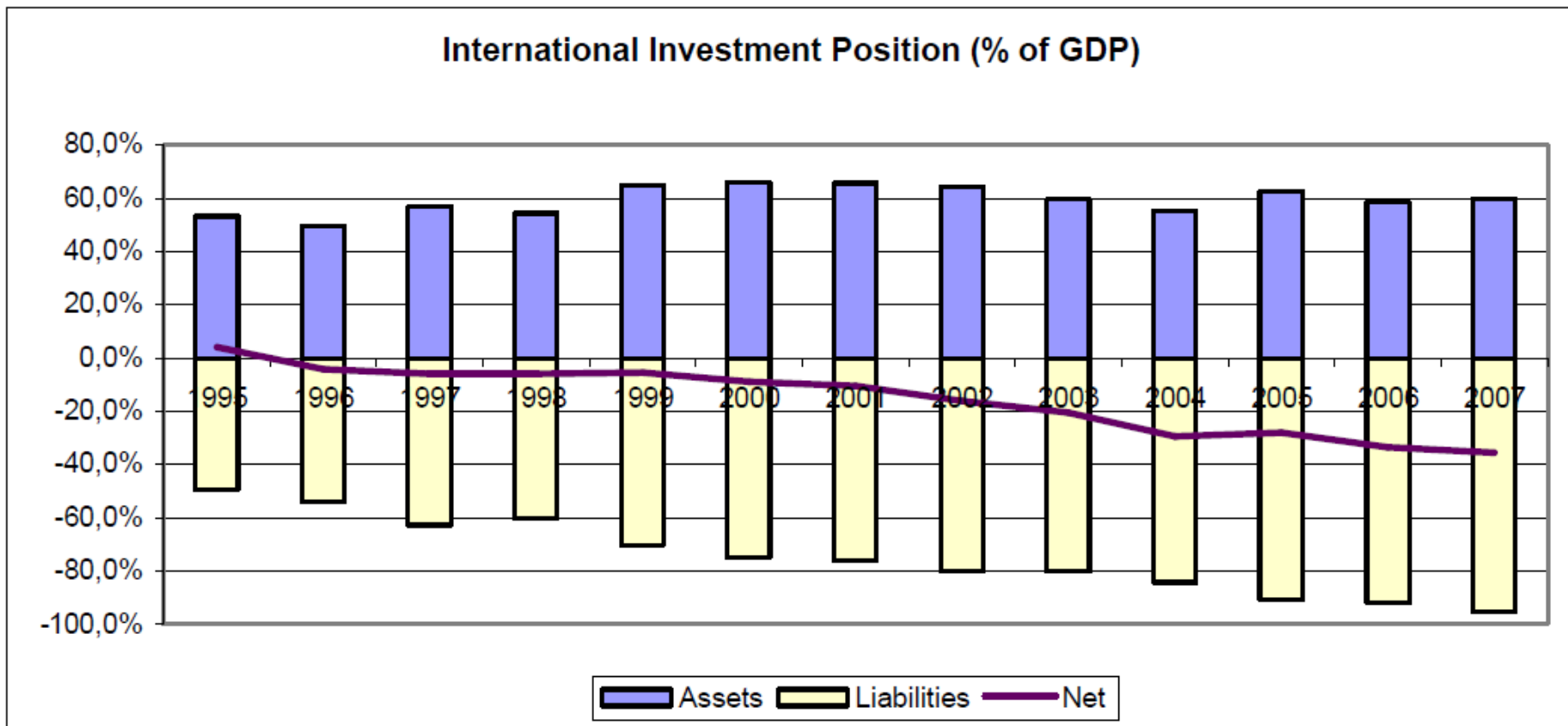
- Zahrnuje pouze dluhové cenné papíry (závazky s konkrétní dobou splatnosti a s konkrétní velikostí plnění) nikoliv majetkové cenné papíry

Běžný účet byl ČR v minulosti v deficitu



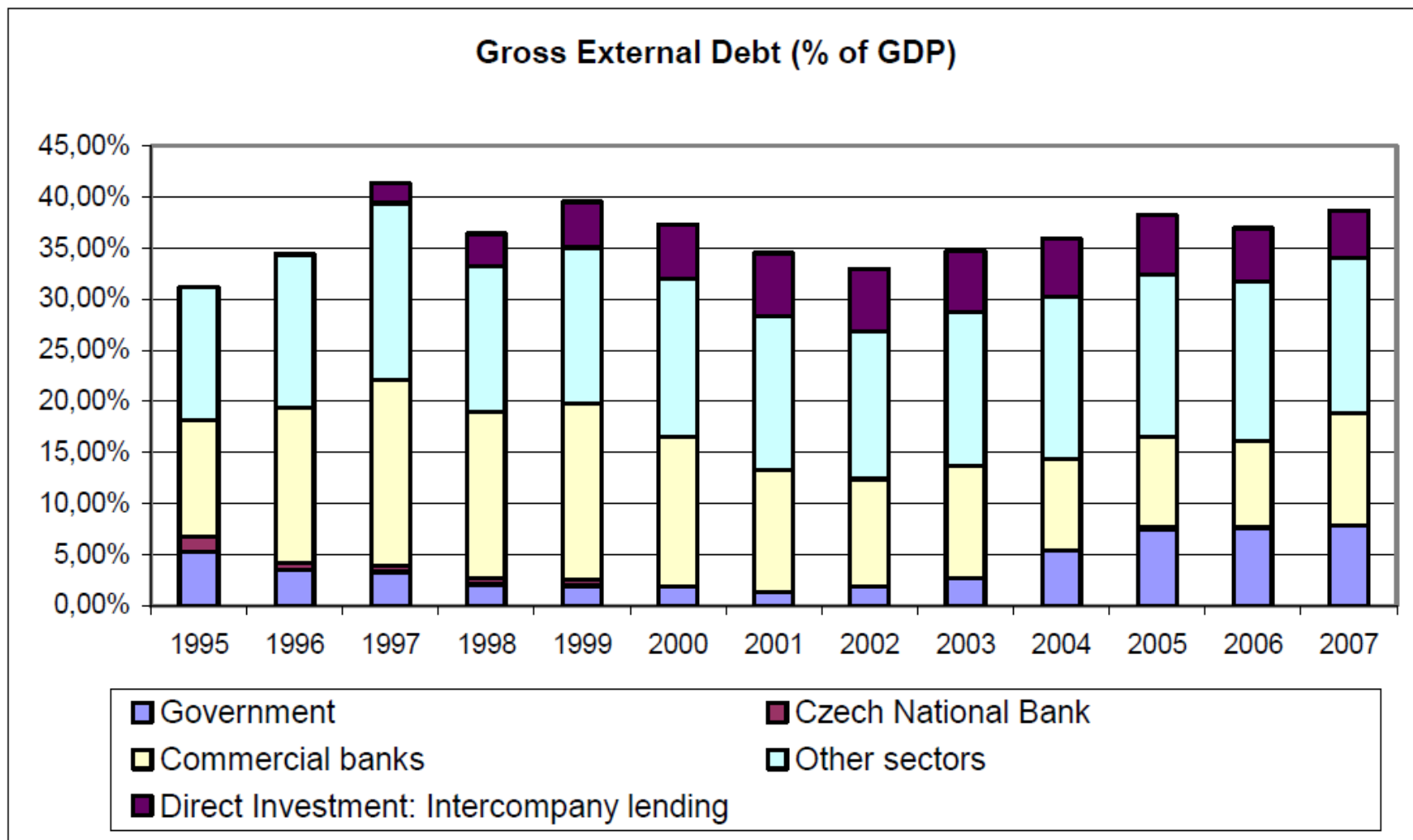
Source: Czech National Bank

Tím pádem se prohluboval schodek investiční pozice ČR vůči zahraničí



Source: Czech National Bank

Hrubý zahraniční dluh se pohybuje mezi 30 a 40% HDP, mění se ale jeho struktura



Source: Czech National Bank

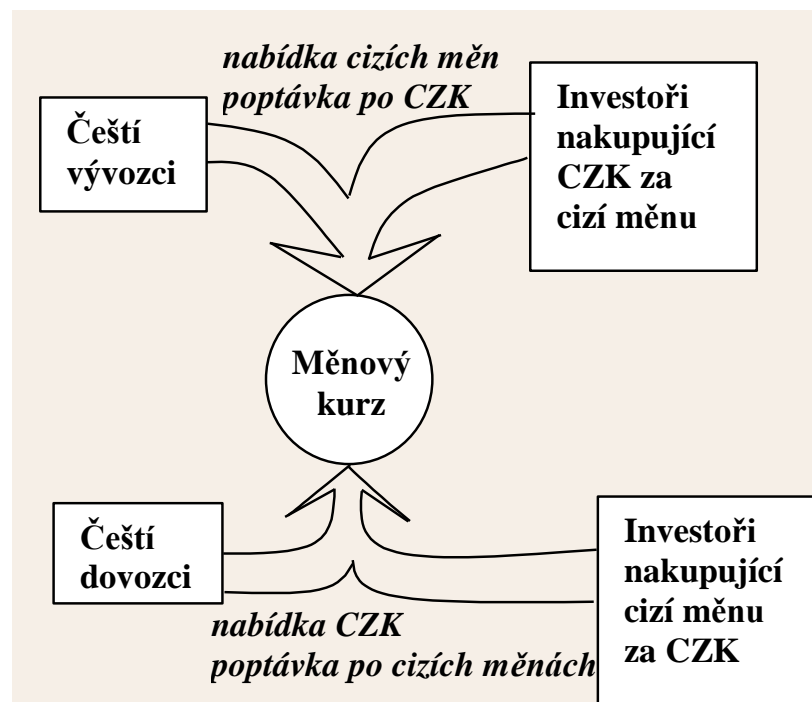
Platební bilance jako faktor devizové nabídky a poptávky

- Kreditní položky platební bilance vedou ke vzniku nabídky deviz
- Debetní položky ke vzniku poptávky po devizách

Nabídka deviz (kredit)	Poptávka po devizách (debet)
Export zboží	Import zboží
Export služeb	Import služeb
Import důchodů	Export důchodů
Import transferů	Export transferů
Import kapitálu	Export kapitálu
Snížení devizových rezerv	Zvýšení devizových rezerv

Měnový trh

- Trh s cizími měnami (devizový trh – s devizami – behotovostní forma, valutový trh –hotovostní)



Měnový kurz

- Měnový kurz = cena domácí měny vyjádřená v zahraniční měně (měnách), vyčist'uje měnový trh
- Kotace kurzu např. 25,400 CZK/EUR (středový kurz-mid)
- Na trhu se kótují 2 kurzy pro každou měnu: nákupní (bid) 25,300 a prodejní (ask) 25,500
- Kurzové rozpětí (spread)= ask-bid (na velkoobchodním trhu běžně kolem 0,1% středového kurzu, na maloobchodním kolem 1%)
- Apreciace (zhodnocení) měny a deprecie (znehodnocení) měny je důsledkem relace nabídky a poptávky na těchto trzích

Platební bilance jako faktor devizové poptávky a nabídky - pokračování

- Mezinárodní toky zboží a služeb
 - Např. oživení domácí ekonomiky -> větší import -> měna má tendenci depreciovat
- Mezinárodní toky kapitálu
 - Např. export kapitálu – měna má tendenci depreciovat
 - Spekulační kapitál
 - Např. pokud bude spekulant očekávat apreciaci domácí měny, bude vytvářet závazky v zahraniční měně a pohledávky v domácí – samo o sobě vytváří tlak na apreciaci
- Devizové intervence

Fundamentální analýza – tradiční teorie měnového kurzu

Teorie parity kupní síly

- **Absolutní verze:** Vychází ze zákona jedné ceny (stejně zboží by mělo mít v různých zemích stejnou cenu)

$$ER_{D/Z} = \frac{\sum_{i=1}^n P_{D,i} Q_i}{\sum_{i=1}^n P_{Z,i} Q_i}$$

- **Relativní verze:** kurz se přizpůsobuje inflačnímu diferenciálu

$$ER_{D/Z,t} = ER_{D/\bar{Z},t-n} \frac{1 + p_{d,(t,t-n)}}{1 + p_{z,(t,t-n)}}$$

Big Mac index

Local currency under (-)/ over (+) valuation against the dollar, %



*At market exchange rate (January 5th)

†Weighted average of member countries ‡Average of four cities

Sources: McDonald's; The Economist

Fundamentální analýza – tradiční teorie měnového kurzu

Teorie parity úrokové míry

- Pokud existuje volný pohyb kapitálu, výnosnost aktiv denominovaných v různých měnách by měla být stejná (při zohlednění rizika)

$$ER_{D/Z,t+n} = ER_{D/Z,t} \frac{1 + IR_D}{1 + IR_Z}$$

- Tzn. více úročená měna by měla depreciovat

Režimy měnového kurzu

■ Pevné měnové kurzy

- Historicky nejstarší – zlatý standard (do 1933) a bretonwoodský systém (do r. 1973, USD rezervní měna vázaná na zlato a ostatní měny pevné kurzy vůči USD)
- Modernější verze: fixování na koš měn (ČR do roku 1996 – funkce inflační kotvy, Evropský měnový systém od roku 1979 – košová jednotka ECU, v roce 99 přeměna do měnové unie)
- Pásma oscilace kolem ústředního kurzu (ČR +/-0,5%, od 2/96 +/-15%, EMS 2,25%, od 92 15%)

■ Pohyblivé měnové kurzy

- Volně plovoucí kurz, ČR od 5/97 jako reakce na útok spekulantů

Měnové krize

- **Měnová krize** = hluboký pád měny způsobený útekem investorů od této měny
- **Asijská měnová krize 1997**: dvojciferný růst v regionu, růst podporován masivním dovozem kapitálu, vznik bubliny, banky přebytek finančních prostředků půjčovaly na riskantní operace; bublina praskla, když se vytratilo optimistické očekávání
- **Brazilská měnová krize 1998**: pro snížení inflace byl ukotven kurz (inflace se snížila z více než 2000% na 3%) => ekonomický růst, příliv investic. Problémy s deficitem státního rozpočtu, neschopnost splácet závazky -> útek investorů a nutnost opustit pevný kurz
- **Česká bop krize 1997** – uvolnění pohybu kapitálu – příliv portfoliových investic, které banky neefektivně půjčovaly, krize v Asii a Rusku a domácí politické problémy – spekulativní útok na měnu -> opuštění pevného kurzu

Měnové unie

- **Měnová unie** – státy mají jednotnou společnou měnu, tzn. i jednotnou měnovou politiku
- **Výhody**
 - Pokles transakčních a administrativních nákladů
 - Snížení kurzových rizik
 - Větší stabilita jednotné měny (větší objem devizového trhu)
 - Silnější společná centrální banka
- **Nevýhody**
 - Ztráta autonomní měnové politiky
 - Ztráta individuálního kurzu vyrovnávajícího nerovnováhy (kurzové politiky)

Měnová unie

Optimální měnová oblast

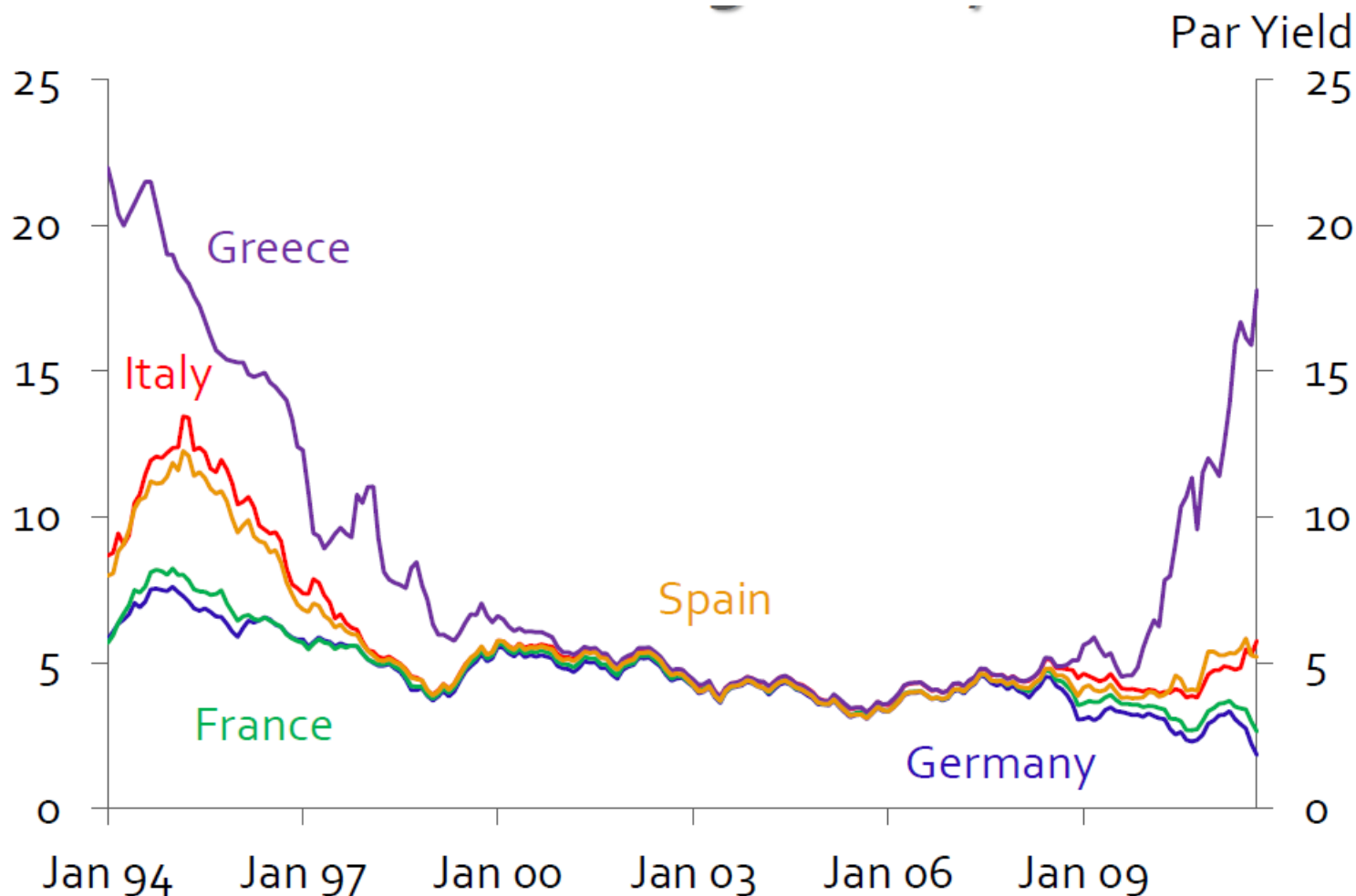
- Vnitřní mobilitou faktorů (kapitálu a práce)
- Flexibilita cen včetně mezd
- Synchronizovaný hospodářský cyklus
- Mechanismus řešení případných vnitřních nerovnováh
např. skrz částečně centralizovanou fiskální politiku

Krize Eurozóny

- Jednotná měna se ukazuje jako moc silná pro Řecko (export není konkurenceschopný) a slabá pro Německo (velké přebytky obchodní bilance)
- Bez měnové unie měny Řecka, Itálie apod. by depreciovaly -> podpořilo by export i ekonomiku; a měna Německa by apreciovala
- Řecko a spol musí získat znovu konkurenceschopnost snižováním mezd – ukazuje se jako těžké



Vznik Eurozóny umožnil DOČASNĚ levné půjčky členským státům



Source: Eurostat

Problémy zadlužení zemí Eurozóny

- Řada států Eurozóny se výrazně zadlužila již přes krizí (nezodpovědná politika v Řecku) nebo po jejím propuknutí (záchrana přebujelého bankovního sektoru v Irsku)
- Státy jako Řecko, Španělsko, Irsko, Kypr apod. požádalo o půjčky MMF a ostatní země Eurozóny
- Věřitelské země chtějí omezit ***morální hazard*** – podmiňují pomoc plány na reformování ekonomik a konsolidování veřejných rozpočtů – podkopává další růst a schopnost ekonomik splácet dluhy
- Bylo by ustanovení fiskální unie řešením??