



# **VNĚJŠÍ HOSPODÁŘSKÁ POLITIKA – 2. část**

## **Kursová politika**

**Martin Kvizda**

Katedra ekonomie, č. 620

Konzultační hodiny: středa 14.30 – 16.00

[kvizda@econ.muni.cz](mailto:kvizda@econ.muni.cz)

# [ **Obsah** ]

- **Struktura podle KRUGMAN, P. R. – OBSTFELD, M. (2003) *International Economics. Theory and Policy.* (kap. 13, 14, 15, 17, 18, 19)**
  
- **1. Směnné kurzy a devizové trhy**
- **2. Peníze, úrokové sazby a směnné kurzy**
- **3. Cenová hladina a směnný kurz v dlouhém období**
- **4. Fixní směnný kurz a devizové intervence**
- **5. Mezinárodní měnový systém 1870 – 1973**
- **6. Hospodářská politika a její koordinace v systému plovoucích kurzů**



# **1. Směnné kurzy a devizové trhy**

**13. kapitola Krugman – Obstfeld - Paleta**

# [ Základní problémy ]

---

- Směnný kurz umožňuje převést ceny v různých zemích do srovnatelných údajů.
- Směnný kurz je determinován stejně jako cena jiných aktiv.
- Hlavním cílem této kapitoly je ukázat:
  - Jak je měnový kurz determinován?
  - Jaká je role směnného kurzu v mezinárodním obchodě?

# 1.1 Teorie determinace směnného kurzu

## 1. Teorie platební bilance

- funkce salda běžného účtu PB
  - absolutní verze teorie PPP
  - zákon jedné ceny

## 2. Monetární teorie

- vliv peněžní zásoby
- inflační očekávání
  - relativní verze PPP
  - inflační diferenciál

### 3. Teorie trhu aktiv

- měny = finanční aktiva  $\Rightarrow$  kurs = cena
- výnosnost
- racionální očekávání
  - úrokový diferenciál

### 4. Teorie portfolia

- funkce finančního účtu PB
- riziko
- výnosnost
  - úrokový diferenciál

### 5. Teorie přestřelování

- nepružné přizpůsobování kursu změnám  $M, \pi$
- oscilace kursů

## 1.2 Měnový kurz a mezinárodní transakce

- Směnný kurz může být udáván dvěma způsoby: přímo a nepřímo
- Slouží k porovnání cen mezi dvěma zeměmi
- Existují dva typy změny kurzy:
  - Apreciace
  - Depreciace



## Směnný kurz a relativní ceny

- **Poptávka po importu a exportu je ovlivněna relativními cenami.**
  
- **Apreciace domácí měny:**
  - Zvyšuje relativní ceny exportu
  - Snižuje relativní ceny importu
  
- **Depreciace domácí měny:**
  - Snižuje relativní ceny exportu
  - Zvyšuje relativní ceny importu





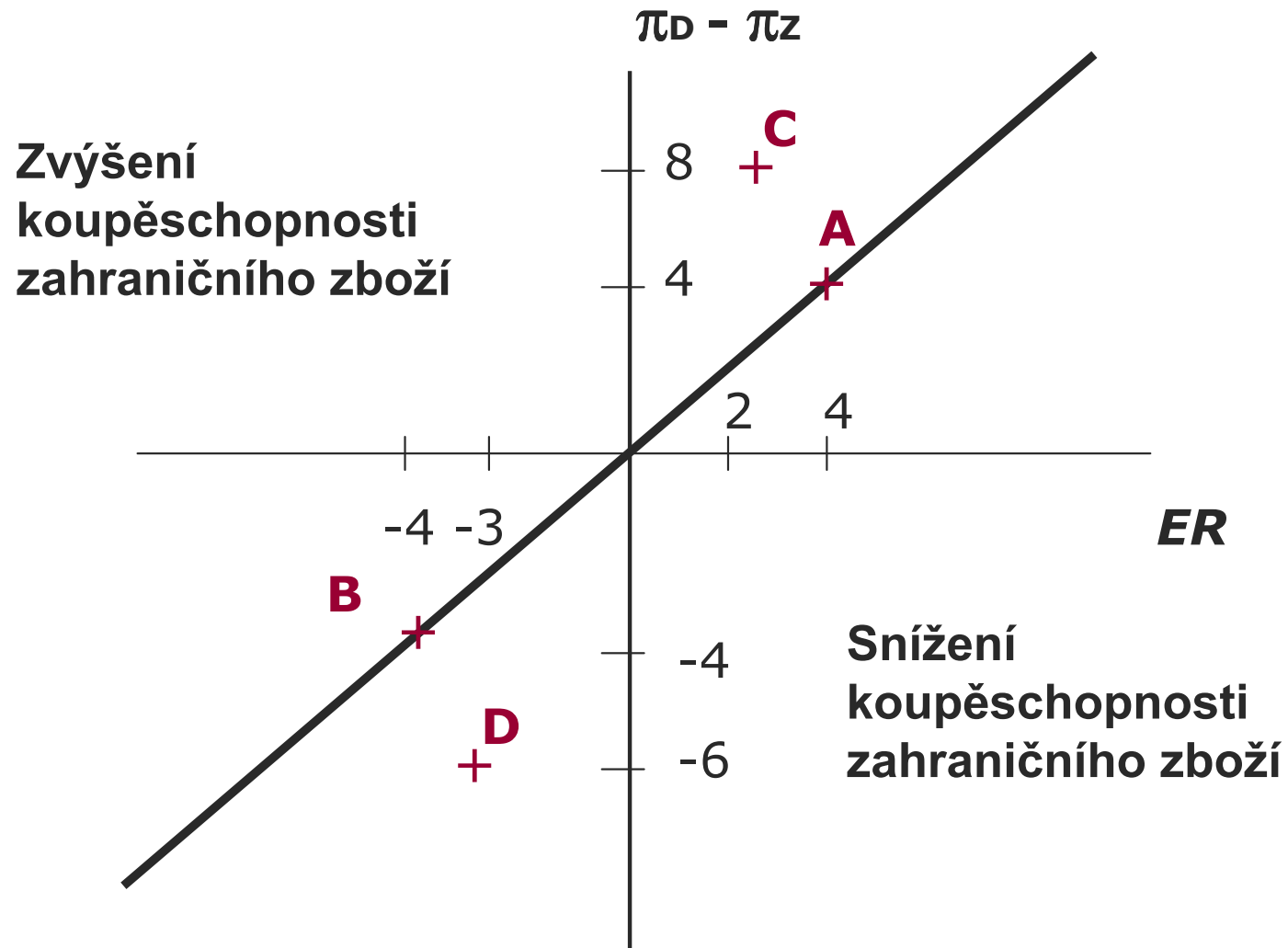
## Směnný kurz \$/£ a relativní ceny: US jeans / UK sweaters

Exchange rate (\$/£)	1.25	1.50	1.75
Relative price (pairs of jeans/sweater)	1.39	1.67	1.94

---

**Note:** The above calculations assume unchanged money prices of \$45 per pair of jeans and £50 per sweater.

# Parita kupní síly



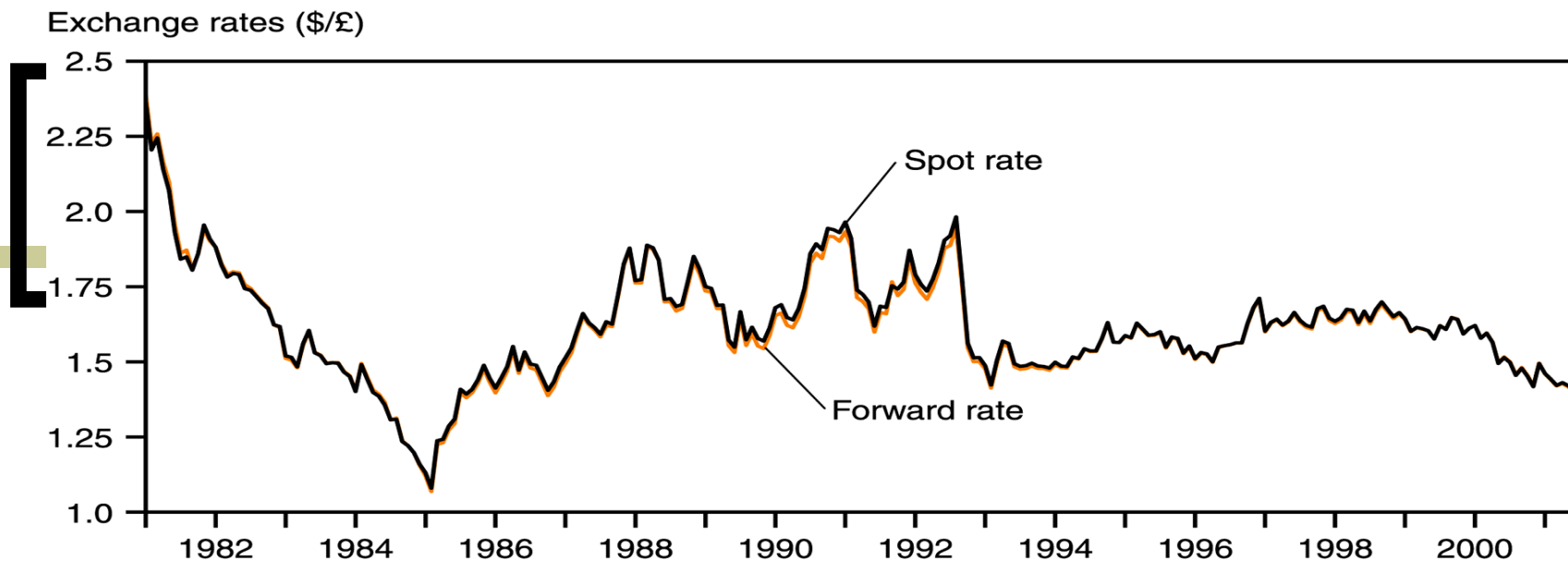
## **1.3 Devizový trh**

- **Směnné kurzy jsou determinovány na devizovém trhu.**
- **Hlavními účastníky devizového trhu jsou:**
  - **Komerční banky**
  - **Mezinárodní korporace**
  - **Nebankovní finanční instituce**
  - **Centrální banky**
- **Za většinou obchodů na devizovém trhu stojí mezibankovní operace.**



## Charakteristika trhu

- V posledních letech prudký růst objemu obchodů.
- Hlavních centra obchodu s měnami jsou: Londýn, New York, Tokyo, Frankfurt, a Singapur.
- Integrace finančních center způsobila, že není možná žádná významná arbitráž.
- Zprostředkovací měna (vehicle currency)
  - 2001 → 90% mezibankovních transakcí směna US \$



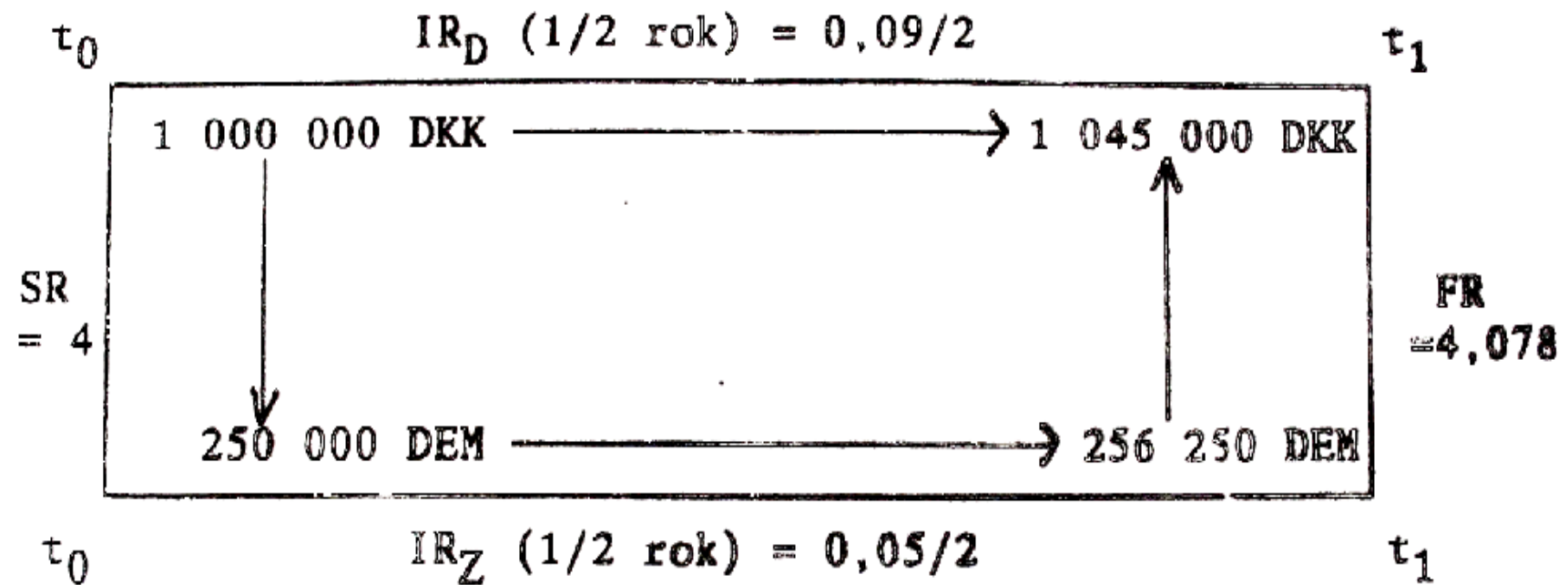
Spot and forward exchange rates tend to move in a highly correlated fashion.

**Source:** Datastream. Rates shown are 90-day forward exchange rates and spot exchange rates, at end of month.

- **Spotový a forwardový kurz**
- **Swapové měnové obchody**
  - **Spotový prodej a forwardový nákup**
- **Futures a Opce**

# Devizová arbitráž

## Parita úrokové míry



# 1.4 Poptávka po zahraničních aktivech

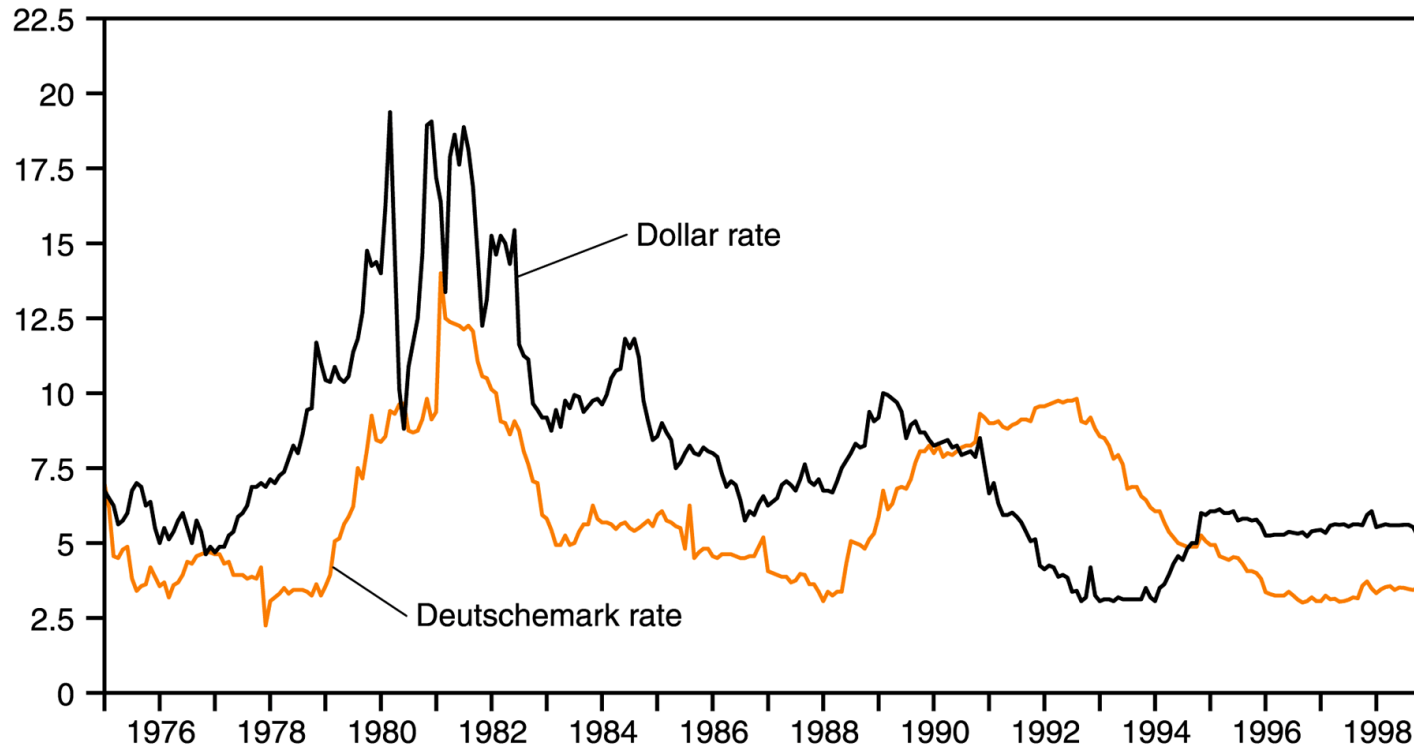
Faktory ovlivňují D po bankovních depozitech v cizí měně:

- Aktiva a jejich výnosnost
  - Výnosnost aktiv *versus* reálná míra výnosnosti
- Riziko a likvidita

⇒ rozhodování: Jak se změní  $i$  a  $ER$ ?



Interest rates (percent per year)



Since dollar and DM interest rates are not measured in comparable terms, they can move quite differently over time.

**Source:** Datastream. Three-month interest rates are shown.





## Směnný kurz a výnosnost aktiv

- úroková sazba
- očekávané změny směnného kurzu.
- dolarová výnosnost euro depozit.

### Jednoduché pravidlo:

Dolarová výnosnost euro depozit je přibližně rovna euro úrokovým sazbám plus míra deprecie dolaru vůči euru.

Očekávaný rozdíl návratnosti mezi depozity v eurech a dolarech je:

$$R_{\$} - [R_{\epsilon} + (E_{\$/\epsilon}^e - E_{\$/\epsilon}) / E_{\$/\epsilon}] = R_{\$} - R_{\epsilon} - (E_{\$/\epsilon}^e - E_{\$/\epsilon}) / E_{\$/\epsilon}$$

kde:

- $R_{\$}$  = úroková sazba na jednoletá dolarová depozita
- $R_{\epsilon}$  = dnešní úroková sazba na jednoletá euro depozita
- $E_{\$/\epsilon}$  = dnešní směnný kurz dolar/euro (počet dolarů za euro)
- $E_{\$/\epsilon}^e$  = směnný kurz dolar/euro, který je očekávaný za rok

## Srovnání dolarových návratností v dolarech a eurech

Case	Dollar Interest Rate $R_{\$}$	Euro Interest Rate $R_{\text{€}}$	Expected Rate of Dollar Depreciation against Euro $\frac{E_{\$/\text{€}}^e - E_{\$/\text{€}}}{E_{\$/\text{€}}}$	Rate of Return Difference between Dollar and Euro Deposits $R_{\$} - R_{\text{€}} - \frac{(E_{\$/\text{€}}^e - E_{\$/\text{€}})}{E_{\$/\text{€}}}$
1	0.10	0.06	0.00	0.04
2	0.10	0.06	0.04	0.00
3	0.10	0.06	0.08	-0.04
4	0.10	0.12	-0.04	0.02



## **Výnosnost, riziko, a likvidita na devizovém trhu**

- **Poptávka po zahraničních aktivech závisí nejen na výnosnosti, ale také na riziku a likviditě,**
- **zde je ale ignorujeme...**

## Úroková parita: základní podmínky rovnováhy

- Devizový trh je v rovnováze pokud depozita ve všech měnách nabízejí stejnou míru výnosnosti.
  - Očekávaná výnosnost je rovna, pokud platí:

$$R_{\$} = R_{\text{€}} + (E^e_{\$/\text{€}} - E_{\$/\text{€}}) / E_{\$/\text{€}}$$

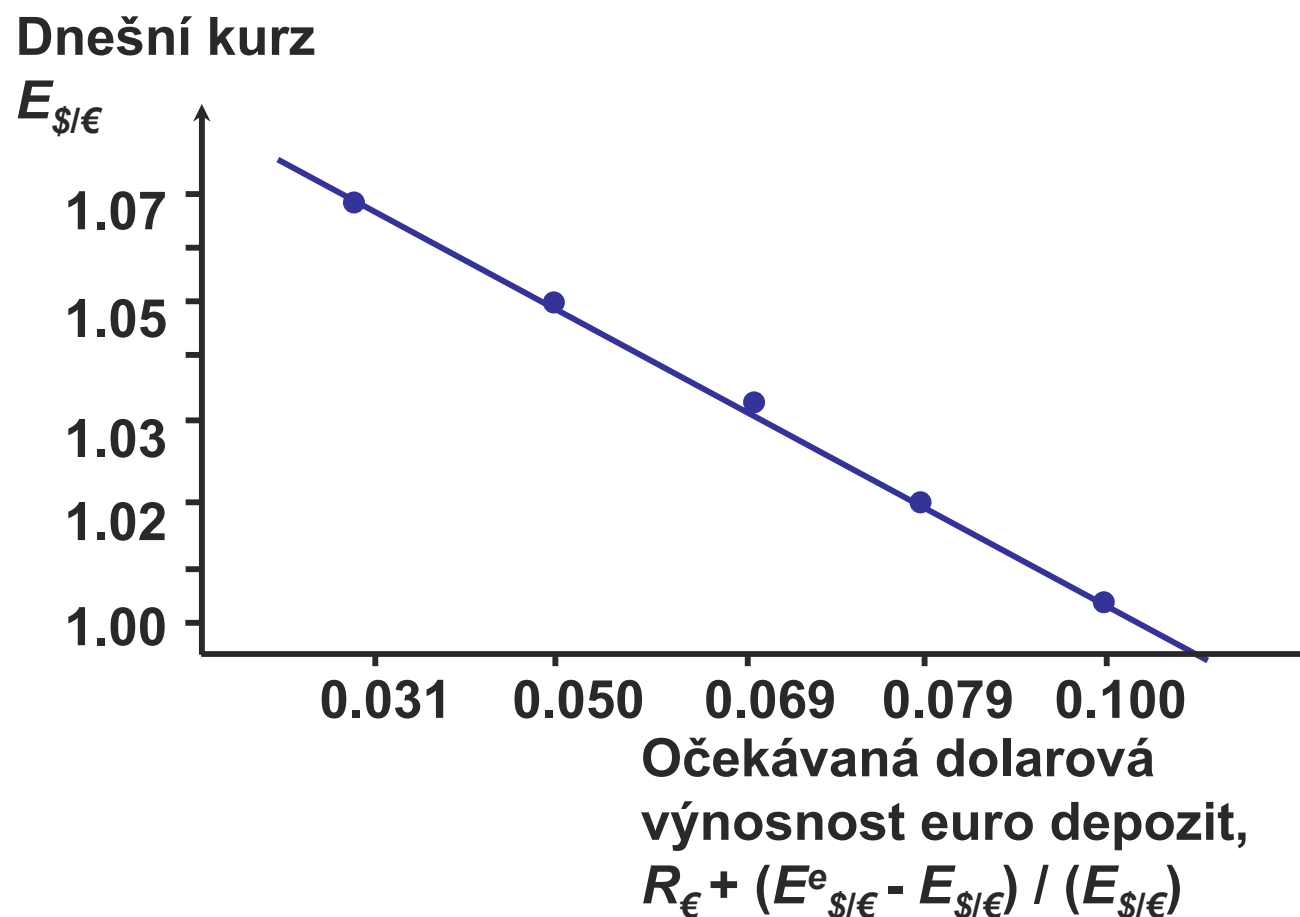
- Dnešní deprecie domácí měny snižuje očekávaný výnos ze zahraničních depozit.

## Dnešní kurz dolar/euro a očekávaná dolarová výnosnost euro depozit

Předpoklad:  $E_{\$/\epsilon}^e = \$1.05$  za euro

Today's Dollar/Euro Exchange Rate $E_{\$/\epsilon}$	Interest Rate on Euro Deposits $R_{\epsilon}$	Expected Dollar Depreciation Rate against Euro $\frac{1.05 - E_{\$/\epsilon}}{E_{\$/\epsilon}}$	Expected Dollar Return on Euro Deposits $R_{\epsilon} + \frac{1.05 - E_{\$/\epsilon}}{E_{\$/\epsilon}}$
1.07	0.05	-0.019	0.031
1.05	0.05	0.00	0.05
1.03	0.05	0.019	0.069
1.02	0.05	0.029	0.079
1.00	0.05	0.05	0.10

Vztah mezi současným směnným kurzem dolar/euro a očekávanou dolarovou výnosností euro depozit

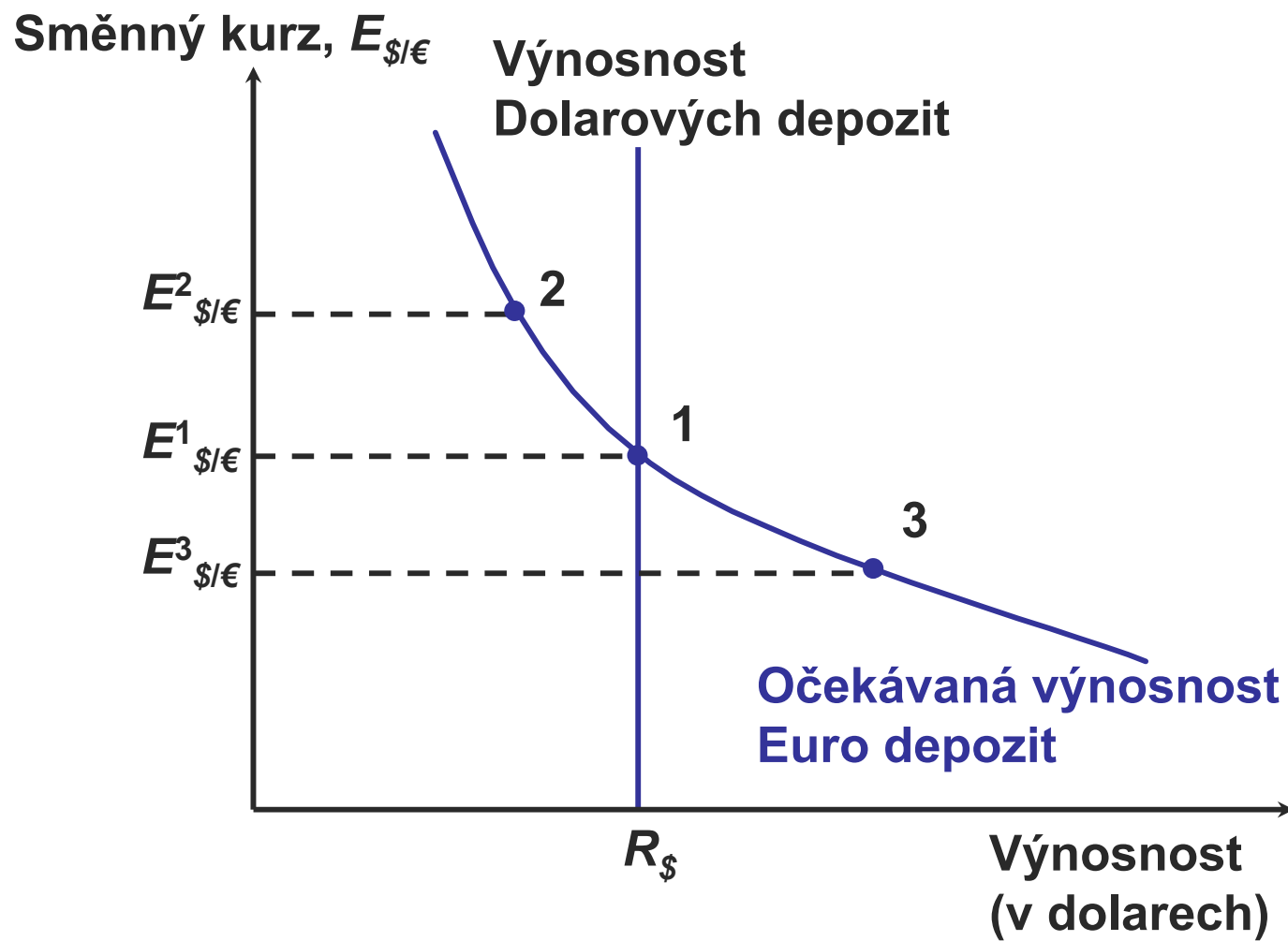


## Rovnovážný směnný kurz

- Směnný kurz se vždy přizpůsobí, aby zachovával úrokovou paritu.
- Pokládejme za dané:
  - dolarovou úrokovou sazbu  $R_{\$}$ ,
  - euro úrokovou sazbu  $R_{\epsilon}$ ,
  - očekávaný budoucí směnný kurz dolar/euro  $E^e_{\$/\epsilon}$ .



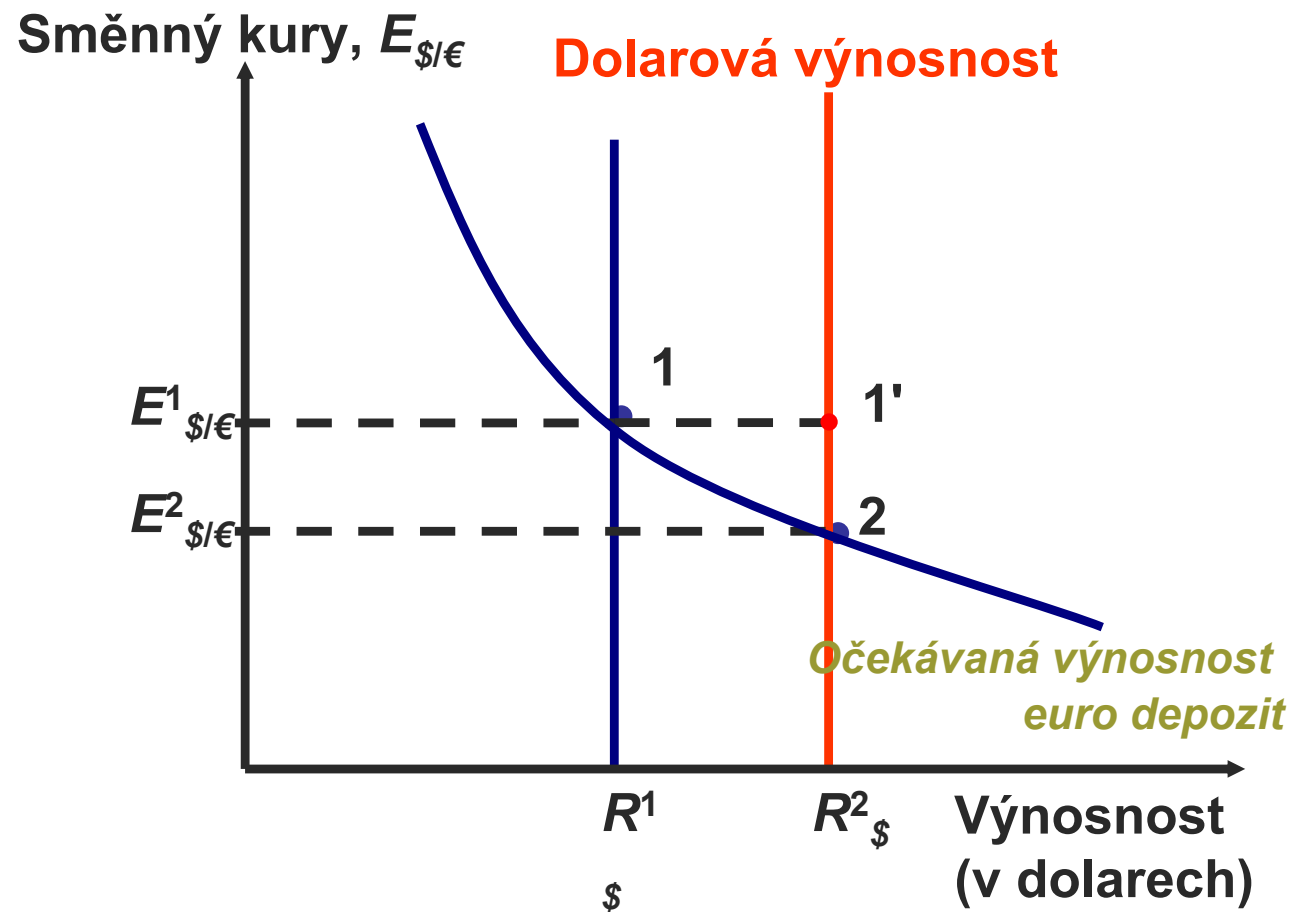
## Determinace rovnovážného měnového kurzu dolar/euro



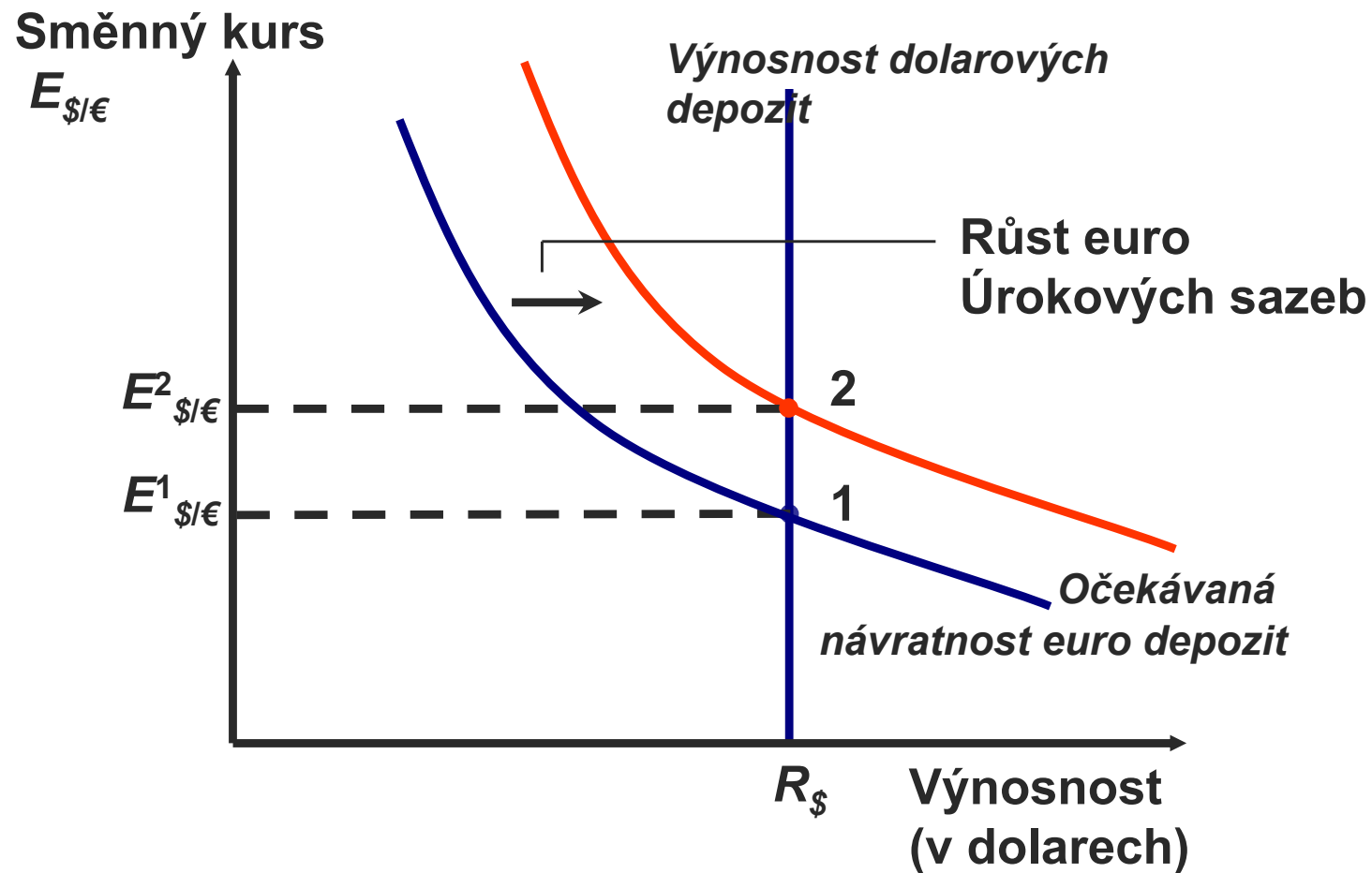
# **1.5 Úrokové míry, očekávání a rovnováha**

- **Růst úrokových měr placených na depozita v určité měně způsobí apreciaci této měny vůči zahraničním měnám.**
- **Růst očekávaného budoucího směnného kurz způsobí růst současného kurzu.**

## Efekt růstu dolarových úrokových sazeb





## Efekt růstu euro úrokových sazeb



# **Shrnutí**

- **Směnný kurz hraje roli v rozhodování o utrácení, protože nám umožňuje přeložit ceny v různých zemích do porovnatelných položek.**
- **Depreciace (apreciace) domácí měny vůči měnám zahraničním činí exporty levnější (dražší) a importy dražší (levnější).**
- **Směnný kurz je determinován na devizovém trhu.**

- 
- A large black left square bracket is positioned on the left side of the slide. A large yellow right square bracket is positioned on the right side. A horizontal line with a light green-to-white gradient runs across the slide, starting from the left bracket and ending at the right bracket.
- **Důležitou kategorií směnných obchodů jsou forwardové obchody.**
  - **Nejsprávnější je nahlížet na směnný kurz jako na cenu aktiva samu o sobě.**
  - **Výnosnost depozit obchodovaných na devizových trzích závisí na úrokových sazbách, a očekávaných změnách směnného kurzu.**

- 
- A large black left square bracket and a large yellow right square bracket are positioned at the top of the slide, with a thin yellow horizontal line extending between them across the width of the page.
- **Rovnováha na devizovém trhu vyžaduje splnění úrokové parity.**
  - **Za daných úrokových sazeb a daných očekáváních budoucího směnného kurzu, úroková parita říká jaký je současný rovnovážný směnný kurz.**
  - **Růst dolarových (euro) úrokových sazeb způsobí apreciaci (depreciaci) dolaru vůči euru.**
  - **Současný směnný kurz se mění se změnami jeho očekávané budoucí úrovně.**