
3. VNĚJŠÍ ROVNOVÁHA

Obsah

- 3.1. Otevřenost ekonomiky a platební bilance
 - 3.2. Nominální a reálný měnový kurz
 - 3.3. Čistý vývoz a reálný kurz
 - 3.4. Úroková parita a parita kupní síly
 - 3.5. Kurzová politika
-

3.1. Otevřenost ekonomiky a platební bilance

*„Nikdy žádný národ nebyl zruinován obchodem“
B. Franklin*

*„Smysl zahraničního obchodu spočívá v importech,
nikoliv exportech“ J.S.Mill*

Otevřenost ekonomiky

Význam mezinárodního obchodu: Česká ekonomika je součástí širší světové ekonomiky. Obchod lidem umožňuje zaměřovat se na výrobu toho, co dokáží nejlépe a spotřebovávat rozmanité výrobky z celého světa.

Adam Smith – absolutní výhody

David Ricardo – komparativní výhody

Otevřenost ekonomiky

Otevřenost ekonomiky = míra zapojenosti národní ekonomiky do mezinárodních ekonomických vztahů.

Míra otevřenosti = podíl importu nebo exportu na HDP (%), případně i $(\text{export} + \text{import})/\text{HDP}$. Roste s vyspělostí ekonomiky a klesá s velikostí vnitřního trhu.

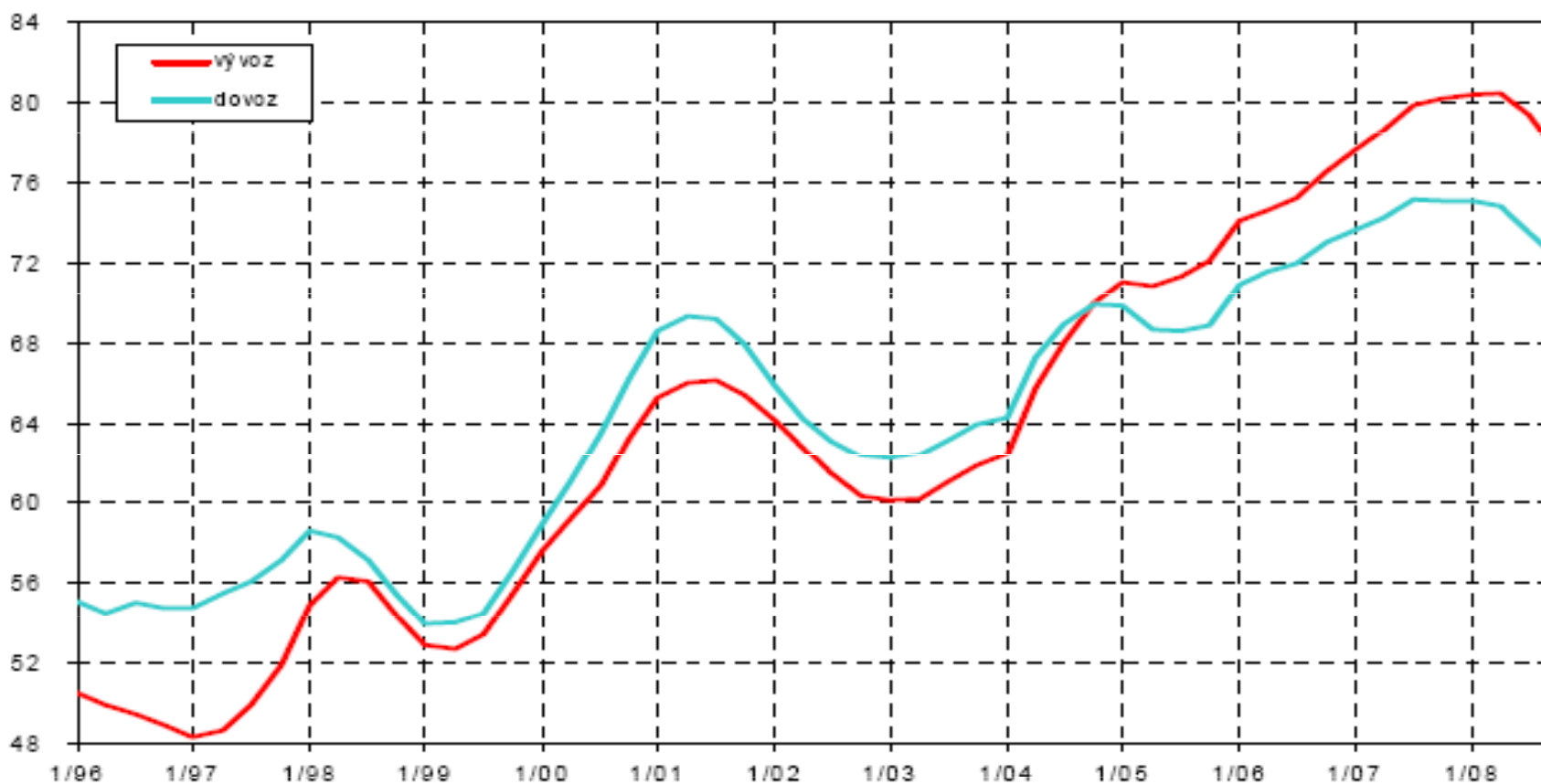
Struktura otevřenosti vyjadřuje kvalitativní aspekt otevřenosti. Jedná se o analýzu komoditní či teritoriální struktury zahraničního obchodu.

Otevřenost % ($O = X/HDP$)

a Velikost ekonomiky % ($V = \text{podíl na světovém HDP}$)

	O	V		O	V
USA	11,8	32,1	Korea	39,3	1,4
EMU	11,1	20,6	Brazílie	14,7	1,5
Japonsko	10,5	12,4	Nizozemí	59,1	1,3
Německo	33,5	6,1	Švýcarsko	40,9	0,8
V. Británie	26,7	4,8	Belgie	80,3	0,8
Čína	27,4	3,9	Švédsko	40,2	0,7
Kanada	14,7	2,2	Polsko	29,7	0,6

Otevřenost české ekonomiky (% HDP)



Platební bilance

Platební bilance = statistický účetní záznam, který sumarizuje všechny ekonomické transakce mezi subjekty domácí země a subjekty ostatních zemí za určité časové období.

Z hlediska účetní terminologie platební bilance zachycuje zdroje a užití mezinárodních fondů. Pokud při určité transakci dojde například k přílivu zahraniční měny do ČR, záznam v platební bilanci nám ukáže:

- 1) Proč jsme obdrželi cizí měnu? (zdroj)
 - 2) Co jsme s touto měnou udělali (užití)
-

Principy platební bilance I.

- 1) Platební bilance založena na principu podvojného účetnictví. Každý záznam se znaménkem plus (kredit) musí být doprovázen znaménkem mínus (debet), tj. užití.

Jestliže například český malíř prodá obraz cizímu kupci, objeví se u položky export zboží kreditní záznam plus, tj. vývoz obrazu, ten však bude kompenzován debetním záznamem se znaménkem mínus u položky krátkodobý kapitál (tj. zvýšení pohledávek za cizinou).

- 2) Podvojný účetnictví zajišťuje, že kreditní záznamy se rovnají debetním záznamům, a proto musí být suma záznamů na všech účtech platební bilance rovna nule.

Pravidla účetnictví však nevyžadují, aby se musely rovnat součty kreditních a debetních záznamů vybraných účtů. Právě rovnováhy a nerovnováhy získané jako součty vybraných účtů stojí v centru pozornosti ekonomických analytiků a tvůrců hospodářské politiky.

Principy platební bilance II.

- 3) Platební bilance je záznam toků, není to tedy záznam stavů aktiv a pasiv, ale změna aktiv a pasiv za určité období. Platební bilance se tak liší od bilance podniku.
 - 4) Znaménka plus a mínus neříkají nic o tom zda je vývoj platební bilance dobrý nebo špatný. Stejně tak neplatí, že přebytek na celkovém účtu nebo celkové platební bilance je dobrý a deficit je špatný.
 - 5) Platební bilance je těsně spojena s devizovým trhem. Všechny transakce, které jsou spojeny s přílivem (se zdroji) nebo s odlivem (s užitím) zahraniční měny jsou v platební bilanci zaznamenány.
-

Struktura platební bilance I.

A: Běžný účet

Bilance obchodu (obchodní bilance)

Bilance služeb

Bilance výnosů

Běžné převody

B: Kapitálový účet

C: Finanční účet

Přímé investice

Portfoliové investice

Ostatní investice

D: Chyby, kurzové rozdíly

E: Devizové rezervy

A. Běžný účet PB

- **Obchodní bilance** je nejdůležitější složkou běžného účtu, i když se jí někdy přikládá příliš velká váha. Saldo obchodní bilance je rozdíl mezi hodnotou zboží vyvezeného a zboží dovezeného. Je-li saldo kladné, je export větší než import a naopak
- **Bilance služeb** je položkou, která nabývá u většiny zemí stále výraznější podíl na běžném účtu PB. Saldo bilance služeb je rozdíl mezi příjmy z poskytnutých služeb domácími subjekty (příjmy z cestovního ruchu, dopravy či poskytováním právních a finančních služeb) a výdaji na poskytování služeb zahraničními subjekty (výdaje spojené s cestovním ruchem, dopravou)
- **Bilance výnosů** je odrazem předchozího pohybu výrobního faktoru (práce, kapitálu). Saldo bilance výnosů je rozdíl mezi výnosy z výrobních faktorů poskytnutých do zahraničí a náklady na výrobní faktor poskytnutý domácí zemí
- **Běžné převody** jsou takové transakce, které nezakládají nárok na protihodnotu v podobě pohybu zboží služeb či aktiv (hospodářská pomoc, příspěvky mezinárodním organizacím)

C. Finanční účet PB

- **Přímé investice** – v této bilanci finančního účtu se zachycují investice, jejichž cílem je získání kontroly nad podnikem. Saldem této bilance je rozdíl mezi přímými investicemi investovanými v tuzemsku zahraničními subjekty a přímými investicemi investovanými domácími subjekty v zahraničí.
- **Portfoliové investice** – v této bilanci se zachycují investice, jejichž cílem není převzetí kontroly nad podnikem. Saldem této bilance je rozdíl mezi portfoliovými investicemi investovanými v tuzemsku zahraničními subjekty a portfoliovými investicemi investovanými domácími subjekty v zahraničí.
- **Ostatní investice** – zde se zachycují například krátkodobé a dlouhodobé úvěry poskytnuté bankami vládou a podniky. Saldem je rozdíl mezi úvěry přijatými v tuzemsku od zahraničních subjektů a úvěry poskytnutými tuzemci zahraničním ekonomickým subjektům.

Ostatní účty PB

- B. Kapitálový účet** zahrnuje kapitálové transfery související s migrací obyvatelstva, promíjením dluhů či převody nevýrobních nefinančních hmotných aktiv (např. pozemky pro zastupitelské úřady) a nehmotných práv (např. patenty, autorská práva)
- D. Chyby a opomenutí** jsou dopočtovou položkou mezi výsledným saldem běžného, kapitálového a finančního účtu na straně jedné a změnou devizových rezerv na straně druhé. Představují saldo neidentifikovatelných toků v běžném, kapitálovém a finančním účtu.
- E. Změna devizových rezerv** (pokles – nárůst +). Devizové rezervy představují zahraniční aktiva centrální banky, která lze snadno mobilizovat především jako zdroj přímého financování prostřednictvím intervencí na devizovém trhu.

Platební bilancí a vnější rovnováha

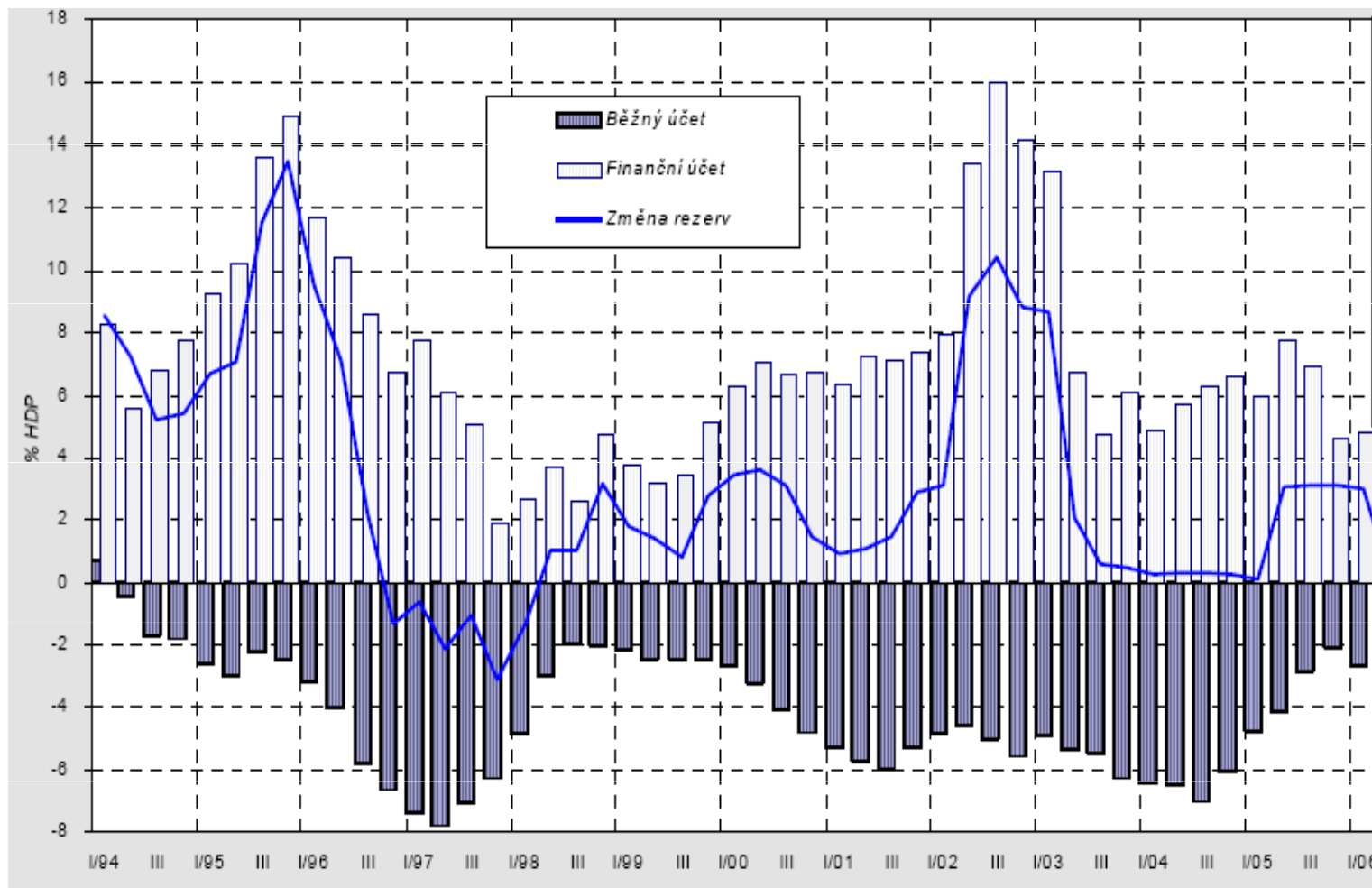
- Saldo obchodní bilance může být vyrovnáno finančním účtem nebo změnou devizových rezerv
- Vnější rovnováha pokud:
 - $I_f = -X$ nebo $I_f = X$

Platební bilance ČR, mld. Kč	2005	2006	2007
A. Běžný účet	-39,8	-82,2	-62,6
Obchodní bilance	59,4	65,1	120,6
vývoz	1868,6	2144,6	2479,2
dovoz	1809,2	2079,5	2358,6
Bilance služeb	36,9	46,4	56,6
příjmy	282,4	314,0	346,6
výdaje	245,5	267,6	290,0
Bilance výnosů	-143,4	-180,9	-221,7
výnosy	105,7	128,0	141,6
náklady	249,2	308,8	363,3
Běžné převody	7,3	-12,9	-18,2
příjmy	76,7	56,2	69,7
výdaje	69,4	69,1	87,9
B. Kapitálový účet	4,7	8,5	19,7
příjmy	5,5	14,3	21,3
výdaje	0,8	5,8	1,6
C. Finanční účet	154,8	92,4	94,4
Přímé investice	279,6	90,3	158,2
v zahraničí	0,4	-33,2	-27,1
zahraniční v tuzemsku	279,2	123,4	185,3
Portfoliové investice	-81,2	-26,9	-53,2
Finanční deriváty	-2,8	-6,2	1,8
Ostatní investice	-40,8	35,3	-12,3
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	-26,8	-16,6	-35,8
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-92,9	-2,1	-15,7

Zdroj, ČNB

Základní salda platební bilance

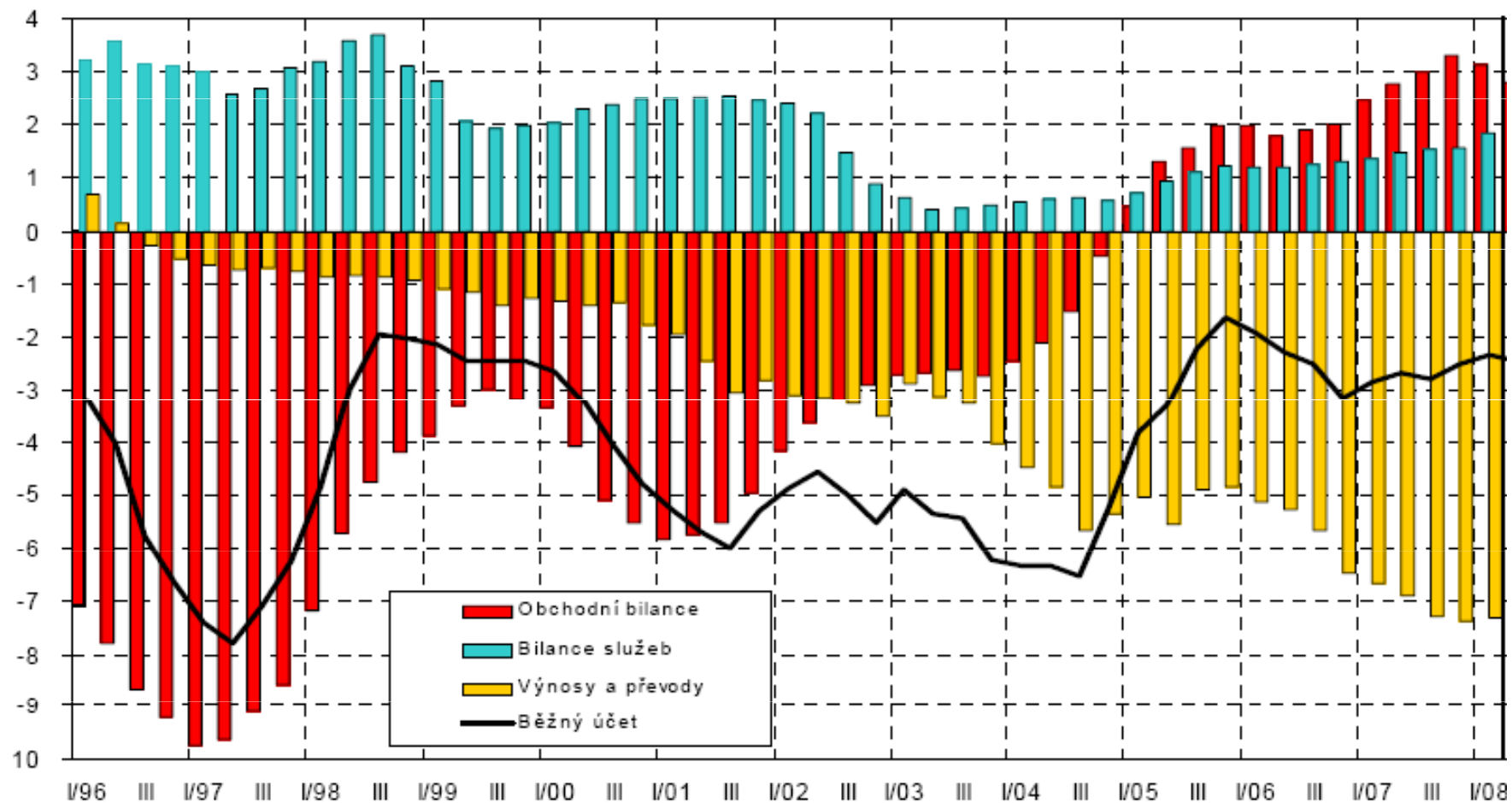
ČR 1994-2006 (% HDP)



Zdroj: Makroekonomická prognóza MF ČR 2006

Salda běžného účtu platební bilance

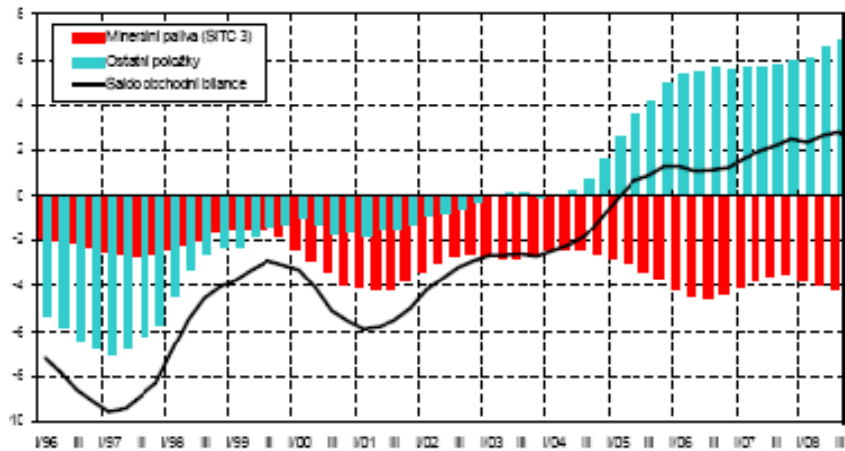
ČR 1996-2008 (% HDP)



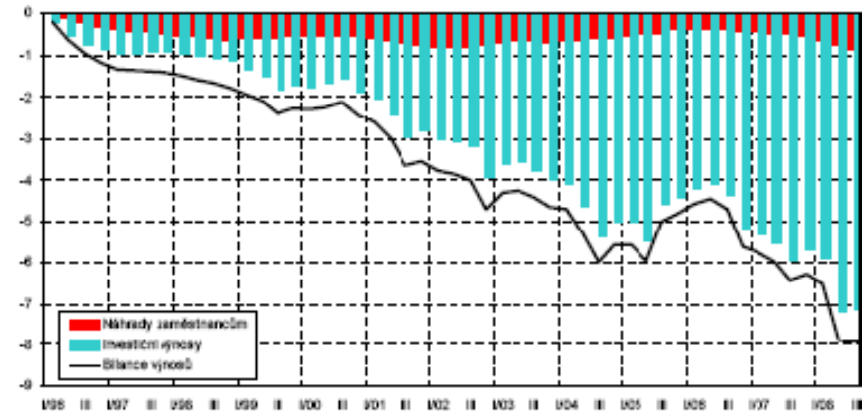
Zdroj: Makroekonomická prognóza MF ČR 2009

Dílčí salda běžného účtu PB ČR 1996-2008 (% HDP)

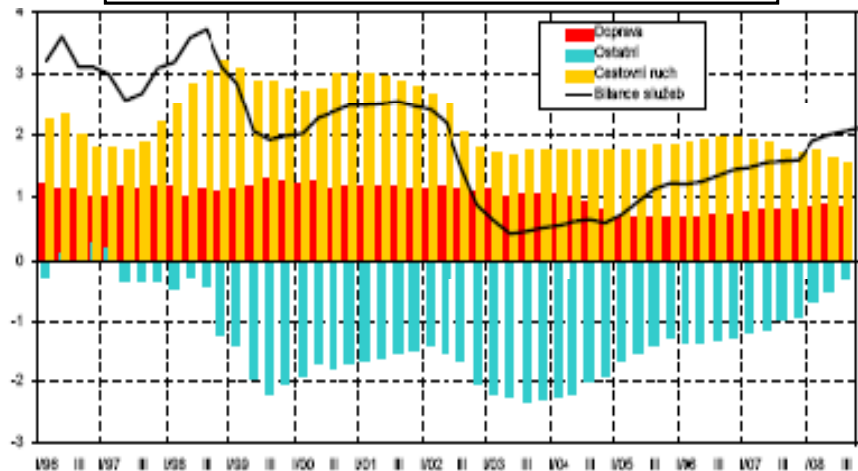
Obchodní bilance



Bilance výnosů

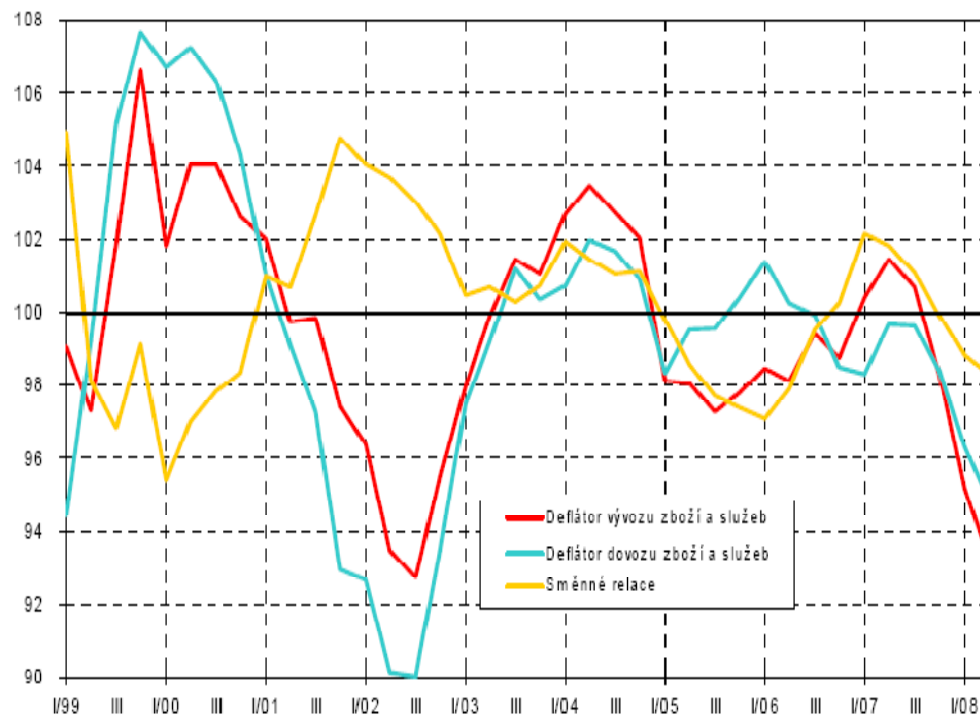


Bilance služeb

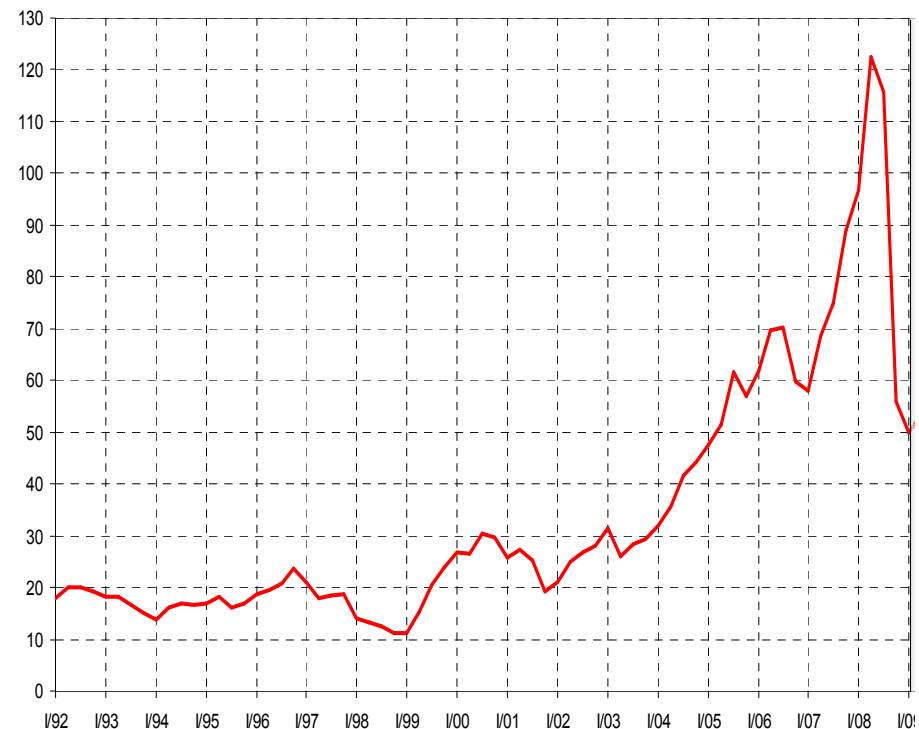


Ceny exportu a importu

Směnné relace



Dolarová cena ropy



3.2. Nominální a reálný měnový kurz

Nominální měnový kurz

Měnový kurz je cena jedné měny vyjádřená v jednotkách jiné.

Přímé kótování:

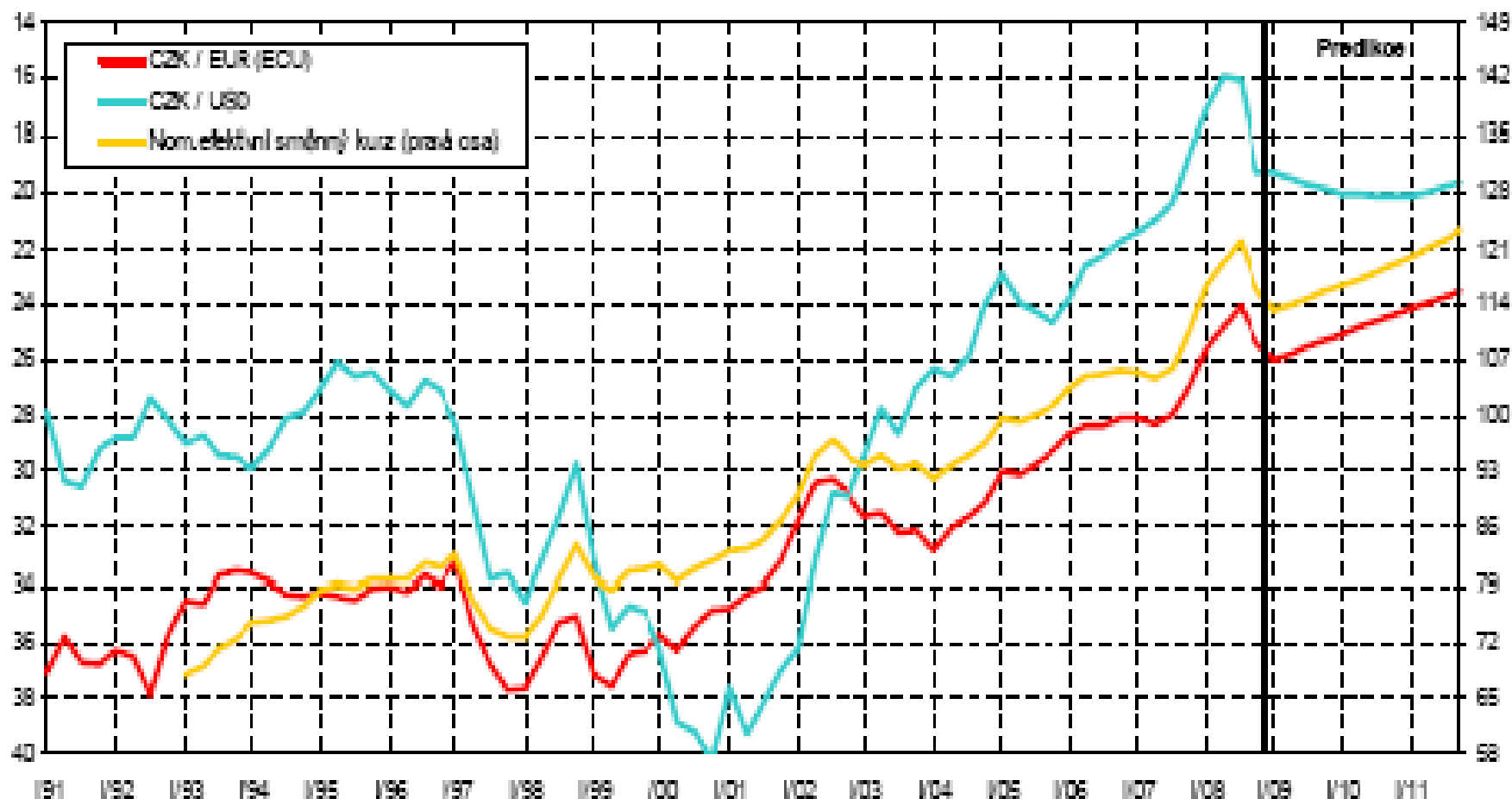
28,00 CZK = 1 EUR

Nepřímé kótování:

0,035 EUR = 1 CZK

Měnové kurzy jsou determinovány nabídkou a poptávkou po zahraniční měně, které odrážejí změny na běžném a finančním účtu platební bilance.

Graf: Nominální měnový kurz



Zdroj: Makroekonomická prognóza MF ČR 2009

Nominální a reálný měnový kurz

Nominální měnový kurz je kurz, při kterém může jednotlivec směnit měnu jedné země za měnu jiné země. Pokud se měnový kurz změní tak, že lze za korunu koupit více jednotek zahraniční měny mluvíme o nominálním zhodnocení koruny. Pokud se měnový kurz změní tak, že za korunu lze koupit méně jednotek zahraniční měny mluvíme o nominálním znehodnocení koruny.

Vývoj nominálního měnového kurzu nám neodhaluje jak se vyvíjí kupní síla té které měny oproti měně druhé. Tuto informaci nám poskytuje vývoj reálného měnového kurzu. **Reálný měnový kurz** potom chápeme jako cenu měny vyjádřenou ve zboží.

Reálný měnový kurz

$$R = E \cdot P^* / P$$

R....reálný měnový kurz

E...nominální měnový kurz

P....cenová hladina domácích

P...cenová hladina zahraničí*

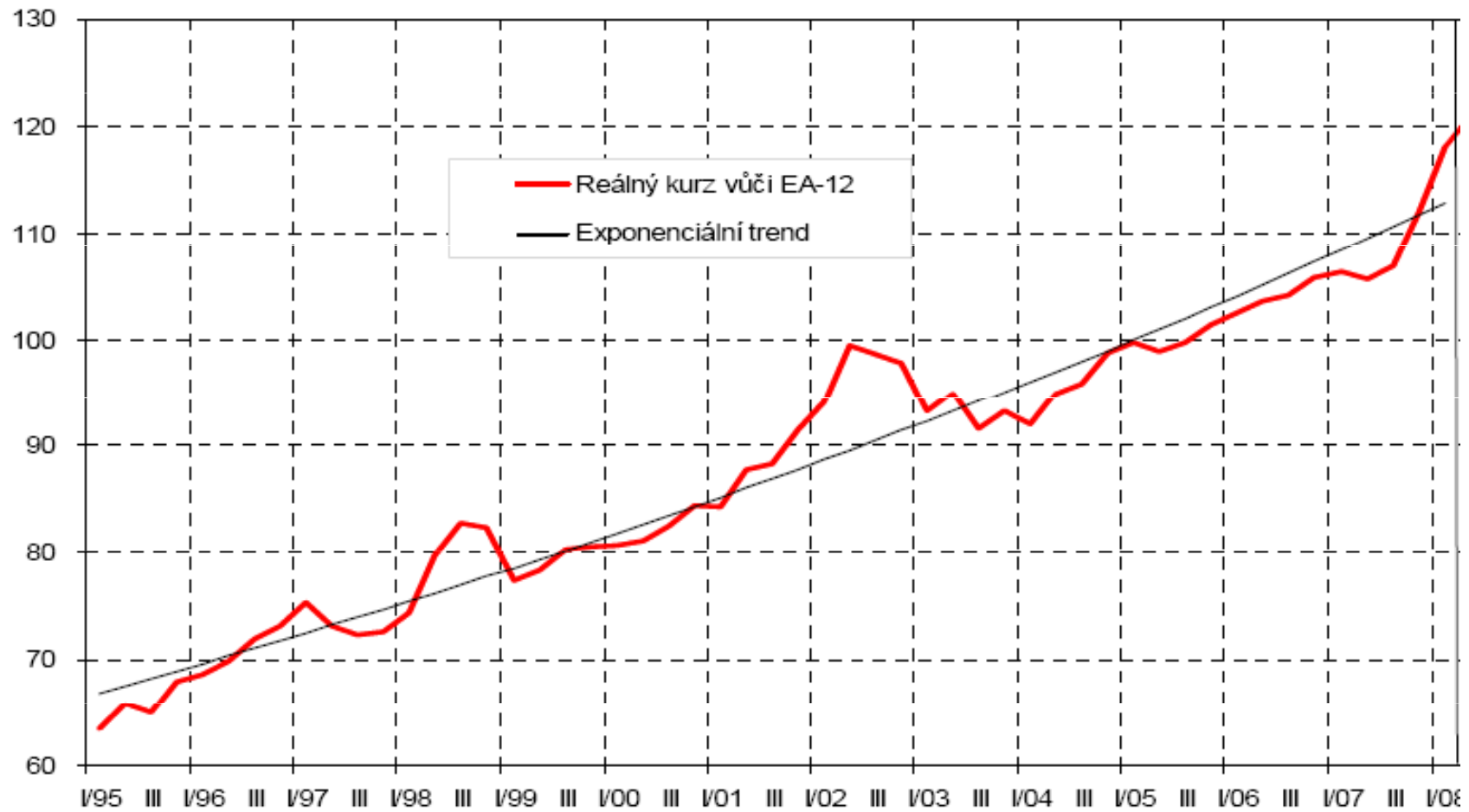
Reálný měnový kurz tedy závisí na nominálním měnovém kurzu a na cenách statků v obou zemích.

Reálný devizový kurz představuje významný ukazatel exportní konkurenceschopnosti země.

Reálný měnový kurz CZK/EUR

	2000	2008
Nominální kurz	36	24
Cenový hladina/koš EU (v EUR)	100	120
Cenový hladina/koš ČR (v CZK)	1625	1950
Reálný kurz	2,22	1,48

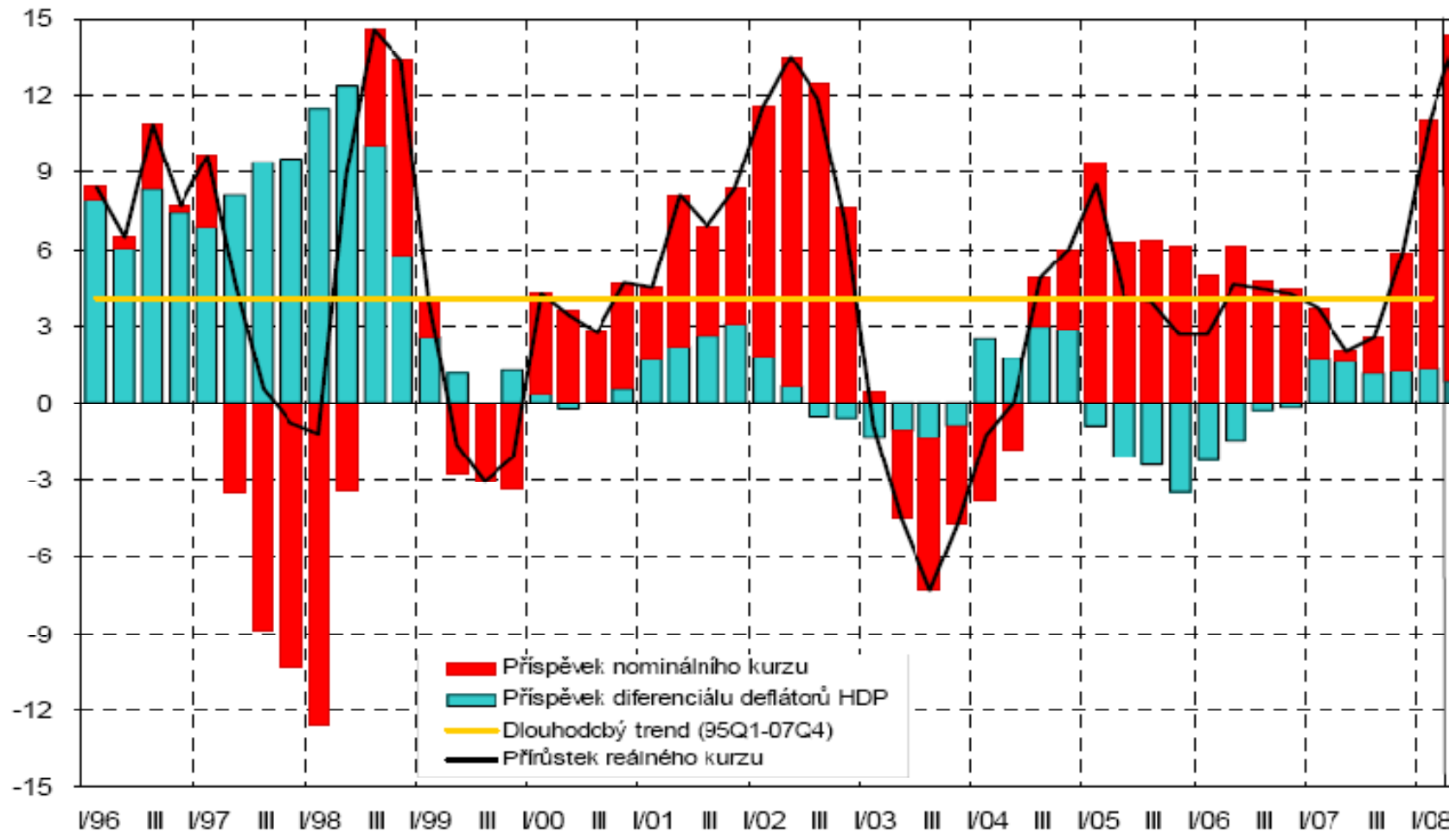
Dlouhodobé posilování reálného kurzu CZK/EUR 1995-2008



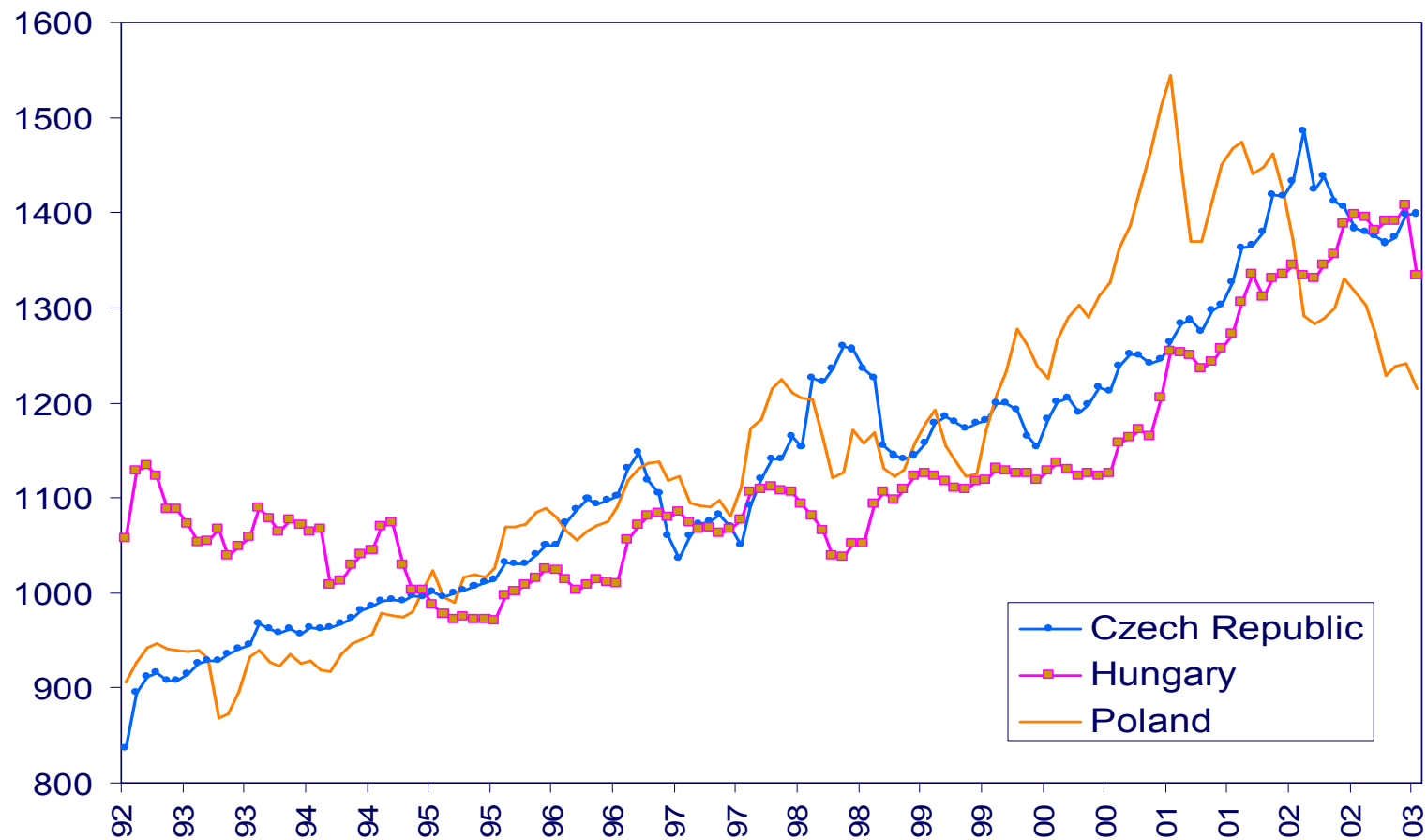
Rozklad dlouhodobé apreciacie reálného kurzu CZK/EUR na příspěvek:

a) apreciacie nominálního kurzu

b) vyšší inflaci v ČR oproti eurozóně

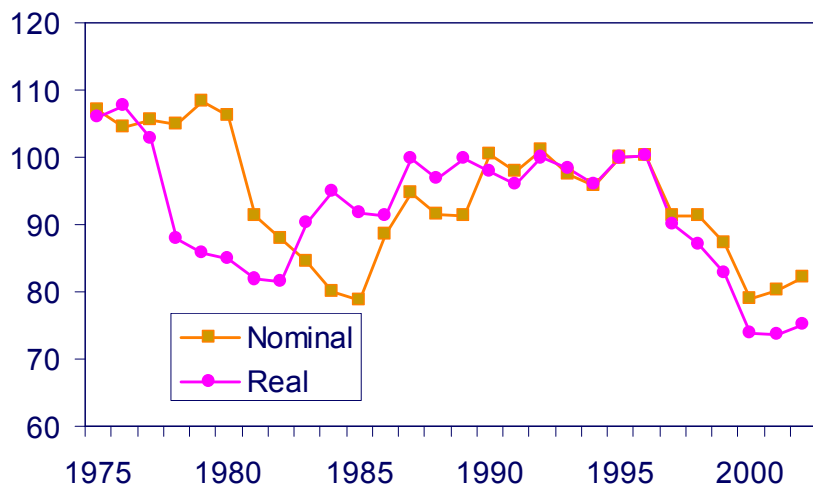


Apreciace (indexů) reálných měnových kurzů ve střední Evropě

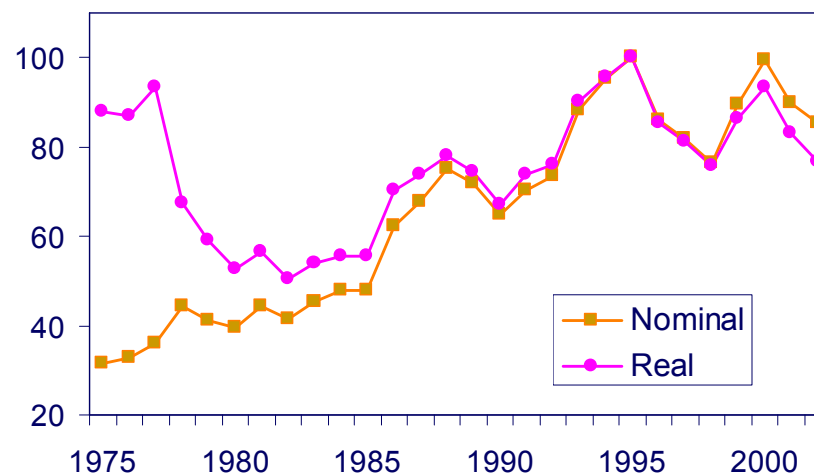


(Indexy) Nominálních a reálných měnových kurzů: 1975-2002

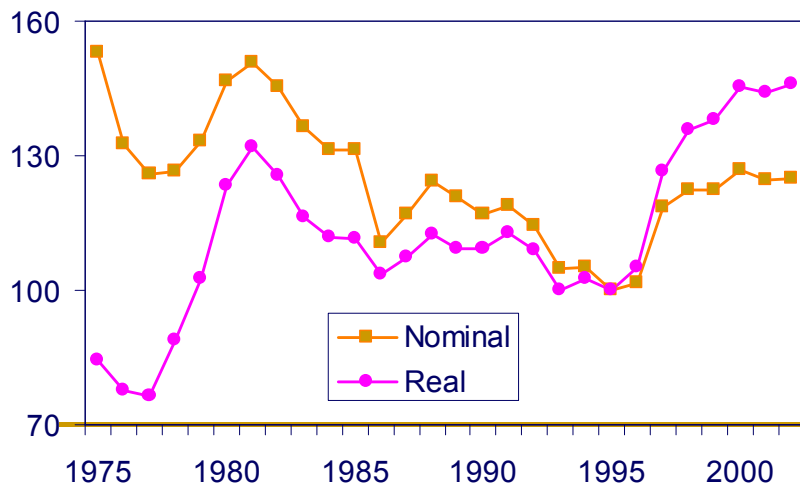
Euro Area



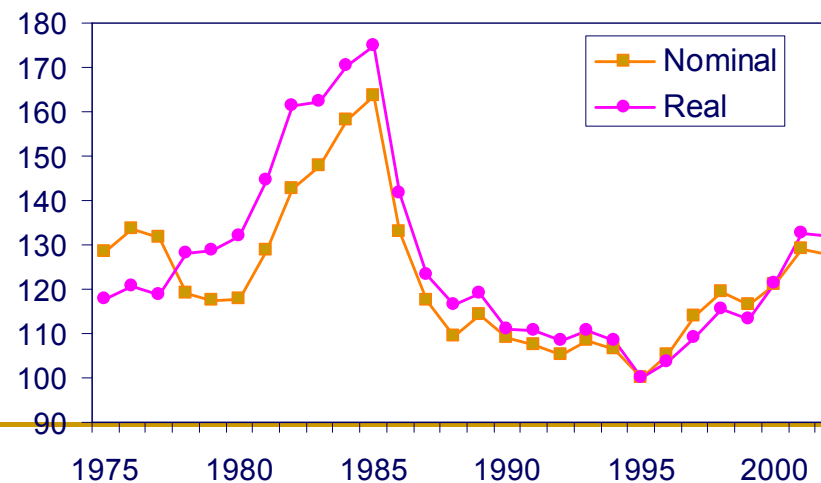
Japan



UK



USA



Efektivní kurz

- Nominální i reálný
- Vyjádřený váženým průměrem kurzů významných obchodních partnerů

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nominální	%, r/r	-0,2	1,2	4,3	11,3	-0,5	0,4	6,2	5,0	1,9
Reálný	%, r/r	-1,7	1,4	5,5	9,6	-2,2	3,2	4,8	2,4	2,6

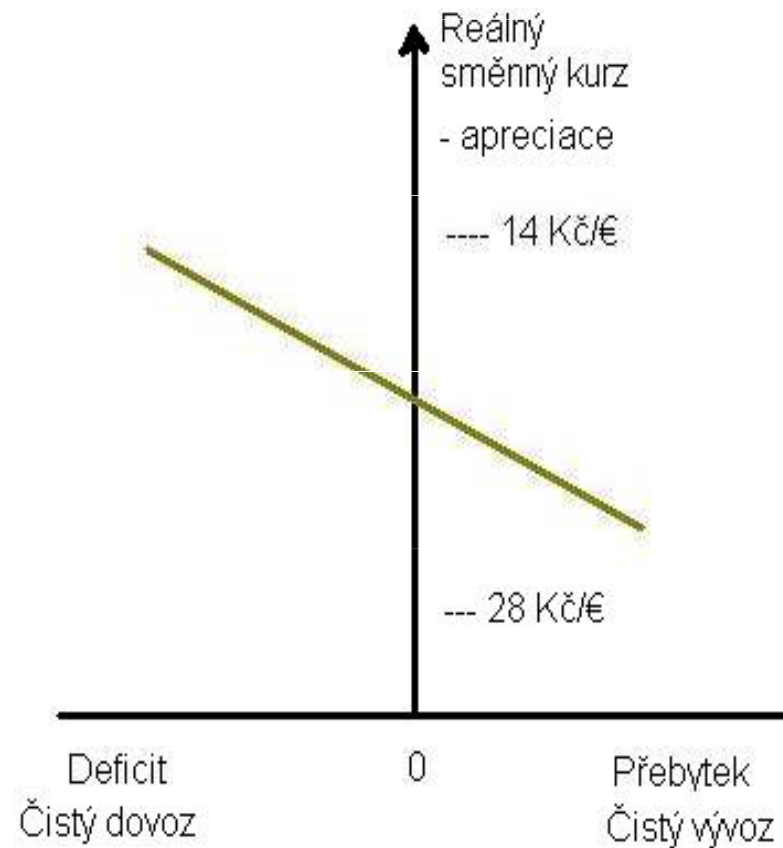
Zdroj, ČSÚ

3.3. Reálný kurz a čistý vývoz

Reálný měnový kurz a čistý vývoz

- Reálný měnový kurz vyjadřuje relativní konkurenční schopnost zboží na trzích
- Vliv změn reálného kurzu na čistý vývoz, lze vyjádřit vlivem jeho komponent (cenový efekt)
- Čistý vývoz a změna domácí P
- Čistý vývoz a změna zahraniční P_f

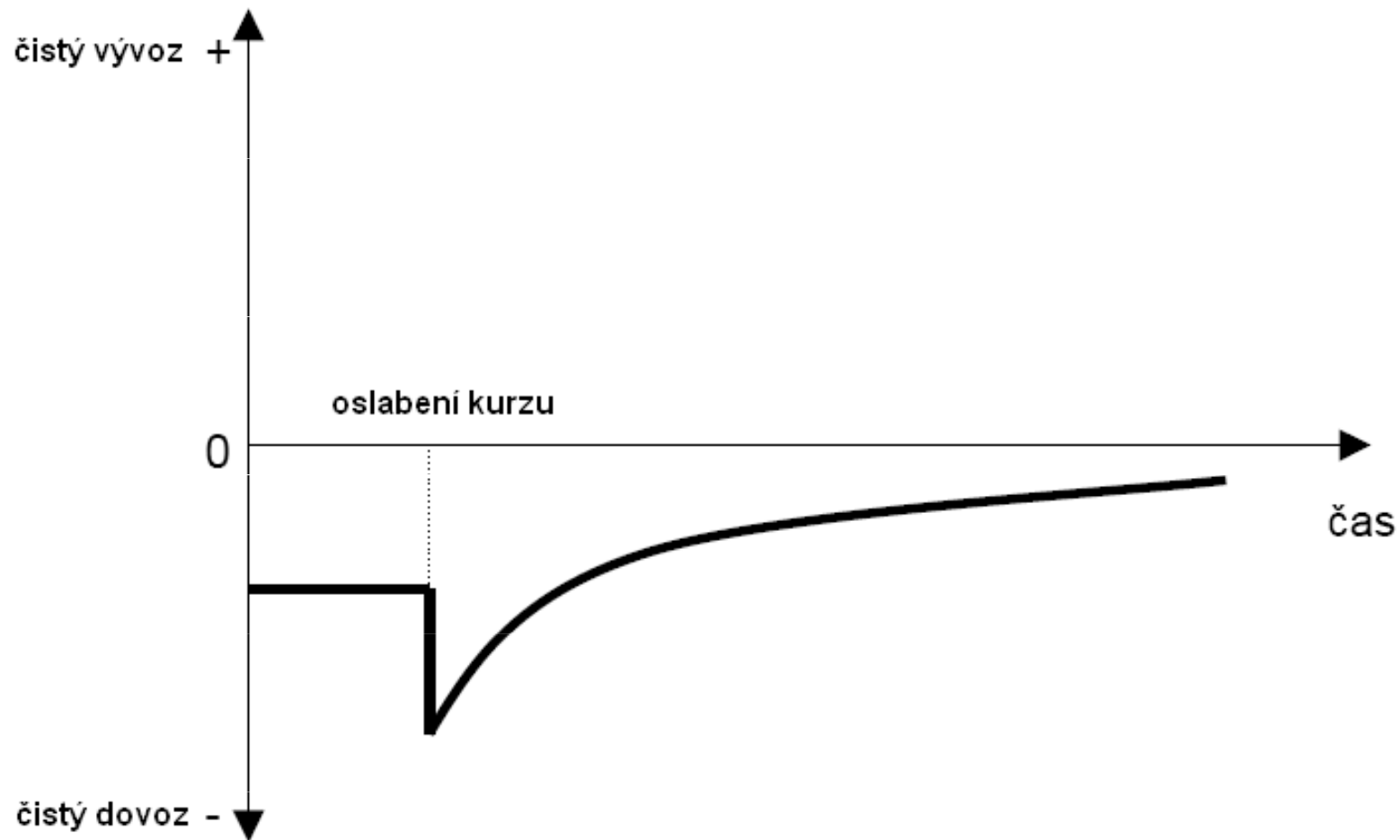
Vztah reálného kurzu a čistých vývozů



Marshall-Lernerova podmínka

- Vliv změny kurzu na objem vývozu a dovozu (objemový efekt)
- Záleží na elasticitách cen dovozu a vývozu
- Depreciace domácí měny zvýší čistý vývoz pokud je součet cenových elasticit dovozu a vývozu větší než jedna

J-křivka



3.4. Úroková parita a parita kupní síly

Determinace měnového kurzu

Faktory ovlivňující nabídku a poptávku na měnovém trhu

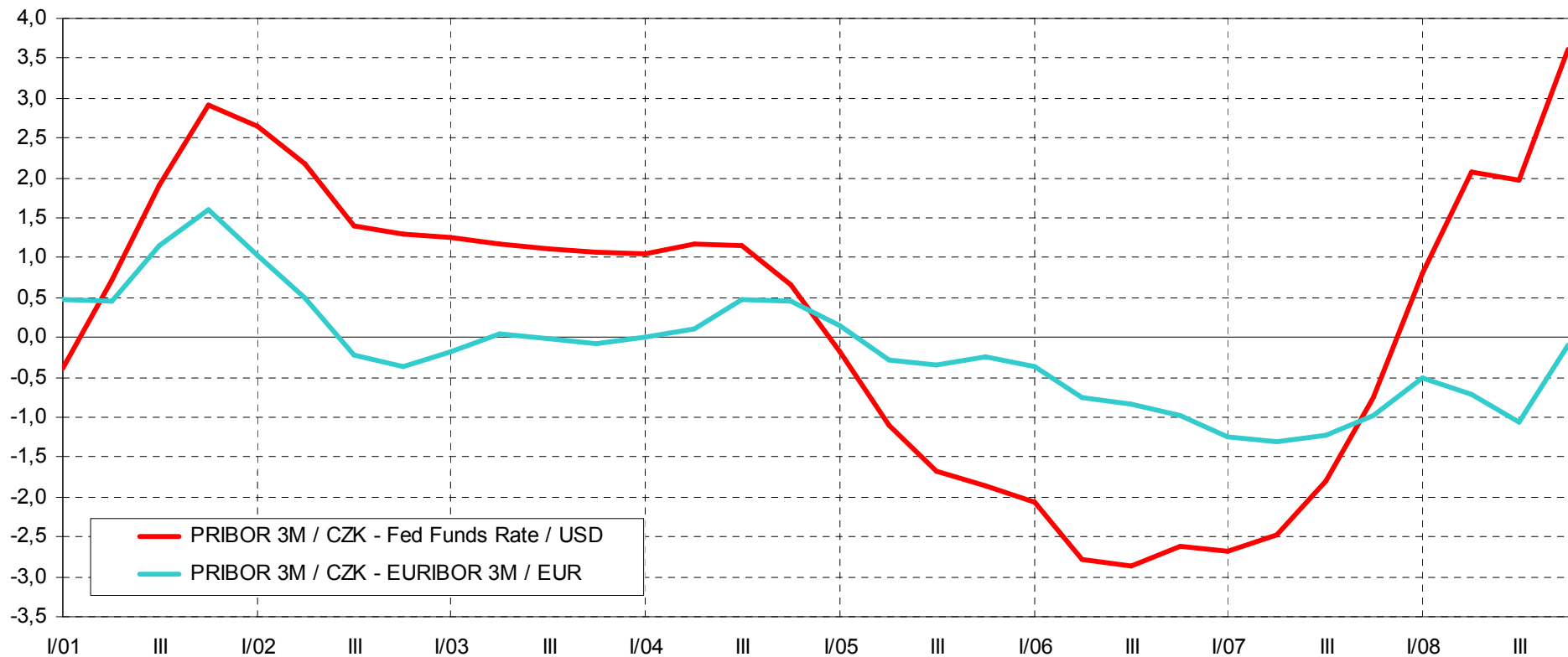
Krátké období → rozdíly v úrokových sazbách
→ úroková parita

Dlouhé období → rozdíly v cenových hladinách
→ parita kupní síly

Úroková parita

Úroková parita = měnový trh je v rovnováze, když jsou očekávané míry výnosů z domácích aktiv a ze zahraničních aktiv stejné.

Krátkodobý úrokový diferenciál ČR (%)



Zákon jedné ceny

- ❑ Na efektivních trzích musí mít identické zboží identickou cenu
 - ❑ Arbitráže obchodníků vyrovnávají cenu téhož zboží na územně vzdálených trzích
 - ❑ Aplikace: Finanční produkty, Obchodovatelné zboží
 - ❑ Odchytky: Neobchodovatelné zboží (služby), Transakční náklady (náklady arbitráží)
-

Teorie parity kupní síly (PPP)

Teorie PPP je zákonem jedné ceny vztaženým na veškeré zboží a služby.

Absolutní verze teorie PPP: $E = P/P_f$

E....nominální měnový kurz

P....domácí cenová hladina (v domácí měně)

P_f...zahraniční cenová hladina (v zahraniční měně)

Pozn. $R = 1$, jelikož $R = E \cdot P_f / P$

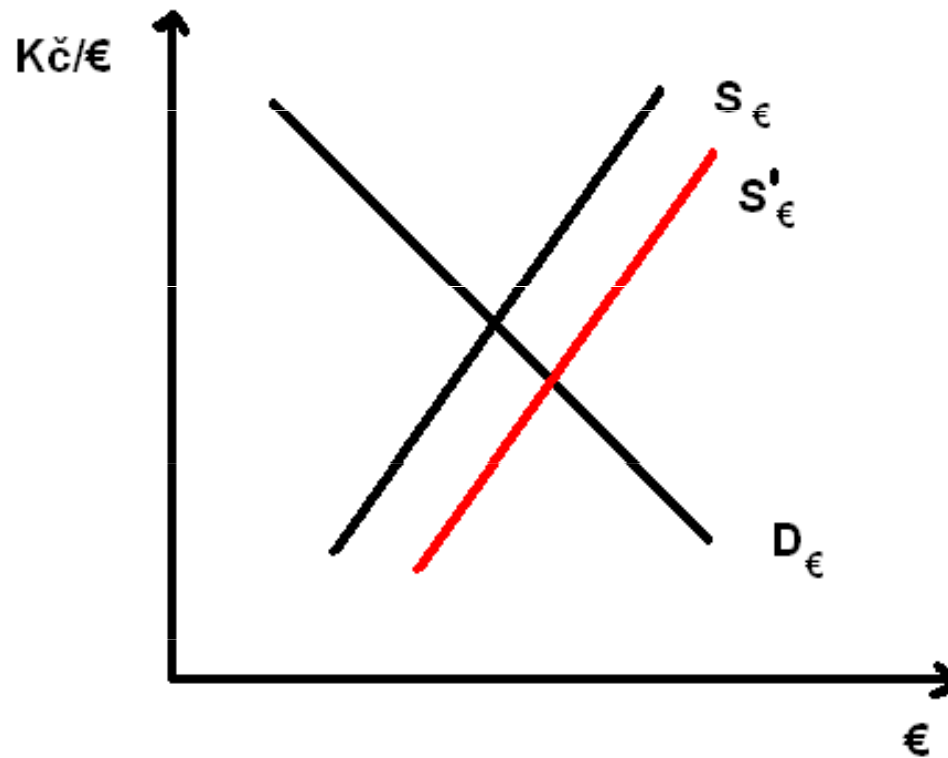
Relativní verze teorie PPP

= změna měnového kurzu je dána rozdílem mezi změnami cenových hladin doma a v zahraničí

$$e = \pi - \pi_f$$

Změna nominálního měnového kurzu

- Vliv změny peněžní zásoby



3.5. Kurzová politika

Režimy měnových kurzů

1. Režim se společnou měnovou jednotkou
2. Režim měnového výboru (currency board)
3. Režim pevného měnového kurzu
4. Režim pevného měnového kurzu s cílovou zónou
5. Režim posuvného zavěšení (crawling peg)
6. Režim řízeného plování
7. Režim nezávislého plování

Historie měnových kurzů

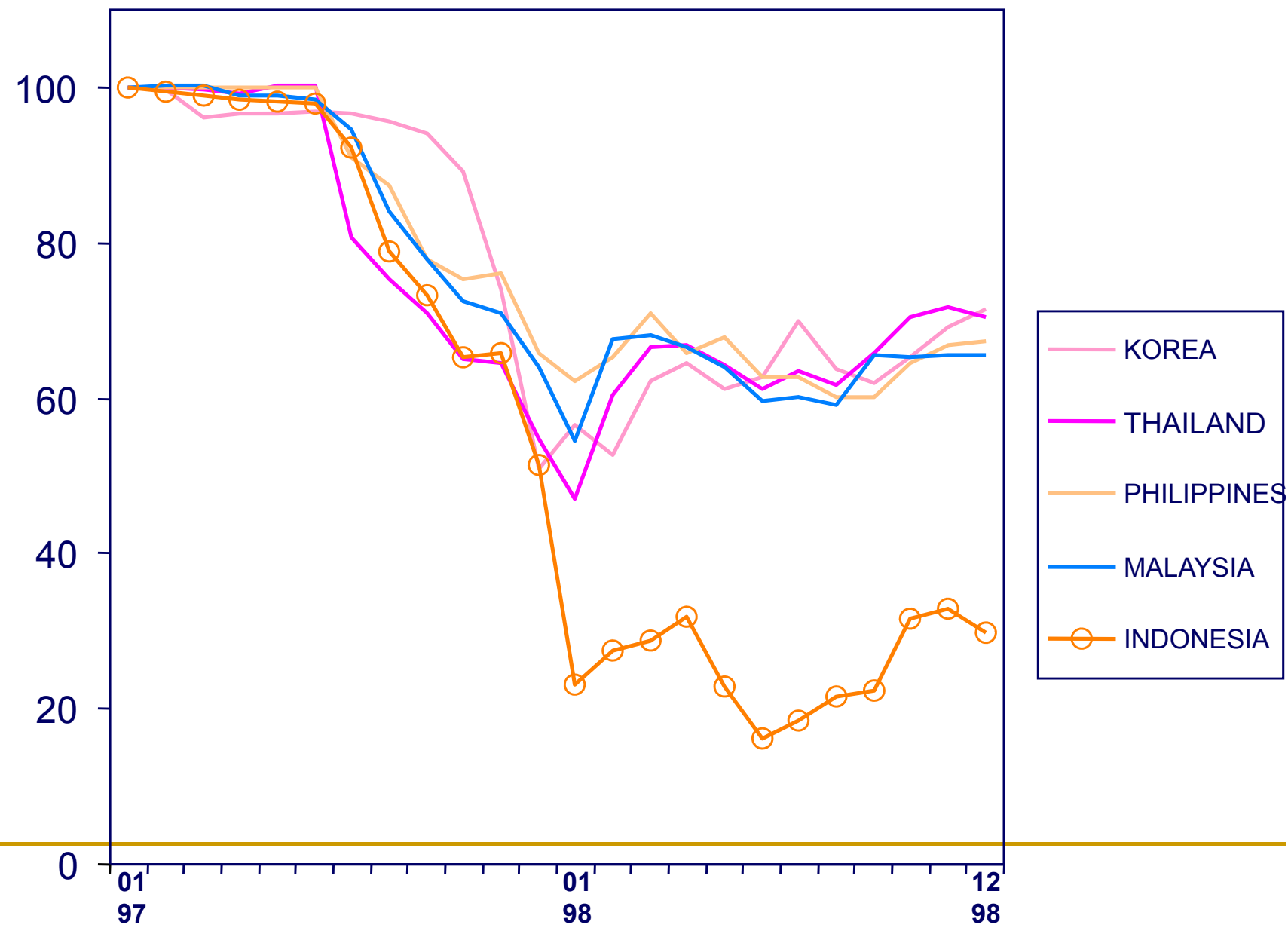
1. Zlatý standart (1870-1914)
 2. Meziválečná nestabilita (1918-1939)
 3. Bretton-Woods (1945-1971)
 4. Flexibilní měnové kurzy (1971-
-

Konkurenční devalvace 1931-38

(hodnota měn v jejich zlaté paritě roku 1929)

	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
Belgium	100.1	100.2	100.1	99.9	78.6	72.0	71.7	71.8
Denmark	93.5	70.3	55.8	50.0	48.5	49.0	48.6	48.1
France	100.1	100.3	100.0	100.0	100.0	92.4	61.0	43.4
Germany	99.2	99.7	99.6	98.6	100.3	100.1	99.7	99.6
Italy	98.9	97.4	99.0	97.0	93.0	82.0	59.0	59.0
Norway	93.5	67.2	62.7	56.3	54.5	55.2	54.7	54.1
Netherlands	100.1	100.3	100.1	100.0	100.0	94.9	80.9	88.8
Switzerland	100.6	100.6	100.2	100.1	100.0	92.6	70.2	70.0
UK	93.2	72.0	68.1	61.8	59.8	60.5	60.0	59.3
USA	100.0	100.0	80.7	59.6	59.4	59.2	59.1	59.1

Měnová krize – Asie 1997-1998



Děkuji za pozornost
