

# **Vnější hospodářská politika**

# Obsah a cíl

## – obsah

- platební bilance
- obchodní politika
- kurzová politika
- důsledky otevřenosti ekonomiky

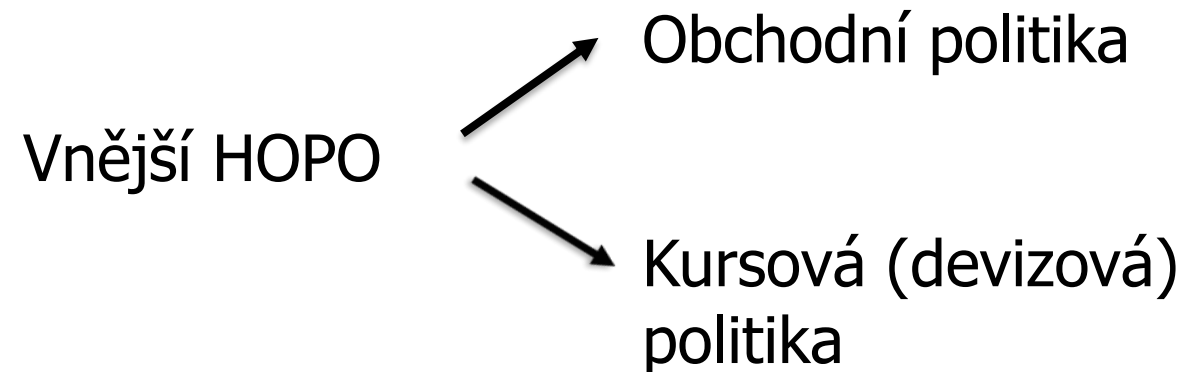
## – cíl

- Co je to vnější (ne)rovnováha a jak ji interpretovat?
- Jak a proč ovlivňovat vnější ekonomické vztahy?
- Jak souvisí vnější HoPo se stabilizační politikou?
- Jak může mít ekonomika nastavené směnné kurzy?

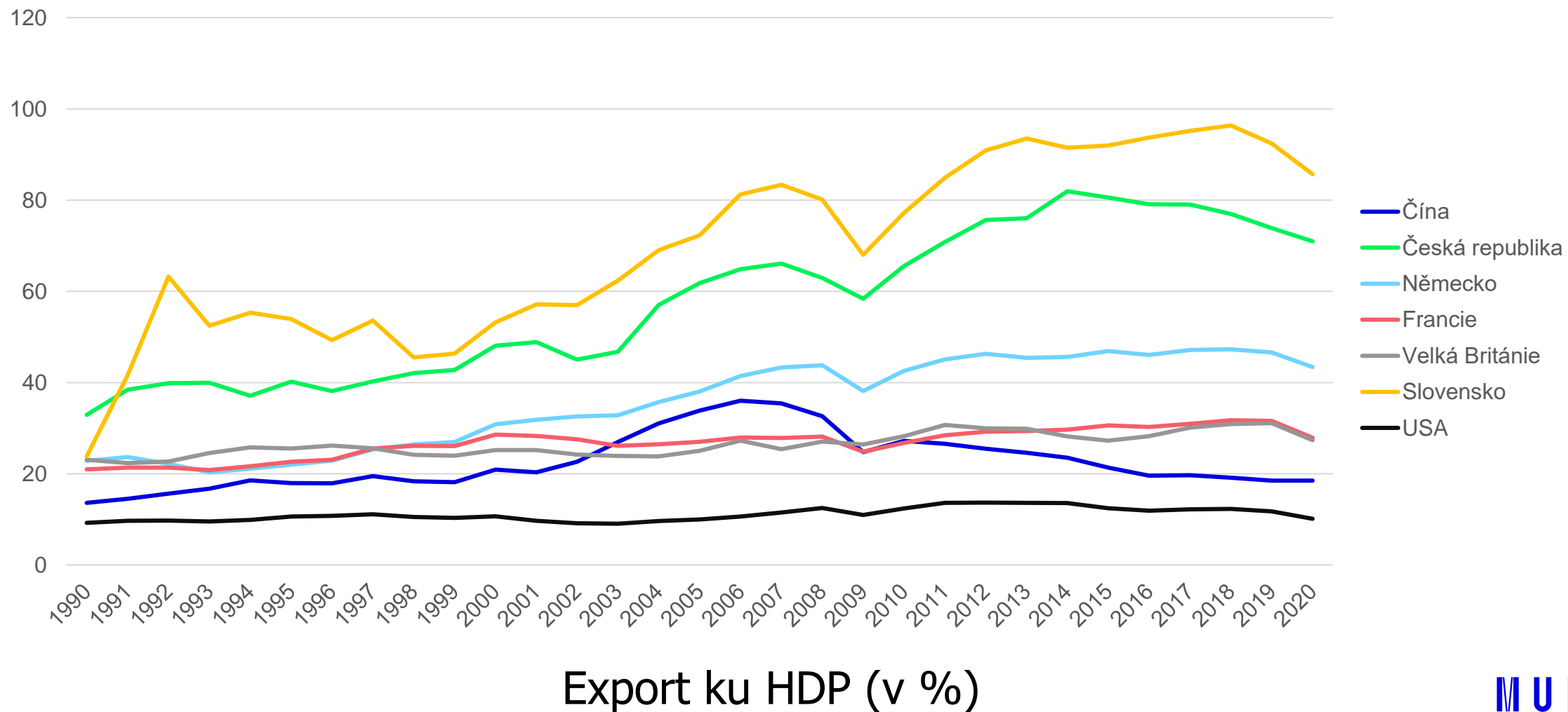
# Vnější hospodářská politika

– Působení státu v oblasti vnějších ekonomických vztahů, kdy se vláda snaží prostřednictvím příslušných nástrojů zabezpečit vnější ekonomickou rovnováhu

– Vláda a CB



# Důležitost vnější politiky roste s otevřeností ekonomiky



# Platební bilance

- Souhrn ekonomických transakcí mezi rezidenty a nerezidenty
- $BÚ + KÚ = FÚ + \text{chyby a opomenutí}$
- Z definice musí být vyrovnaná

# Vertikální struktura platební bilance

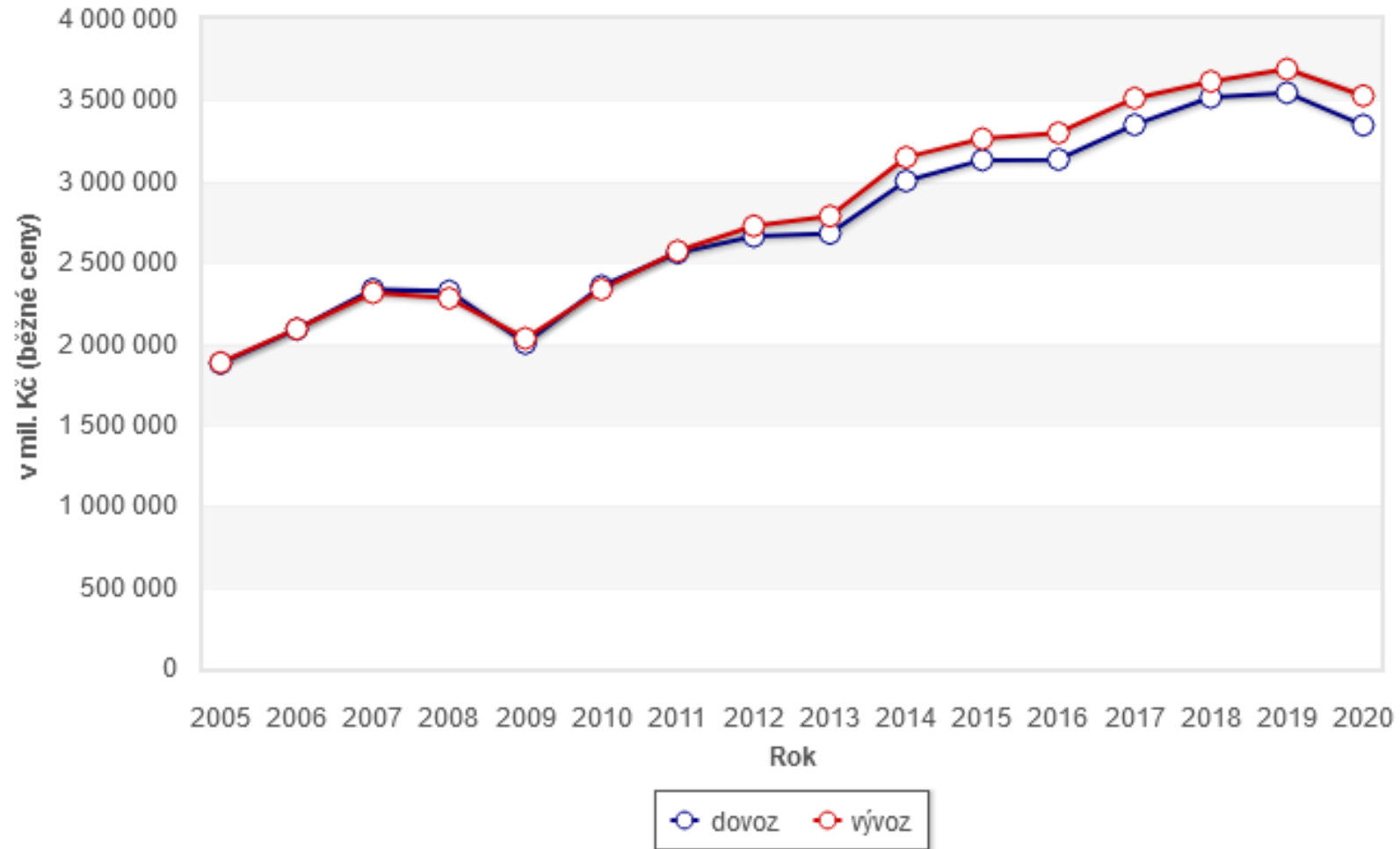
- kredit/přírůstek aktiv – operace způsobující nabídku deviz na domácím trhu
- debet/úbytek aktiv – operace způsobující poptávku po devizách na domácím trhu

	kredit +	debet -
Zboží	export	import
Služby	export	import
Důchody	import	export
Transfery	import	export
Kapitál	import	export
Devizové rezervy	snížení	zvýšení

# Horizontální struktura platební bilance

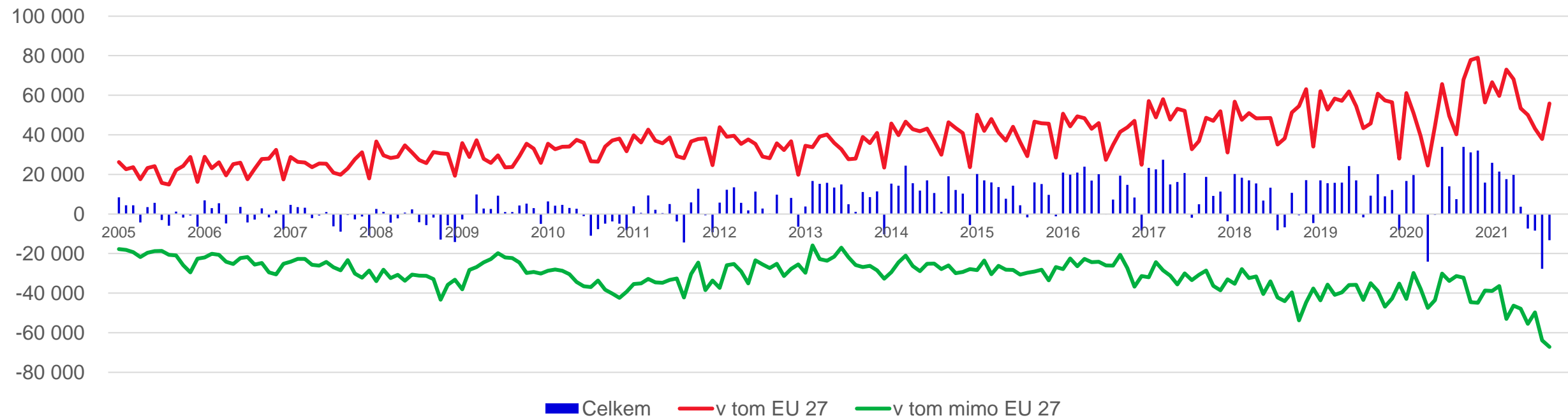
Název účtu	Částka (v mld. Kč)
Běžný účet	54,1
Zboží a služby – vývoz	4 000,7
Zboží a služby – dovoz	3 644,6
Kapitálový účet	46,5
Finanční účet	117,1
Přímé investice – příliv	216,6
Přímé investice – odliv	81
Portfoliové investice – příliv	335,7
Portfoliové investice – odliv	67,5
Devizové rezervy	1246
Chyby a opomenutí	16

# Obchodní bilance



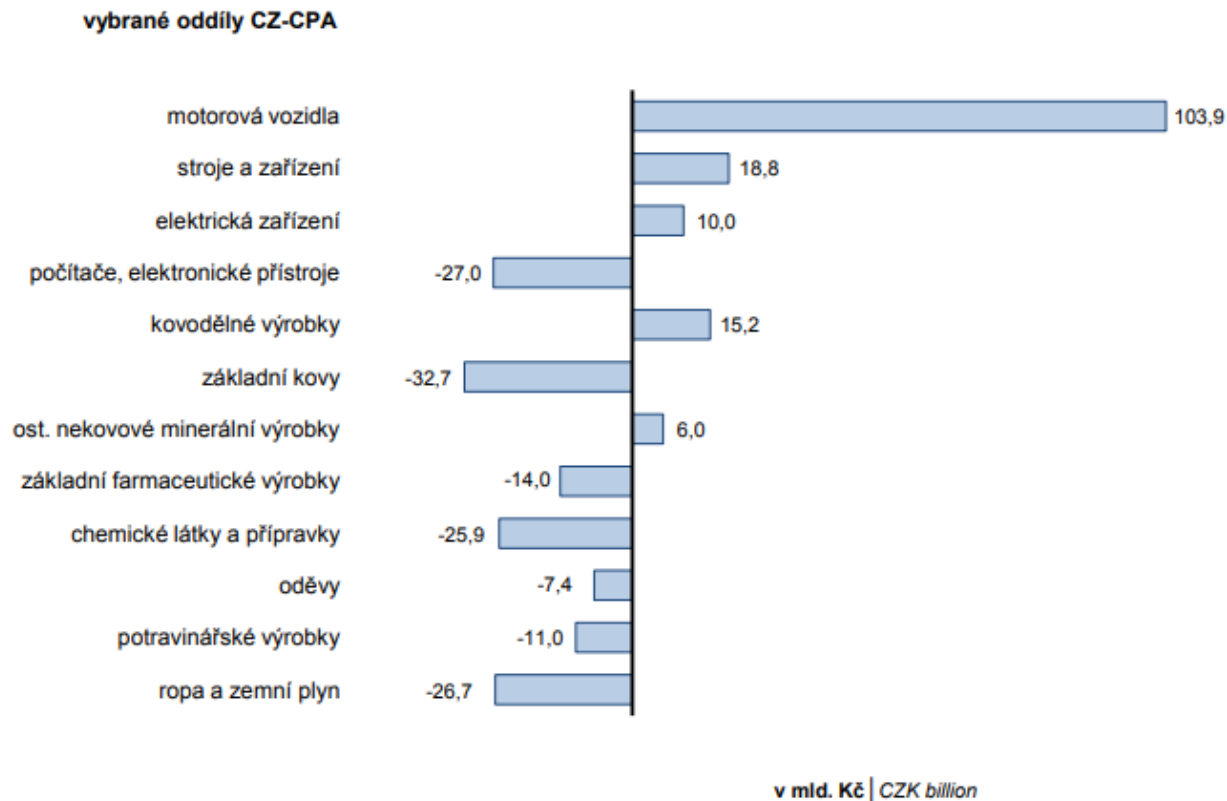


# Obchodní bilance



# Obchodní bilance

Bilance zahraničního obchodu podle CZ-CPA, 4. čtvrtletí 2017  
External trade balance by CZ-CPA, 4<sup>th</sup> quarter 2017



# Co má vliv na obchodní bilanci?

## – Krátkodobě:

- Změna výkonu domácí ekonomiky
- Změna výkonu obchodních partnerů
- Směnné relace (cena surovin)
- Situace na domácím devizovém trhu (příliv/odliv kapitálu)
- Administrativní opatření
- Státní rozpočet

## – Dlouhodobě:

- Produktivita práce
- Lidský kapitál
- Tvorba přidané hodnoty

# Je deficit obchodní bilance špatný?

- sám o sobě logický důsledek přebytku finančního účtu
- nebezpečí může plynout z kolísání salda finančního účtu
- schopnost země vyrábět a prodávat to na zahraničních trzích
- riziko plynoucí z vnějšího zadlužení
  - čím je deficit větší, tím je větší riziko

# Nástroje vnější hospodářské politiky

## – Autonomní

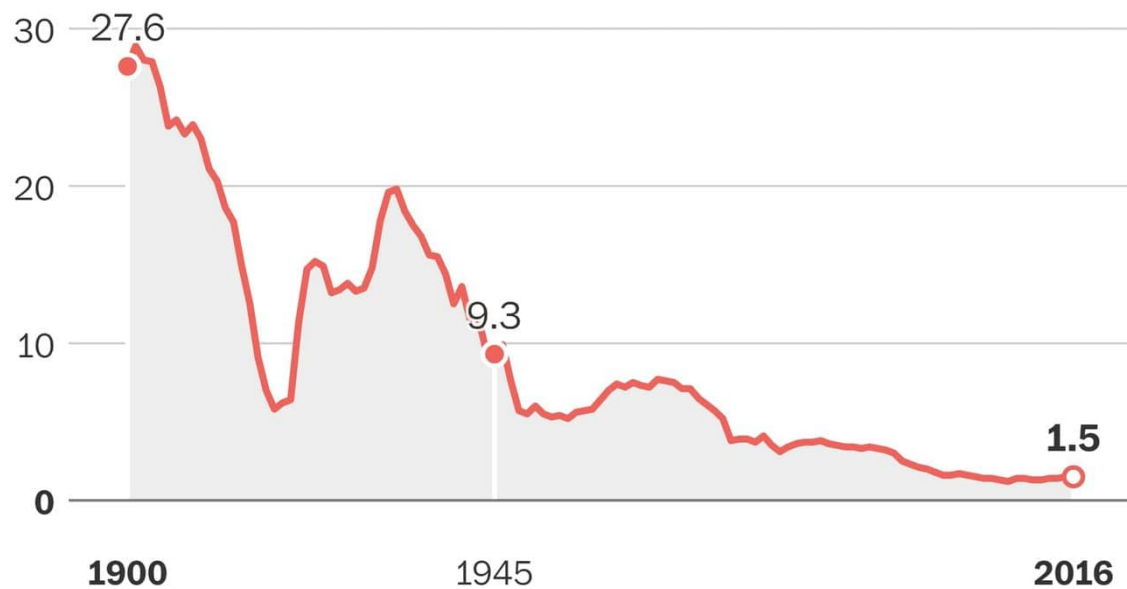
- Tarifní nástroje (cla)
- Netarifní nástroje (kvóty)
- Subvence
- Vývozní dotace
- Mimocelní bariéry
- Opatření měnového a platebního charakteru (kurzy, poplatky, daně)

## – Smluvní

- Obchodní smlouvy
- Platební dohody
- Integrace

# Vývoj cel ve Spojených státech

Tariffs on U.S. imports as percentage of total import value



Source: United States International Trade Commission

THE WASHINGTON POST

# Kursová (devizová) politika

- Měnový kurz = cena jedné měny vyjádřená v měně druhé
- Přímá kotace = částka domácí měny za jednu zahraniční
- Nepřímá kotace = částka cizí měny na jednotku domácí měny

# Kursová (devizová) politika

- CB

- Měnové kurzy

  - Zlatý standard

  - Fixní

    - s pásmem fluktuace x bez pásma fluktuace

  - Floating

    - řízení x volný

  - Administrativně stanovený



# Kurová (devizová) politika

– Depraciace x apreciacie

– Devalvace x revalvace



# Zlatý standard

## – pravý zlatý standard

- hodnota peněz = hodnota zlata => banky tak nemohou poskytovat úvěry ani nakupovat jiná aktiva (dluhopisy)
- nikdy neplatil

## – klasický zlatý standard (1870-1914)

- banky poskytovaly úvěry a kupovaly jiná aktiva => vznikly peníze nekryté zlatem
- zlatem bylo postupně kryto méně a méně peněz
- nevyrovnané běžné účty PB byly automaticky vyrovnány přesunem zlata (zlato plynulo ze zemí se schodkem do zemí s přebytkem)

# Zlatý standard

## – měnový zlatý standard (1925-1931)

- peněžní zásoba byla větší než zásoba zlata
- nevyrovnané běžné účty PB nebyly automaticky vyrovnány přesunem zlata
- byla umožněna směnitelnost měny za zlato v pevném kurzu

## – dolarový zlatý standard (1944-1971)

- peněžní zásoba byla větší než zásoba zlata
- nevyrovnané běžné účty PB nebyly automaticky vyrovnány přesunem zlata
- směnitelnost dolaru za zlato byla umožněna pouze CB u FED

# Hodnocení zlatého standardu

## – **výhody**

- účinný limit pro peněžní expanzi
- automatický systém (u klasického zlatého standardu)
- důvěryhodnost

## – **nevýhody**

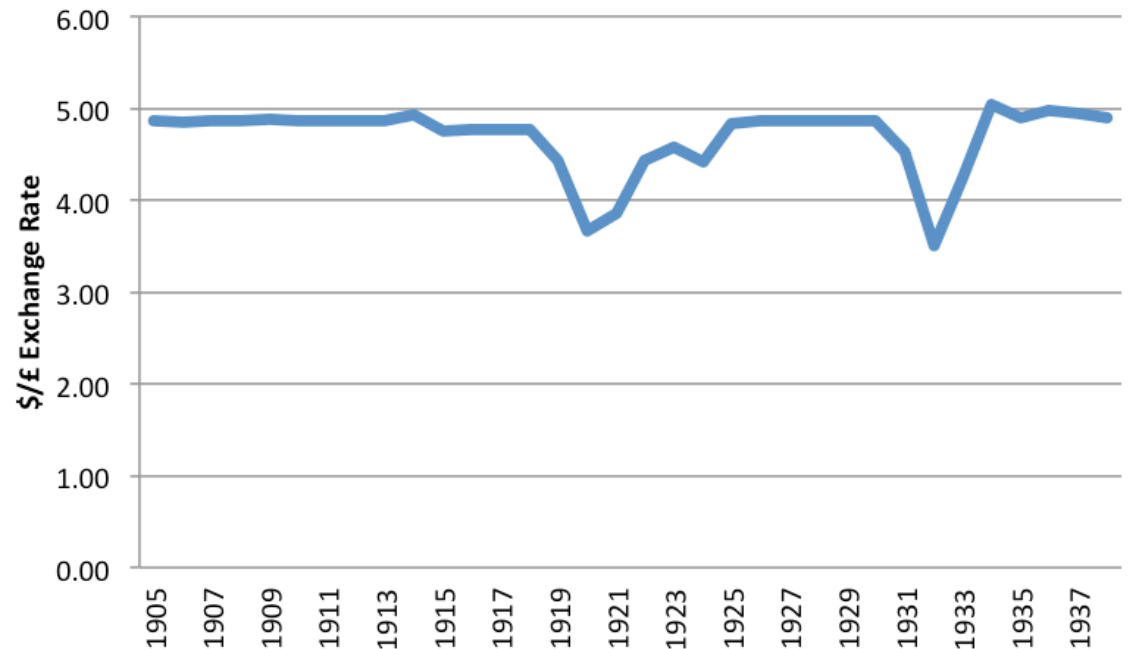
- přenos hospodářských cyklů prostřednictvím pevných kurzů
- vysoké náklady na zlato
- nedostatečná nabídka zlata k zabránění dlouhodobé deflace
- periodické výkyvy cen způsobené poptávkou po zlatě (kdy se nové země připojovali ke zlatému standardu a v nabídce zlata (nové zlaté objevy)
- porušování pravidel hry

# Zlatý standard – měnové kurzy

– \$ = 23.22 zrnek čistého zlata

– £ = 113 zrnek čistého zlata

=> \$4.8665 za libru



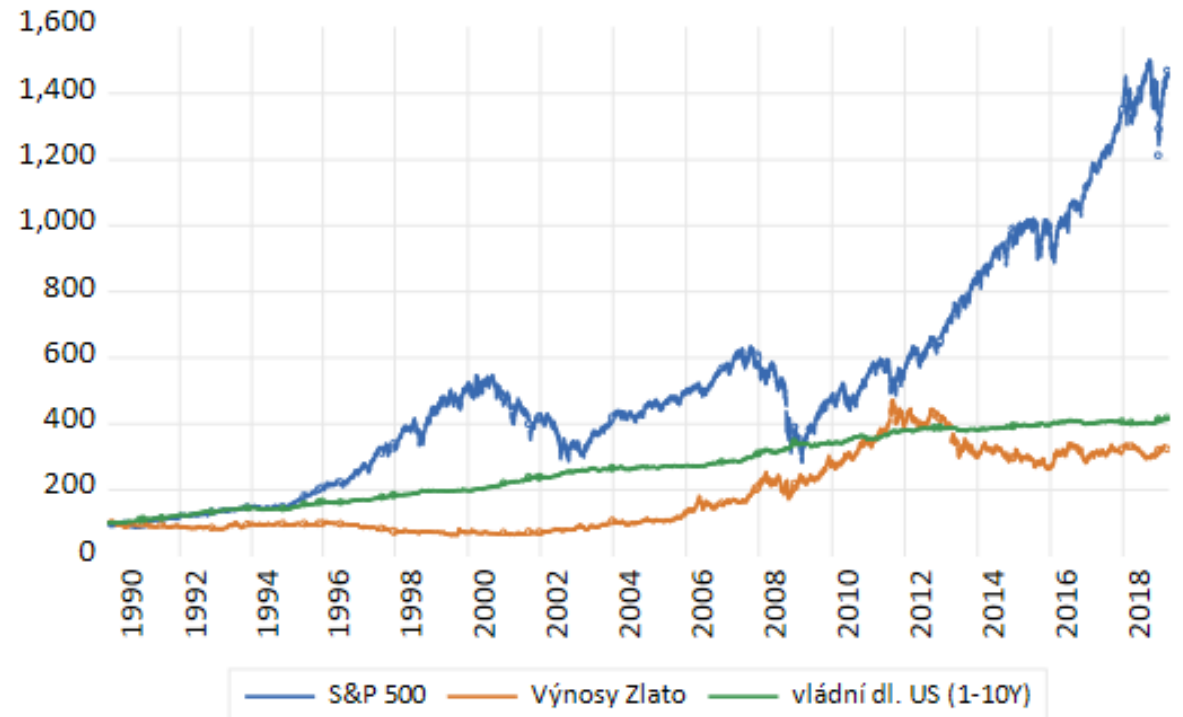
# Role zlata u CB dnes

- Opuštění zlatého standardu – skončila úloha zlata jako měnové jednotky
- Dnes není vnímáno jako prvek stability ani prostředek platby poslední instance
- Většina CB vyspělých zemí dnes stále drží významné množství zlata
- Roli zlata v některých zemích zastaly devizové rezervy

# Role zlata u CB dnes



Reálná cena zlata (1970 = 100)



Vývoj dolarové investice do zlata, akcií a dluhopisů  
(leden 1990=100)

# Role zlata u CB dnes

- Celkem se vytěžilo 178 000 tun
- 15 % zlata je ztraceno (v potopených lodích, neobnovitelné z průmyslu apod.)
- 20 % je v držení CB
- 50 % investice
- zbytek ve špercích a průmyslu



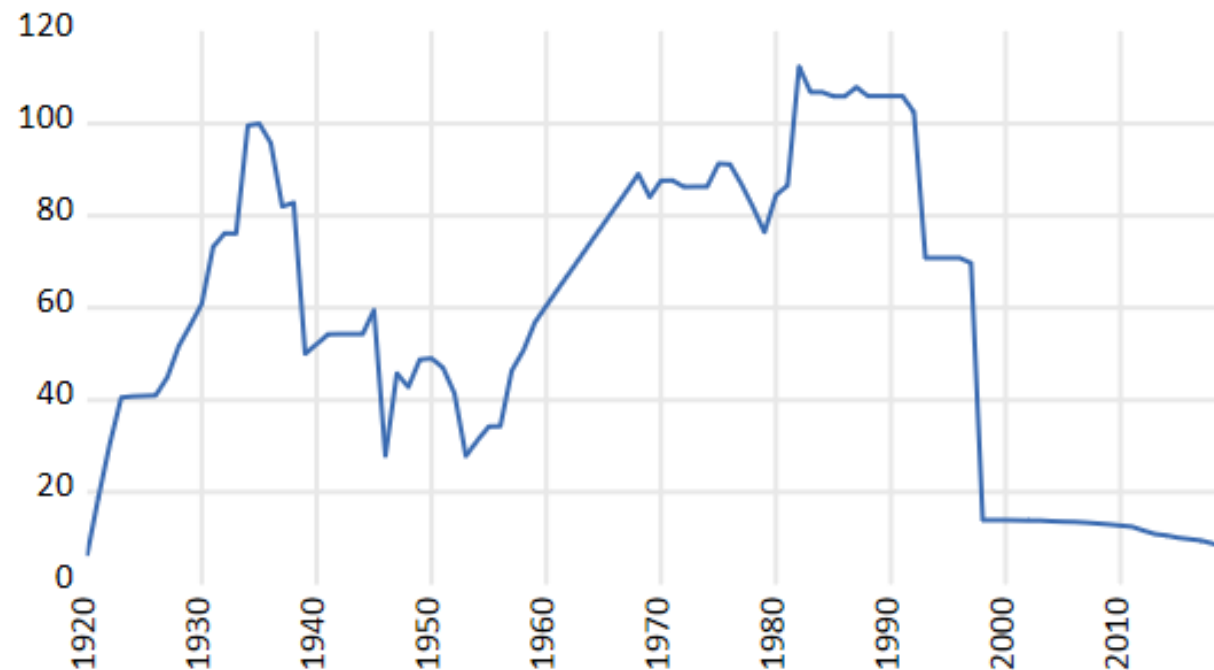
# Role zlata u CB dnes

– Pro obnovení zlatého standardu by byla potřeba alespoň 20 % zlata k agregátu M2

Země	množství (tuny)	% celkových rezerv	% HDP	% M2
ČR	8,21	0,24	0,59	0,17
Čína	1 885,48	2,46	2,48	0,28
Francie	2 436	60,85	15,07	4,11
Itálie	2 452	66,13	21,08	5,84
Německo	3 369,72	70,3	14,55	4,09
Rusko	2 168,30	18,5	24,24	12,84
USA	8 133,46	74,8	6,5	2,31
Švýcarsko	1 040	5,36	24,98	4,21

# Vývoj zlata v ČR

- 1998 – většina zlata prodána (z důvodu špatné likvidity, bezpečnosti a nízkého výnosu)
- Dnes ze zlata ČNB vyrábí zlaté mince



# Fixní kurz

## – Proč ano?

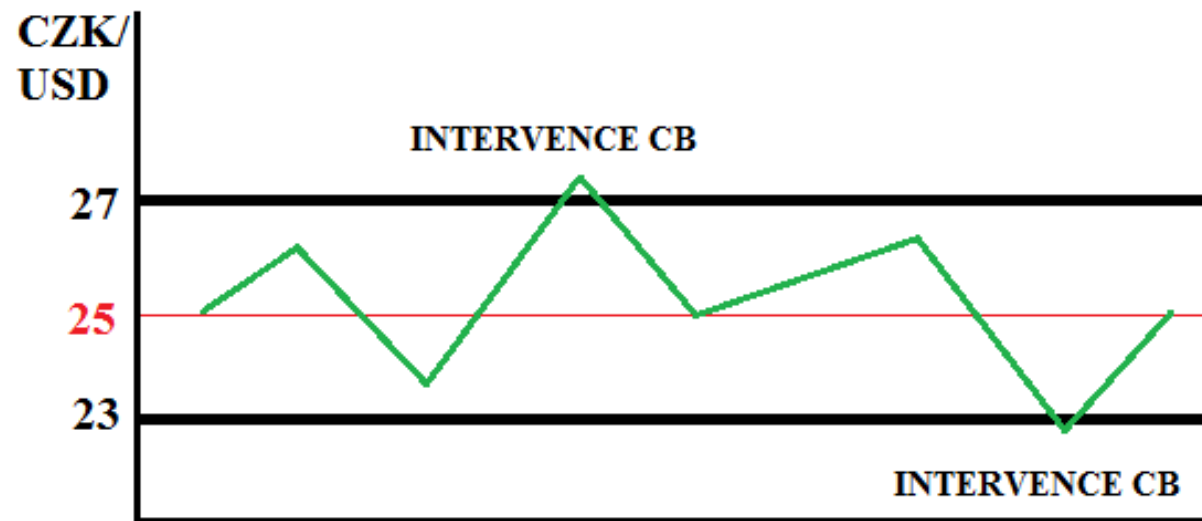
- stabilizace ekonomiky
- důvěryhodnost domácí hospodářské politiky, eliminace politického zneužití
- omezení domácí hospodářské politiky

## – Proč ne?

- nebezpečí nerovnováhy v platební bilanci
- nebezpečí spekulativních útoků na měnu
- devalvace/revalvace způsobují šoky
- nutnost držet devizové rezervy
- omezení monetární politiky

# Kurzová politika při fixním kurzu

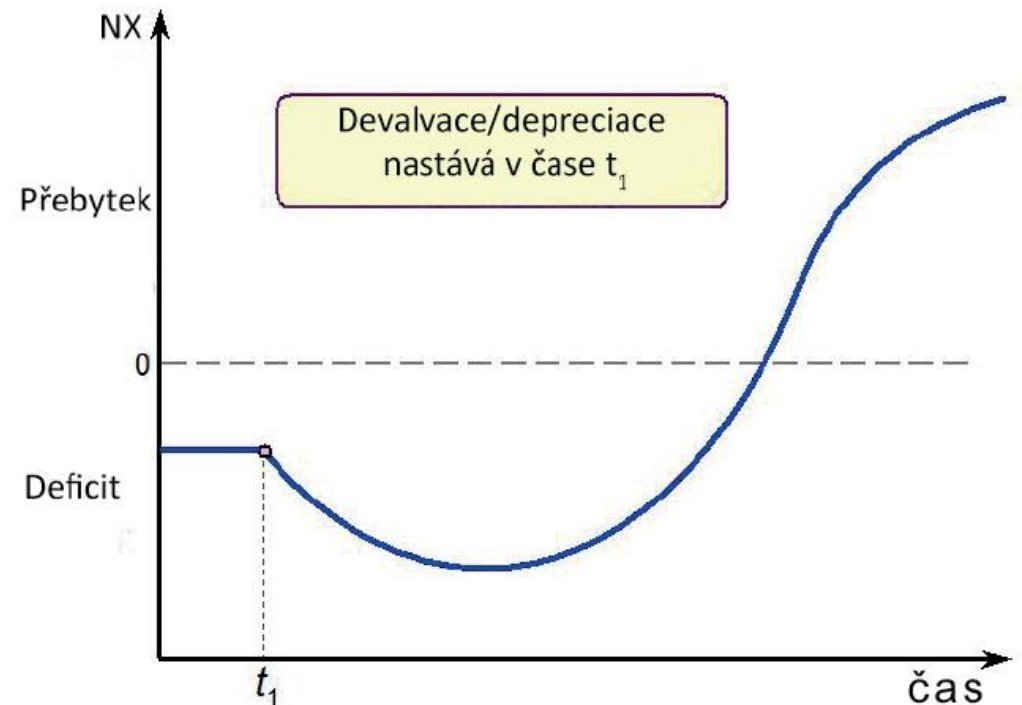
- CB musí držet devizové rezervy pro vyrovnávání výkyvů v poptávce a nabídce deviz



# Kurzová politika při fixním kurzu

## – depreciace/devalvace

- zvyšuje cenovou konkurenceschopnost domácích exportérů + činí domácí zboží relativně levnější => zvyšuje HDP
- může přispět ke snížení deficitu obchodní bilance
- výsledek záleží na elasticitě exportu a importu



J-křivka obchodní bilance

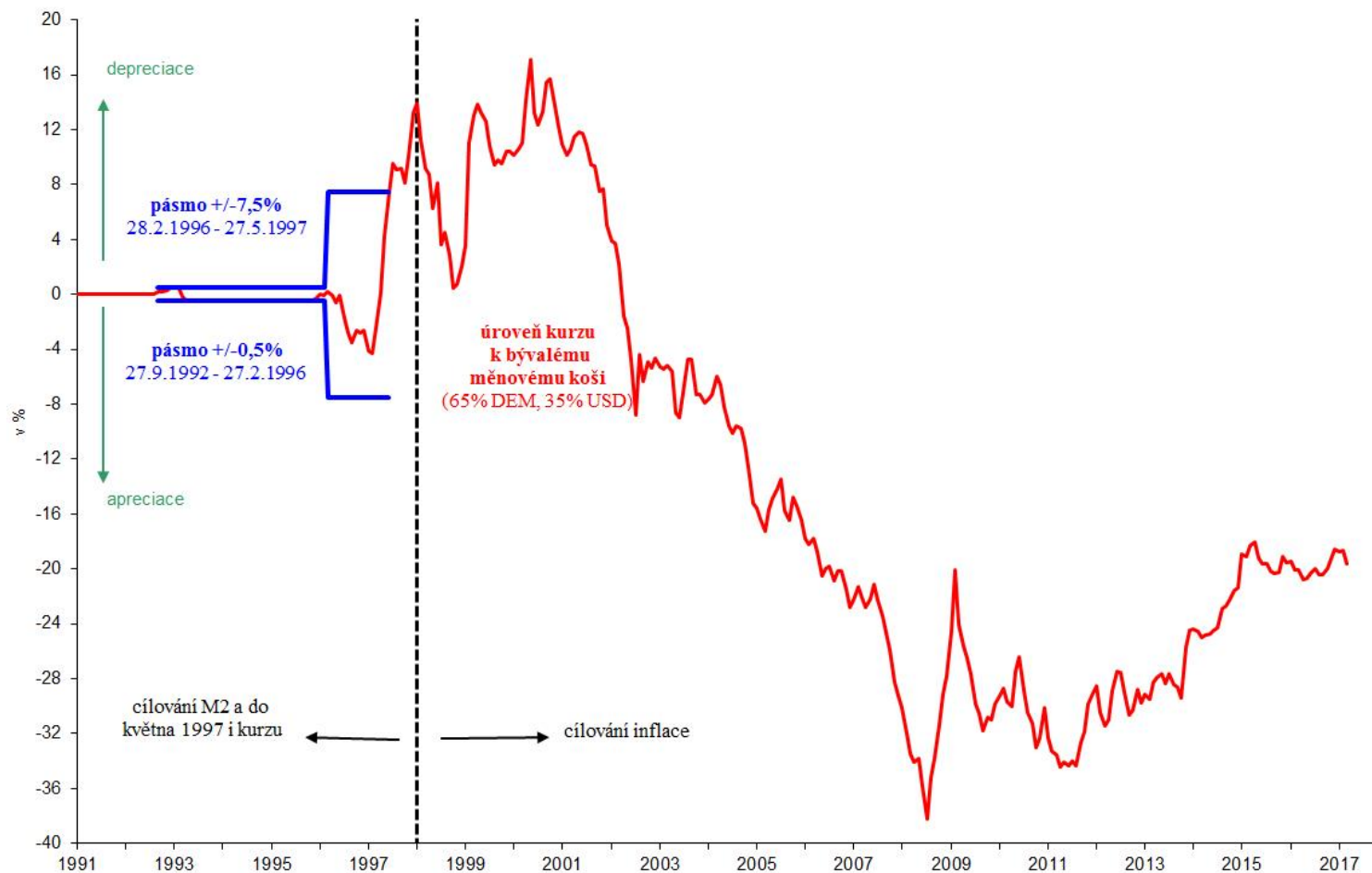
# Floating

- Čistý x řízený
- Intervence ČNB v listopadu 2013

# Měnový výbor

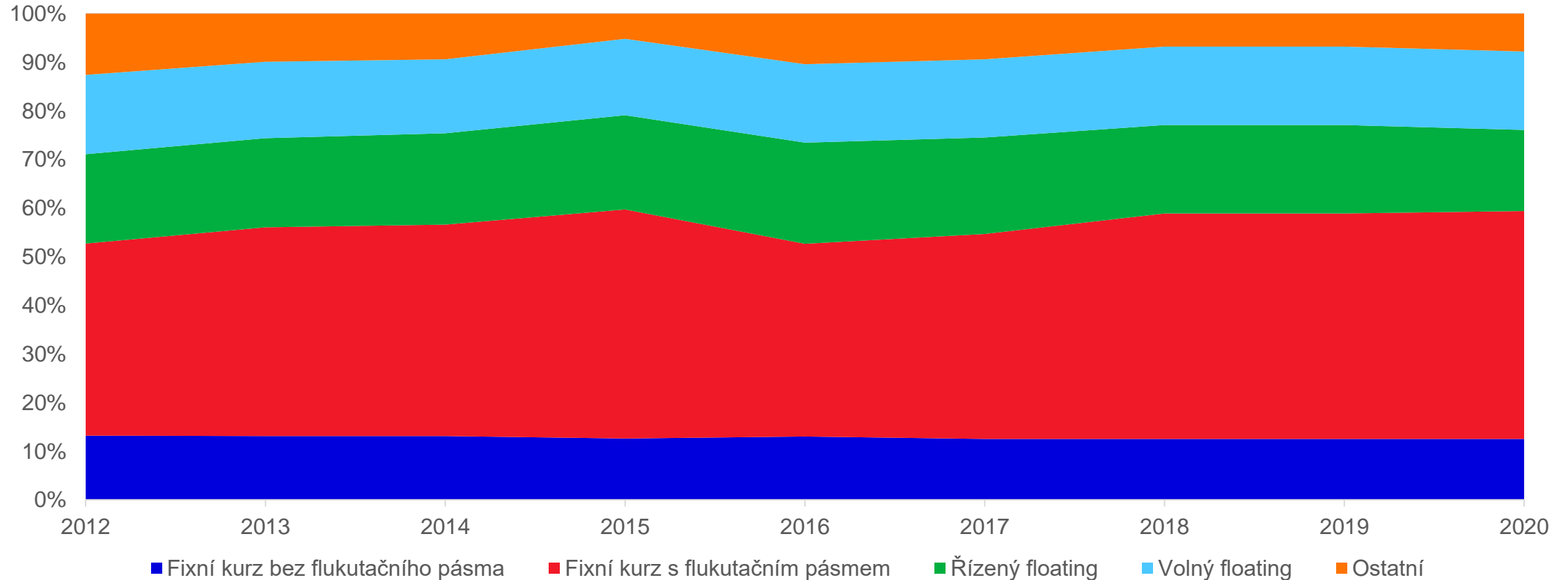
- CB drží aktiva v dané zahraniční měně v minimálně hodnotě rovné emitovanému oběživu
- zaručena 100% směnitelnost za zahraniční měnu
- využíván v krizových situacích za účelem stabilizace měnového kurzu a inflace (dovoz důvěry ze zahraničí)
- možnost devalvace je omezena na vlastnictví rezerv (x fixní kurz)

# Měnový kurz v České republice





# Typy měnových kurzů ve světě



# Dolarizace

- opuštění domácí měny, zákonným platidlem se stává dolar (euro; nejde o vstup do eurozóny)
- zanikají klíčové funkce CB
- přínosy:
  - eliminace měnových krizí
  - nižší náklady na zahraniční úvěry
  - hlubší integrace na světovém trhu
- nevýhody:
  - ztráta ražebného (zisk pro USA přes 1 mld. dolarů ročně; v ČR zanedbatelné)
  - ztráta kurzové a měnové politiky
  - omezení možnosti CB fungovat jako věřitel poslední instance

# Česká republika a eurozóna

## Výhody

- Eliminace spekulativních útoků kapitálu
- Úspora devizových rezerv
- Eliminace kurzového rizika
- Snížení transakčních nákladů
- Cenová stabilita

## Nevýhody

- Ztráta měnové a kurzové politiky
- Ztráta národního směnného kurzu
- Přímé náklady na zavedení eura

# Obchodování na měnovém trhu

## – Důvody:

- mezinárodní obchod, převod zisků v jiných měnách do domácí měny, turismus -> 5 % operací
- spekulace na zisk -> 95 % operací
- zajišťování proti kurzovému riziku (nepatrný objem)

## – Spekulativní obchod

- dlouhá pozice – obchodník měnu kupuje a očekává posílení měny
- krátká pozice – obchodník měnu prodává a očekává oslabení měny

# Metody stanovení rovnovážného měnového kurz

## – Metoda PPP

- vychází ze zákona jedné ceny
- absolutní verze: měnové kurzy vyrovnávají cenové úrovně jednotlivých zboží a služeb  
X je část zboží je obchodovatelná, rozdílné dopravní náklady, daně, ...
- relativní verze: zaměřuje se na změny cen a měnových kurzů  
inflace v USA = 10 %, v Japonsku = 5 % => USD by měl o 5 % oslabit

má určitou platnost zejména pro dlouhodobé trendy; krátkodobě platí jen při velmi vysoké inflaci

## – Metoda fundamentální rovnováhy měnového kurzu

- rovnovážný kurz, při kterém dochází k hospodářské rovnováze
- založen na rovnováze celého běžného účtu
- výsledky mají velkou nepřesnost

# Metody stanovení rovnovážného měnového kurz

## – Metoda peněžní zásoby

- kombinace teorie PPP s kvantitativní teorií peněz
- např. jestliže se peněžní zásoba v USA zvýší o 20 % a v ČR zůstane stejná, tak při stejném růstu HDP by měl dolar oslabit o 20 %

Měna	Kurz k dolaru (11. 5. 1998)	Kurz podle PPP	Kurz podle fundamentální analýzy
DEM	1,77	2,02	1,4
JPY	132	169	95

# Vliv změny úrokových sazeb CB na kurz a OB

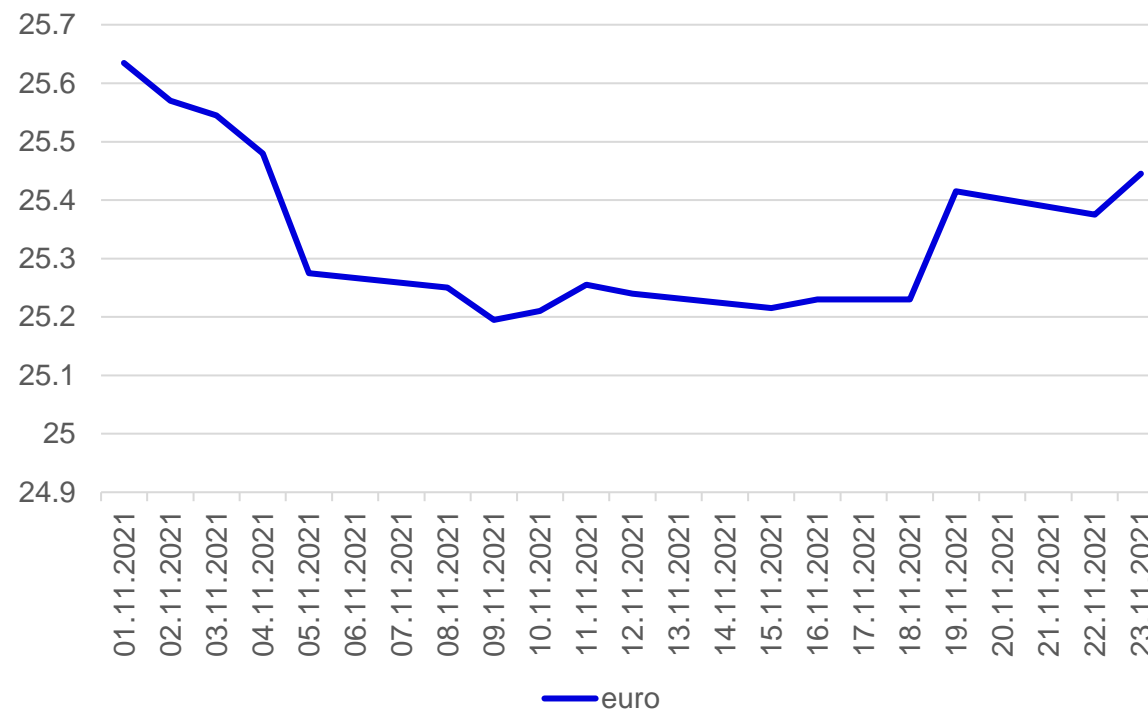
- zvýšení úrokových sazeb vede k apreciaci měny
- apreciacie měny vede ke (zhoršení) deficitu obchodní bilance

# CS: vliv rozhodnutí ČNB zvýšit úrokové sazby

– 4.11.2021

- 2T repo sazba 1,5 % => 2,75 %
- diskontní sazba 0,5 % => 1,75 %
- lombardní sazba 2,5 % => 3,75 %

– vliv na kurz?





# Měnové krize

- značný pokles kurzu obvykle spojený s poklesem devizových rezerv (depreciace kurzu min. 15 %)
- obvykle dochází při fixním měnovém kurzu
- příčiny:
  - devizové zdroje jsou ve vztahu k devizovým potřebám nedostatečné
  - domácí ekonomika nemá dostatečné finanční zdroje pro splácení zahraničních závazků

# Měnové krize

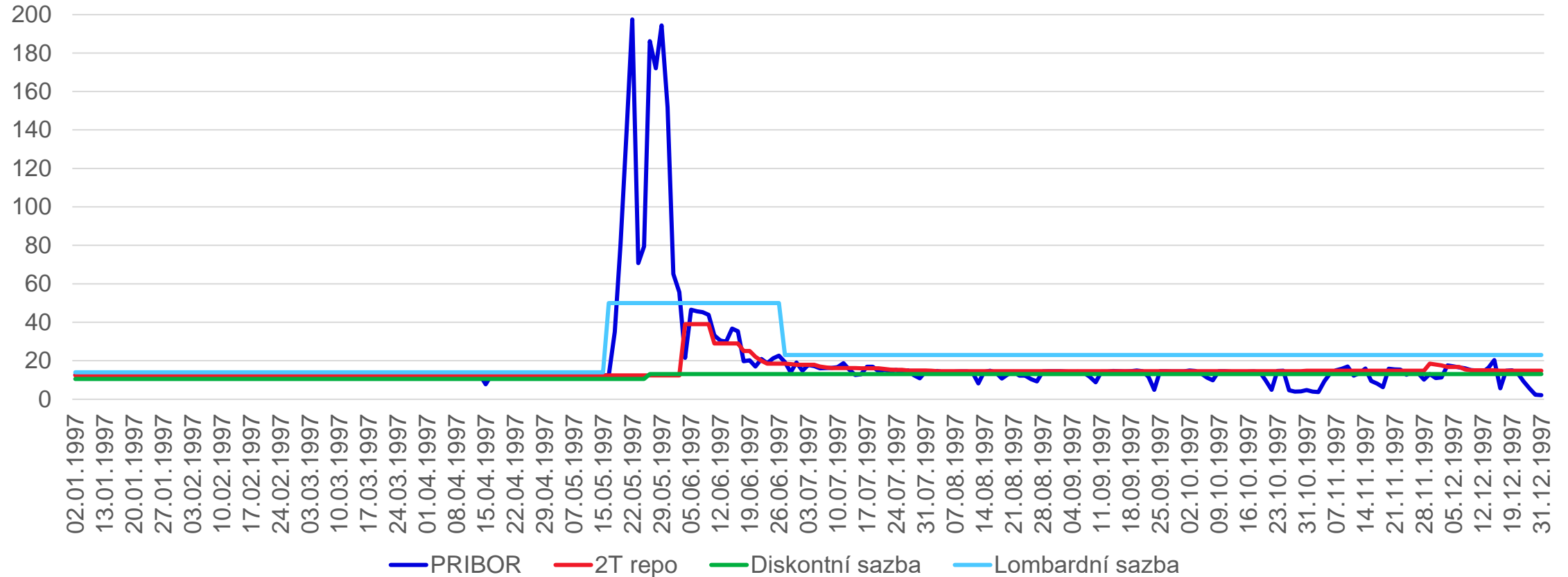
## – možné indikátory

- odchylka reálného směnného kurzu od trendového vývoje (zejména nadměrná reálná apreciacie)
- bankovní krize
- významný deficit na běžném účtu platební bilance
- ceny akcií a nemovitostí (možný vznik bublin)
- poměr M2 k devizovým rezervám

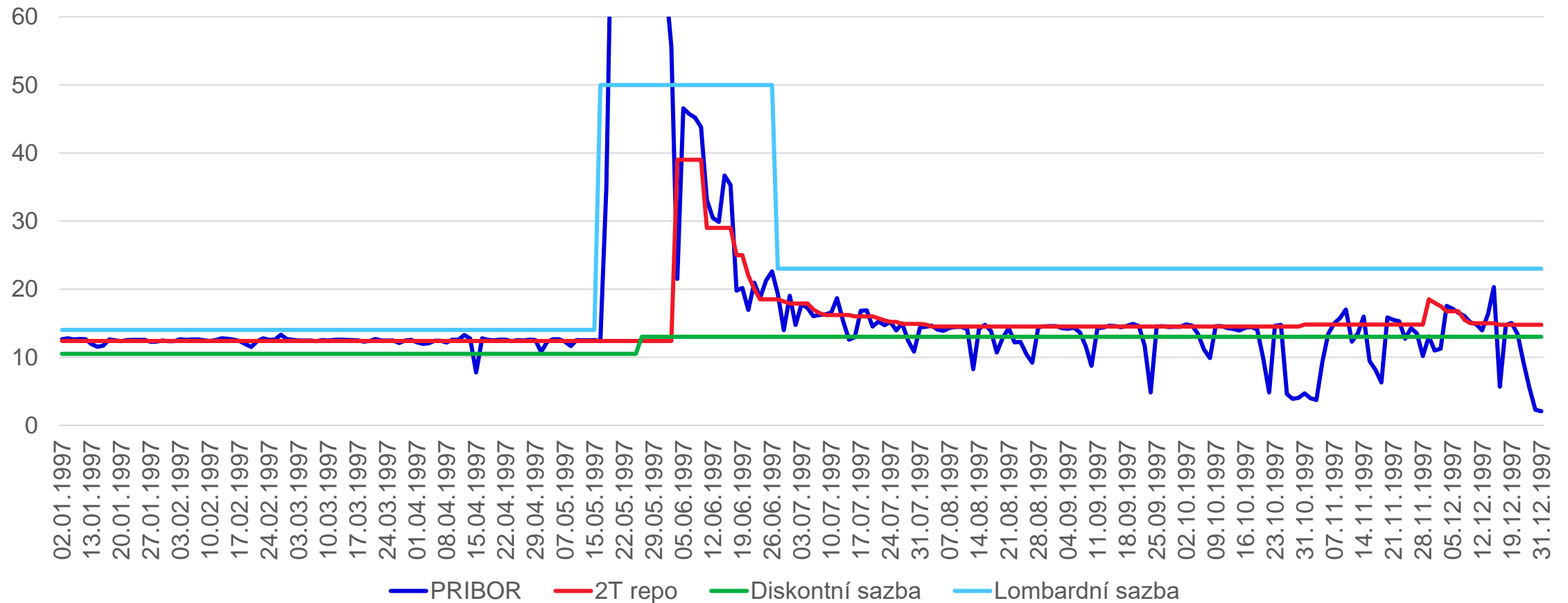
# CS: Měnová krize v České republice v roce 1997

- režim pevného kurz + liberalizace finančního a kapitálového účtu
- 1995 a 1996 vysoký deficit BÚ financovaného přílivem ostatního kapitálu (krátkodobého)
  - lákaly je vysoké úrokové míry a fixní kurz
- Q3 1996 – monetární restrikce
- Q2 1997 – fiskální restrikce
- květen 1997 – hromadný výprodej korunových aktiv a nákup deviz (spekulativní i krátkodobý kapitál)
  - krátké prodeje: spekulant si půjčí CZK a okamžitě smění za zahraniční měnu => roste poptávka po devizách
  - cílem je donutit devalvovat měnu, aby si následně mohly zpět směnit se ziskem
  - CB se snažila tyto půjčky omezit – prudké zvyšování úrokových měr (2T repo až na 75 %) + omezení poskytování likvidity => PRIBOR 200 %
- 26.5. 1997 upuštění od fixování směnného kurzu; depreciační o 10 %

# CS: Měnová krize v České republice v roce 1997



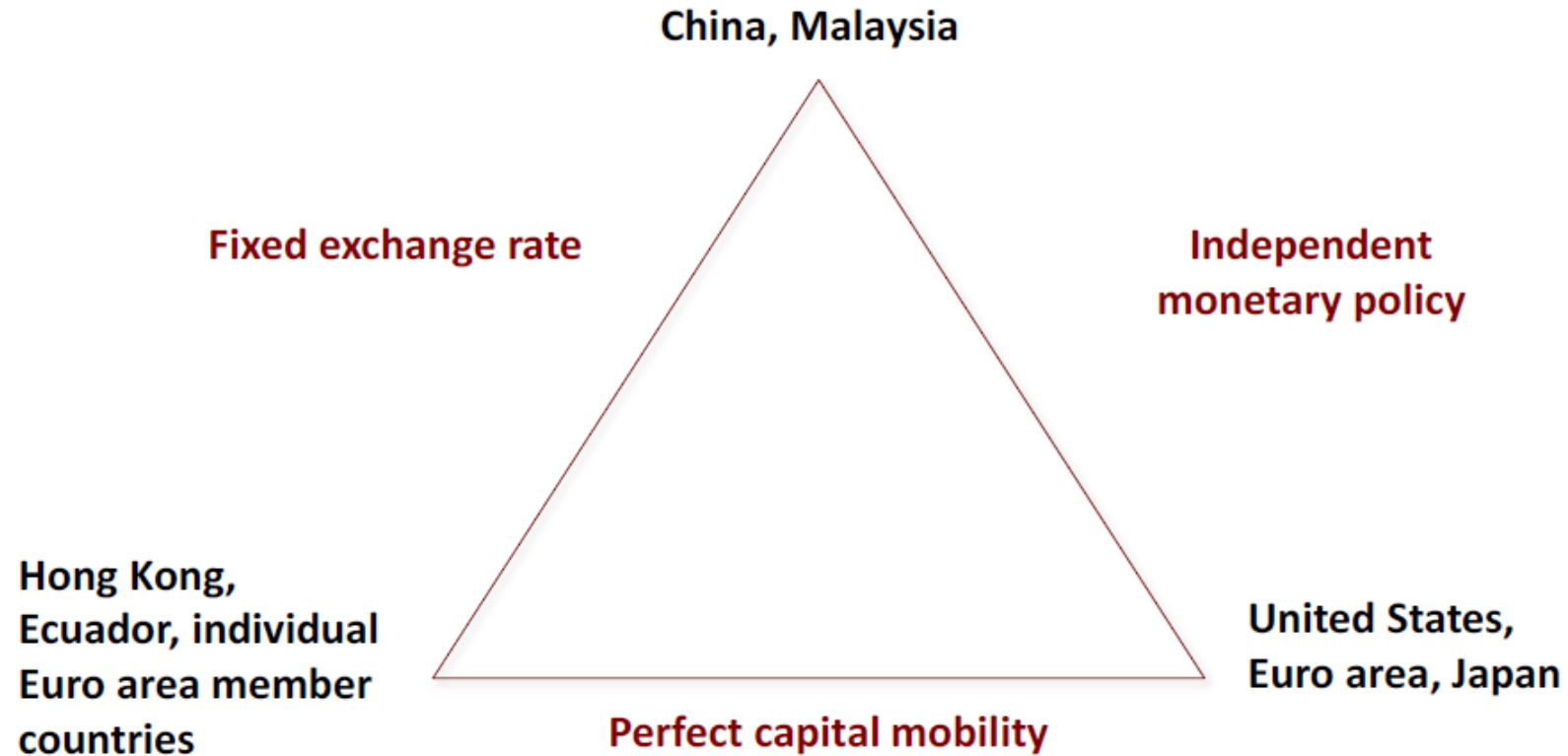
# CS: Měnová krize v České republice v roce 1997



# CS: Měnová krize v České republice v roce 1997

- kritika měnové i fiskální politiky
- ČNB měla opustit fixní kurz x kapitálové přesuny neměly být liberalizované

# Impossible trinity



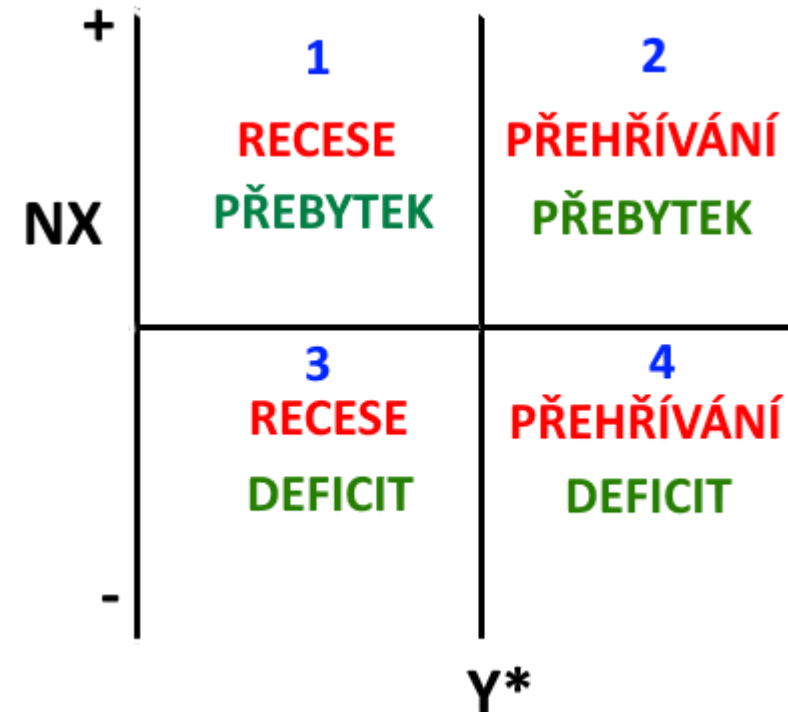
# Vliv vnější hospodářské politiky na domácí ekonomiku

- možnosti otevřenosti ekonomiky
  - liberalizace obchodu
  - liberalizace investic
  - směnitelnost národní měny
- důsledky otevřenosti
  - HOPO nemůže plně ovlivňovat domácí ekonomické procesy
  - ekonomika podléhá vlivu (šokům) světové ekonomiky
  - HOPO má tendenci eliminovat tento vliv
  - snížení účinnosti monetární (autonomie) a fiskální politiky (útěk kapitálu před zdaněním)



# Konformita cílů vnitřní a vnější rovnováhy

- vnitřní cíl  $\Rightarrow$  HDP =  $Y^*$
- vnější cíl  $\Rightarrow$  vyrovnaný běžný účet platební bilance



# Konformita cílů vnitřní a vnější rovnováhy

– Nekonfliktní cíle => politika měnící výdaje

1:  $\uparrow AD \Rightarrow \uparrow Y + \uparrow IM \Rightarrow \uparrow HDP + \downarrow NX$

4:  $\downarrow AD \Rightarrow \downarrow Y + \downarrow IM \Rightarrow \downarrow P + \uparrow NX$

– Konfliktní cíle => politika přesunující výdaje

2:  $\downarrow AD \Rightarrow \downarrow Y + \downarrow IM \Rightarrow \downarrow P + \uparrow NX$

2:  $\uparrow AD \Rightarrow \uparrow Y + \uparrow IM \Rightarrow \uparrow P + \downarrow NX$

3:  $\uparrow AD \Rightarrow \uparrow Y + \uparrow IM \Rightarrow \uparrow HDP + \downarrow NX$

3:  $\downarrow AD \Rightarrow \downarrow Y + \downarrow IM \Rightarrow \downarrow HDP + \uparrow NX$

	+	
		1 RECESE PŘEBYTEK
		2 PŘEHŘÍVÁNÍ PŘEBYTEK
NX		
		3 RECESE DEFICIT
		4 PŘEHŘÍVÁNÍ DEFICIT
	-	
		Y*

# Závěry

- Platební bilance je jedním ze základních ukazatelů stavu ekonomiky
- Tarifní nástroje dnes nemohou významně a dlouhodobě ovlivnit stav platební bilance, pouze podporují příjmy zájmových skupin na úkor spotřebitelů.
- Fixní měnový kurz vyžaduje, aby CB držela dostatečné množství rezerv. Je také náchylný k měnovým krizím.
- Většina západních ekonomik přešla k volnému nebo řízenému floatingu.
- Dosažení cílů vnitřní a vnější rovnováhy může být v rozporu.

MUNI  
ECON