Kapitola

29

Makroekonomie otevřené ekonomiky

Obsah

- Toky zboží a kapitálu
- Platební bilance
- Směnné kurzy
  - nominální
  - reálné
  - parita kupní síly

Mezinárodní pohyby zboží a kapitálu

- uzavřená ekonomika
  - nemá vazby na ostatní země
- vs. otevřená ekonomika
  - vazby na ostatní země

- do teď jsme nejdříve uvažovali jen uzavřenou ekonomiku a v minulé přednášce ekonomiku se zahraničním obchodem. Teď i přesuny kapitálu.

TOKY ZBOŽÍ a KAPITÁLU

Toky zboží a kapitálu

- uvažujeme pouze:
  - čisté exporty (NX)
    - nerovnováha mezi dovozy a vývozy
  - čisté zahraniční investice (NFI)
    - nerovnováha mezi nákupem zahraničních aktiv domácími subjekty a domácích aktiv zakoupených cizinci
    - záporné NFI = příliv kapitálu
    - kladné NFI = nákup aktiv v zahraničí – tj. odliv kapitálu
    - (NFI jsou i devizové rezervy!)

Toky zboží a kapitálu

- rovnováha čistých exportů a čistých přesunů kapitálu
- základní identita: NFI = NX
  - veškeré transakce ovlivňují obě strany rovnice
  - když prodávající dodá zboží, tak za ně získá aktiva (peníze)
  - … suma se musí rovnat

Toky zboží a kapitálu

- Pokud NX < 0 (tj. EX<IM = obchodní deficit)
  - nákup zboží a služeb ze zahraničí větší než co jsme prodali do zahraničí
  - čistý nákup zboží a služeb
    - musí být financován
    - prodejem aktiv do zahraničí
    - přílivem zahraničního kapitálu: NFI < 0

Toky zboží a kapitálu – a úspory

- dopad úspor a investic na mezinárodní toky kapitálu a zboží
- otevřená ekonomika: $Y = C + I + G + NX$
- Národní úspory: $S = Y - C - G$
  - $Y - C - G = I + NX$ ⇨
  - $S = I + NX$
- $NX = NFI$ ⇨
  - $S = I + NFI$ ⇨
  - úspory = domácí investice + čisté zahraniční investice
  - tj. pokud domácí subjekty uspoří 1 Kč, tak může být použita na investice doma a nebo v zahraničí

Toky zboží a kapitálu – a úspory

- obchodní přebytek: Exporty > Importy
  - čistý export> 0; Y > domácí výdaje (C+I+G)
    - část výroby odchází do zahraničí
  - S > I a NFI > 0
    - úspory větší než investice … odliv kapitálu
- obchodní deficit: Exporty < Importy
  - čistý export < 0; Y < domácí výdaje (C+I+G)
  - S < I a NFI < 0
- rovnováha obchodní bilance: Export= Import
  - čistý export = 0; Y = domácí výdaje (C+I+G)
  - S = I a NFI = 0

Tabulka 1

Mezinárodní pohyby zboží a kapitálu: summary

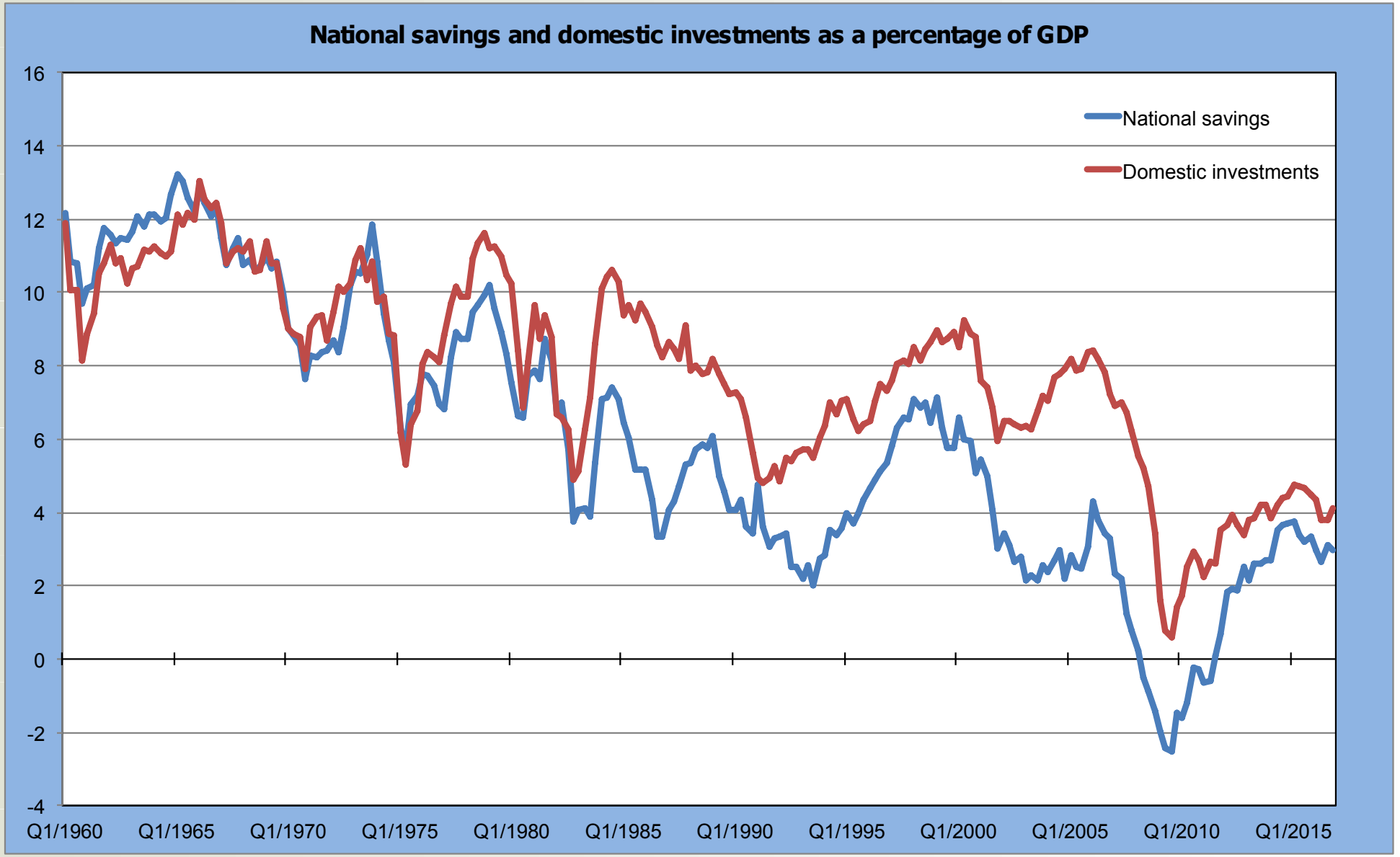
Deficit obchodní bilance	Rovnováha obchodní bilance	Přebytek obchodní bilance
Export < Import	Export = Import	Export > Import
Čistý export < 0	Čistý export = 0	Čistý export > 0
Y < C + I + G	Y = C + I + G	Y > C + I + G
S < I	S = I	S > I
Čisté zahraniční investice < 0	Čisté zahraniční investice = 0	Čisté zahraniční investice > 0

Americký obchodní deficit

- během posledních 30 let
  - Američané masivní půjčování na světových finančních trzích aby financovali velký obchodní deficit
- před 1980,
  - národní úspory se rámcově = domácím investicím
    - malý příliv kapitálu
- po 1980
  - národní úspory výrazný pokles < investice
    - negativní čistý odliv kapitálu = příliv kapitálu
  - U.S. růst zahraničního zadlužení

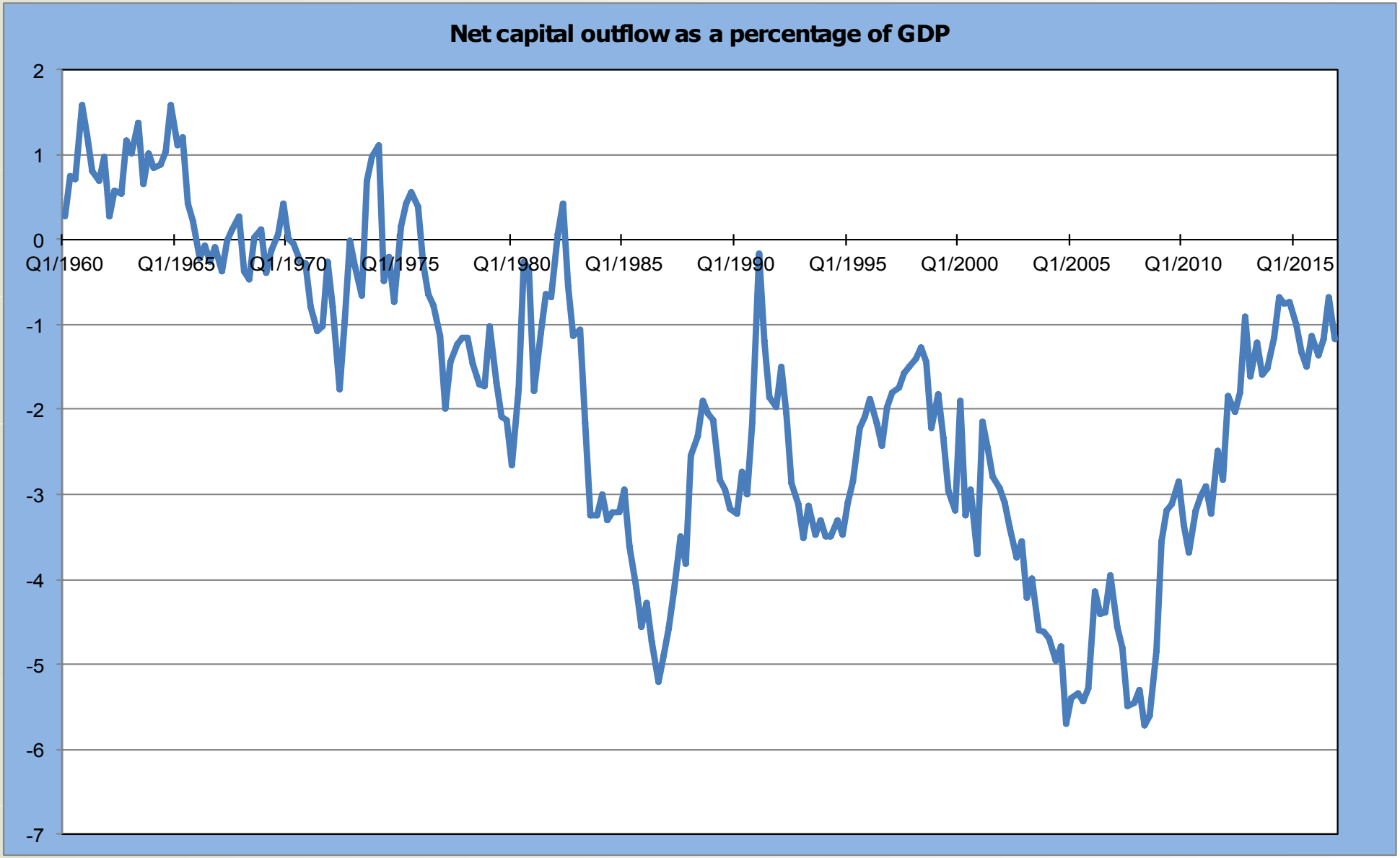
Obrázek 2

US – národní úspory, domácí investice a pohyb kapitálu



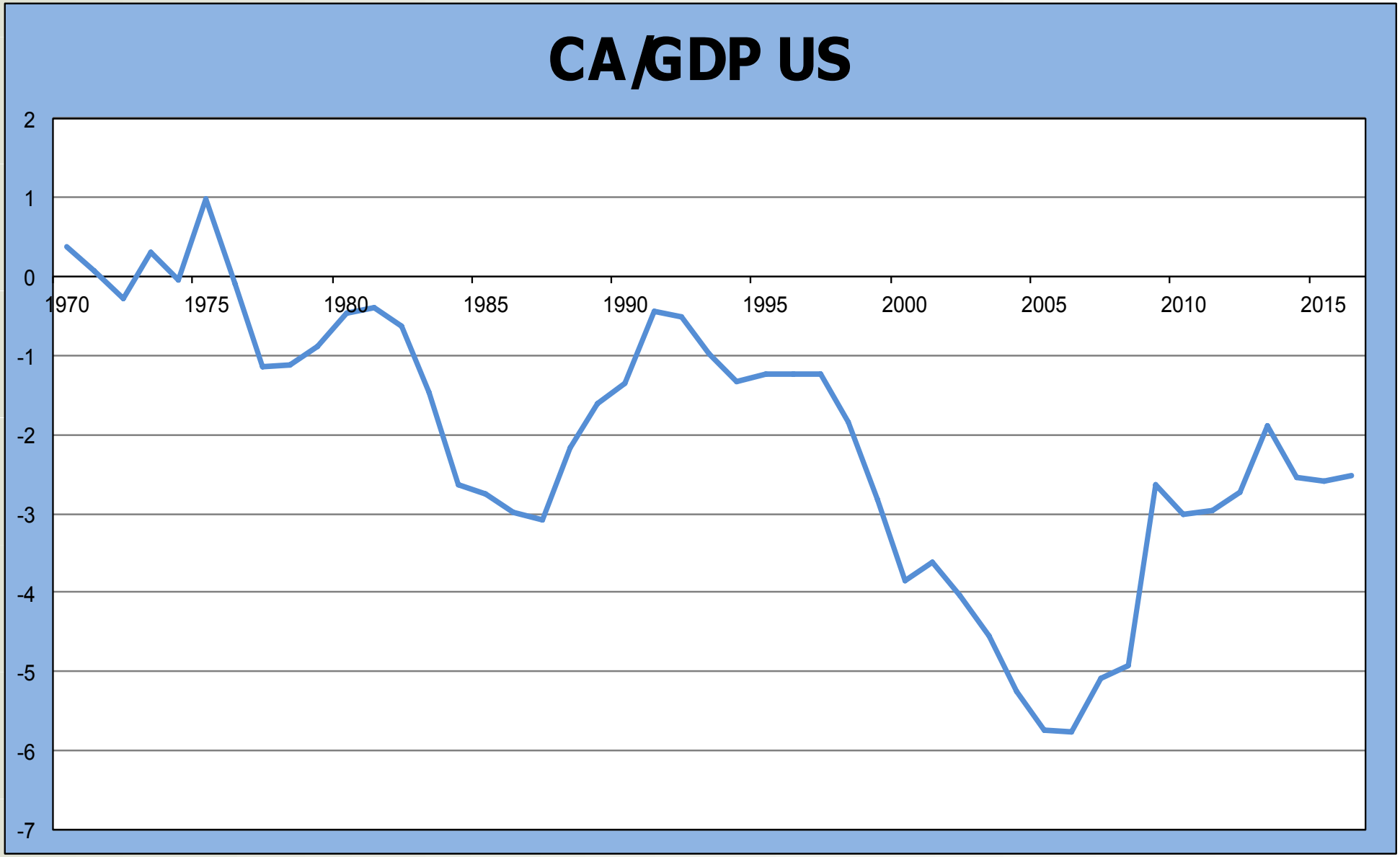
Obrázek 2

US – národní úspory, domácí investice a pohyb kapitálu



Obrázek

Vývoj poměru běžného účtu ku HDP v USA (% HDP)



- články v Mankiw jsou staré a zcela neaktuální:
  - Rusko v 1998 prakticky státní bankrot
  - Krugman – Nobelova cena
    - došlo přesně k tomu, co označoval jako nepravděpodobné – rozvojové (emerging) země měly přebytky obchodní bilance a masivně investovaly ve vyspělých zemích (konkrétně USA)

PLATEBNÍ BILANCE (PRAXE)

Platební bilance (není plně v Mankiw)

- statistický výkaz, který systematicky zachycuje platební transakce se zahraničím za určité období
- základní statistika (stejně jako HDP)
- potřebuje se v dalších předmětech

- mírně odlišné přístupy – náš dle ČNB
- obecně mírně rozšíříme a přizpůsobíme a upozorníme na rozdíly x ČR
- 2015 zcela nová metodika více v souladu s Mankiw!
  - v dalších předmětech se dost možná setkáte se starší metodikou

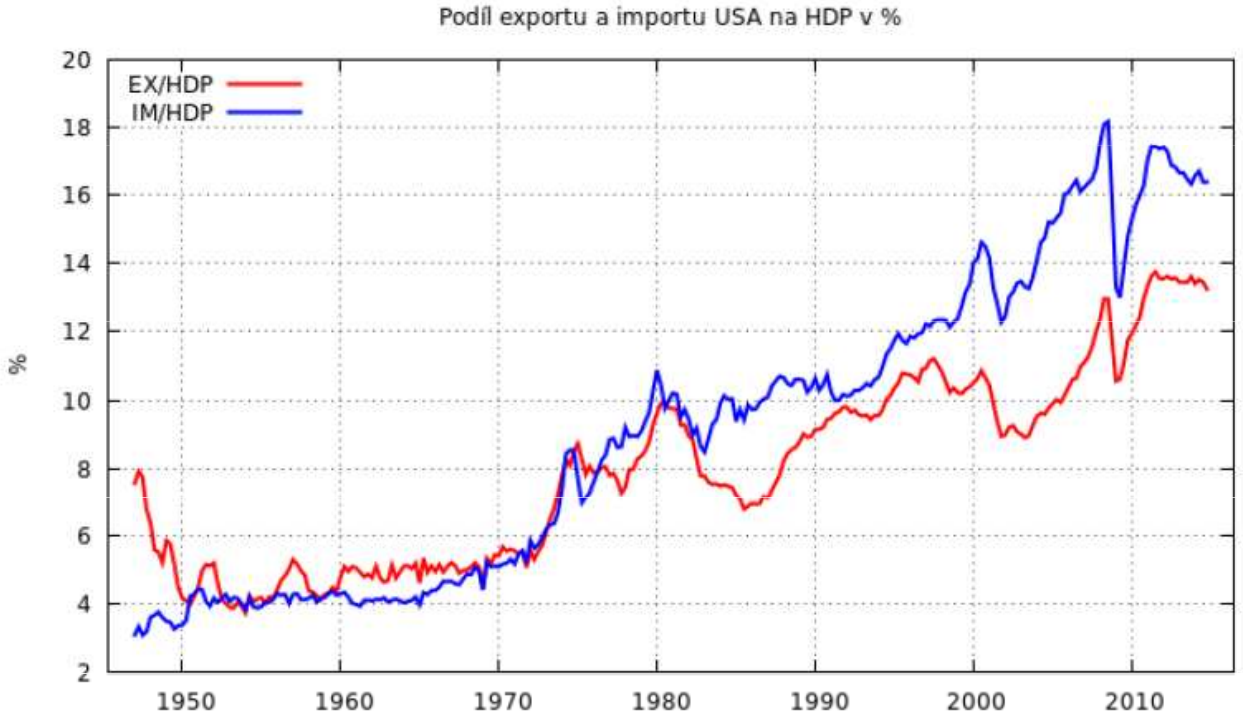
Platební bilance – základní rozvaha

běžný účet + kapitálový účet = finanční účet

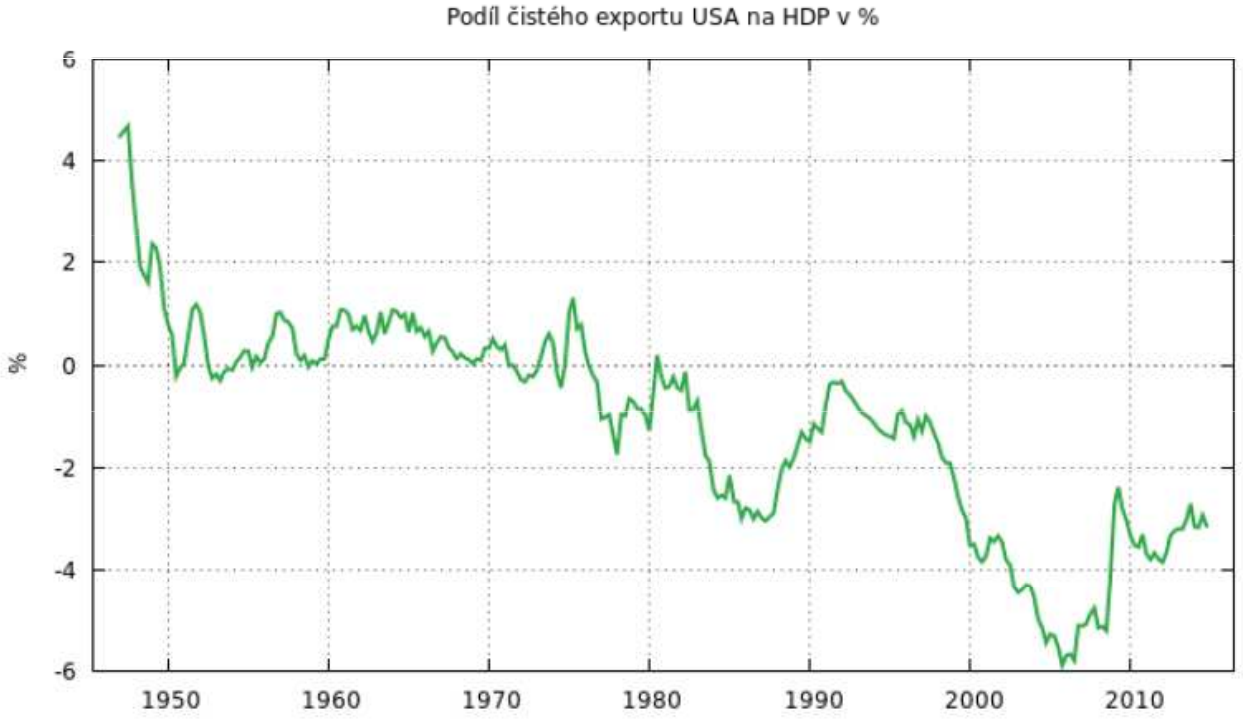
+ chyby a opomenutí

Platební bilance – obchodní bilance

- Pohyby zboží
  - Export
  - Import
  - čistý export
    - export - import
  - = obchodní bilance
    - přebytková
    - schodková
    - vyrovnaná



Otevírání US ekonomiky + schodek obchodní bilance



Platební bilance – obchodní bilance

- faktory ovlivňující exporty a importy
  - požadavky spotřebitelů na domácí/zahraniční zboží
  - ceny zboží doma a v zahraničí
  - směnné kurzy
  - důchody spotřebitelů doma a v zahraničí
  - dopravní náklady
  - vládní obchodní politika (cla, atd)

Rostoucí otevřenost ekonomik

- postupující integrace jednotlivých ekonomik na trzích zboží i kapitálu
- např. v USA
  - v 50. letech, export i import cca 4-5% of HDP
  - v současnosti: export více jak 2x větší + import 3x větší
- postup integrace
  - vládní obchodní politika
  - zlepšení dopravy
  - pokrok v telekomunikacích
  - technologický pokrok

Platební bilance – běžný účet

- běžný účet platební bilance =
- obchodní bilance
- + další části:
  - bilance služeb
    - stejně jako u zboží – export služeb – import služeb
      - doprava, cestovní ruch
    - !!! Mankiw používá termín obchodní bilance pro zboží i služby
  - + další položky jako: úroky, dividendy, zisky, dary či výživné

Platební bilance – finanční účet

- finanční účet - různé formy kapitálu
  - výpočet „přírůstky finančních aktiv“ – „úbytky finančních aktiv“

- I. přímé zahraniční investice
  - více jak 10% akcií podniku, investor chce aktivně rozhodovat
    - např. Hyundai v Nošovicích
    - a nebo nákup elektrárny v Bulharsku ČEZem

Platební bilance – finanční účet

- II. portfoliové investice
  - méně než 10%
    - například zahraniční subjekt nakoupí 5 akcií ČEZ na české burze
    - …
- III. finanční deriváty
- IV. ostatní investice (krátkodobý a dlouhodobý kapitál)
  - tj. např. naše banky si půjčí v zahraničí

Platební bilance – finanční účet

- co ovlivňuje přesuny kapitálu?
  - úrokové sazby doma a v zahraničí
  - ekonomická a politická stabilita
  - vládní politika – např. vymahatelnost vlastnických práv
  - směnný kurz

Platební bilance – další složky

- kapitálový účet
  - kapitálové převody související s migrací + např. licence
  - malý
- chyby a opomenutí

- bilance z definice vždy vyrovnaná – tj. 0
  - součet bilancí Běžného a Kapitálového účtu představuje Čisté půjčky nebo výpůjčky ekonomiky vůči zahraničí. To se koncepčně rovná čisté bilanci Finančního účtu. Rozdíl je zachycen v chybách a opomenutích.

- (dříve mohla být neformálně přebytková nebo schodková
  - přebytková = příliv (zvýšení) devizových rezerv)

v mil. Kč	I. Q 2014	II. Q 2014
1-Běžný účet	83565,3	-29223,6
příjmy	934634,8	960237,9
výdaje	851069,6	989461,4
1.A-Zboží a služby	97811,8	83371,1
příjmy	871034,4	889774,7
výdaje	773222,6	806403,6
1.B-Prvotní důchody	1007,7	-125090,1
příjmy	51798,1	36635,4
výdaje	50790,3	161725,5
1.C-Druhotné důchody	-15254,2	12495,4
příjmy	11802,4	33827,7
výdaje	27056,6	21332,3
2-Kapitálový účet	21317,6	734,5
příjmy	21349,9	772,6
výdaje	32,2	38,1
3-Finanční účet	77105,0	-9910,1
aktiva	98855,9	25930,2
pasiva	21750,9	35840,3
3.1-Přímé investice	-38685,3	-59027,8
aktiva	8951,9	-71766,9
pasiva	47637,2	-12739,1
3.2-Portfoliové investice	-16995,4	81147,1
aktiva	14211,8	22526,1
pasiva	31207,2	-58621,0
3.3-Finanční deriváty (jiné než rezervy) a zaměstnanecké opce na akcie	-2763,6	-503,1
aktiva	-6920,3	-8119,6
pasiva	-4156,8	-7616,5
3.4-Ostatní investice	110469,3	-64302,5
aktiva	57532,5	50514,3
pasiva	-52936,8	114816,9
3.5-Rezervní aktiva	25080,0	32776,3
4.3-Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (saldo běžného a kapitálového účtu)	104882,9	-28489,0
4.4-Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (saldo finančního účtu)	77105,0	-9910,1
4.5-Čisté chyby a opomenutí	-27777,9	18578,9

platební bilance ČR nová metodika

Platební bilance – ČR dřívější metodika

v mil. Kč	I. Q 2014	II. Q 2014
A. Běžný účet	72269,4	-34070,9
Obchodní bilance	72187,6	70567,5
vývoz	779430,7	785756,8
dovoz	707243,1	715189,3
Bilance služeb	20073,2	10190,1
Bilance výnosů	-24969	-132281,1
Běžné převody	4977,6	17452,6
B. Kapitálový účet	21361	71,5
C. Finanční účet	-40740,9	48051,5
Přímé investice	29519,4	58587,1
Portfoliové investice	16045,8	-81477,1
Finanční deriváty	2763,6	503,1
Ostatní investice	-89069,6	70438,5
D. Saldo chyb a opomenutí, kursové rozdíly	-27809,5	17044,3
Celkem A, B, C a D	25080	31096,4
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-25080	-31096,4

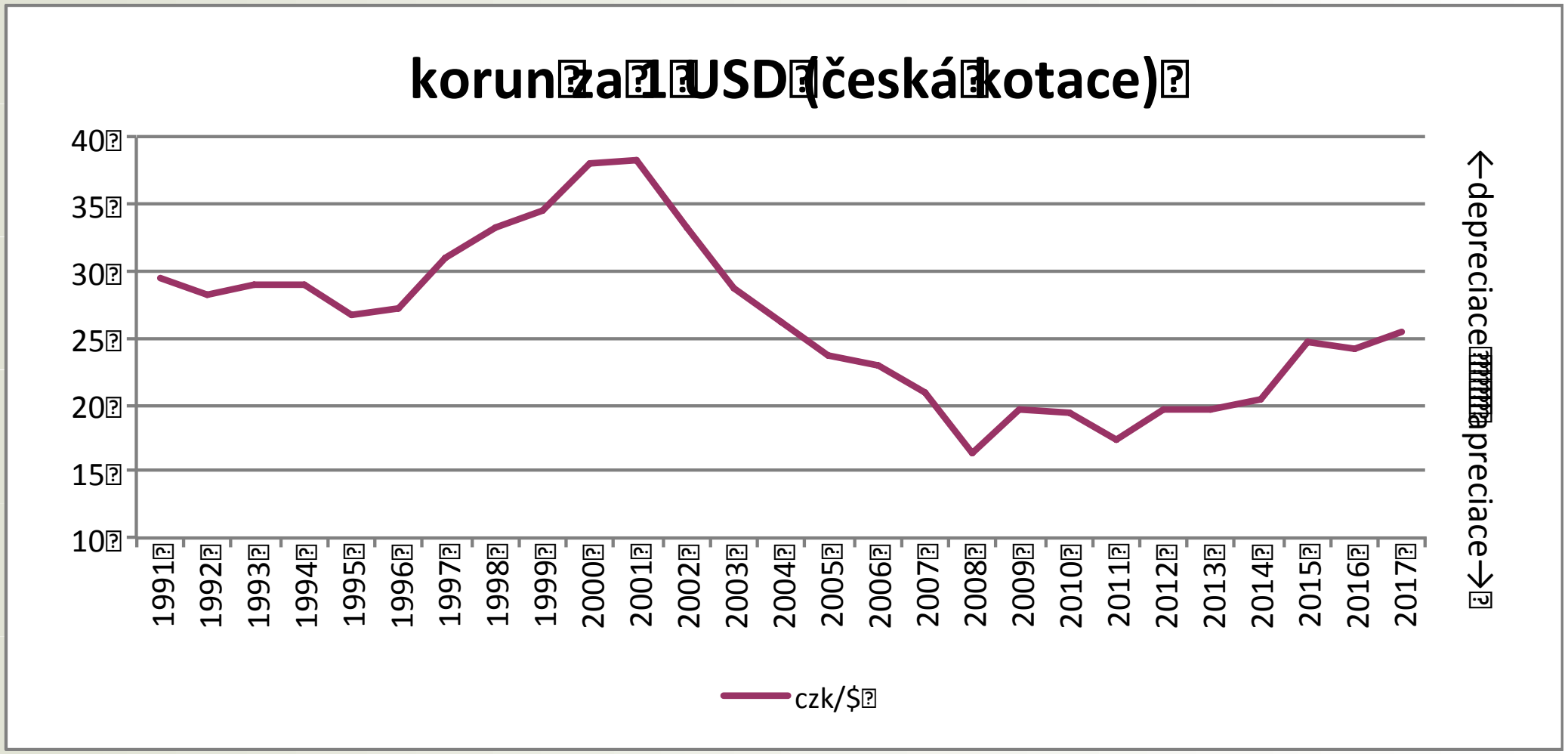
SMĚNNÉ KURZY

Směnné kurzy

- Nominální směnný kurz
  - kurz při kterém může jednotlivec směnovat měnu jednoho státu za měnu jiného státu
- ! na kotaci
  - 18 korun za dolar
    - tj. kolik domácí měny je potřeba na nákup jednotky zahraniční měny
  - a nebo 1/18 dolaru za korunu
    - tj. množství zahraniční měny za domácí měnu
  - v ČR tradiční 1. způsob X v US a tím i M. 2.

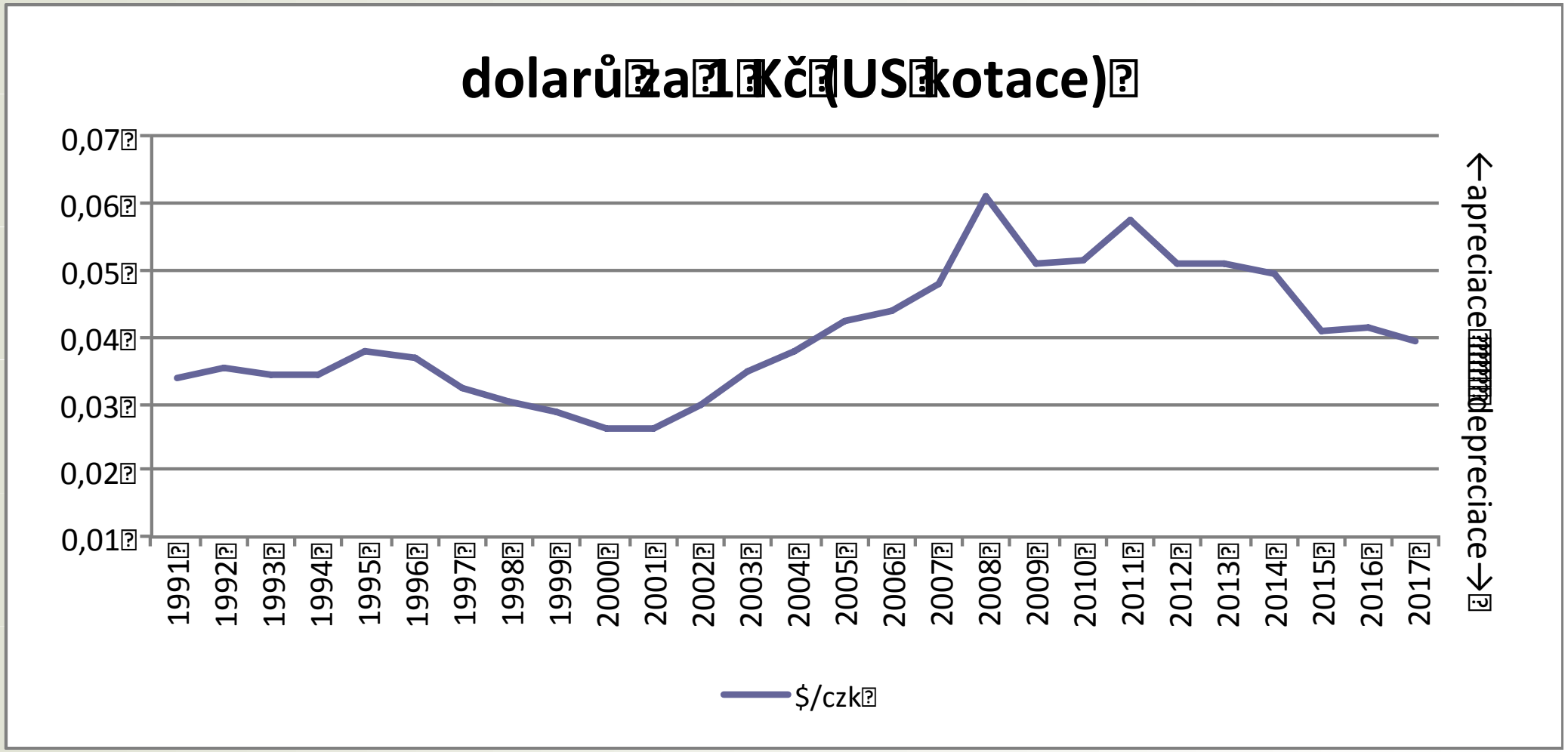
Obrázek

vývoj směnného kurzu koruny



Obrázek

vývoj směnného kurzu koruny



Směnné kurzy

- apreciace/zhodnocení měny
  - zvýšení hodnoty domácí měny vyjádřené množstvím zahraniční
    - např. dříve 18 Kč za 1$ a teď 15 Kč za 1$
    - resp. dříve za 1 Kč 1/18 dolaru a teď (celá ☺) 1/15
- depreciace/znehodnocení měny
  - snížení hodnoty domácí měny vyjádřené množstvím zahraniční
  - (devalvace)

Směnné kurzy

- Dopady změn kurzu – např. depreciace
  - **na zahraniční obchod**
    - za dovozy zaplatíme relativně více ale exportéři dostanou za vývoz v korunách víc
  - **na turistický ruch**
    - za dovolenou v zahraničí zaplatíme více korun
  - **na zahraniční investice**
    - investoři, kteří chtějí investovat nakoupí za svoji měnu více korun – investice jim relativně zlevní
  - **na cenovou hladinu**
    - zdražení IM zboží se promítne do vyšších cen

Směnné kurzy

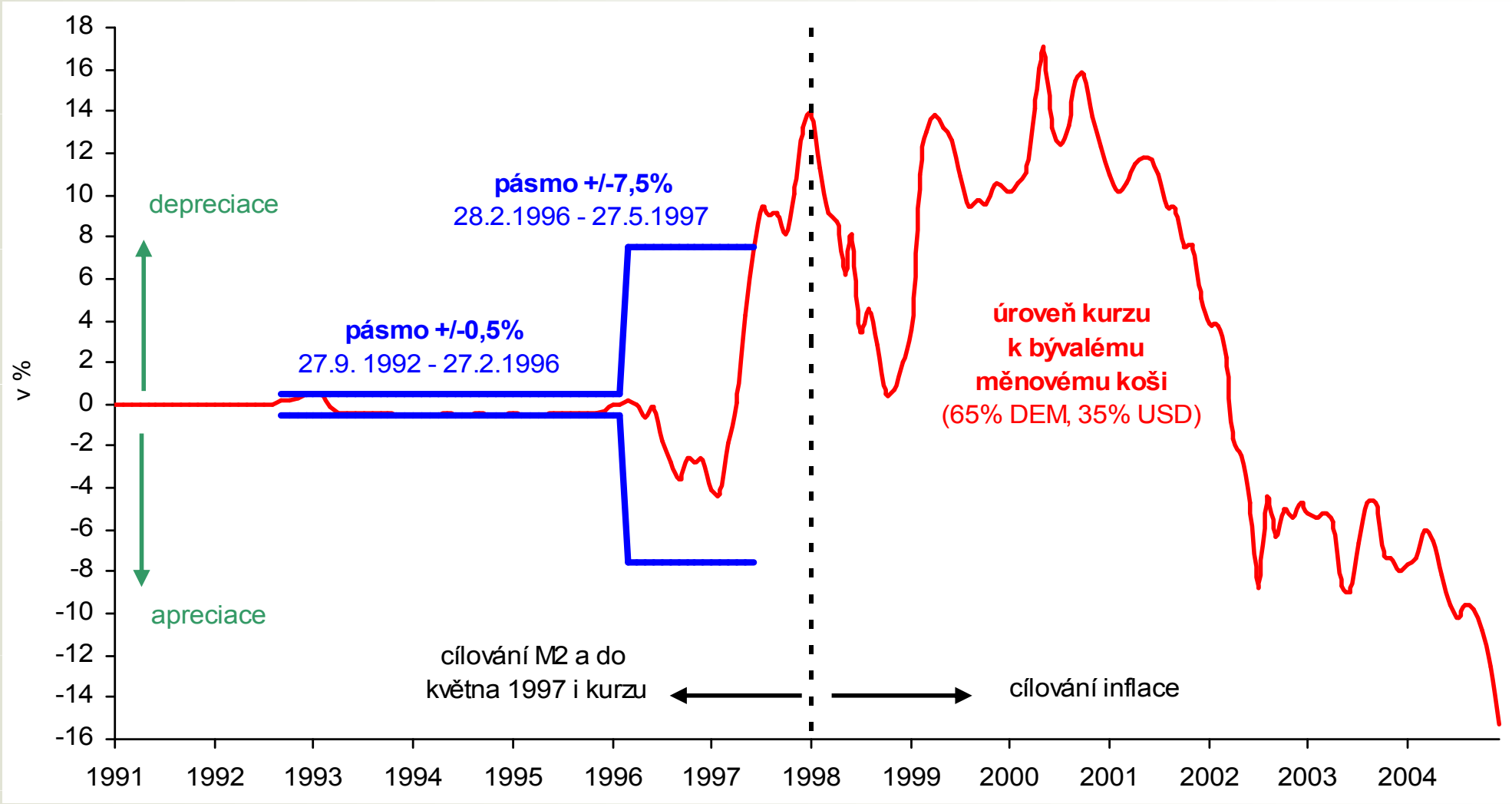
- kurzové režimy (není Mankiw)
  - terminologie se může mírně různit
  - (čistý) floating – CB nezasahuje – čistě tržní síly (to má Mankiw)
    - např. USD, euro
  - řízený floating – CB ovlivňuje kurz
    - tj. prodává a nakupuje devizy či koruny na devizovém trhu
    - ČNB
      - obvykle neintervenuje
      - podzim 2013 výjimka …

směnné kurzy

- pegging – centrální banka udržuje kurz v stanoveném pásmu
  - bylo v ČR před 1997
  - budeme muset být před zavedením eura
- fixní kurz – centrální banka udržuje kurz přímo na nějaké hodnotě
  - stálý poměr mezi měnou a např. dolarem
  - de facto čínský juan
- měnový výbor – forma fixu, kdy CB vydává domácí měnu jen v rozsahu devizových rezerv
  - něco jako „zlatý standard“
  - dlouhodobě např. Hongkong

Obrázek

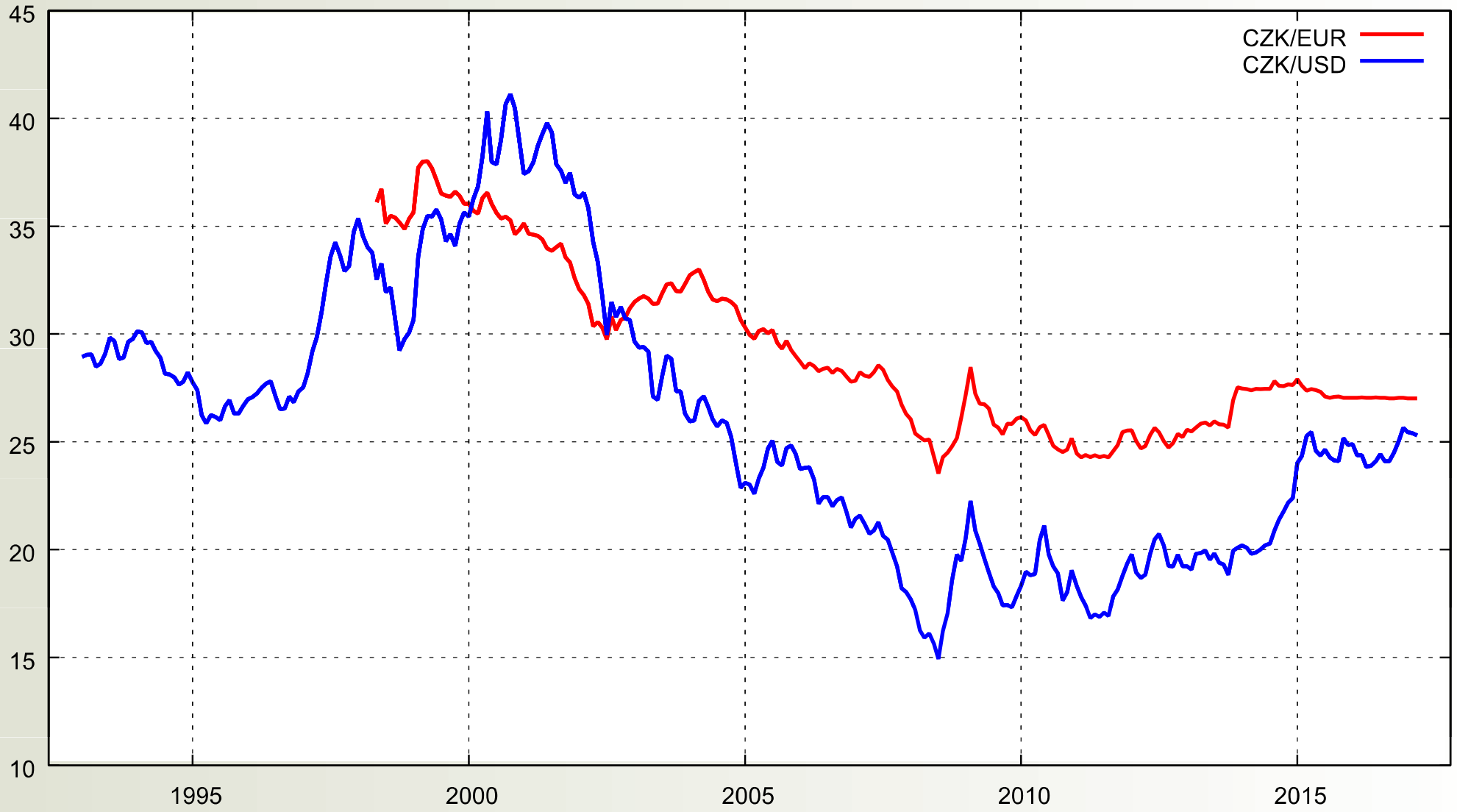
Vývoj směnného kurzu koruny od roku 1993 do roku 2004



Obrázek

Vývoj směnného kurzu koruny k dolaru a euru

(kolik korun za dolar resp. euro)

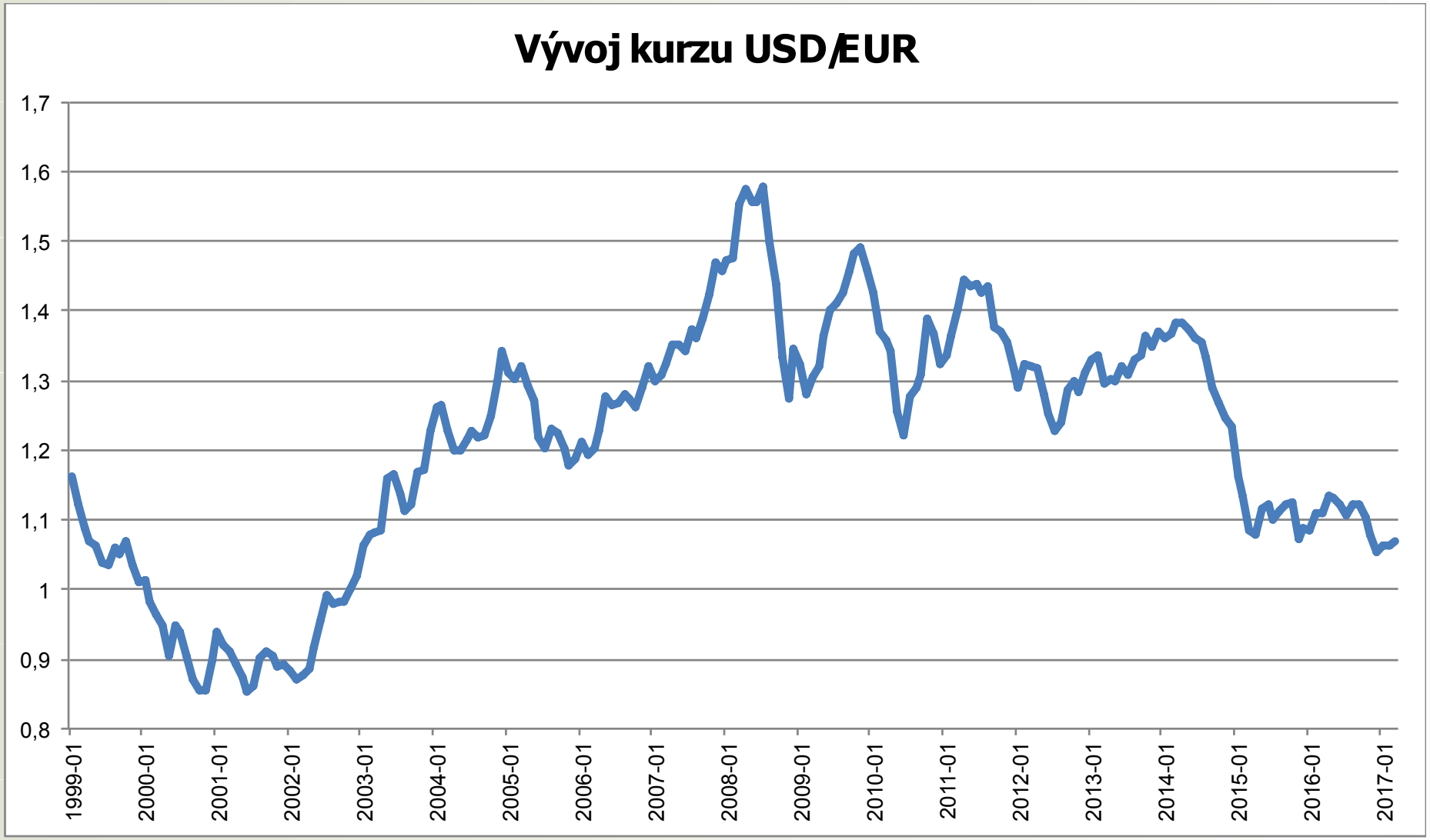


Obrázek

Vývoj směnného kurzu koruny k euru, 2013–2017

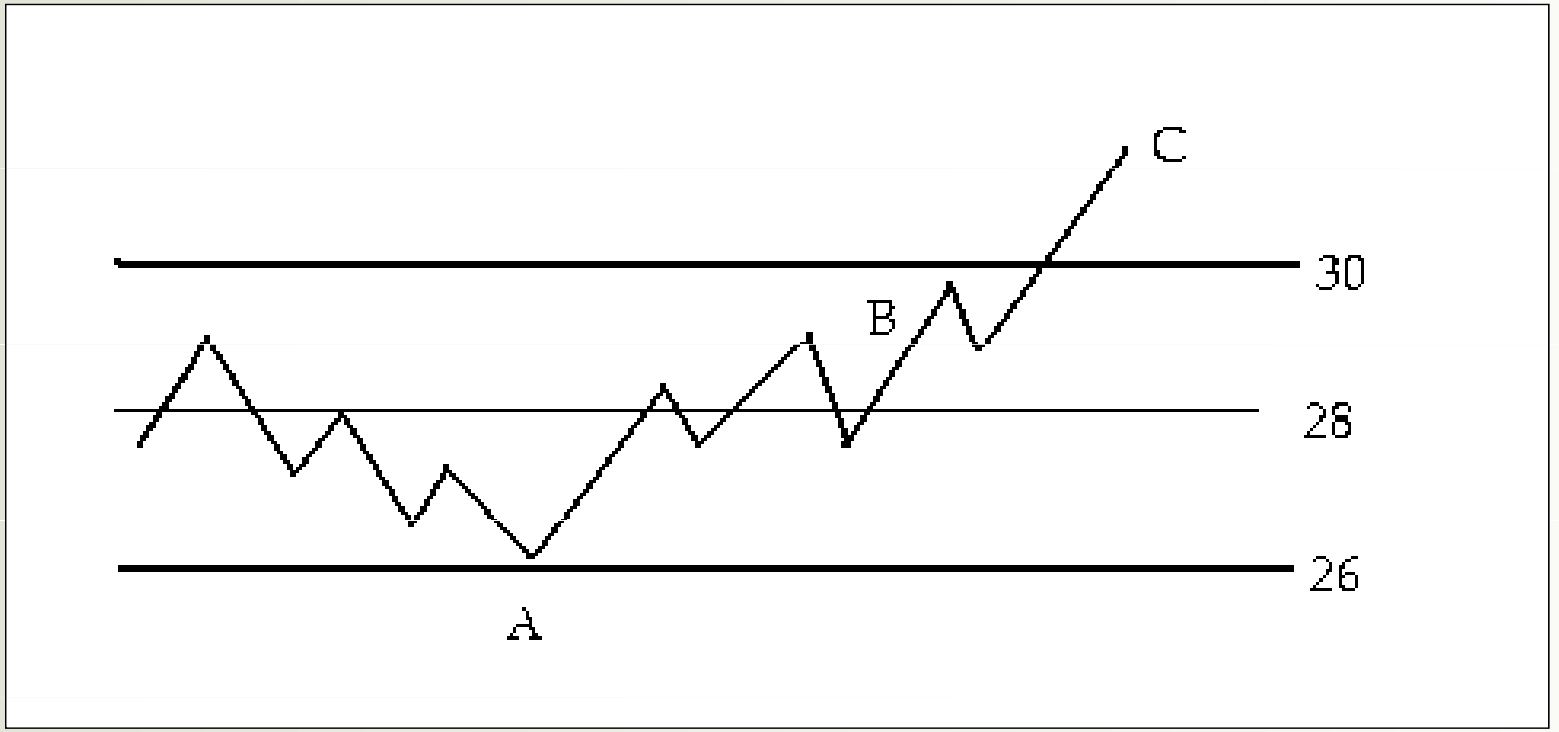
Obrázek

dlouhodobý vývoj směnného kurzu dolaru k euru
(kolik dolarů za euro)



Obrázek

Směnné kurzy - Centrální banka v režimu peggingu



V případě A je měna silná a centrální banka musí prodávat koruny a nakupovat zahraniční měnu; B – měna je slabá a centrální banka musí prodávat zahraniční měnu a nakupovat domácí (musí mít dostatečné devizové rezervy!!!); C – centrální banka neudržela fluktuační pásmo

Směnné kurzy – reálný kurz

- reálný směný kurz
  - kurz, při kterém jednotlivec může směňovat zboží a služby v jedné zemi za zboží a služby v jiné zemi
  - bohužel kotace vytváří problém!
  - Mankiw:

$$\text{Reálný směnný kurz} = \frac{\text{Nominální směnný kurz} \times \text{Domácí cena}}{\text{Zahraniční cena}}$$

  - dle české kotace (to stejné jiný zápis):

$$\text{Reálný směnný kurz} = \frac{\text{Nominální směnný kurz} \times \text{Zahraniční cena}}{\text{Domácí cena}}$$

Směnný kurz – reálný kurz

- Dle Mankiw - Reálný směnný kurz = (e ^{x} P) / P*
  - e – nominální směnný kurz mezi korunou a zahraniční měnou
  - P – cenová hladina český koš (v Kč)
  - P* - cenová hladina zahraniční koš (např. v eurech)
  - Tj. například zboží v ČR 25 Kč, v Německu 1 euro, nominální kurz 1 Kč = 1/25 eura
    - pak reálný směnný kurz = (1/25^{x} 25)/1 = 1

Směnný kurz – reálný kurz

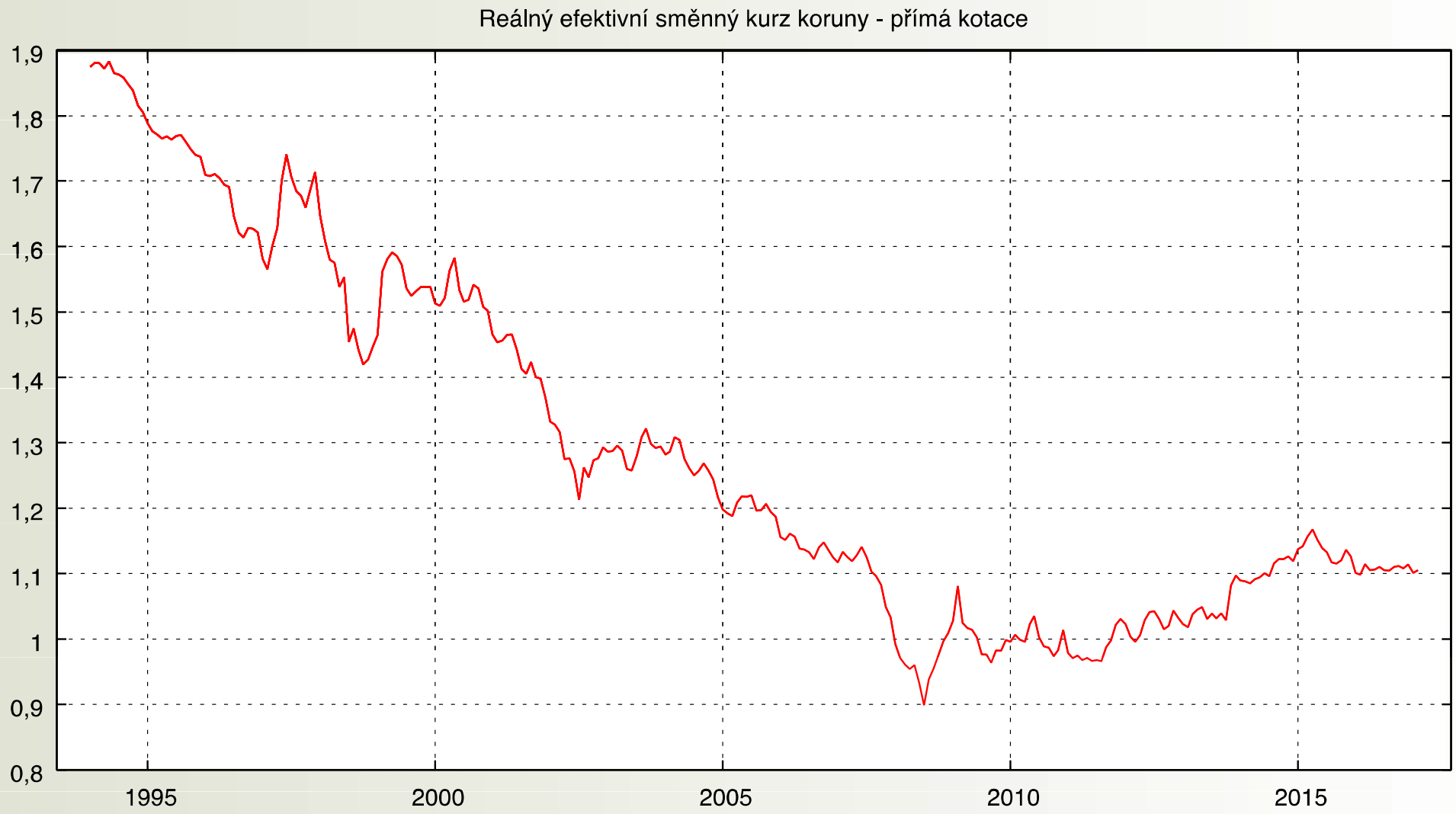
- v ČR protože odlišná kotace
  - reálný směnný kurz = (e ^{x} P*) / P
  - Tj. například zboží v ČR 25 Kč, v Německu 1 euro, nominální kurz 25 Kč/euro
    - pak reálný směnný kurz = (25 ^{x} 1)/25 = 1

Směnný kurz – reálný kurz

- apreciace
  - v české kotaci – pokles reálného kurzu
  - posiluje nominální směnný kurz (např. 20 Kč/euro)
  - nebo cenová hladina doma roste rychleji než v zahraničí (zboží stojí 30 Kč)
- dopady reálné apreciace koruny
  - české zboží se stává relativně dražší na světových trzích
  - souběžně Češi si toho mohou v zahraničí více nakoupit

Obrázek

Reálný směnný kurz koruny (vývoj trendu!)



Parita kupní síly

- kurzy se dlouhodobě mění
  - krátkodobě například vyhlášení výsledků obchodní bilance
  - řada dlouhodobých příčin, které působí souběžně:
    - např. produktivita práce
    - + rozdílný vývoj cenové hladiny … důležitý faktor … vysvětluje teorie parity kupní síly

Parita kupní síly

- parita kupní síly
  - teorie podle níž by za jednotku jakékoliv měny bylo možno koupit totéž množství zboží ve všech zemích

Parita kupní síly

- základní logika
- založena na tzv. zákonu jedné ceny
  - stejné zboží musí být prodáváno na všech trzích za stejnou cenu
- jinak je možná arbitráž
  - tj. využít cenových rozdílů na různých trzích
    - nakoupit na jednom trhu levně a prodat jinde dráž
    - proces by vedl k růstu ceny na 1. trhu a poklesu ceny 2. trhu až by došlo k vyrovnání …

Parita kupní síly

- stejné procesy platí i v zahraničním obchodě
  - ceny se vyrovnávají
- tj. za jednotku měny musí být možno nakoupit stejné množství zboží
  - v praxi trochu jinak …

Parita kupní síly

- v důsledku dle parity kupní síly
  - nominální směnný kurz závisí na cenových hladinách ve dvou zemích

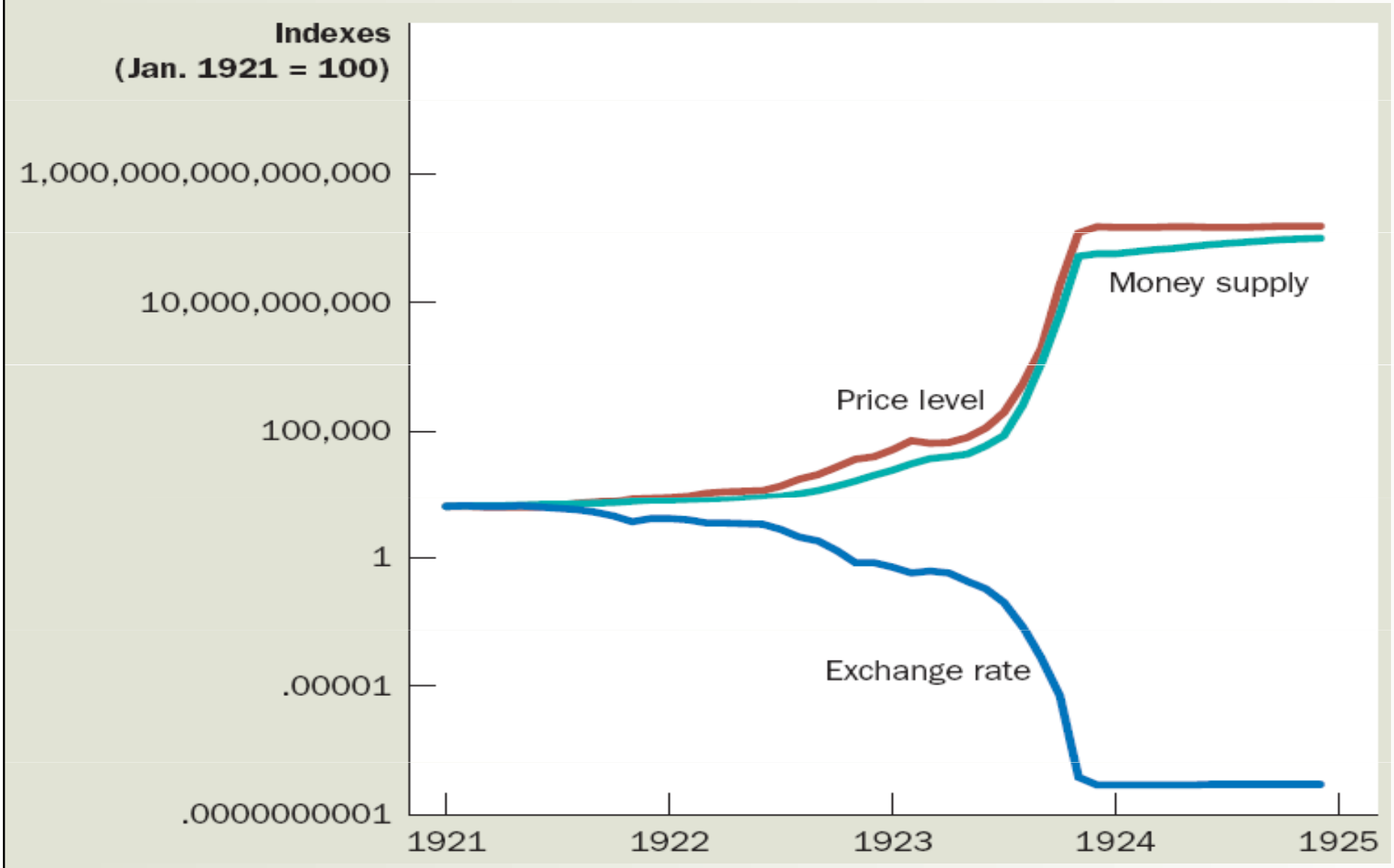
- e = P*/P
  - ! na kotaci !!! – v ČR obráceně
  - tj. dle parity kupní síly se směnný kurz rovná poměru zahraniční cenové hladiny ku domácí cenové hladině
  - tj. nominální směnný kurz se mění, pokud se mění cenové hladiny
    - určitě platí pro vysoké inflace

Nominální kurz během hyperinflace

- německá hyperinflace ve 20. letech
  - růst množství peněz, cenové hladiny a nominálního kurzu se pohybovaly společně
  - velký růst množství peněz ⇨ růst cenové hladiny ⇨ depreciace
- stabilizace nabídky peněz ⇨ stabilizace cenové hladiny ⇨ stabilizace kurzu měny
- kvantitativní teorie peněz vysvětluje vztah mezi množství peněz a inflací
- parita kupní síly vysvětluje jak cenová hladina ovlivňuje nominální kurz

Obrázek 3

Peníze, ceny, nominální kurz během německé hyperinflace ve 20. letech



Parita kupní síly

- omezení teorie parity kupní sily
  - v praxi vždy nefunguje
  - zejména krátkodobě

1. neobchodovatelné statky (služby)
2. i obchodovatelné statky nejsou vždy dokonalé substituty
   - pokud jsou produkovány v různých zemích – např. víno
3. dopravní náklady, cla, …

Parita kupní síly

- reálný kurz se v čase mění
- velké a trvající změny nominálních kurzů často odráží změny v cenové hladině doma a v zahraničí
- ale mohou být i jiné příčiny