

MEZINÁRODNÍ PENĚŽNÍ TRH A VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA

Vnější obchodní a měnová politika

je souborem opatření, které využívá vláda a centrální banka za účelem regulace vztahů dané ekonomiky k zahraničí.

- Vnější obchodní politika = zásahy vlády za účelem regulace toku zboží, služeb a kapitálu se zahraničím, zejména se pak jedná o usměrňování exportu a importu
- Vnější měnová politika = zásahy centrální banky za účelem regulace mezinárodního pohybu kapitálu, pohybu měnových či devizových kurzů
- Výrazný vliv na realizaci těchto dvou politik má v případě ČR nebo Slovenska členství v Evropské unii (vnitřní trh, jednotný celní sazebník, společná měnová politika atd.)

Základní východiska

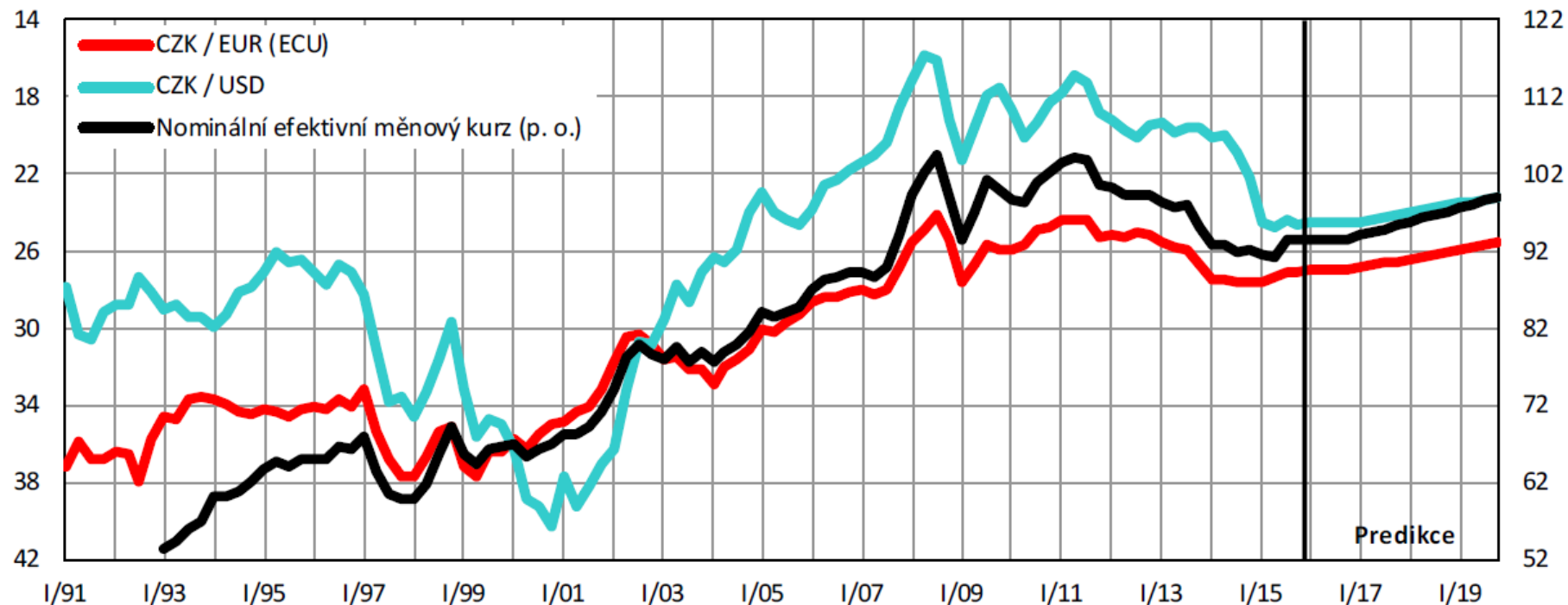
- V rámci dané ekonomiky se obchoduje v domácí měně
- V rámci zahraničního obchodu či cestovního ruchu je ovšem nutné disponovat zahraniční měnou (dolar či euro) => existuje poptávka a nabídka po dané měně
- Nákup cizí měny je zároveň prodejem domácí měny
- Dva typy měnových trhů:
 1. Trh valut - tj. trh s papírovými bankovkami a mincemi (hlavně domácnosti a směnárny, případně banky)
 2. Trh deviz - tj. trh bezhotovostních forem peněz (hlavně banky a firmy)
- Jaká je však cena dané měny?

Měnový kurz



















- **Měnový kurz**= směnný poměr dvou měn (cena jedné měny vyjádřená v jiné měně)
- **Nominální měnový kurz**= cena jedné měny vyjádřená v jednotkách jiné měny, viz kurzovní lístek ve směnárnách či bankách
- Je možné jej vyjádřit přímým kótováním (kolik jednotek domácí měny musíme vydat na nákup nebo prodej zahraniční měny – 27 CZK/1 EUR) nebo nepřímým kótováním (kolik jednotek zahraniční měny je zapotřebí na nákup jedné jednotky domácí měny – 0,037 EUR/ 1 CZK)
- rozdíl mezi nákupem a prodejem zahraniční měny (tzv. kurzové rozpětí)

Graf A.3.6: Nominální měnové kurzy

čtvrtletní průměry, průměr 2010 = 100 (pravá osa)



Zdroj dat: ČNB, vlastní propočty

Měna	Země	Množství	Změna	Nákup	Prodej	Střed
 AUD	Austrálie	1	▲ 0,30 %	17,128	17,798	17,463
 CNY 	Čína	1	-	3,413	3,849	3,631
 DKK	Dánsko	1	-	3,562	3,701	3,631
 EUR	EMS	1	-	26,455	27,535	26,995
 HRK	Chorvatsko	1	▼ -0,20 %	3,536	3,678	3,607
 JPY	Japonsko	100	▼ -0,20 %	21,387	22,224	21,806
 CAD	Kanada	1	▲ 0,10 %	18,001	18,708	18,354
 HUF	Maďarsko	100	▲ 0,30 %	8,420	8,758	8,589
 NOK	Norsko	1	▲ 0,20 %	2,838	2,951	2,895
 PLN	Polsko	1	▲ 0,20 %	5,990	6,232	6,111
 RON	Rumunsko	1	-	5,905	6,139	6,022
 RUB	Rusko	100	▲ 0,40 %	33,694	37,998	35,846
 SEK	Švédsko	1	▲ 0,10 %	2,856	2,968	2,912
 CHF	Švýcarsko	1	▼ -0,30 %	23,891	24,839	24,365
 TRY	Turecko	1	▼ -0,30 %	7,887	8,200	8,044
 USD	Spojené státy	1	-	23,236	24,189	23,712
 GBP	Velká Británie	1	▲ 0,20 %	33,629	34,941	34,285

Měnový kurz

- **reálný měnový kurz (RER)**= poměr, v jakém se směňují statky jedné země za statky druhé země; neříká, kolik korun získáme výměnou za eura, ale kolik zboží si za koruny koupíme v porovnání s množstvím zboží kupeným za eura
- Reálný měnový kurz zohledňuje rozdílnou cenovou hladinu doma a v zahraničí, udává kupní sílu domácí produkce v relaci k zahraniční produkci. Jinými slovy udává míru konkurenceschopnosti země v mezinárodním obchodě

$$\text{RER} = \text{ER} * \frac{P_A}{P_B}$$

- ER= nominální měnový kurz; PA= zahraniční cenová hladina; PB= domácí cenová hladina
- Příklad: RER= 1,5 => domácí statky se směňují v poměru 1,5 domácího statku za 1 zahraniční
- Růst RER znamená reálné znehodnocení (zahraniční zboží je v poměru ke zboží domácímu dražší) => růst poptávky po domácím zboží a růst C a EX
- RER sám o sobě nevyovídá nic o kupní síle obyvatelstva

Bilaterální vs. efektivní měnový kurz

- **Bilaterální měnový kurz** - dvojstranný měnový kurz (CZK vůči USD, CZK vůči EUR)
- Domácí měna se však může vyvíjet vůči světovým měnám různě a pro zjištění celkového vývoje se používá:
- **Efektivní měnový kurz** - udává hodnotu domácí měny (CZK) vůči určitému koši měn (zpravidla dle hlavních obchodních partnerů)

Váhy měnových oblastí propočtené podle podílu na celkovém obchodním obratu ČR

I. varianta	v %
Měnová oblast	rok 2010
1 země eurozóny	65,5
2 Rusko	4,4
3 Polsko	7,0
4 V. Británie	3,9
5 USA	2,2
6 Japonsko	1,6
7 Maďarsko	2,5
8 Švýcarsko	1,5
9 Švédsko	1,4
10 Dánsko	0,8
11 Čína	7,2
12 Korea	1,0
13 Rumunsko	1,0
Celkem	100,0

Váhy měnových oblastí propočtené podle podílu na obchodním obratu ČR u komoditních skupin 5-8

II. varianta	v %
Měnová oblast	rok 2010
1 země eurozóny	66,2
2 Rusko	2,2
3 Polsko	6,3
4 V. Británie	4,2
5 USA	2,4
6 Japonsko	1,7
7 Maďarsko	2,5
8 Švýcarsko	1,7
9 Švédsko	1,6
10 Dánsko	0,8
11 Čína	8,2
12 Korea	1,2
13 Rumunsko	1,0
Celkem	100,0

Bilaterální vs. efektivní měnový kurz

- **Nominální efektivní kurz (NEER)** - vyjadřuje se pomocí indexu a uvádí nominální zhodnocení (hodnota indexu na 100) nebo nominální znehodnocení (hodnota indexu pod 100) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období, ve kterém byla stanovena výchozí hodnota indexu 100
- **Reálný efektivní kurz koruny (REER)** je jedním z indikátorů vývoje mezinárodní konkurenceschopnosti země a obecně se jím rozumí různé míry relativních cen nebo nákladů vyjádřené v určité měně. Z tohoto pohledu index REER nad 100 signalizuje tendenci ke snižování konkurenceschopnosti země proti základnímu období, pokles indexu REER pod 100 znamená zvyšování konkurenceschopnosti země proti základnímu období.

Tabulka A.3.5: Měnové kurzy – roční

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							<i>Odhad</i>	<i>Predikce</i>	<i>Predikce</i>	<i>Výhled</i>	<i>Výhled</i>
Nominální měnové kurzy:											
CZK / EUR	<i>roční průměr</i>	25,29	24,59	25,14	25,98	27,53	27,28	27,0	26,7	26,2	25,7
	<i>zhodnocení v %</i>	4,6	2,8	-2,2	-3,2	-5,6	0,9	1,0	1,2	1,9	1,9
CZK / USD	<i>roční průměr</i>	19,11	17,69	19,59	19,57	20,75	24,57	24,5	24,3	23,8	23,4
	<i>zhodnocení v %</i>	-0,3	8,0	-9,7	0,1	-5,7	-15,5	0,1	1,2	1,9	1,9
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	103,1	99,5	97,3	92,5	92	94	95	96	98
	<i>zhodnocení v %</i>	2,1	3,1	-3,5	-2,2	-4,9	-0,2	1,3	1,2	1,9	1,9
Reálný měnový kurz vůči EA12 ²⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	101,6	99,5	96,4	92,4	93	94	95	97	99
	<i>zhodnocení v %</i>	2,4	1,6	-2,0	-3,1	-4,2	0,5	0,8	1,1	2,4	2,4
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	<i>průměr 2010=100</i>	100,0	102,1	99,2	96,9	91,8	91
	<i>(Eurostat, deflováno CPI, vůči 42 zemím) zhodnocení v %</i>	1,2	2,1	-2,8	-2,3	-5,2	-0,6

¹⁾ Index agregující měnové kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory HDP.

³⁾ Index propočítávaný Eurostatem, součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj dat: ČNB, Eurostat, vlastní propočty

Měnový kurz

- Firmy a domácnosti se v praxi setkávají s nominálním měnovým kurzem
- Měnová parita (úředně stanovený kurz) vs. měnový kurz
- Jestliže existují trhy s měnami, potom platí, že měnový kurz je výsledkem střetávání nabídky a poptávky na tzv. devizovém trhu
- **Apreciace**= zhodnocení domácí měny vůči zahraniční
- **Depreciace**= znehodnocení domácí měny vůči zahraniční
- **Revaluace**= zhodnocení měny (centrální banka oficiálně zvýší měnovou paritu vůči jiné měně)
- **Devaluace**= znehodnocení měny (centrální banky oficiálně sníží měnovou paritu vůči jiné měně)

Devizový trh

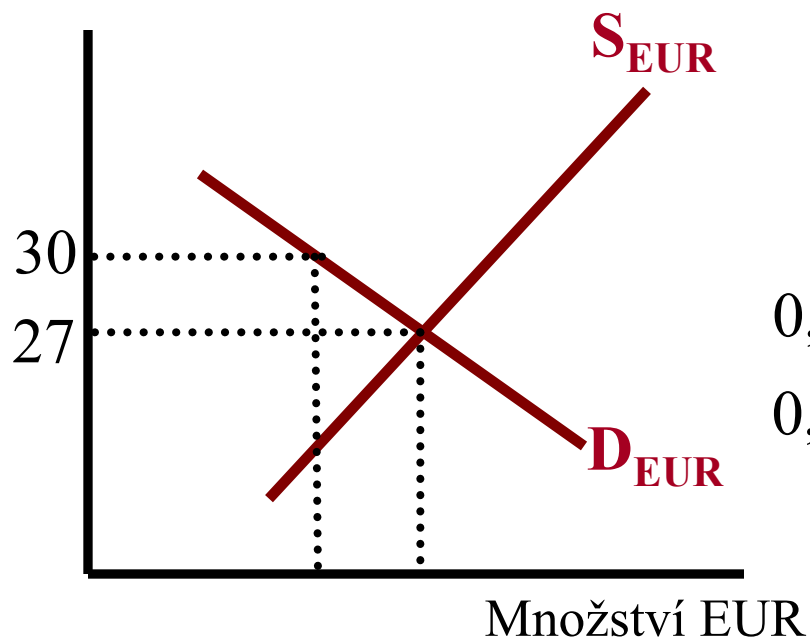
- Jsou na něm směňovány peníze za peníze (domácí za zahraniční a naopak)
- Nákup jedné měny je zároveň i prodejem jiné měny
- Rovnovážný měnový kurz - analogie s rovnovážnou cenou
- Dva zrcadlové trhy - trh českých korun a eur
- Klesající poptávková křivka - pokud musíme vynaložit více korun za euro, potom na trhu eur budeme menší poptávka po eurech (preference domácích výrobků)

Devizový trh

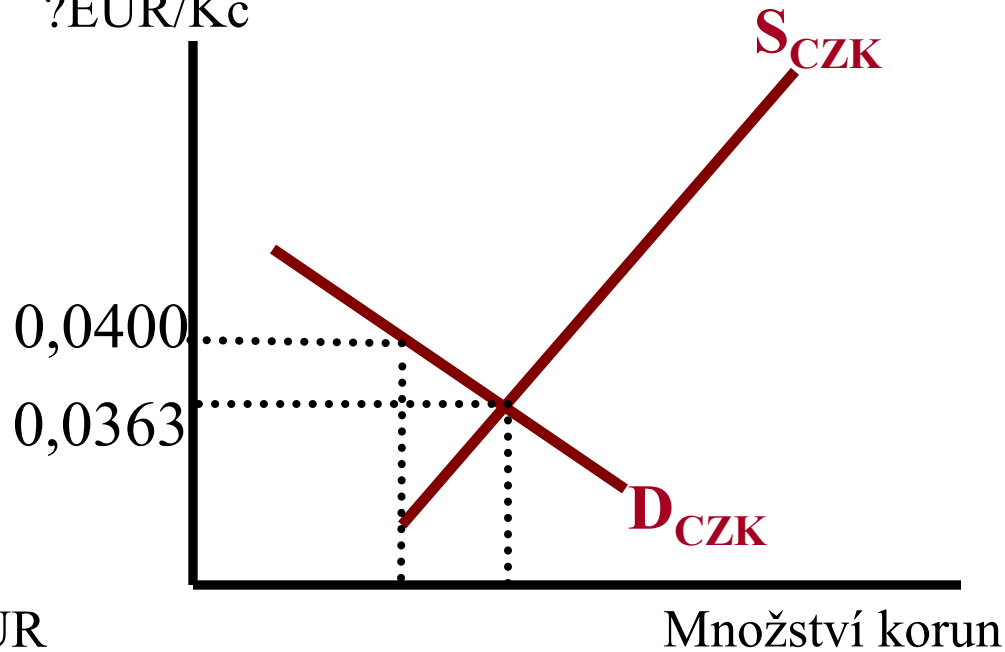
TRH EUR

TRH KORUN

?Kč/EUR



?EUR/Kč



Faktory měnového kurzu v krátkém období

1. **Změna úrokových sazeb** (úrokový diferenciál): \uparrow úrokové míry nebo \uparrow úročení cenných papírů \Rightarrow \uparrow poptávky po dané měně (za něco se musí tyto cenné papíry nakoupit) \Rightarrow příliv kapitálu. GRAF
2. **Změna míry inflace**: \uparrow míry inflace \Rightarrow domácí statky jsou dražší oproti zahraničním \Rightarrow \uparrow poptávky po zahraničních statcích \Rightarrow růst poptávky po zahraniční měně \Rightarrow znehodnocení domácí měny vzhledem k zahraniční měně. GRAF
3. **Změna růstu peněžní zásoby**: ovlivňuje předchozí dva faktory
4. **Změna míry růstu HDP**
5. **Obchodní bilance**: aktivní obchodní bilance \Rightarrow tlak na zhodnocení měny

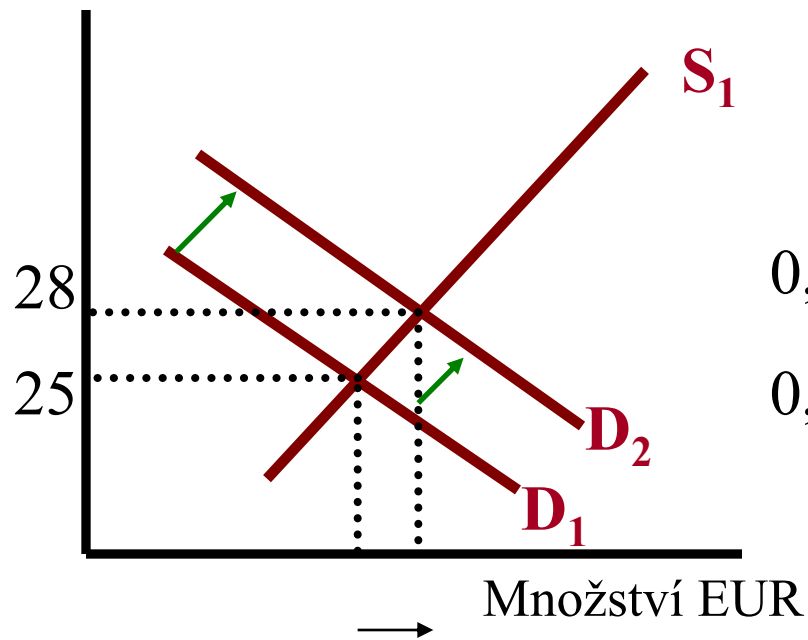
Devizový trh

TRH EUR

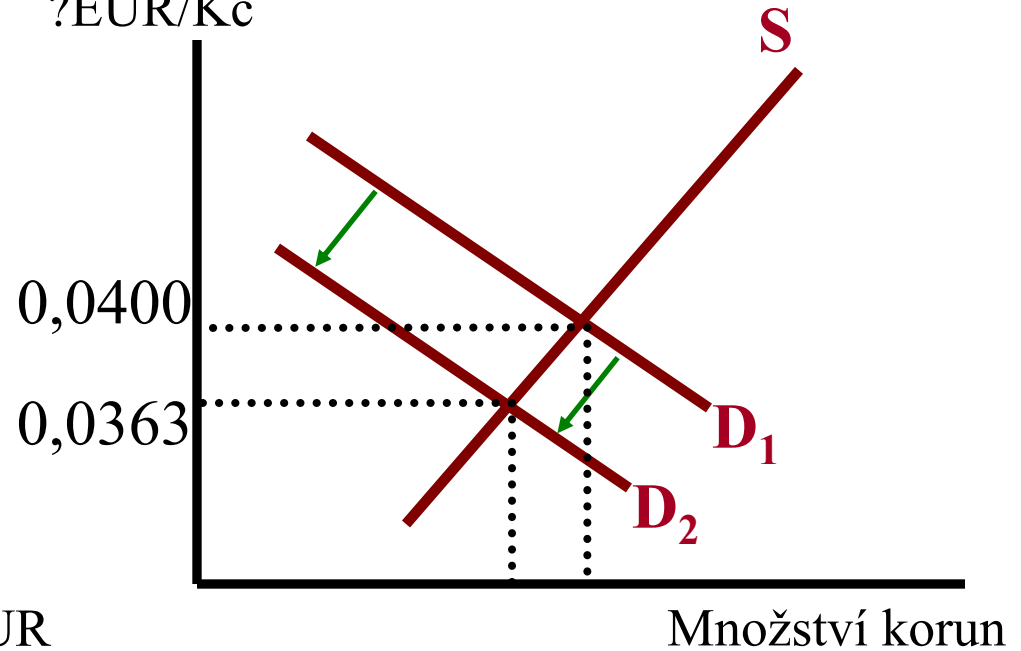
↑ D po euru ⇒ znehodnocení
koruny = zhodnocení eura

TRH KORUN

?Kč/EUR



?EUR/Kč



Faktory měnového kurzu v dlouhém období

1. růst produktivity ve vztahu k jiným zemím
2. Δ cenové hladiny proti jiným zemím (parita kupní síly)

Teorie parity kupní síly:

- **Absolutní verze**= nominální měnový kurz by měl odpovídat poměru domácí a zahraniční cenové hladině. Tato verze je založena na zákonu jedné ceny (pokud je cenová hladina v EU 30x vyšší bude kurz tendovat k 30 CZK za 1 EUR, bude-li kurz koruny silnější (např. 25 CZK/EUR), potom bude výhodné kupovat zboží v EU a dovážet do ČR (tzv. arbitráž), do bude trvat až do té doby, než dojde k oslabení koruny na 30CZK/EUR). Problémem jsou však tzv. neobchodovatelné statky
- **Relativní verze**= nesleduje absolutní hodnotu nominálního kurzu, ale pouze relativní změnu za určité období. Důležitá je teda změna kurzu. % změna kurzu je určeno rozdílem měr inflace v obou zemích za určité období

Režimy měnového kurzu

- **Režim pevného kurzu** – hodnota nominální kurzu (měnové parity) je dána centrální bankou, která musí provádět oficiální intervence k jeho udržení. Při změně pak hovoříme o devalvaci, resp. revalvaci
- **Režim plovoucího kurzu** – nominální kurz se pohybuje bez devizových intervencí centrální banky na základě střetávání nabídky a poptávky
 1. **Čistý floating** – bez jakýkoliv zásahů centrální banky
 2. **řízený floating** – centrální banka příležitostně intervenuje v případě přílišně rozkolísaného kurzu nebo dostává-li se měna pod tlak měnových spekulantů

Režimy měnového kurzu – výhody a nevýhody

Režim pevného kurzu

- Snižuje rizika spojená s mezinárodním obchodem (nižší výkyvy)
- Podpora mezinárodní kooperace (společná opatření u fixovaných měn)
- Vyžaduje disciplinovanou hospodářskou politiku, což často problém (krátkodobé vs. dlouhodobé cíle nebo politické faktory)

Režim plovoucího kurzu

- Monetární politika a fiskální mohou být nezávislé bez ohledu na vývoj mezinárodních trhů
- Centrální banky nemusí disponovat tak velkými devizovými rezervami
- Možné rychlé přizpůsobení ekonomiky v případě externích šoků
- Nižší riziko podhodnocení či nadhodnocení domácí měny



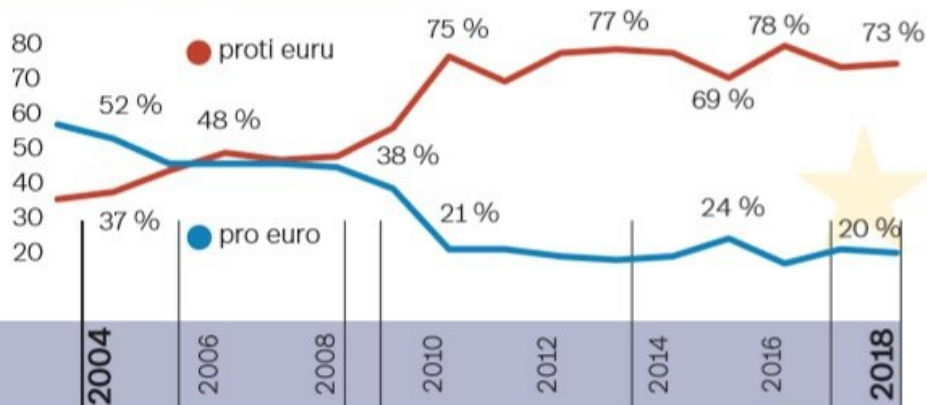
-
- **Přijetí eura ano či ne?**
 - Vystává mnoho otázek typu:
 1. Proč vůbec máme euro přijmout?
 2. Pokud zavést, tak kdy?
 3. Jaké má jednotná měna ekonomické výhody/nevýhody?
 4. Nedojde ke zvýšení cen v ČR po zavedení eura?
 5. Budeme mít stejné mzdy/platy jako v Německu nebo Rakousku?
 - Přijetí eura je politickým rozhodnutím, avšak rozhodují zejména ekonomické faktory v podobě teorie optimální měnové oblasti
-

Česká koruna

- ČR se zavázala k přijetí společné měny v Přístupové smlouvě
- Zatím máme tzv. dočasnou výjimku
- Pro přijetí je nezbytné naplnit kritéria
- Konvergenční vs. Kodaňská kritéria
- Sledují se tyto dvě oblasti:
 1. zadlužení (krátkodobé a dlouhodobé)
 2. vývoj měnových ukazatelů (inflace, úrok. sazby, kurz)

Čechy zatím společná měna neláká

Názory na přijetí eura za měnu ČR



Historický vývoj kurzu CZK/EUR



deník

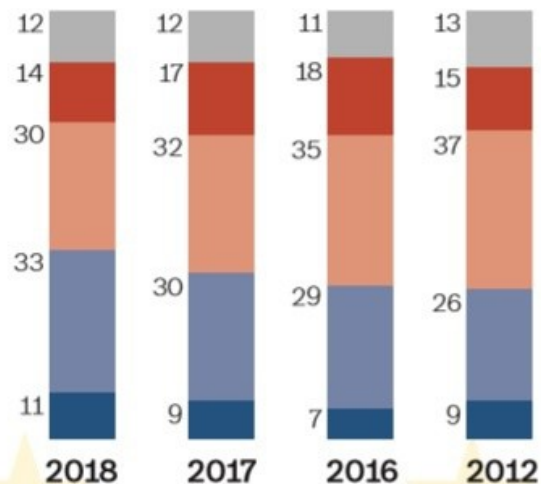
Jak hlasovali Češi v referendu v roce 2003

pro vstup
77,33 %

proti vstupu
22,67 %



Má podle Čechů projekt EU budoucnost?



● rozhodně má ● rozhodně nemá
● spíše má ● spíše nemá ● neví

FOTO: DENÍK/SHUTTERSTOCK ZDROJ: CWM, ČNB, KURZY.CZ



- **Výhody?**

1. Exportéři i importéři budou mít nižší náklady, poněvadž odpadnou poplatky za konverze z eura do korun a naopak
 2. Exportérům a importérům odpadne ve vztahu k eurozóně kurzové riziko a tím i náklady na zajišťovací operace
 3. Jednotný měnový režim vytvoří stabilnější a tím i atraktivnější prostředí pro zahraniční investice
 4. Čeští investoři získají mnohem větší prostor pro investování svých prostředků v zahraničí, aniž by se museli zajišťovat proti kurzovému rizik
-



• Nevýhody?

1. Přesunem realizace měnové politiky na ECB přijdeme o možnost řešit měnovými nástroji – kurzem a úrokovými sazbami – dopady nejrůznějších vnitřních i vnějších šoků na českou ekonomiku.
 2. Českým orgánům tak zůstanou k dispozici pouze nástroje rozpočtového charakteru a i ty bude možno používat vzhledem k nutnosti zachování rozpočtové rovnováhy pouze omezeně.
 3. Česká republika se bude zřejmě muset finančně podílet na řešení řady finančních problémů vzniklých v eurozóně.
 4. Vstupem do společného měnového prostoru se zvýší konkurence pro české finanční instituce, místní obchody a sektor služeb.
 5. Opatření ECB nemusí mít vždy pozitivní dopad na českou ekonomiku.
 6. Pro ČR může být v budoucnu nákladem i účast v Evropském stabilizačním mechanismu – ESM. Pokud by se Česká republika stala jeho členem, mohl by náš celkový závazek do roku 2025 dosáhnout až 350 mld. Kč
-

Konvergenční kritéria

- rozpočtový deficit nesmí překročit **3 %** HDP.
- celkový dluh nesmí překročit **60 %** HDP (ale výjimky).
- míra inflace, která je blízká míře inflace tří členských států, jež v této oblasti dosáhly nejlepších výsledků, tzn. neměla by se odchylovat v jednotlivých zemích o více jak **1,5 procentního bodu** od 3 zemí s nejnižší inflací.
- stabilitu v dlouhodobých nominálních úrokových sazbách, tzn. do **2 procentních bodů** od průměru 3 zemí s nejnižšími mírou inflace.
- členská země alespoň po dobu posledních dvou let udržovala stanovené rozpětí své měny v **ERM II**.

Vývoj kritéria salda sektoru vládních institucí (% HDP)



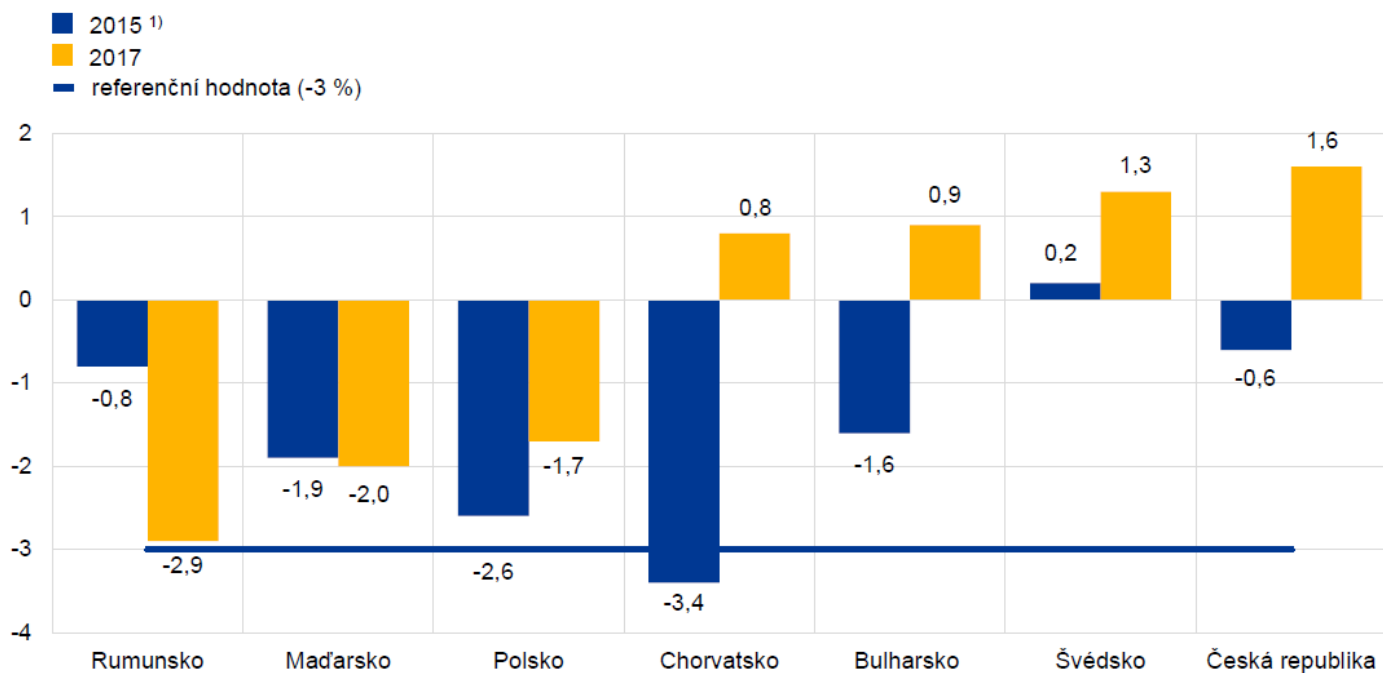
**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
ČR	-2,9	-4,0	-1,3	-1,9	-0,6	0,7	1,1	1,3	1,6	1,7

Vývoj kritéria salda sektoru vládních institucí (% HDP)



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



Vývoj kritéria dluhu sektoru vládních institucí (% HDP)



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

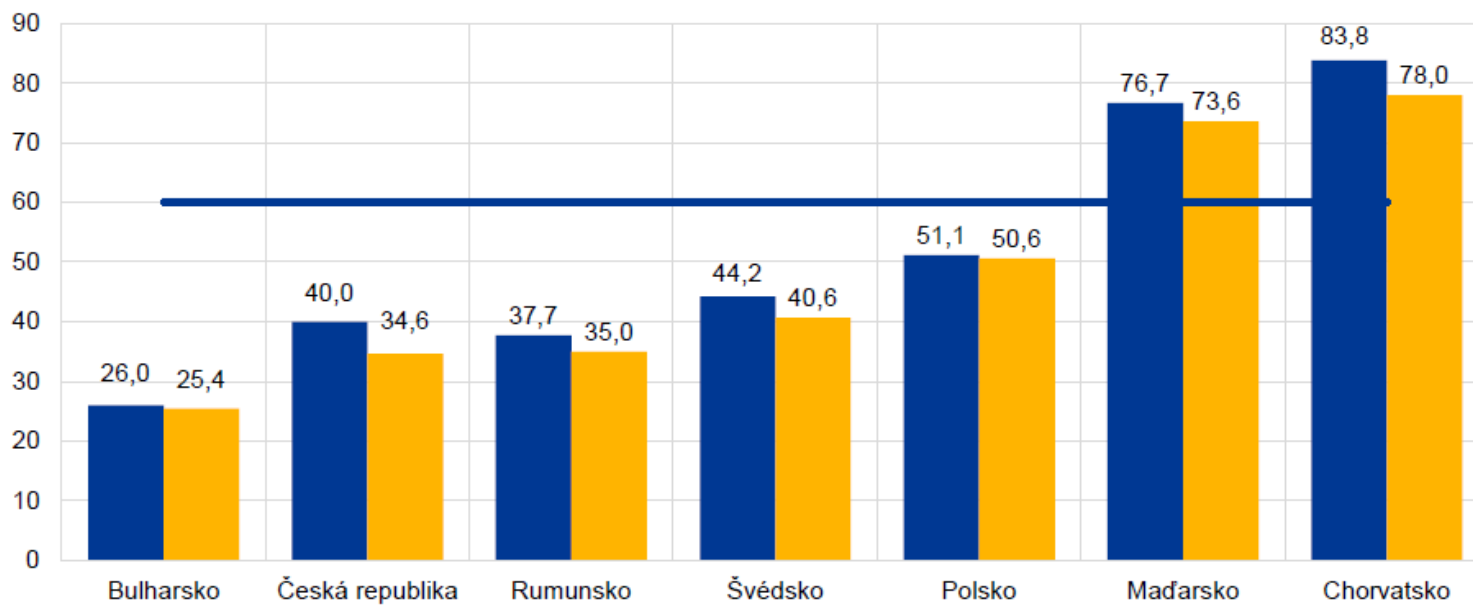
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
ČR	41,0	44,7	45,2	42,2	40,0	36,8	34,7	33,1	32,1	30,9

Vývoj kritéria salda sektoru vládních institucí (% HDP)



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- 2015 ¹⁾
- 2017
- referenční hodnota (60 %)





- *míra inflace, která je blízká míře inflace tří členských států, jež v této oblasti dosáhly nejlepších výsledků, tzn. neměla by se odchylovat v jednotlivých zemích o více jak 1,5 procentního bodu od 3 zemí s nejnižší inflací.*
 - Nejnižší míra inflace \neq nejlepší výsledek
 - Co když bude v dané zemi deflace?
 - Tzv. mimořádné hodnoty – a) daná hodnota je výrazně nižší než v ostatních zemích a b) cenový vývoj je významně ovlivněn mimořádnými faktory (např. ekonomickým vývojem, změnou světových cen důležitých komodit)
 - Pokud je dosažena v nějaké zemi mimořádná hodnota, která by mohla zkreslit kritérium, potom se hodnota pro danou zemi nezapočítává
-

Kritérium cenové stability



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
průměr 3 zemí	1,6	1,6	0,3	-0,2	-0,9	-0,8	0,9	1,1	1,3	1,5
hodnota kritéria	3,1	3,1	1,8	1,3	0,6	0,7	2,4	2,6	2,8	3,0
ČR	2,1	3,5	1,4	0,4	0,3	0,6	2,4	2,3	1,9	1,7

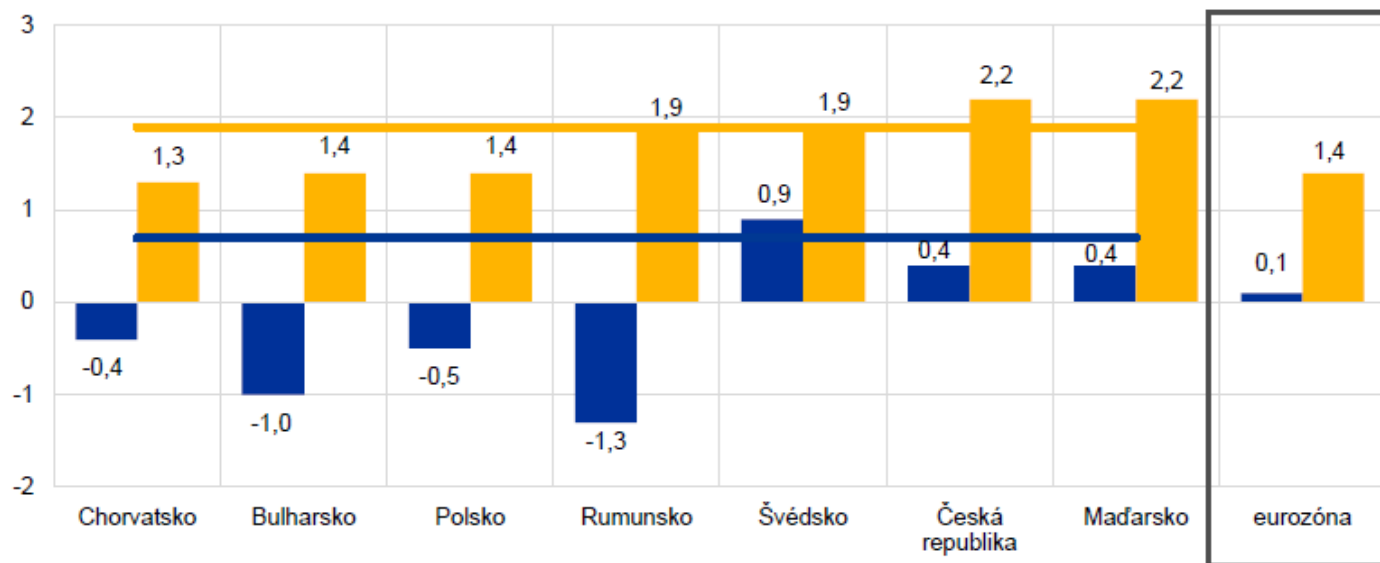
Kritérium cenové stability



(průměrné meziroční změny v procentech)

- konvergenční zpráva 2016 (květen 2015 – duben 2016)
- konvergenční zpráva 2018 (duben 2017 – březen 2018)
- referenční hodnota z konvergenční zprávy 2016 (0,7 %)
- referenční hodnota z konvergenční zprávy 2018 (1,9 %)

Memo položka



Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Požaduje stabilitu v dlouhodobých nominálních úrokových sazbách
 - průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekročí o více než dva procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků
 - Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů,
-



Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb

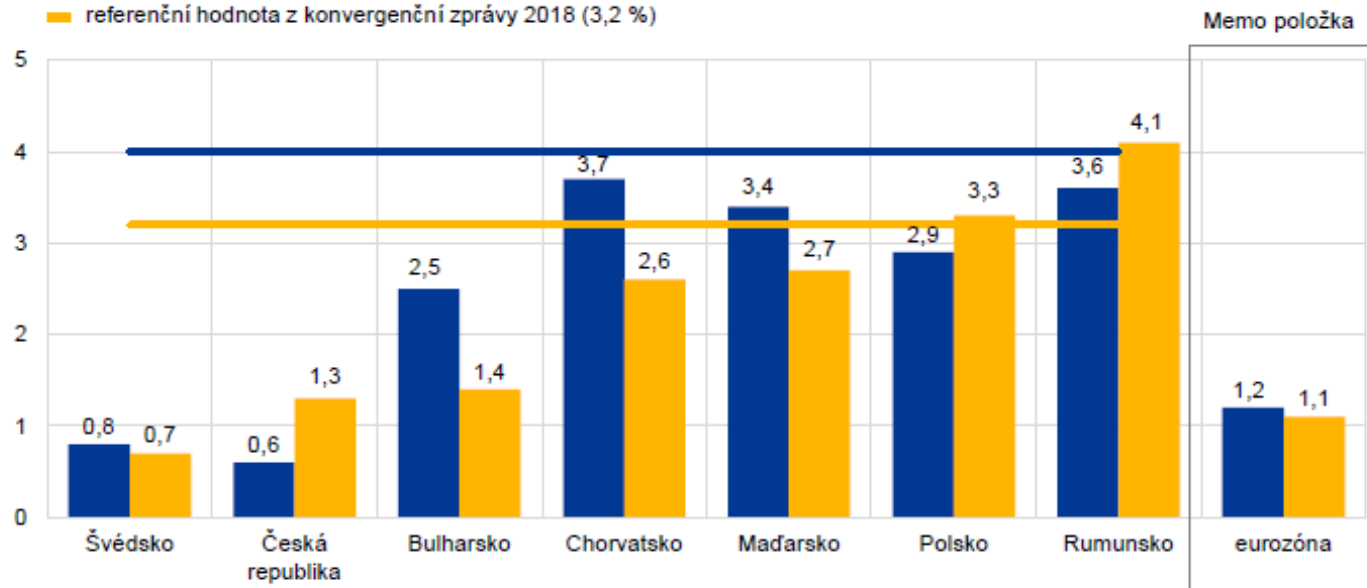
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
průměr 3 zemí	3,3	3,1	4,4	1,8	1,8	2,1	2,8	3,4	1,7	3,6
hodnota kritéria	5,3	5,1	6,4	3,8	3,8	4,1	4,8	5,4	3,7	5,6
ČR	3,7	2,8	2,1	1,6	0,5	0,4	0,9	1,5	2,0	2,3

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb



(v procentech, roční průměr)

- konvergenční zpráva 2016 (květen 2015 – duben 2016)
- konvergenční zpráva 2018 (duben 2017 – březen 2018)
- referenční hodnota z konvergenční zprávy 2016 (4,0 %)
- referenční hodnota z konvergenční zprávy 2018 (3,2 %)





- členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči euru.
 - Vedle účasti v ERM II a vývoje nominálních směnných kurzů vůči euru během referenčního období se také v krátkosti posuzují ukazatele svědčící o udržitelnosti stávající úrovně kurzu (podle vývoje reálných efektivních kurzů a také běžného, kapitálového a finančního účtu platební bilance).
 - Hodnotí se také vývoj hrubého zahraničního dluhu a čisté investiční pozice země vůči zahraničí za delší období
-

Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

