

Devizové kurzy a režimy devizových kurzů



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Daniel Stavárek

Katedra financí a účetnictví

<http://fiu.cms.opf.slu.cz/>

Role devizových kurzů



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Devizové kurzy zasahují mnoha způsoby do mnoha různých oblastí světové ekonomiky
- Převážná většina problematik mezinárodních financí je přímo či nepřímo spjata s devizovými kurzy
- Vztah devizových kurzů s mnoha ekonomickými fundamenty je dokumentován teoreticky i empiricky
 - Mezinárodní obchod
 - Mezinárodní investování
 - Ekonomický růst
 - Inflace
 - Ekonomická konkurenceschopnost

Základní typy devizových kurzů



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Nominální devizové kurzy vs. Reálné devizové kurzy
 - Zatímco nominální devizový kurz vyjadřuje relativní cenu měn, reálný devizový kurz zahrnuje relativní cenové hladiny a vyjadřuje kupní sílu měn
- Bilaterální devizové kurzy vs. Efektivní devizové kurzy
 - Zatímco bilaterální devizový kurz vyjadřuje relativní cenu dvou měn, efektivní devizový kurz vyjadřuje hodnotu měny vůči koši měn
- Nominální bilaterální devizové kurzy
- Reálné bilaterální devizové kurzy
- Nominální efektivní devizové kurzy
- Reálné efektivní devizové kurzy

Nominální bilaterální devizový kurz



- Nejběžnější typ devizových kurzů
- Devizový kurz, při kterém může být měna jedné země vyměněna za měnu jiné země
- Nejčastěji uváděný jako cena jedné zahraniční měnové jednotky v jednotkách domácí měny
- Důležitý pro mezinárodní obchod, srovnání cen, zúčtování mezinárodních transakcí
- Změna devizového kurzu

$$\% \Delta E = \frac{(E_{t+1} - E_t)}{E_t} \times 100$$

Devizové kurzy ČNB (11/08/2017 a 11/08/2016)



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Country	Currency	Amount	Code	2017	2016
Australia	dollar	1	AUD	17.484	18.686
Brazil	real	1	BRL	6.998	7.687
Bulgaria	lev	1	BGN	13.374	13.813
Canada	dollar	1	CAD	17.489	18.562
China	renminbi	1	CNY	3.337	3.649
Croatia	kuna	1	HRK	3.535	3.604
Denmark	krone	1	DKK	3.517	3.632
EMU	euro	1	EUR	26.155	27.020
Hongkong	dollar	1	HKD	2.843	3.123
Hungary	forint	100	HUF	8.565	8.709
IMF	SDR	1	XDR	31.313	33.794
India	rupee	100	INR	34.646	36.249
Indonesia	rupiah	1000	IDR	1.664	1.847
Israel	shekel	1	ILS	6.202	6.353
Japan	yen	100	JPY	20.369	23.903
Malaysia	ringgit	1	MYR	5.176	6.049
Mexico	peso	1	MXN	1.235	1.314

				2017	2016
New Zealand	dollar	1	NZD	16.196	17.559
Norway	krone	1	NOK	2.783	2.927
Philippines	peso	100	PHP	43.566	51.873
Poland	zloty	1	PLN	6.098	6.342
Romania	new leu	1	RON	5.714	6.058
Russia	rouble	100	RUB	37.031	37.339
Singapore	dollar	1	SGD	16.297	18.025
South Africa	rand	1	ZAR	1.648	1.813
South Korea	won	100	KRW	1.943	2.202
Sweden	krona	1	SEK	2.722	2.865
Switzerland	franc	1	CHF	23.106	24.884
Thailand	baht	100	THB	66.884	69.731
Turkey	lira	1	TRY	6.264	8.176
United Kingdom	pound	1	GBP	28.855	31.403
USA	dollar	1	USD	22.232	24.224

Devizové kurzy a režimy devizových kurzů

Vývoj vybraných devizových kurzů s CZK



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

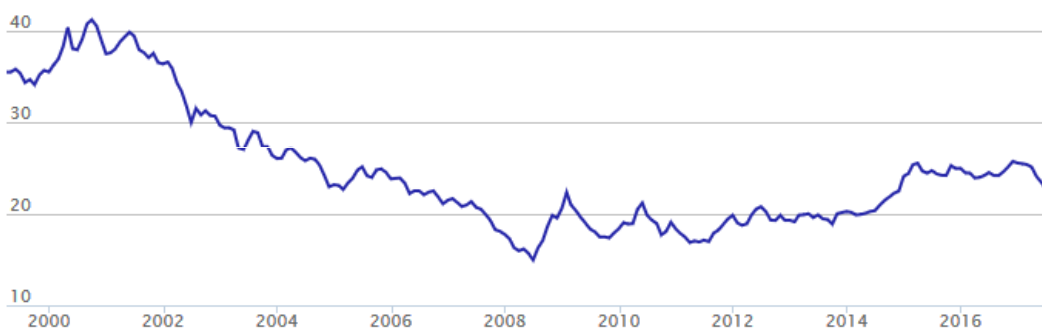
CZK/EUR



CZK/USD



CZK/GBP



CZK/CHF

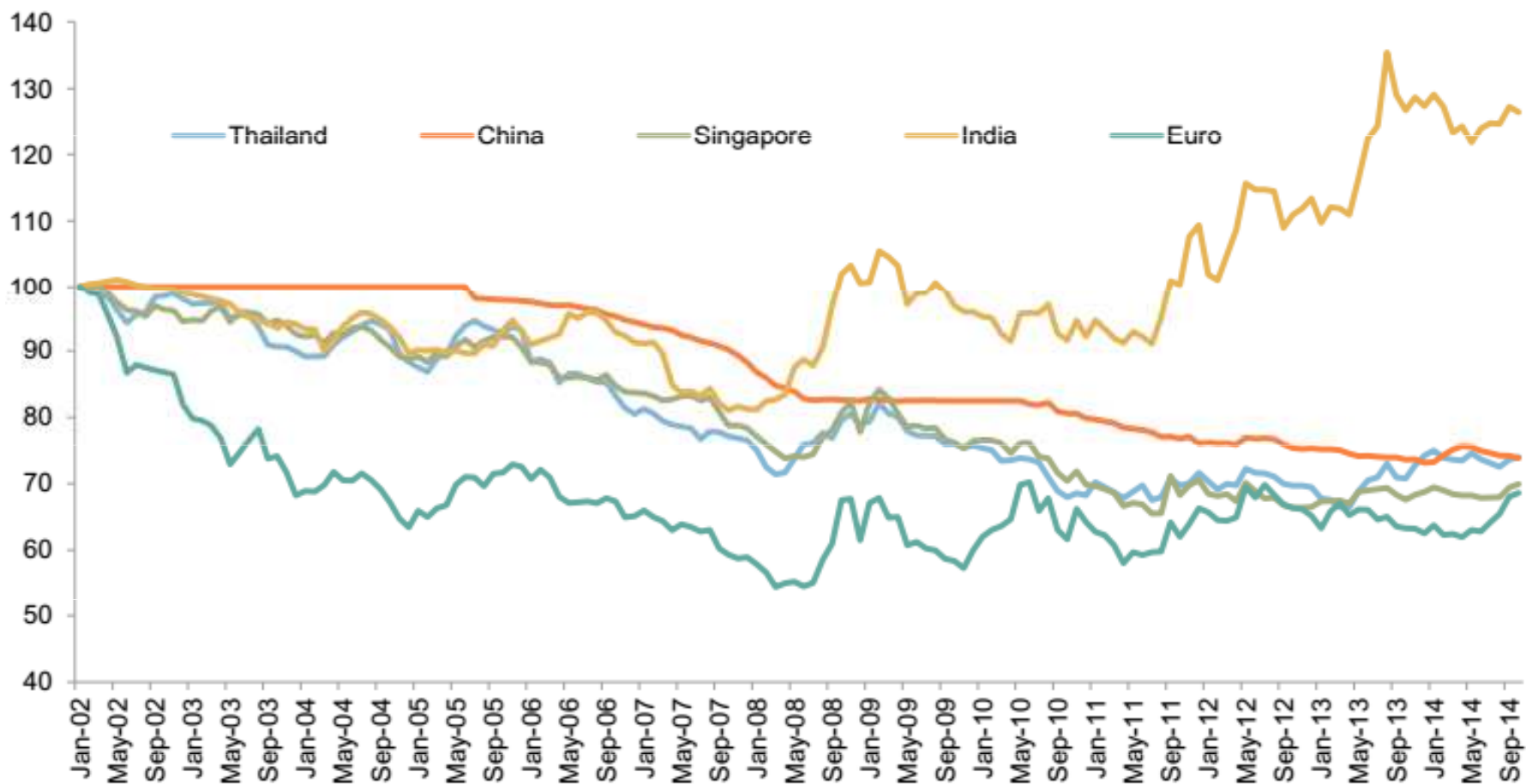


Devizové kurzy a režimy devizových kurzů

Vývoj vybraných devizových kurzů s USD



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



Devizové kurzy a režimy devizových kurzů

Reálný bilaterální devizový kurz



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Nominální bilaterální kurz vynásobený poměrem cenových hladin v zahraniční a domácí zemi
- Informace o kupní síle měny
- Cena měny vyjádřená ve zboží
- Měření a vykazování jako index
 - Poměr cen zahraničního a domácího zboží vyjádřený v jednotkách domácí měny

$$RE_t = E_t \times \frac{P_t^*}{P_t}$$

- Zvýšení indexu znamená reálné znehodnocení domácí měny

Změny v reálných devizových kurzech



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Změna	Intuice	Efekt v rovnici „RE“
P_t^* (cenová hladina v zahraniční zemi) roste	Cena zahraničního zboží se zvyšuje. Proto je zapotřebí více domácího zboží k nákupu jednotky zahraničního zboží. Reálná hodnota domácí měny klesá.	Protože se jedná o čítec, zvýšení P_t^* zvyšuje hodnotu RE_t
P_t (cenová hladina v domácí zemi) roste	Cena domácího zboží se zvyšuje. Proto je zapotřebí na koupi jednotky zahraničního zboží méně domácího zboží. Reálná hodnota domácí měny roste.	Protože se jedná o jmenovatel, zvýšení P_t snižuje hodnotu RE_t
E_t roste	Na nákup jednotky cizí měny je zapotřebí více jednotek domácí měny. Reálná hodnota domácí měny klesá.	Zvýšení E_t zvyšuje hodnotu RE_t

Interpretace a význam reálné apreciaci



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Reálná apreciaci domácí měny je způsobena buď její nominální apreciací nebo vyšší inflací v domácí ekonomice než je v zahraničí
- Reálná apreciaci se může projevit i v dobách nominální depreciaci, pokud diferenciál přesahuje míru nominální depreciaci
- Reálná apreciaci znamená vyšší kupní sílu domácí měny oproti cizí měně
- Při reálné apreciaci může být stejné množství domácího zboží obchodováno za více zahraničního zboží
- Reálná apreciaci domácí měny znamená, že domácí zboží se ve srovnání se zahraničním zbožím stává dražším, takže může dojít k poklesu domácího vývozu

Zjednodušený příklad reálné apreceiace na příkladu piva



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

1995

$E = 18 \text{ CZK/DEM}$
 35.20 CZK/EUR

$P = 7 \text{ CZK}$

$P^* = 2.5 \text{ DEM} = 1.28 \text{ EUR}$

$RE = 35.20 * (1.28 / 7)$
 $RE = 6.4277$

1 pivo v DE = 6.4 piva v CZ
1 pivo v CZ = 0.15 piva v DE

$$\Delta E = (26.10 - 35.20) / 35.20 = -25.85 \%$$

$$\Delta P = (25 - 7) / 7 = 257.14 \%$$

$$\Delta P^* = (3.50 - 1.28) / 1.28 = 173.44 \%$$

$$\Delta RE = (3.654 - 6.427) / 6.427 = -43.15 \%$$

2017

$E = 26.10 \text{ CZK/EUR}$

$P = 25 \text{ CZK}$

$P^* = 3.50 \text{ EUR}$

$RE = 26.10 * (3.50 / 25)$
 $RE = 3.654$

1 pivo v DE = 3.65 piva v CZ
1 pivo v CZ = 0.27 piva v DE

Reálná apreceiace
CZK
prostřednictvím
nominálního
zhodnocení a také
vyšší inflace

Nominální efektivní devizový kurz (NEER)

- Měna může v jednom období zhodnocovat oproti jedné měně, ale znehodnocovat oproti jiné měně – jaká je celková změna?
- Nominální efektivní devizový kurz měří vývoj domácí měny vůči koši nejdůležitějších zahraničních měn
- Každá zahrnutá měna má svou vlastní váhu podle jejího významu pro zahraniční obchod a investice v dané zemi
- Vyjádřen v indexu pro mnoho měn zahrnutých v koši

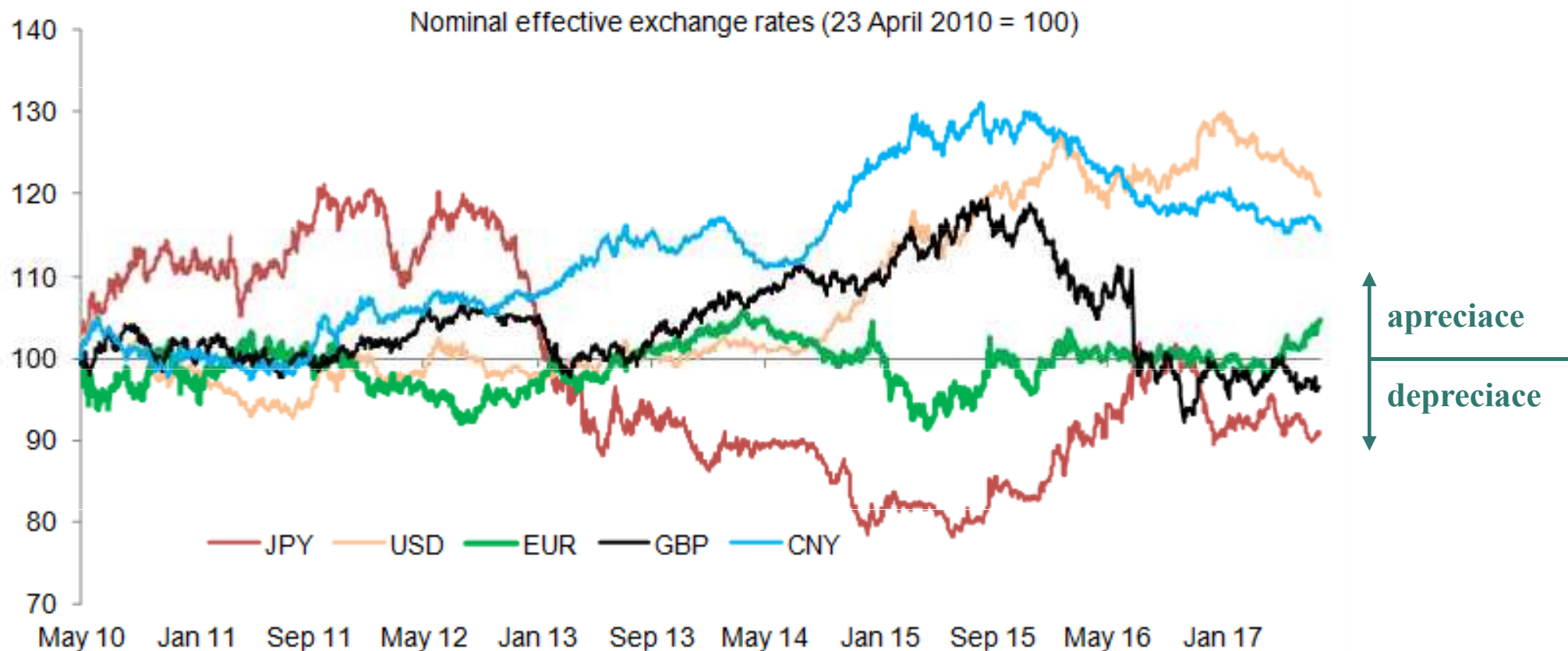
$$NEER = \prod_{i=1}^n \left(\frac{S_i}{S_i^*} \right)^{w_i}$$

- n je počet měn v koši
- s_i je devizový kurz domácí měny vůči měně země i
- s_i^* je devizový kurz domácí měny vůči měně země i v bazickém období
- w_i je váha země (zahraniční měny)

NEER ve vedoucích ekonomických centrech



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



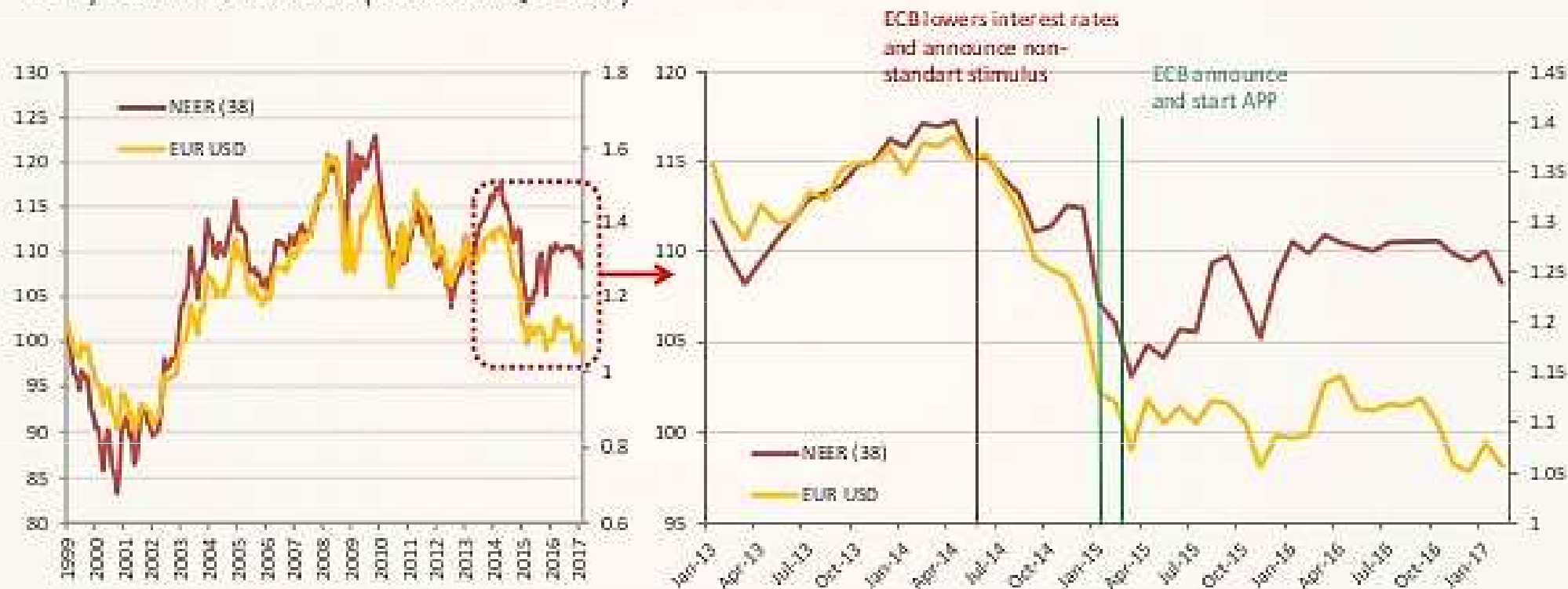
Devizové kurzy a režimy devizových kurzů

Bilaterální a efektivní devizové kurzy v Eurozóně



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

EUR/USD and NEER38(NEER 99Q1=100)



Devizové kurzy a režimy devizových kurzů

Reálný efektivní devizový kurz (REER)

- Reálný efektivní devizový kurz je váženým průměrem měny země vůči koši ostatních hlavních měn upravených o vliv inflace
- Široce využívaný ukazatel mezinárodní konkurenceschopnosti země
 - Realná apreciace (depreciace) znamená ztrátu (získání) konkurenceschopnosti
- Zaznamenávan jako index v několika verzích lišících se počtem měn obsažených v koši

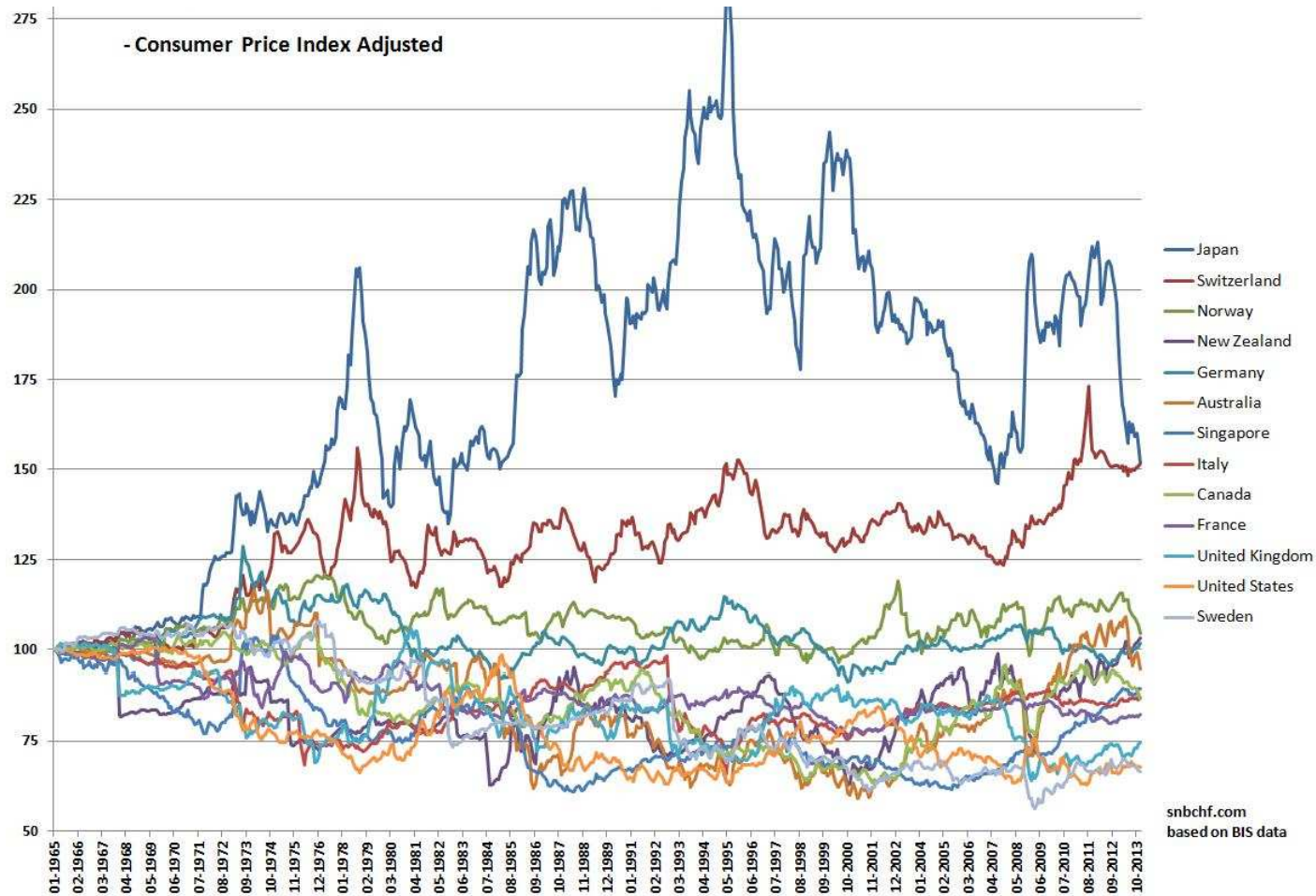
$$REER = \prod_{i=1}^n \left(\frac{s_i}{s_i^*} \times \frac{p_i}{p} \right)^{w_i}$$

- n je počet měn v koši
- s_i je devizový kurz domácí měny vůči měně země i
- s_i^* je devizový kurz domácí měny vůči měně země i v bazickém období
- w_i je váha země (zahraniční měny)
- p_i je inflace v zemi i
- p je inflace v domácí zemi

Dlouhodobý vývoj REER



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



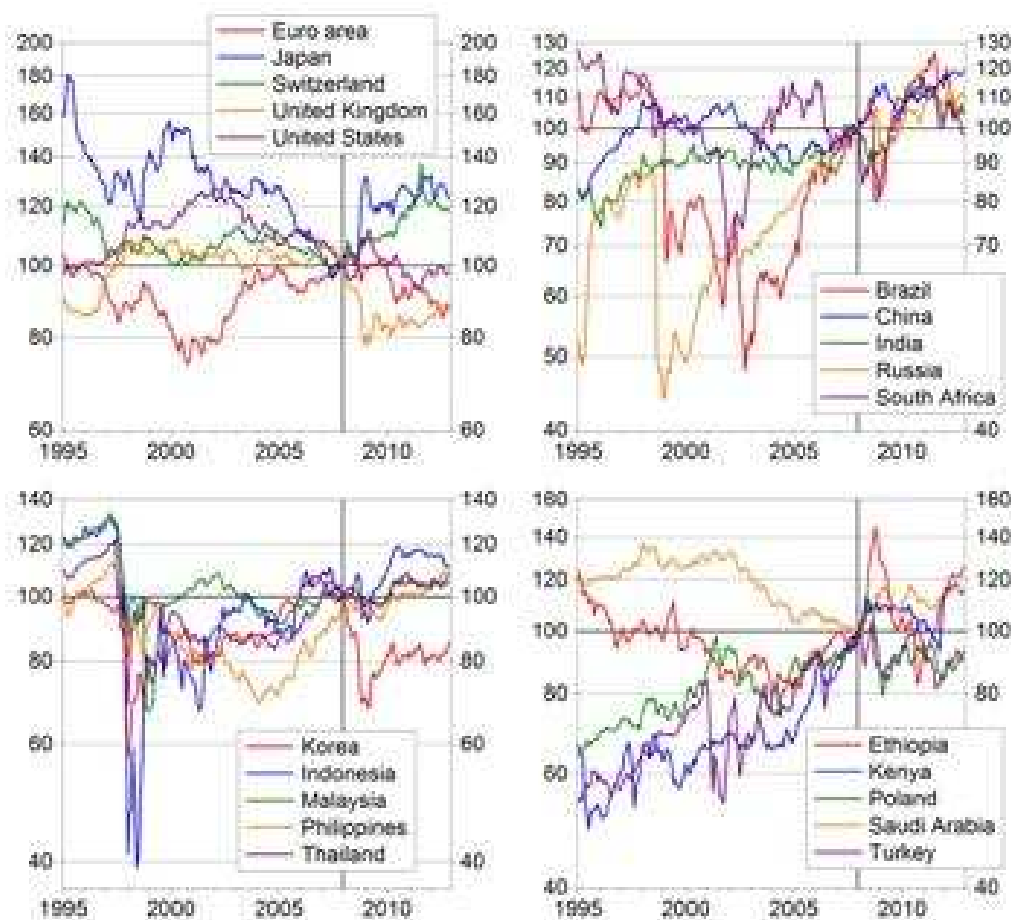
↑
apreciace
↓
depreciace

Devizové kurzy a režimy devizových kurzů

REER přizpůsobení ve světě



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



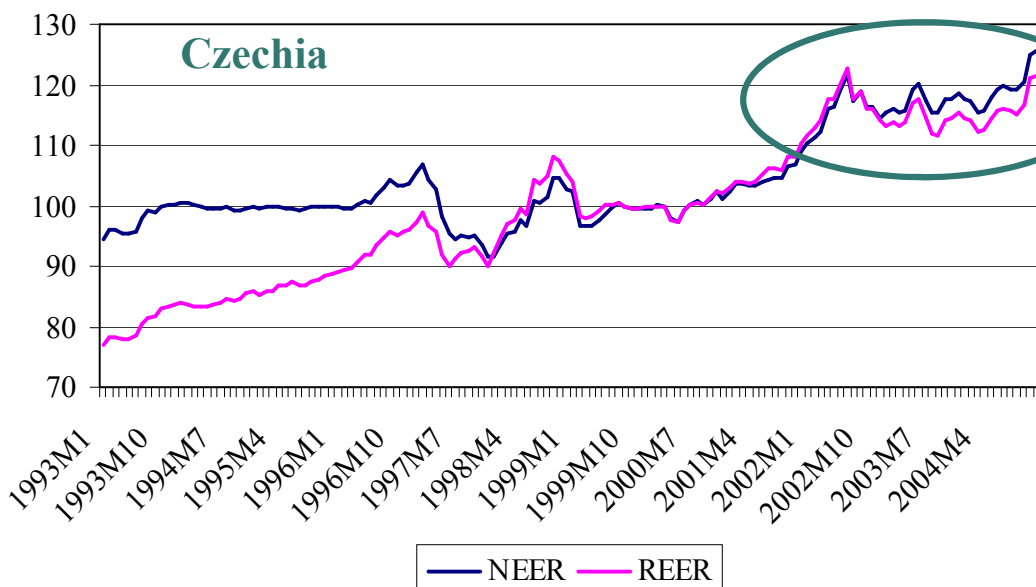
↑
apreciace
↓
depreciace

Devizové kurzy a režimy devizových kurzů

NEER vs. REER vývoj v transformačním období

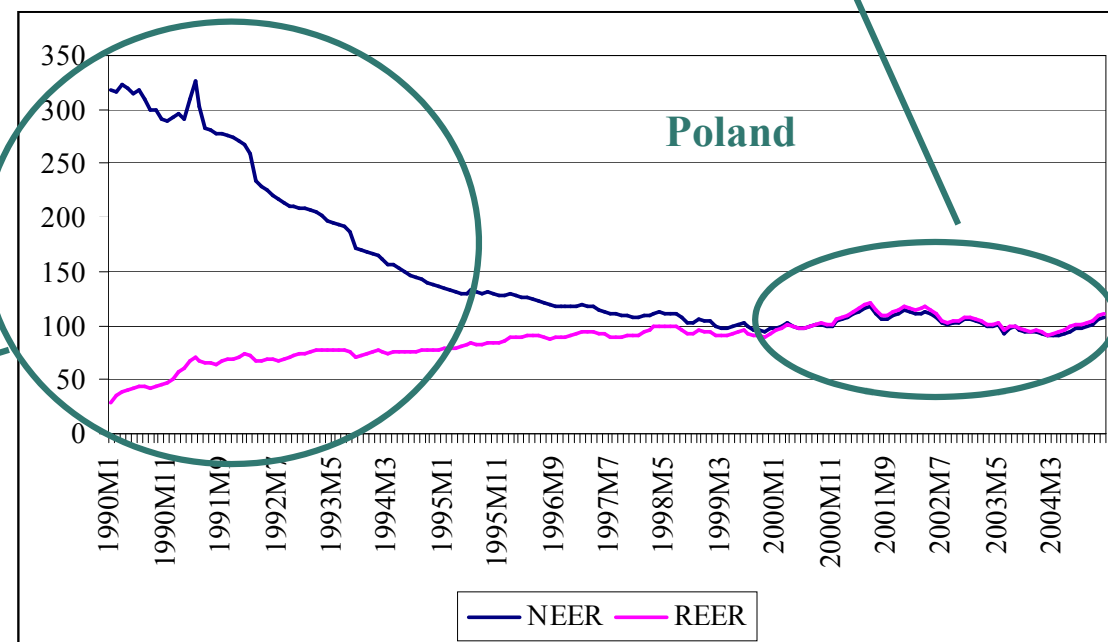


**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



velmi podobný vývoj NEER a REER v pozdní fázi procesu transformace

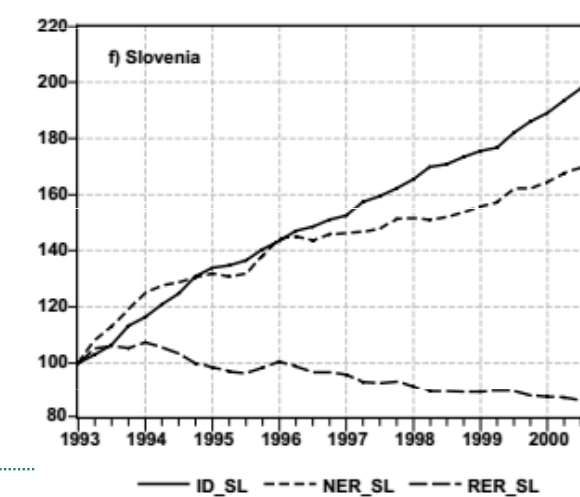
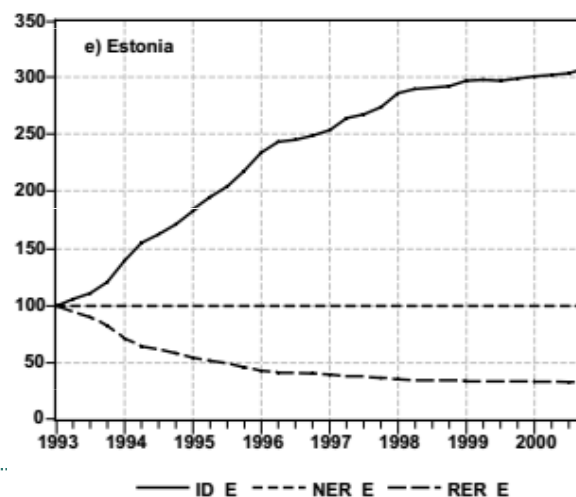
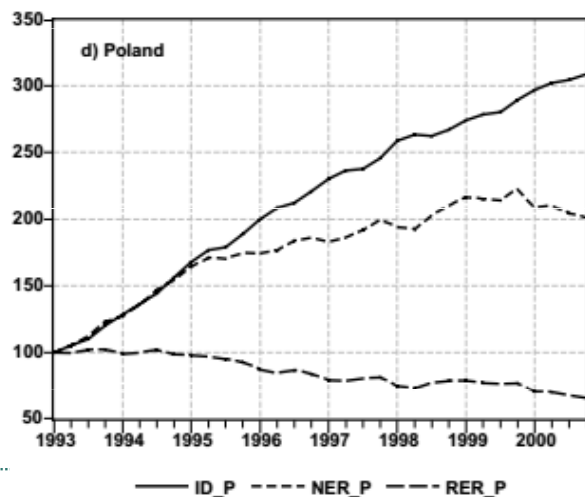
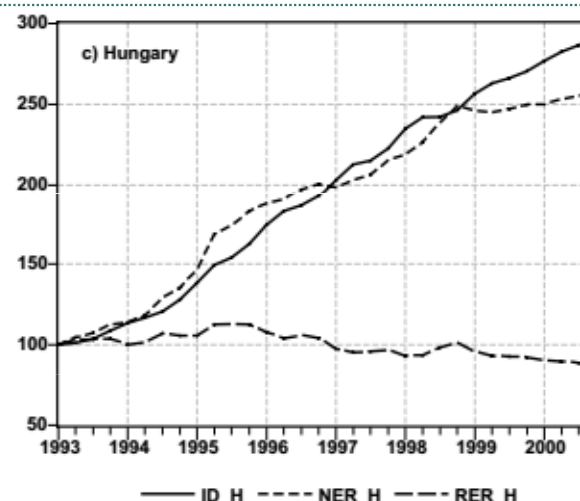
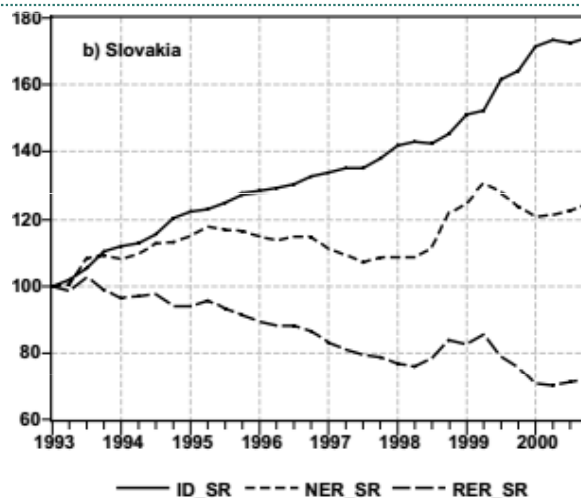
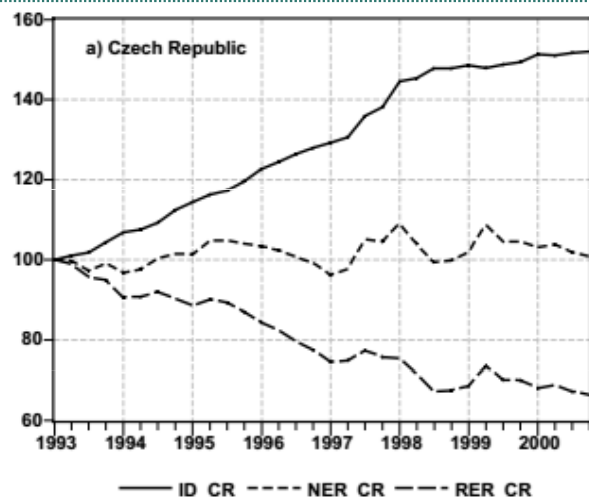
vliv vysoké inflace v raném stadiu transformace v Polsku: REER se zvyšuje (reálná apreciacie) i přes klesající NEER (nominální depreciace)



Dekompozice vývoje reálného devizového kurzu



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

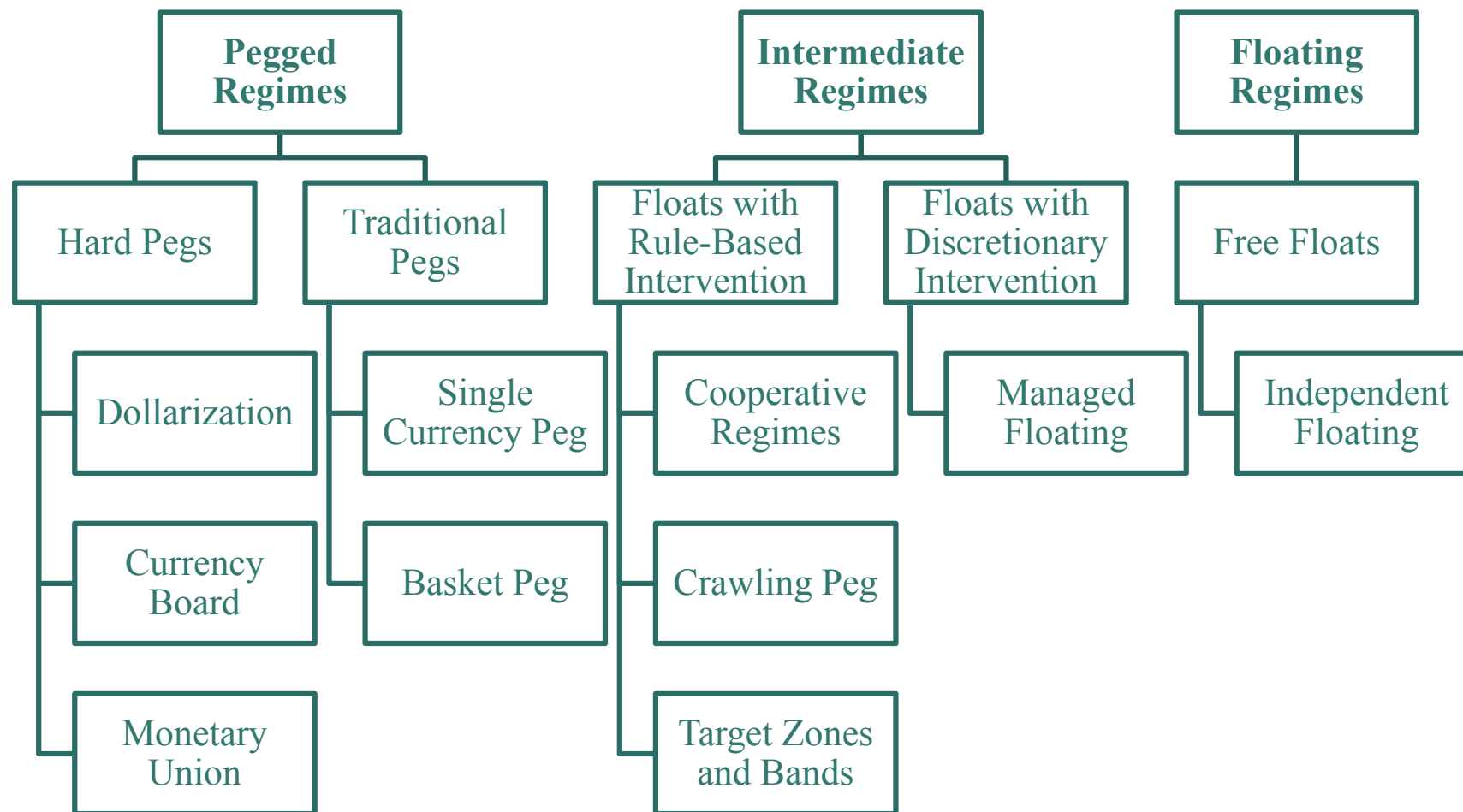


↑ deprecie
↓ aprecie

Klasifikace kurzových režimů



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



Devizové kurzy a režimy devizových kurzů

Režimy devizových kurzů



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- **Hard pegs (tvrdé zavěšení)**
 - Devizový kurz je nastaven tak, aby změna parity nebo ukončení režimu byly extrémně obtížné a nákladné
- **Traditional pegs (tradiční zavěšení)**
 - Měna je navázána na jednu cizí měnu nebo koš měn. Náklady na úpravu parity nebo na opuštění režimu jsou nižší než v případě hard pegs
- **Floats with rule-based intervention (floating se zavedenými pravidly intervence)**
 - Devizový kurz není pevně stanoven, ale centrální banka zasahuje předem stanoveným způsobem, aby omezila pohyby devizových kurzů
- **Floats with discretionary intervention (floating s diskrečními intervencemi)**
 - Devizový kurz plave, ovšem je ovlivněn významnou oficiální intervencí
- **Free floats (volný floating)**
 - Devizový kurz se může volně pohybovat, centrální banka na devizovém trhu nezasahuje

Hard-peg režimy



- **Dollarization (dolarizace)**
 - Jako zákonné platidlo se používá cizí měna. Měnová politika je přenesena na zemi ukotvení. Ražebné patří vydávající zemi.
- **Currency Board (měnový výbor)**
 - Devizový kurz je zakotven na cizí (kotvu) měnu s režimem a paritou danou zákonem. Zákon by měl také stanovit minimální výši devizových rezerv, které má centrální banka držet, aby podpořila určité procento předem stanoveného měnového agregátu. Hlavní rozdíl ve srovnání s dolarizací je, že ražebné připadá domácí zemi.
- **Monetary Union (měnová unie)**
 - Skupina zemí používá společnou měnu vydanou společnou centrální bankou. Měnová politika je stanovena na úrovni unie. Neexistuje žádná možnost k úpravě nominální hodnoty interně či externě. Společná centrální banka může provádět jakoukoli kurzovou politiku.

Traditional-peg režimy



- Single currency peg (zavěšení na jednu měnu)
 - Devizový kurz je zavěšen na fixní paritu k jedné cizí měně
 - Od centrální banky se očekává obchodování na vyhlášené nominální hodnotě
 - Kurz je obecně přizpůsobitelný (prostřednictvím diskrečních devalvací nebo revalvací) v případě fundamentálních nerovnováh
 - Důvěryhodnost je větší, čím vyšší je úroveň rezerv centrální banky
- Basket peg (zavěšení na koš měn)
 - Měna je navázána na koš sestávající ze dvou nebo více měn
 - Koš může být specifický pro jednotlivé země nebo může být kompozitní měnou, jako je SDR
 - U košů specifických pro jednotlivé země mohou být váhy v koši veřejně známy nebo tajná a mohou být pevné nebo variabilní

Floating režimy se zavedenými pravidly intervence



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- **Cooperative regimes (kooperativní režimy)**
 - Spolupracující centrální banky se zavazují, že budou udržovat vzájemné směnné kurzy svých měn v předem stanoveném rozsahu
 - Centrální banky používají všechny měnové nástroje i společné koordinované intervence
- **Crawling peg (posuvné zavěšení)**
 - Devizový kurz se zpravidla upravuje předem stanovenou rychlostí ve vpřed stanoveném intervalu
 - Posuvné zavěšení může být kombinováno s pásmy
 - Konkrétní konstrukční prvky určují, zda se systém více podobá fixnímu nebo flexibilnímu režimu
- **Target zones and bands (cílové zóny a pásma)**
 - Devizový kurz se může pohybovat v předem nastaveném rozsahu
 - Koncové body rozsahu jsou udržovány intervencí
 - Může dojít k intervenci uvnitř pásma, aby se předešlo nadměrnému tlaku na okraji
 - Stupeň pružnosti devizového kurzu je určen šířkou pásma nebo cílové zóny

Ostatní floating režimy



- **Managed floating (řízený floating)**
 - Devizové kurzy mohou volně plavat podle nabídky a poptávky
 - Autority dohlížejí na požadovanou úroveň a cestu devizového kurzu
 - Intervence se můžou provádět příležitostně
 - Často v kombinaci s měnovou politikou zaměřenou na cílování inflace
- **Independent floating (volný floating)**
 - Kurz je zcela determinován devizovým trhem na základě nabídky a poptávky
 - Nejsou uskutečňovány žádné oficiální zásahy
 - Vyžaduje malé nebo žádné oficiální devizové rezervy
 - Tento režim neomezuje měnovou politiku

Fixní vs. flexibilní devizové kurzy



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Fixní kurzy představují stabilitu v mezinárodních cenách k uskutečňování obchodu
 - Fixní kurzy eliminují devizové riziko
 - Fixní směnné kurzy jsou v podstatě protiinflační a vyžadují, aby se země řídila restriktivní měnovou a fiskální politikou
 - Režimy fixních devizových kurzů vyžadují, aby centrální banky udržovaly velké množství devizových rezerv určených k příležitostné ochraně fixního kurzu
 - Fixní devizové kurzy svazují centrální banku při prosazování měnové politiky
 - Fixní kurzy, mohou být udržovány v hodnotách, které jsou v rozporu s ekonomickými fundamenty země
-

Atributy „ideální“ měny

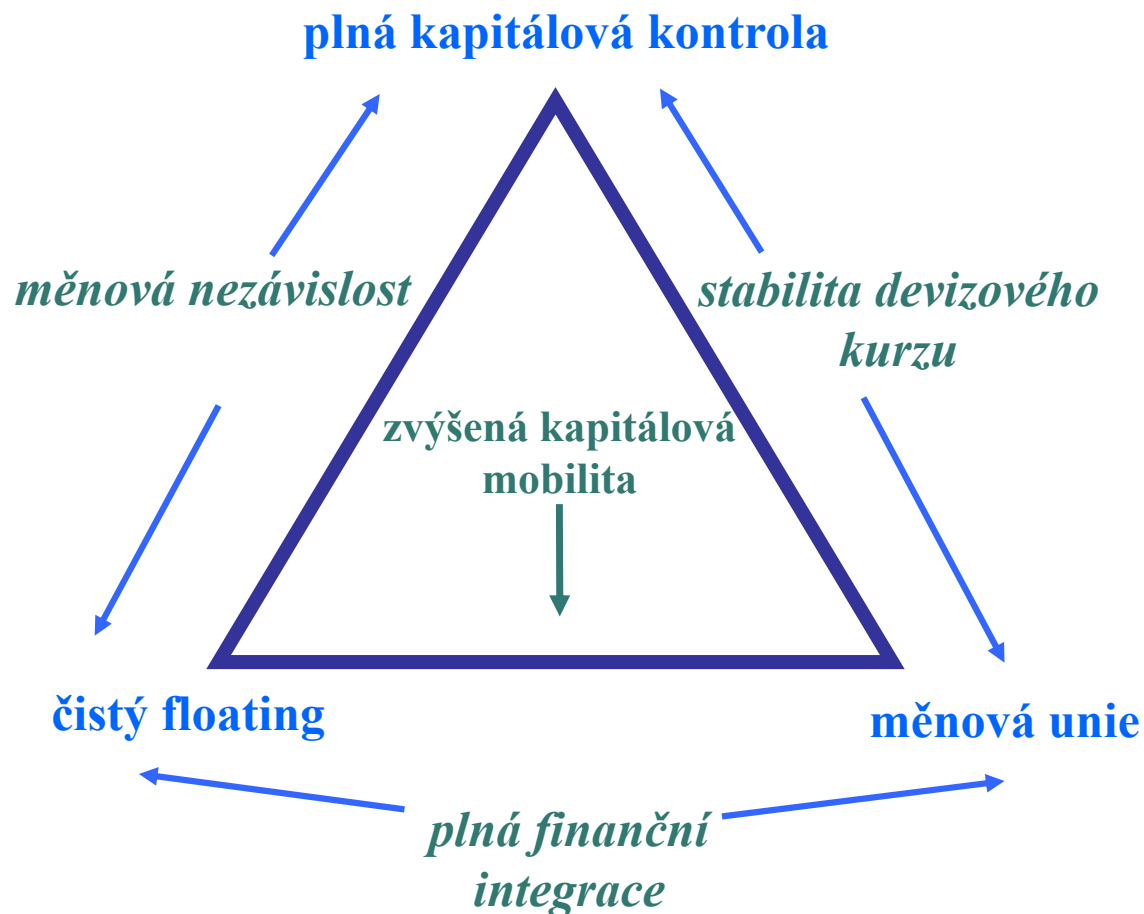
- **Stabilita devizového kurzu**
 - Hodnota měny by byla zafixována ve vztahu k jiným měnám, takže obchodníci a investoři by si mohli být relativně jistí směnnou hodnotou každé měny v současné a blízké budoucnosti
- **Plná finanční integrace**
 - Byla by umožněna úplná svoboda měnových toků, takže obchodníci a investoři by mohli ochotně a snadno převádět finanční prostředky z jedné země do druhé v reakci na vnímané ekonomické příležitosti nebo rizika
- **Měnová nezávislost**
 - Domácí měnová politika a politika úrokových sazeb by byla stanovována každou jednotlivou zemí tak, aby usilovala o dosažení požadovaných národních hospodářských politik, zejména ve vztahu k omezení inflace, boji proti recesím a podpoře prosperity a plné zaměstnanosti

Atributy „ideální“ měny



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Země nemůže být na všech stranách trojúhelníku najednou. Musí se vzdát jednoho ze tří atributů, pokud má dosáhnout jednoho ze stavů popsaných rohy trojúhelníku.



Devizové kurzy a režimy devizových kurzů



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

 ***KONEC PŘEDNÁŠKY*** 

DĚKUJI ZA POZORNOST

