



MEZINÁRODNÍ FINANCE

Martina Sponerová

Co je dnes na programu

- Mezinárodní finance – úvod
- Platební bilance
 - Horizontální struktura
 - Vertikální struktura
 - Charakteristika jednotlivých složek platební bilance
- Měnový kurz
- Determinanty měnového kurzu
- Systémy měnového kurzu
- Pár příkladů

Úvod

- Mezinárodní finance – co to je?
- Devizoví tuzemci
- Devizoví cizozemci

Platební bilance

- **Devizová (prostá) platební bilance**

„Systematický přehled devizových inkas a úhrad, které byly uskutečněny mezi devizovými tuzemci a devizovými cizozemci za určité zvolené období (zpravidla jeden rok).

- Výhrady

1. Inkasa a úhrady neprobíhají pouze v devizách.
2. Nerespektuje možnost využití obchodního úvěru.
3. Nejsou zaznamenány hmotné toky (dary, barterové obchody, reálné investice).

- **Platební bilance (širší pojetí)**

„Systematický statistický záznam všech ekonomických transakcí, které byly uskutečněny mezi devizovými tuzemci a cizozemci za určité zvolené období (zpravidla jeden rok).

Platební bilance

- Zásada podvojného účetnictví
 - Každá transakce má dvě strany
 - Export zboží (služeb)
 - ☒ na jedné straně úbytek zboží (vyjádřeno částkou peněz)
 - ☒ na straně druhé příjem platby za zboží
 - ☒ Ve výsledku se obě strany účtu „vynulují“
 - Import zboží (služeb)
 - ☒ na jedné straně nárůst zboží (vyjádřeno částkou peněz)
 - ☒ na straně druhé odešlá platba za zboží
 - ☒ Ve výsledku se obě strany účtu „vynulují“

- Důsledkem tohoto principu je skutečnost, že platební bilance musí být vyrovnaná, nebo-li celkový zůstatek (tzv. saldo) platební bilance musí být roven nule.

Horizontální struktura platební bilance

I. BĚŽNÝ ÚČET (Current Account)

- Obchodní bilance (Trade balance)
 - Vývoz a dovoz zboží
- Bilance služeb (Services)
 - Doprava (Shipment)
 - Cestovní ruch (Travel)
 - Ostatní služby (Other services)
- Bilance výnosů (Income)
- Běžné (jednostranné) převody (Transfers)

II. KAPITÁLOVÝ ÚČET (Capital Account)

III. FINANČNÍ ÚČET (Financial Account)

- Přímé investice
- Portfoliové investice
- Finanční deriváty
- Ostatní investice

IV. CHYBY A OPOMENUTÍ (Errors and Omissions)

V. ZMĚNA DEVIZOVÝCH REZERV (Total Change in Reserves)

Jednotlivé položky platební bilance (I)

- Běžný účet
 - Obchodní bilance (bilance vývozu a dovozu zboží)
 - Přebytek vs. deficit
 - Bilance služeb
 - Mezinárodní doprava, zahraniční cestovní ruch, diplomatické, obchodní a vojenské zastoupení,...
 - Tato složka je tradičně významná v turistických „rájích“
 - Bilance výnosů
 - Platby a výnosy z kapitálových investic (POZOR – pohyb kapitálu je registrován na finančním účtu – viz dále)
 - Kreditní položky: výnosy z finančních aktiv a investování v zahraničí, příjmy rezidentů ze zaměstnání v cizině (zisky, úroky, dividendy, renty)
 - Debetní položky: úroky placené domácími podniky do zahraničí z úvěrů od zahraničních bank, příjmy nerezidentů zaměstnaných v domácí ekonomice
 - Transfery neboli jednostranné platby
 - hospodářská pomoc, dary a příspěvky nadnárodním institucím, alimenty, zahraniční penze...

Jednotlivé položky platební bilance (II)

- Kapitálový účet
 - Kapitálové transfery (součástí běžného účtu byly transfery nekapitálové)
 - Čerpání zdrojů EU, převody majetku migrujícího obyvatelstva, promíjení dluhů
 - Zjednodušeně řečeno: patří sem všechny transfery, které se „nehodí“ do bilance běžných převodů ☺
 - Převody nevýrobních nefinančních hmotných aktiv (podzemní bohatství) a nehmotných práv – patenty, autorská práva,...
- Finanční účet
 - Ostatní kapitálové transakce - investiční toky
 - Přímé investice (minimálně 10% kontrola zahraničního podniku) – nákup akcií, reálné investování
 - Portfoliové investice (nepřímé investice) – prodej (kreditní položka) nebo nákup (debetní položka) akcií nebo jiných majetkových CP a účastí, pokud není splněna 10% podmínka kontroly podniku + nákup a prodej dluhopisů
 - Finanční deriváty
 - Ostatní – dlouhodobé a krátkodobé poskytnuté a přijaté úvěry (podniky, obchodní banky, vlády, CB)

Jednotlivé položky platební bilance (III)

▪ Chyby a opomenutí

- Vznikají z důvodu nezaúčtování některých mezinárodních transakcí – např. z důvodu nedostatku dat
- Tato položka dále odráží často rozdílnou metodiku používanou v různých zemích při statistickém zjišťování položek PB – výše položky se tak může lišit na debetní a kreditní straně účtu
- Devizové intervence a chyby a opomenutí patří k tzv. vyrovnávacím položkám platební bilance – zajišťují, aby se kreditní strana rovnala debetní, tedy aby byla PB vyrovnaná.

Jednotlivé položky platební bilance (IV)

▪ Změna devizových rezerv

- Úzce souvisí s intervencí CB na devizových trzích
- Nákup a prodej deviz za účelem ovlivnění devizové nabídky a poptávky a tedy i devizového kurzu
- Snížení devizových rezerv

CB se zbavuje zásoby deviz → růst nabídky deviz → vliv na kreditní stranu PB
Prodává devizy výměnou za CZK → posílení CZK → implikace pro reálnou ekonomiku?

Nastává, když je zbytek bilance v deficitu – „více se přivezlo než vyvezlo“

→ Ze země oteklo více deviz než do ní přiteklo – je tedy logické, že chybějící devizy se musí někde vzít

- Zvýšení devizových rezerv

CB nakupuje devizy → růst poptávky po devizách → vliv na debetní stranu PB
Nakupuje devizy výměnou za CZK → oslabení CZK → implikace pro reálnou ekonomiku?

Nastává, když je zbytek bilance v přebytku – „více se vyvezlo než přivezlo“

→ Do země přiteklo více deviz než z ní oteklo – co dělají subjekty s přebytkem deviz? → prodají je CB (odliv deviz z trhu)

Vertikální struktura platební bilance (I)

- kreditní operace (příliv deviz do ekonomiky) → zvýšení nabídky deviz
 - Typické kreditní položky:
 - Platby od devizových cizozemců
 - Půjčky, které si české podniky berou v zahraničí
- debetní operace (odliv deviz z ekonomiky) → zvýšení poptávky po devizách
 - Typické debetní položky:
 - Platby devizovým cizozemcům
 - Pobyt českých turistů v zahraničí
 - Splátky úvěrů

kredit (+) (nabídka)	debet (-) (poptávka)
export zboží	import zboží
export služeb	import služeb
import důchodů	export důchodů
import transferů	export transferů
import kapitálu	export kapitálu
snížení devizových rezerv	zvýšení devizových rezerv

Vertikální struktura platební bilance (II)

- Vertikální pohled na platební bilanci pracuje s principem podvojného účetnictví – každá operace se musí ve stejné výši zaúčtovat na obě strany, tzn., že každá kreditní položka nachází v bilanci svůj obraz v položce debetní.
- Např. dovoz zahraničního zboží na obchodní úvěr
 - Import zboží – utrácení deviz – debet
 - Ale je to na úvěr → import kapitálu → kredit
- Analogicky: vývoz domácího zboží na obchodní úvěr
 - Export zboží – příliv deviz → kredit
 - Ale je to na úvěr → export kapitálu → debet
- Obecně:
 - Přijaté reálné zdroje (dovoz zboží a služeb), poskytnuté platby, poskytnuté převedené peníze (kapitál), zvýšení investic v zahraničí a zvýšení aktiv se účtuje jako DEBET
 - Poskytnuté reálné zdroje (vývoz zboží a služeb), přijaté platby, přijaté převedené peníze (kapitál), zvýšení investic v tuzemsku a snížení aktiv se účtuje jako KREDIT

Příklad – platební bilance

Česká firma Debustrol, a.s. realizovala

- vývoz zboží v celkové hodnotě 2 500 000 USD, přičemž 300 000 USD bylo inkasováno promptně a na zbylých 2 200 000 USD byl poskytnut krátkodobý obchodní úvěr. Promptně inkasovanou částku 300 000 USD firma vyměnila u jedné z našich komerčních bank za české koruny. Tato banka USD dále prodala ČNB, čímž došlo ke zvýšení devizových rezerv o uvedených 300 000 USD.
- Firma zaplatila výdaje ve výši 25 000 USD spojené se služebním pobytem svého vedoucího pracovníka na Bahamách ze svých prostředků uložených ve švýcarské obchodní bance.
- Během roku firma inkasovala dividendy ve výši 40 000 USD ze své investice v zahraničí a tyto prostředky uložila na své švýcarské konto.
- Naše firma dále během roku zaslala 50 000 USD humanitární pomoci obětem války v Afgánistánu. USD pro tyto operace firma nakoupila opět u některé z českých komerčních bank, která je získala u ČNB směnou za české koruny.
- převedla 2 000 000 USD jako počáteční kapitálový vklad na vznik své zahraniční pobočky na Ukrajině. USD pro tyto operace firma nakoupila opět u některé z českých komerčních bank, která je získala u ČNB směnou za české koruny.
- Firma v daném roce rovněž investovala 200 000 USD do nákupu obligací firmy VW, které uhradila ze svého účtu ve Švýcarsku.
- Pozn. všechny uvedené transakce jsou zachyceny na principu podvojného účetnictví v naší ukázkové platební bilanci.

Příklad – platební bilance - řešení

	kredit (+)	debet (-)	saldo
bilance zboží	2 500 000		
bilance služeb		25 000	+ 2 475 000
bilance výnosů	40 000		
bilance transferů		50 000	+ 2 465 000
přímé investice		2 000 000	
portfoliové investice		200 000	+ 265 000
ostatní krátkodobé investice	200 000 25 000	2 200 000 40 000	- 1 750 000
devizové rezervy	50 000 2 000 000	300 000	

Měnový (směnný) kurz

- Co to je?
 - Hned na úvod jedna malá komplikace:
 - Přímý kurzový záznam (též přímá kotace)
- VS.
- Nepřímý kurzovní záznam (též nepřímá kotace)
 - Co je co?

1 USD = 22,220 CZK

1 CZK = 0,045 USD

Pozn. co je pro jednu zemi nepřímá kotace, to je pro partnera přímá kotace a naopak

Pojmy

- Apreciace, depreciace
VS.
- Revalvace, devalvace
- V obou případech se jedná o posilování či oslabování měny, tak v čem je rozdíl??

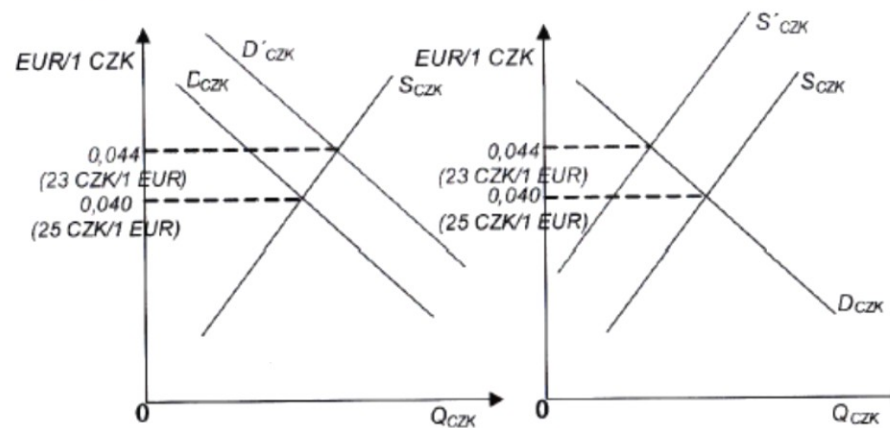
Co ovlivňuje měnový kurz (I)

1. Vývoj platební bilance

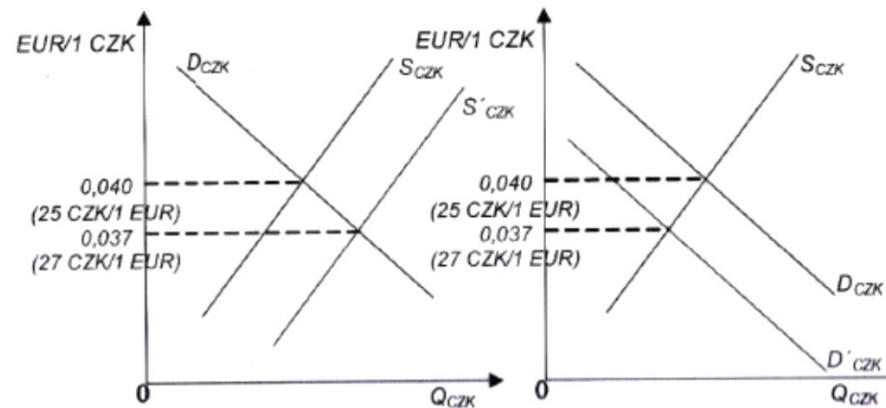
- Aktivní saldo některého z účtů (“více se vyvezlo než přivezlo”) → zvýšení nabídky deviz → apreciacie (posílení) domácí měny
- Pasivní saldo některého z účtů (“více se přivezlo než vyvezlo”) → zvýšení poptávky po devizách → depreciae (oslabení) domácí měny

Grafy – apreciacie a depreciácie

OBR. 26.1 APRECIACE MĚNOVÉHO KURZU



OBR. 26.2 DEPRECIACE MĚNOVÉHO KURZU



Co ovlivňuje měnový kurz (II)

2. Parita kupní síly (PPP)

- vychází ze zákona jediné ceny, který říká, že cena zboží po přepočtení na stejnou měnu musí být stejná. Protože však existují překážky mezinárodního obchodu (je nutno hradit dopravní náklady; některé statky – zejména služby – jsou neobchodovatelné), měnové ceny si neodpovídají.

- DVĚ VERZE**

- Absolutní** - nominální měnový kurz je vyjádřen jako poměr cenových hladin

nominální kurz = cenová hladina doma/cenová hladina v zahraničí

Např. nom. kurz CZK/PLN = 7

- Relativní** - procentní změna měnového kurzu odpovídá rozdílu změn cenových hladin (tzn. rozdílu měr inflací)

Δ nominálního kurzu = $\Delta\pi$ CZK - $\Delta\pi$ PLN

Pokud π PLN vzroste o 5% a π CZK pouze o 2%, potom se nominální kurz sníží o 3% ("snížení kurzu" znamená apreciaci (posílení) CZK - např. 7 CZK/PLN → 6 CZK/PLN)

Proč?

π CZK roste pomaleji než π PLN → české zboží levnější → pokles poptávky po zlotém → zhodnocení koruny (znehodnocení zlotého)

Toto je ve skriptech zmíněný INFLAČNÍ DIFERENCIÁL (rozdíl změn cenových hladin)

Co ovlivňuje měnový kurz (III)

3. Úrokový diferenciál

- vztahuje se k finančnímu účtu platební bilance (vývoz a dovoz kapitálu)
- Na čem závisí dovoz kapitálu (nákup domácích aktiv devizovými cizozemci, poskytování půjček domácím subjektům,...)
- A naopak na čem závisí ochota domácích subjektů investovat v zahraničí a poskytovat půjčky cizím subjektům?

na úrokovém diferenciálu

= rozdíl mezi úrokovou mírou v domácí zemi a v zahraničí

- Krátkodobě:
 - Vyšší úroková míra “doma” než v zahraničí → kladný úrokový diferenciál → příliv zahraničního kapitálu → růst poptávky po CZK, růst nabídky např. EUR → zhodnocování CZK
 - Naopak nižší úroková míra “doma” než v zahraničí → záporný úrokový diferenciál → odliv zahraničního kapitálu → pokles poptávky po CZK, prodej méně výnosných českých aktiv (růst nabídky CZK), růst poptávky po např. EUR → znehodnocování CZK

Co ovlivňuje měnový kurz (IV)

- Dlouhodobě:
 - Změny nominálních úrokových měr jsou doprovázeny změnou cenové hladiny ($\uparrow i \uparrow \pi$, $\downarrow i \downarrow \pi$)
 - Již víme, že $\uparrow \pi$ znamená oslabení měny a $\downarrow \pi$ posílení měny (viz inflační diferenciál)
 - V dlouhodobém období investoři zahrnují do svého rozhodování inflační očekávání
 - Země s vysokými nom. úrokovými sazbami mají vyšší cenovou hladinu → tlaky na oslabení měny
 - Země s nízkými nom. úrokovými sazbami mají nižší cenovou hladinu → tlaky na posílení měny
- 4. Rozdílná úroveň zdanění
- 5. Politická a ekonomická rizika
- 6. Transakční náklady

Pozn. Jestliže se salda jednotlivých účtů PB nerovnají (jeden účet má aktivní saldo, druhý pasivní), potom dochází ke změně devizových rezerv, což má vliv na měnový kurz.

Systémy měnového kurzu (I)

- ve skriptech rozepsáno podrobněji
- 3 základní druhy (pro potřeby tohoto semináře více než dostačující):

1. Systém fixního (pevného) kurzu

- = pevně stanovený nominální měnový kurz vůči jiné měně či koši cizích měn
- je stanoven ústřední kurz a povolená pásma oscilace
- jestliže hrozí vychýlení kurzu z oscilačních pásem, potom CB intervenuje na devizových trzích
- Ústřední kurz se může měnit – záleží na vývoji platební bilance
- Výhoda
 - Snížení kurzového rizika – odstranění překážek mezinárodního obchodu a investic
- Nevýhody
 - dochází ke ztrátě autonomní měnové politiky, protože centrální banka musí svými devizovými intervencemi kurz neustále udržovat na oficiálně stanovené úrovni.
 - Náročné na rozsah devizových intervencí (CB nemá nekonečně mnoho deviz)
 - Snižuje se tak prostor pro manévrování – CB nemůže razantně měnit peněžní zásobu a úrokové sazby (již víme, že tímto by se měnil měnový kurz) → CB nemůže reagovat na hospodářský cyklus

Systémy měnového kurzu (II)

2. Volně pohyblivý kurz (čistý floating)

- Alternativa k fixnímu kurzu
 - Kritika fixu: přenos inflace mezi zeměmi a omezení nezávislosti měnové politiky CB
- CB neprovádějí žádné devizové intervence – kurz je určován čistě trhem a operacemi soukromých subjektů
- Kurz reaguje na změny D a S na devizovém trhu, na vývoj inflace a úrokových sazeb
- Tento model se ukázal jako nevhodný, protože:
 - Neomezený pohyb devizových kurzů světových měn destabilizoval světovou ekonomiku
 - Nerovnováha účtů platebních bilancí se ještě více prohloubila
 - Omezit inflaci se také nepovedlo – deprecie měn vedla ke zdražení importů (docházelo k tzv. importované inflaci)
 - CB se snažily situaci stabilizovat devizovými intervencemi v obrovském rozsahu – další cíl v podobě snížení potřeby devizových rezerv tedy také selhal
 - Je náchylný k pohybům spekulativního kapitálu v obrovském množství
- Velká výhoda: nezávislost měnové politiky CB (zejména volba míry inflace nezávisle na jejím vývoji v zahraničí)

Systémy měnového kurzu (III)

3. Systém kurzů s řízenou pohyblivostí (řízený floating)

- CB banka si vyhrazuje právo zasáhnout do vývoje kurzu devizovými intervencemi, jestliže hrozí destabilizace ekonomiky pohybem spekulativního kapitálu

■ Problém (nebo spíše zajímavost 😊)

- Jak poznat, kdy se jedná o fix a kdy o řízený floating?? **APLIKACE NA ČR**
- ČNB uvádí, že praktikuje řízený floating (do roku 1996 se praktikoval fix) – k výraznějším intervencím došlo za posledních 18 let cca dvakrát (včetně těch současných)
- Skutečnost je však taková, že za poslední rok žádný příliv nebo odliv spekulativního kapitálu nehrozil (tedy dle výše uvedené definice se o řízený floating nejedná)
- Sama ČNB si řízený floating definuje následovně:

kurz je plovoucí, ale centrální banka může přistoupit k intervencím, aby zabránila jeho extrémním výkyvům.

A opět: žádný extrémní výkyv kurzu nehrozil – naopak koruna dlouhodobě odrážela svou skutečnou hodnotu, která se tvořila na devizovém trhu

Skutečný motiv: ČNB se z důvodu vyčerpání či nepoužitelnosti svých ostatních nástrojů rozhodla měnového kurzu využít k zapůsobení na reálnou ekonomiku – zda toto rozhodnutí bylo oprávněné či ne, efektivní či ne, to nechám na každém z vás... 😊

- Tedy ČNB tvrdí, že provozuje řízený floating, skutečnost však je taková, že to co provádí, neodpovídá jeho definici – naopak kurz koruny se pohyboval v poměrně úzkém oscilačním pásmu typickém pro fix

Cross rates + jednoduchý příklad

- **Cross rates** (křížové směnné kurzy)
- = vyjádření kurzu jedné měny v jednotkách jiné měny v prostoru třetí země (tedy země, kde se platí jinou měnou).

- Mějme kurzy dvou měn (údaje z 9. 11.) vyjádřené přímou kotací v CZK:
 - CZK/EUR = 25,935
 - CZK/USD = 22,857

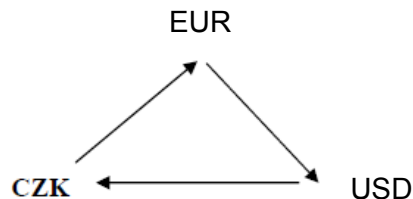
 - USD/EUR = ?

 - Výpočet: $[CZK/EUR] / [CZK/USD] = 25,935/22,857 = 1,135 \text{ USD/EUR}$
(přímá kotace)

 - NEBO
 - $[CZK/USD] / [CZK/EUR] = 22,857/25,935 = 0,881 \text{ EUR/USD}$
(nepřímá kotace)

Cross rates – pokračování příkladu

- Pokud je na trhu přímo kotován kurz měny (v našem případě EUR/USD), měl by být přibližně shodný s křížovým kurzem. Pokud by tomu tak nebylo, bylo by možné provádět třístrannou arbitráž.
- Předpokládejme, že např. banka Septicflesh, a.s. na trhu kotuje kurz USD/EUR 1,2. Potom by bylo možné provádět následující triangulární arbitráž (nebudeme počítat s žádnými náklady jako jsou poplatky apod.) dle následujícího principu:



Druh transakce		Směna CZK na EUR	Směna EUR na USD	Směna USD na CZK
Výše kapitálu	1 000 Kč	$1000/27,03 = 37 \text{ EUR}$	$37 * 1,2 = 44,4 \text{ USD}$	$44,4 * 25,28 = 1122,4 \text{ Kč}$

- Z tabulky je jasné, že při daném kurzu USD/EUR = 1,2 by bylo možné uvedenými transakcemi dosahovat bezrizikového zisku.

Cross rates – příklady k procvičení

- Mějme následující směnné kurzy

CZK/EUR	25,935
CZK/USD	22,857
CZK/GBP	29,791
CZK/JPY	0,2006
CZK/CAD	17,325
CZK/CHF	22,721
CZK/XDR	31,726

- Vypočítejte křížové směnné kurzy

	EUR	USD	GBP	JPY	CAD	CHF	XDR
EUR							
USD							
GBP							
JPY							
CAD							
CHF							
XDR							

Košový měnový kurz

- Vyjádření ústředního devizového kurzu měny vůči koši měn.
- Příkladem jednotka SDR – Special Drawing Rights – nadnárodní měnová jednotka Mezinárodního měnového fondu.
- Obecné stanovení košových měnových kurzů:
 1. Stanoví se měny v daném koši
 2. Stanoví se váhy jednotlivých měn v koši
 3. Stanoví se vedoucí měna v koši
 4. Stanoví se směnné kurzy vůči této měně
 5. Vypočítá se hodnota koše ve vedoucí měně koše
 6. Propočte se na ostatní měny

Zvláštní práva čerpání (Special Drawing Rights, SDR)

- jednotnou měnovou a účetní
- jednotkou užívanou v rámci Mezinárodního měnového fondu a při některých složitějších transakcích i v soukromém sektoru.
- SDR tvoří hlavní rezervní aktivum MMF a odvozují se od průměrné hodnoty měn USA, Evropské měnové unie, Japonska, Velké Británie a Číny – zemí nejvíce zapojených do globálního obchodního systému.
- MMF přiděluje SDR svým členům na základě výše jejich členských kvót.
- Kód měny **XDR**
- Každý člen MMF přispívá do společné pokladny určitým obnosem.
- Členské kvóty tvoří základ celkového finančního obnosu, ze kterého MMF poskytuje půjčky jednotlivým zemím, a určují výši půjček pro jednotlivé země.