

Ing. Zuzana Čierna

Teória devízového kurzu

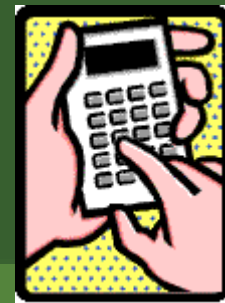
Prehľadná

11.3.2009



- A) Teória platobnej bilancie
- B) Monetárna teória
- C) Teória trhu finančných aktív
- D) Teória portfólia
- E) Dornbuschov dynamický princíp

A) TEÓRIA PLATOBNEJ BILANCIE



Zmena devízového kurzu (ER) je funkciou salda platobnej bilancie (SPB), ktoré vyjadruje S a D po devízach na DT.

$$ER = f(SPB)$$

Aktívne SPB	⇒	D po mene na DT	↑	⇒	DK sa zhodnocuje
Pasívne SPB	⇒	D po mene na DT	↓	⇒	DK sa znehodnocuje

B) MONETÁRNA TEÓRIA



2 predpoklady:

- a) vývoj cenovej hladiny odráža vývoj peňažnej zásoby M , transakčný dopyt po peniazoch $L(Q)$ a špekulačný dopyt po peniazoch $L(IR)$
- b) pomer cenových hladín dvoch krajín súvisí s kurzom mien porovnávaných krajín



B) MONETÁRNA TEÓRIA

Bilančný prístup			
rast domácej IR	↑ príliv zahr. kapitálu	↑ ponuka devíz	Apreciácia dom. m.
rast HDP	↑ dom. importu tov.	↑ D po devízach	Depreciácia dom. m.
Monetárny prístup			
rast domácej IR	↓ špek. D po peniazoch	↑ importu zahr. aktív	Depreciácia dom. m.
rast HDP	↑ trans. D po peniazoch	↓ importu zahr. aktív	Apreciácia dom. m.



C) TEÓRIA TRHU FINANČNÝCH AKTÍV

- meny sa považujú za finančné aktíva a devízový kurz je relatívnou cenou dvoch finančných aktív

Faktory ovplyvňujúce posun krivky D po domácich aktívach

Faktor	Posun dopytu
Rast domácej úrokovej miery	↑
Rast zahraničnej úrokovej miery	↓
Očakávaný rast domácich cien cenných papierov	↑
Očakávaný rast zahraničných cien cenných papierov	↓
Očakávané zhodnotenie kurzu domácej meny	↑

C) TEÓRIA TRHU FINANČNÝCH AKTÍV

Michael Musa
F. S. Mishkin

- meny sa považujú za finančné aktíva a devízový kurz je relatívnou cenou dvoch finančných aktív
- čím vyššiu hodnotu bude mať aktívum v budúcnosti, tým drahšie je v súčasnosti
- trhové subjekty započítavajú svoje očakávania o budúcom vývoji kurzu už do dnešnej hodnoty kurzu



C) TEÓRIA TRHU FINANČNÝCH AKTÍV

Michael Musa
F. S. Mishkin

Faktory ovplyvňujúce kurz v DO:

- pomer domácej a zahraničnej cenovej hladiny, clá a kvóty, preferencie domáceho tovaru v porovnaní so zahraničným tovarom a produktivita práce

Faktory ovplyvňujúce kurz v KO:

- dopyt po finančných aktívach v domácej mene a ich ponuka



C) TEÓRIA TRHU FINANČNÝCH AKTÍV



- Devízový kurz je cenou domácich aktív vyjadrenou v jednotkách zahraničných aktív
- rovnovážny menový kurz sa tvorí na základe rovnosti dopytu po finančných aktívach v danej mene a ich ponuky
 - dopyt po domácich aktívach je priamo úmerný domácej úrokovej sadzbe
 - dopyt po domácich aktívach je nepriamo úmerný zahraničnej úrokovej sadzbe
 - dopyt po domácich aktívach je priamo úmerný očakávanej výške budúceho menového kurzu

Príklad:



Predpokladajme, že výmenný kurz je 0,62 EUR/NZD.
Úroková miera v EÚ je 6% p. a. a v NZ je 3% p. a.
6-mesačná forwardová miera je 0,6185 EUR/NZD.
Spoločnosť zaoberajúca sa predikciou kurzov oznámila,
že kurz sa za 6 mesiacov zvýši na 0,64 EUR/NZD.

- a) Ako by ste využili forwardový kontrakt pre dosiahnutie zisku?
- b) Ako by ste využili inštrumenty peňažného trhu?
- c) Ktorú alternatívu by ste preferovali?



Riešenie:

SR = 0,62 EUR/NZD
FR = 0,6185 EUR/NZD 6 mesiacov
SR^e = 0,64 EUR/NZD

NZ: IR = 3%
EÚ: IR = 6%

A)

lacnejšie kúpime za FR = 0,6185
potom predáme za SR^e = 0,64

Zisk = výnos na Forwardovom trhu je $0,64 - 0,6185 = 0,0215$

$$\text{Zisk v \%} = \frac{\text{SR}^e - \text{FR}}{\text{FR}} * 100 = \frac{0,64 - 0,6185}{0,6185} * 100$$

Zisk = 3,48%

B)

máme k dispozícii 1000 EUR (ktoré sme si požičali)

→ premeníme ich na NZD:

$$1000 * \frac{1}{0,62} = 1612,9 \text{ NZD}$$

→ investujeme ich na 6 mesiacov v NZ, kde získame:

$$1612,9 * \{1 + (0,03/2)\} = 1637,01 \text{ NZD}$$

→ premeníme ich opäť na EUR:

$$1637,01 * 0,64 \text{ EUR/NZD} = 1047,7 \text{ EUR}$$

→ z úveru 1000 EUR splatíme úrok a splátku úveru:

$$1000 \text{ EUR} * \{1 + (0,06/2)\} = 1030 \text{ EUR} \quad (\text{čiastka a úrok})$$

$$1047,7 - 1030 = 17,7 \text{ EUR (zisk, čo predstavuje 1,7\% zisk)}$$

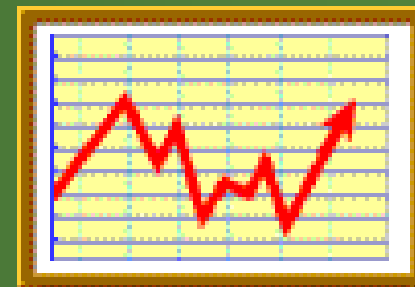


C) Preferujeme alternatívu A), pretože prináša väčší zisk (3,47% > 1,7%)

D) TEÓRIA PORTFÓLIA

- význam kapitálového účtu PB
- nezastupiteľnosť CP rozličných krajín v portfóliu

Pri preferencii CP jednej krajiny nad CP ostatných krajín nie je rozhodujúca iba výška úrokového diferenciálu a očakávaná zmena kurzu, ale aj rozdielny stupeň rizika spojený s investovaním



D) TEÓRIA PORTFÓLIA



$$SR^e = IR_D - IR_Z - R_p$$

R_p je riziková prémie

R_p je kladné, keď domáce aktíva sú rizikovejšie ako zahraničné

$$R_p = f(\Delta SR, A_Z/A_D)$$

D) TEÓRIA PORTFÓLIA

Kritéria, na základe ktorých sa výber CP do optimálneho portfólia realizuje, sú:

- očakávaná výnosnosť
- riziko
- likvidita





D) TEÓRIA PORTFÓLIA

Vplyv operácií na voľnom trhu na DK podľa teórie portfólia

	Tlak na depreciáciu	Tlak na apreciaciu
Nákup domácich štátnych obligácií centrálnou bankou	■ rast peňažnej ponuky ■ pokles IR a odliv kapitálu do zahraničia	■ pokles IR a rast dopytu po peniazoch ■ pokles ponuky domácich CP* a pokles Rp
Predaj domácich štátnych obligácií centrálnou bankou	■ rast IR a pokles dopytu po peniazoch ■ rast ponuky domácich CP a rast Rp	■ pokles peňažnej ponuky ■ rast IR a príliv kapitálu zo zahraničia

E) DORNBUSCHOV DYNAMICKÝ PRÍSTUP

- TEÓRIA NEROVNOVÁŽNEHO KURZU

- monetárny prístup predpokladá, že ceny, mzdy a DK sa pružne prispôsobujú zmenám v peňažnej zásobe
- podľa teórie nerovnovážneho kurzu sa ceny prispôsobujú zmenám v peňažnej zásobe, ale s určitým oneskorením „prilepené ceny“ (sticky prices)

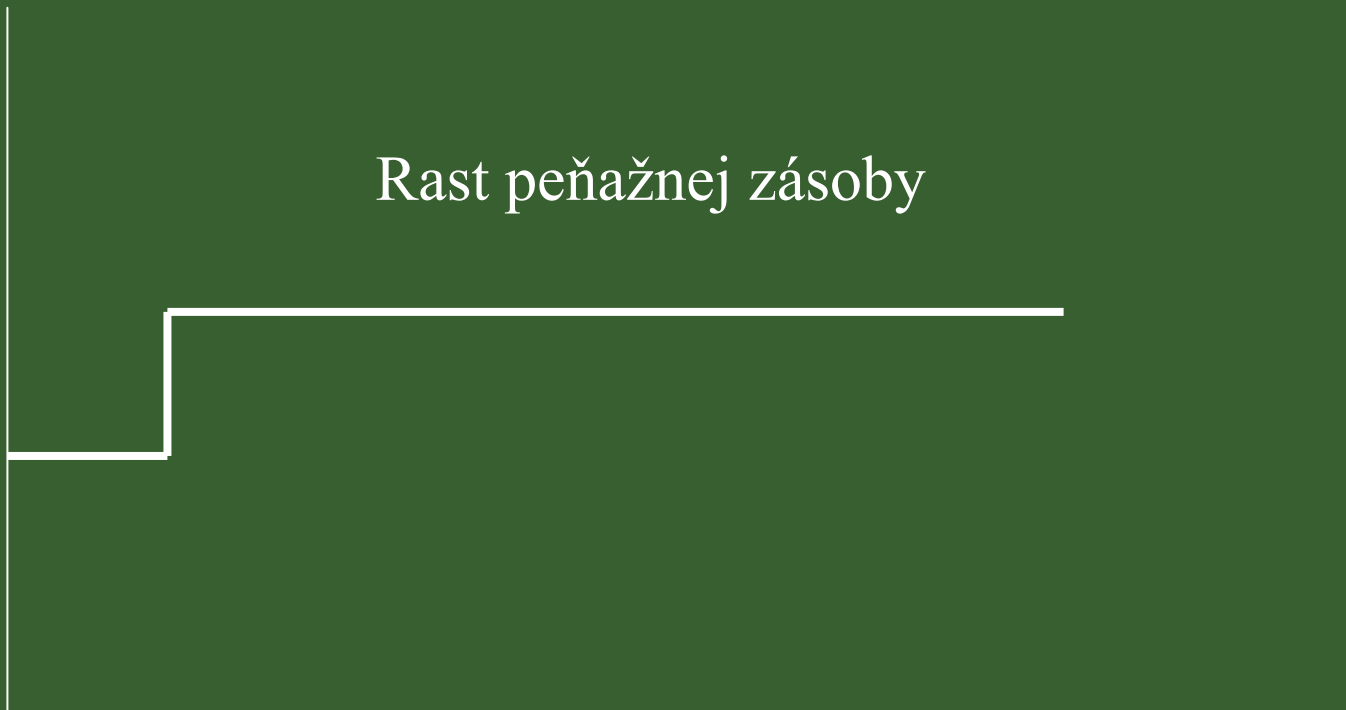
➔ pomaly meniace sa ceny sú východiskom tzv.
Teórie prestrel'ovania (overshooting) *kurzov*

Po zvýšení peňažnej zásoby sa ceny zvyšujú s určitým časovým oneskorením... (vid'. Obr.)

SKK

Rast peňažnej zásoby

T





pomalé odlepovanie cien >> zvýšenie reálnej peňažnej zásoby

IR

Nominálna úroková miera

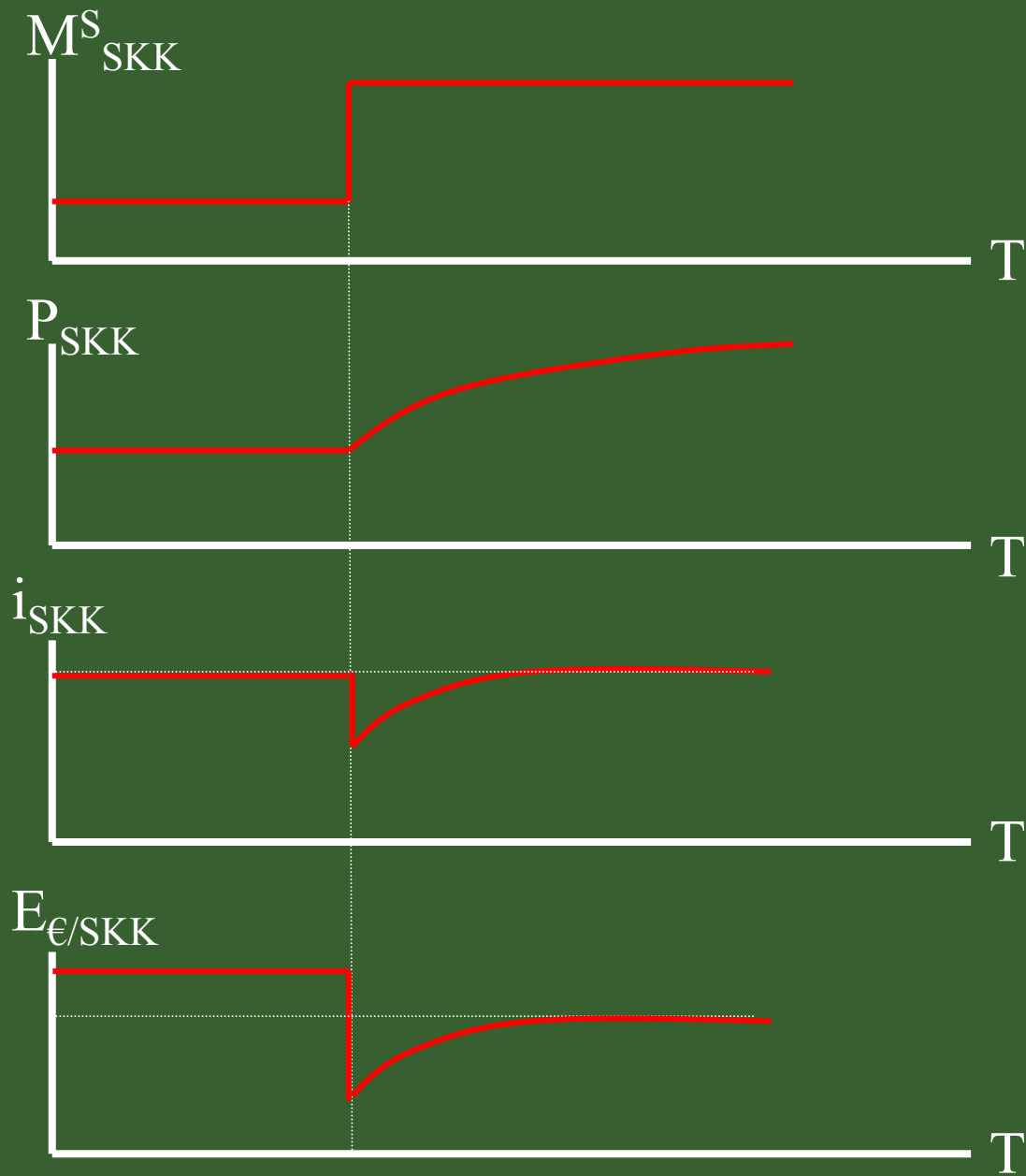


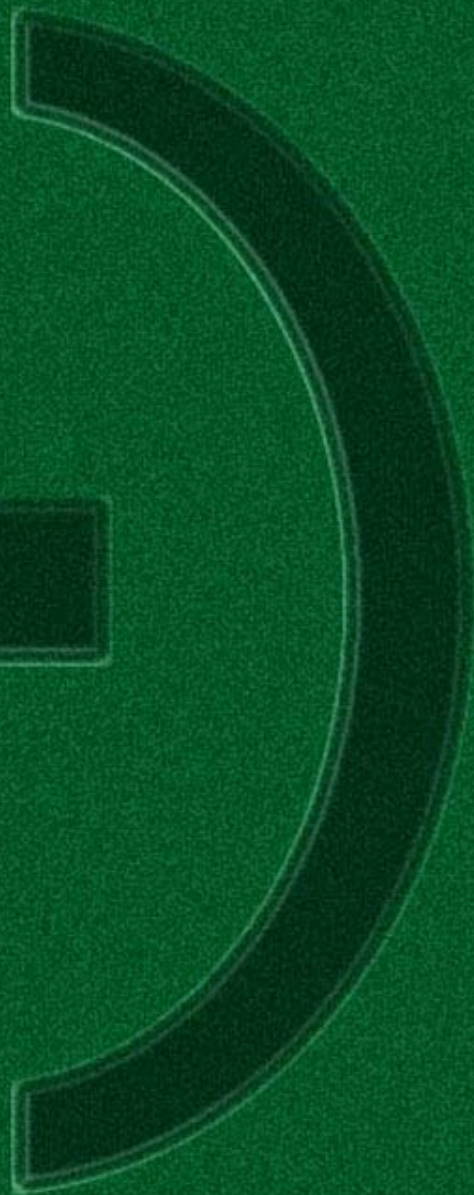
zníženie úrokovej miery >> keď sa ceny prispôsobia k zvýšenej peňažnej zásobe, reálna peňažná zásoba a úrokové miery sa vrátia na pôvodnú úroveň



Ceny sa nakoniec prispôsobia k zmene peňažnej zásoby a kurz sa znehodnotí v súlade s PKS

Dornbuschov model prestreľovania kurzov





Ďakujem za pozornosť!