

OBSAH



ZOZNAM SKRATIEK	8
ÚVOD	11
1 PLATOBNÁ BILANCIA	13
1.1 Charakteristika základných pojmov	13
1.2 Vymedzenie pojmu platobná bilancia	15
1.3 Horizontálna a vertikálna štruktúra platobnej bilancie	17
1.4 Analýza platobnej bilancie	19
1.5 Zmeny vo vykazovaní platobnej bilancie po roku 2014 a pozícia krajiny voči zahraničiu	21
2 MEDZINÁRODNÉ MENOVÉ VZŤAHY	35
2.1 Formovanie menových kurzov	36
2.2 Faktory oscilácie menových kurzov	38
2.3 Menové systémy v minulosti	43
3 SYSTÉMY MENOVÉHO KURZU	52
3.1 Klasifikácia systémov menového kurzu	52
3.2 Súčasná klasifikácia systémov menových kurzov	58
3.3 Výkon menovej politiky Národnej banky Slovenska vo vzťahu k výmennému kurzu v období 1993 – 2009	63
4 MEDZINÁRODNÉ PODMIENKY PARITY A PREDIKCIA MENOVÝCH KURZOV	70
4.1 Predikcia menového kurzu	70
4.2 Parita kúpnej sily	72
4.3 Parita úrokovej miery	77
4.4 Termínový kurz ako indikátor budúceho pohotového kurzu	78
4.5 Fisherov efekt	78
4.6 Medzinárodný Fisherov efekt	79

5	DEVÍZOVÉ TRHY A DEVÍZOVÉ OBCHODY	81
5.1	Štruktúra a organizácia devízového trhu	82
5.2	Funkcie devízových trhov	83
5.3	Štruktúra devízového trhu.....	86
5.4	Finančné nástroje devízového trhu	89
5.5	Základné druhy devízových obchodov	89
5.5.1	Promptné devízové obchody.....	90
5.5.2	Termínové obchody.....	94
6	MEDZINÁRODNÉ FINANČNÉ TRHY	114
6.1	Základné charakteristiky medzinárodných finančných trhov	114
6.2	Euromenový trh.....	117
6.3	Medzinárodné finančné centrá	119
7	MEDZINÁRODNÝ POHYB KAPITÁLU	124
7.1	Medzinárodné priame investície	124
7.1.1	Teórie priamych zahraničných investícií.....	125
7.1.2	Determinanty vstupu priamych zahraničných investícií do hostiteľskej krajiny.....	132
7.1.3	Investičné stimuly ako nástroj vytvárania vhodného investičného prostredia.....	133
7.2	Medzinárodné nepriame investície	135
7.2.1	Výnosnosť nepriamych investícií.....	135
7.2.2	Likvidita	136
7.2.3	Zníženie rizika pomocou medzinárodnej diverzifikácie portfólia	137
7.2.4	Hodnotenie cenných papierov a triedy úveruschopnosti cenných papierov.....	137
7.2.5	Riziká pri zahraničných portfóliových investíciách.....	138
8	EURÓPSKA MENOVÁ INTEGRÁCIA	140
8.1	Európsky menový systém (1978 – 1998)	140
8.2	Hospodárska a menová únia (1999 – 2016)	146
9	MEDZINÁRODNÉ FINANČNÉ INŠTITÚCIE	172
9.1	Medzinárodný menový fond.....	172
9.2	Svetová banka	176
9.3	Ďalšie medzinárodné finančné inštitúcie	182
10	MEDZINÁRODNÁ LIKVIDITA A DEVÍZOVÉ REZERVY	192
10.1	Kritériá kvalitatívnej štruktúry devízových rezerv	195
10.2	Zloženie devízových rezerv.....	196
10.3	Vybrané otázky riadenia devízových rezerv.....	204

11 DEVÍZOVÁ EXPOZÍCIA A DEVÍZOVÉ RIZIKO	209
11.1 Charakteristika devízovej expozície	210
11.2 Druhy devízovej expozície.....	210
12 MEDZINÁRODNÝ PLATOBNÝ STYK.....	217
12.1 Platobné a dodacie podmienky	218
12.2 Nedokumentárne platby	220
12.2.1 Hladké platby.....	220
12.2.2 Šek.....	224
12.2.3 Zmenka	225
12.3 Dokumentárne a zabezpečovacie nástroje	229
12.3.1 Dokumentárne inkaso	229
12.3.2 Dokumentárny akreditív	231
12.4 Banková záruka	235
SUMMARY.....	238
LITERATÚRA.....	239

Operácie na finančnom účte platobnej bilancie podľa BMP6

Tabuľka 1.3

	Čistá zmena zahraničných finančných aktív (+)	Čistá zmena zahraničných finančných pasív (-)
FINANČNÝ ÚČET		
● priame investície	zvýšenie zahraničných aktív (+)	zvýšenie zahraničných pasív (+)
● portfóliové investície	zníženie zahraničných aktív (-)	zníženie zahraničných aktív (-)
● finančné deriváty		
● ostatné investície		
● rezervné aktíva (devízové rezervy)	zvýšenie zahraničných aktív (+) zníženie zahraničných aktív (-)	

Zdroj: Mandel – Durčáková, 2016.

V tab. 1.3 sledujeme nové členenie platobnej bilancie vo formáte BPM6, ktorý od roku 2012 schválil MMF v záujme zvýšenia celosvetovej porovnateľnosti údajov. Na finančnom účte sa záporné znamienka už nepoužívajú na označenie rastu aktív (odlev) a kladné znamienka sa už nepoužívajú na označenie poklesu aktív (prílev). Kladné číslo teraz označuje rast aktív alebo pasív a záporné číslo opak, t. j. pokles aktív a pasív. Znaková konvencia pre medzinárodnú investičnú pozíciu zostáva nezmenená. Aktíva a pasíva sa uvádzajú s kladným znamienkom. Bilančné položky ako „saldo bežného účtu“ alebo „čisté pôžičky“ sa vždy vypočítavajú ako príjmy mínus výdaje alebo čistý prírastok aktív mínus čistý nárast pasív.

Smerovým dokumentom na definovanie **Medzinárodného investičného postavenia** (pozície) (MIP) je Manuál platobnej bilancie a medzinárodného investičného postavenia (BPM6), ktorý definuje MIP (BPM6, s. 119) ako „štatistický výkaz, ktorý v určitom okamihu zobrazuje hodnoty a zloženie:

- a) finančných aktív rezidentov ekonomiky, ktorými sú pohľadávky k nerezidentom, a zlata držaného ako rezervné aktíva,
- b) záväzkov rezidentov ekonomiky k nerezidentom.

ných peňažných vzťahov sa stali brzdou rozvoja medzinárodnej hospodárskej spolupráce. Po vypuknutí druhej svetovej vojny sa poruchy v menovej oblasti ešte prehĺbili. Bolo nevyhnutné vypracovať ucelené riešenie nového menového systému, ktorý by sa mohol uplatniť po skončení vojny v celosvetovom meradle a obnovil by poriadok a dôveru v medzinárodných peňažných vzťahoch.

Bretton-woodsky menový systém

Rozhovory o povojnovom usporiadaní menového systému začali už v roku 1941. Viaceré štáty vypracovali vlastné návrhy na povojnové usporiadanie medzinárodného menového systému. Sú známe ako americká koncepcia (Whiteov plán), anglická koncepcia (Keynesov plán) a kanadská koncepcia (Isleyov plán).

Americká i anglická koncepcia mali rovnaké ciele, t. j. zaviesť reformu medzinárodného menového systému tak, aby sa zabezpečila voľná vymeniteľnosť mien a povojnová hospodárska spolupráca jednotlivých krajín. Oba návrhy obsahovali potrebu vzniku medzinárodnej inštitúcie, ktorá by garantovala nový menový systém. Rozdiely vyplývali zo stavu hospodárstva – vo Veľkej Británii bola ekonomika v zlom stave, libra bola nekonvertibilná, zásoby zlata boli vyčerpané. Naopak, v USA bola hospodárska situácia dobrá. Napokon zvíťazil návrh americkej pracovnej skupiny a v júli 1944 sa konala v Bretton-Woods (New Hampshire) konferencia, na ktorej sa zúčastnili zástupcovia 44 národov, ktorí prijali stanovy MMF, stanovy Medzinárodnej banky pre obnovu a rozvoj (*International Bank for Reconstruction and Development*, ďalej len „MBOR“, ktorá v súčasnosti tvorí súčasť Svetovej banky⁵ – *World Bank*) a hlavné princípy menového povojnového usporiadania.

Bretton-woodsky menový systém predstavoval sústavu pravidiel, ktorými sa regulovali medzinárodné menové vzťahy od konca druhej svetovej vojny do začiatku 70. rokov 20. storočia. Opieral sa o relatívne pevné menové kurzy. Základnou motiváciou pri tvorbe systému bola snaha o prevenciu ekonomického nacionalizmu v zmysle politiky „ožobrač svojho suseda“ (*beggar-thy-neighbour*) a stanovenie jasných „pravidiel hry“, porušovaných najmä v čase vojen.

Základné charakteristiky bretton-woodského menového systému:

- Rozhodujúce postavenie malo zlato a americký dolár; členské krajiny vyjadrovali hodnotu svojich mien v zlate alebo v USD (35 USD za 1 trójsku uncu zlata; resp. 0,888671 g zlata za 1 USD).⁶ Menový systém bol založený na voľnej vymeniteľnosti národných mien za USD podľa pevnej parity, ktoré boli vymeniteľné za zlato. Nový menový systém v tom nadväzoval na mechanizmus štandardu zlatej devízy z obdobia pred svetovou hospodárskou krízou v 30. rokoch 20. storočia. Takto sa mala

⁵ Svetová banka sa skladá z MBOR a International Development Association – IDA, do ktorej patria aj Medzinárodná finančná spoločnosť (*International Finance Corporation* – IFC), Agentúra pre mnohostranné investičné záruky (*Multilateral Investment Guarantee Agency* – MIGA) a Medzinárodné centrum pre riešenie investičných sporov (*International Centre for Settlement of Investment Disputes* – ICSID). Dostupné na internete: <http://www.worldbank.org/en/about>.

⁶ 1 trójska unca = 31,1035 gramov.

4.2 Parita kúpnej sily

Najstaršou teóriou determinácie menového kurzu je teória parity kúpnej sily, ktorá je založená na pôsobení zákona jednej ceny (Muchová, 2005). Zákon jednej ceny znamená, že za podmienok dokonalého konkurenčného trhu a pri neexistencii dopravných nákladov, prípadne iných prekážok medzinárodného obchodu, sa identické tovary musia predávať v rôznych krajinách za rovnakú cenu. To znamená, že identické tovary sa podľa tohto zákona predávajú za rovnakú cenu na celom svete. Teória parity kúpnej sily má absolútnu a relatívnu verziu.

Absolútna (statická) verzia parity kúpnej sily

Pri absolútnej verzii parity kúpnej sily sa kurz odvodzuje od pomeru cenových hladín. Parita kúpnej sily sa vyjadruje staticky takto:

$$E_{D/F}^{PPP} = \frac{P_D}{P_F}$$

Vychádza z tézy, že rovnaké tovary by mali mať v rôznych krajinách rovnakú cenu. Menové kurzy sa menia preto, aby bola zachovaná parita kúpnej sily v daných krajinách. Statická verzia parity kúpnej sily vysvetľuje, aký by mal byť menový kurz k určitému dátumu (stavu) vo vzťahu k relatívnej úrovni cenových hladín.

Cenová hladina je v tomto prípade myslená ako vážený priemer cien tovarov a služieb, ktoré tvoria spotrebný kôš. Spotrebný kôš by mal odrážať typickú štruktúru spotreby obyvateľov daného štátu, ktorá sa v jednotlivých krajinách môže líšiť. Líši sa teda i konštrukcia spotrebného koša v jednotlivých krajinách, a preto je empirické overovanie platnosti tejto teórie obťažné. V tab. 4.1 sú porovnané spotrebné koše používané v SR a ČR v roku 2015 a v roku 2012, kde tiež môžeme zistiť rozdiely, ale nie až tak významné ako pri krajinách, ktoré sú zamerané na cestovný ruch (napr. Malta), kde percentuálny podiel v odbore hotely, kaviarne a reštaurácie je vyšší (18 %) a v odbore bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá je podiel nižší (8 %) ako v SR a ČR.

Spotrebný kôš používaný v SR a ČR v roku 2015 porovnaný s rokom 2012 (podiel v %)

Tabuľka 4.1

Názov odboru	SR		ČR	
	2015	2012	2015	2012
Potraviny a nealkoholické nápoje	17,52	16,35	17,08	17,03
Alkoholické nápoje a tabak	4,70	4,92	9,50	8,60
Odevy a obuv	4,58	4,39	3,29	4,72
Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá	28,65	27,72	26,56	25,34
Nábytok, bytové zariadenie a bežná údržba domu	6,34	6,54	6,11	5,52

Forward je obchod, z ktorého pre kupujúceho vyplýva záväzok prevziať a pre predávajúceho záväzok dodať vopred dohodnuté množstvo zahraničnej meny v stanovenom čase a kurze, dohodnutom pri uzatváraní obchodu (Krištofík, 2008). Výhodou týchto obchodov pre jednotlivé subjekty je fakt, že môžu vo vhodnom okamihu zabezpečiť svoje budúce konverzie zahraničných mien záväzným kurzom, ktorý považujú za optimálny, prípadne môžu svoje pohľadávky alebo záväzky zaistiť ešte v okamihu ich vzniku. S týmto kurzom tak môžu kalkulovať vo svojom finančnom plánovaní. Nevýhodou je nezvratnosť týchto obchodov v prípade nepriaznivého vývoja promptného kurzu.

Náležitosti forwardového obchodu:

- forwardový kurz danej zahraničnej meny,
- meno predávajúceho zahraničnej meny,
- meno kupujúceho zahraničnú menu,
- lehota (dátum splatnosti),
- suma, na ktorú kontrakt znie,
- ostatné špecifiká ako miesto, bankové účty atď.

Forwardový kurz je kurz, v ktorom bude obchod v stanovenej lehote vysporiadaný.

Vplyv zmeny promptného kurzu na postavenie účastníkov forwardového obchodu

Tabuľka 5.8

Pohyb promptného kurzu zahraničnej meny	Vplyv na účastníkov forwardového obchodu
zvýšenie kurzu (zhodnotenie zahraničnej meny)	kupujúci ⇔ zisk predávajúci ⇔ strata
pokles kurzu (znehodnotenie zahraničnej meny)	kupujúci ⇔ strata predávajúci ⇔ zisk

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Predávajúci alebo kupujúci môžu byť dve banky, prípadne banka a nebankový subjekt. Termínové obchody typu forward sú uzatvorené na voľnom trhu a ich výhoda je to, že môžu byť tzv. šité na mieru. Táto výhoda však patrí na druhej strane k podstatným nevýhodám týchto obchodov. Individuálne prerokovaný obchod medzi dvoma stranami značne obmedzuje jeho likviditu. Existuje tiež len malá pravdepodobnosť toho, že by bolo možné nájsť pred termínom usporiadania obchodu tretiu stranu, ktorá by prevzala záväzok vyplývajúci z tohto obchodu, t. j. dodala alebo prevzala prerokované množstvo meny v dohodnutej lehote.

Z toho tiež vyplýva, že čestnosť fyzického plnenia uzatvorených obchodov obooma zmluvnými stranami je pravidelná. Nevýhodou na druhej strane je to, že ak nie je žiadna garancia zmluvného plnenia, to znamená, že pokiaľ jedna zmluvná strana nebude schopná dostať svoj záväzok, k plneniu nemusí dôjsť.

Medzinárodné obligácie

Všetky medzinárodné obligácie môžeme rozdeliť na dve hlavné skupiny, a to na euroobligácie a na zahraničné obligácie (Polednáková, 2003). Hlavný rozdiel medzi týmito dvomi skupinami je založený na tom, či je veriteľ domáci alebo zahraničný rezident, či je emisia denominovaná v domácej alebo zahraničnej mene (Kotlebová – Chovancová, 2010, s. 40).

Euroobligácie (eurobonds) sú upisované medzinárodným syndikátom bánk alebo iných finančných inštitúcií a sú predávané v iných krajinách ako v krajine, v mene ktorej sú obligácie denominované. Napríklad, ak je rezident z USA a obligácie sú denominované v USD a predávané mimo USA, ide o euroobligácie.

Zahraničné obligácie (foreign bonds) sú upisované syndikátom z jednej krajiny, predávané sú v danej krajine a denominované v mene danej krajiny. Emitent však musí pochádzať z inej krajiny.

Napríklad emisia obligácií, ak je emitent zo Švédska, denominovaná na USD a predávaná investorom v USA, bude zahraničná obligácia. Zahraničné obligácie majú svoje špecifické označenie v jednotlivých krajinách. V USA sa zahraničné obligácie nazývajú *yankie bonds*, v Japonsku *samurai bonds* a vo Veľkej Británii *bulldogs*.

Hlavným trhom zahraničných obligácií je New York. Na tomto trhu s veľkou obľubou vystupuje kanadská vláda a kanadské firmy, ktoré si tu každoročne zaobstarávajú miliardy dolárov tým, že predávajú svoje obligácie znejúce na americký dolár.

Ďalšie významné trhy zahraničných obligácií sa nachádzajú vo Švajčiarsku, kde cudzinci predávajú obligácie znejúce na švajčiarske franky, ďalej v Japonsku (obligácie znejúce na jeny) a v Nemecku (obligácie znejúce v eurách).

Euroobligácie emitujú predovšetkým veľké multinacionálne spoločnosti, vlády, domáce veľké spoločnosti, štátne inštitúcie, ako i medzinárodní investori. Obyčajne sú predávané súčasne na viacerých rôznych národných kapitálových trhoch, len nie na kapitálovom trhu krajiny, v mene ktorej sú denominované. Syndikát, ktorý predáva nové emisie euroobligácií, môže byť zložený z upisovateľov z rôznych krajín vrátane európskych bánk, zahraničných dcérskych spoločností, domácich spoločností, bánk pôsobiacich v offshore finančných centrách, investičných bánk.

6.3 Medzinárodné finančné centrá

Medzinárodné finančné centrum predstavuje systém, vytvárajúci výhodný priestor na umiestnenie voľného kapitálu, a to kombináciou využitia strategickej geografickej polohy krajiny, vysokého ekonomického rastu, legislatívnych výhod, liberálnej regulácie, nízkej kontroly, nižších operačných nákladov a vyznačuje sa relatívnou politickou a ekonomickou stabilitou (Kotlebová, 2010, s. 40).

Vo všeobecnosti sa trhy týchto centier regulujú rôznym spôsobom a zvyčajne sú domáce trhy flexibilnejšie. Nadnárodné spoločnosti majú vďaka rýchlemu presunu aktív z jedného štátu do druhého vysokú vyjednávaciu silu vo vzťahu k vládami, odborom a miestnym obchodným partnerom (Dvořáček, 2010, s. 59).

4. Londýn (je považovaný za najväčšie finančné centrum na svete),
5. New York,
6. Singapur – centrum eurodolárového trhu v Ázii (áziadolárový trh) vďaka strategickej geografickej polohe, celosvetovým telekomunikačným spojeniam a mnohotvárnym vládnym regulačným opatreniam, ktoré uľahčujú pohyb fondov,
7. Švajčiarsko – ponúka stabilitu, komplexnosť, diskretnosť a nízke náklady.

Offshore finančné centrá sú výhodnými miestami na zakladanie finančných pobočiek, ktoré môžu obstarávať kapitál pre materskú spoločnosť alebo jej ostatné pobočky. Umožňujú financovať pobočky a využívať výhodu nižších nákladov spojených s pôžičkami a nízkym zdanením.

ZHRNUTIE

Medzinárodné finančné trhy zabezpečujú presuny veľkého množstva finančných zdrojov vo svetovom hospodárstve. Ich základnou úlohou je alokácia voľných finančných prostriedkov subjektov (centrálnych bánk, domácností, podnikov), ktoré ich aktuálne nepotrebujú. Trhy zahraničných mien možno charakterizovať ako trhy, na ktorých sa finančné nástroje, znejúce na jednu menu, dajú premeniť na finančné nástroje, znejúce na inú menu. Trh zahraničných mien reguluje predovšetkým vlada krajiny, na území ktorej sa trh nachádza, a to prostredníctvom centrálnej banky. Dlhodobé národné finančné trhy (národné kapitálové trhy) majú podobnú úlohu ako krátkodobé národné finančné trhy. Trh euromien sa definuje ako väčšinou krátkodobý trh s bankovými depozitami a pôžičkami, ktoré znejú na nejakú menu s výnimkou meny krajiny, na území ktorej sa trh nachádza. Euromena sa často označuje ako iný druh meny, no v skutočnosti je to domáca mena jednej krajiny denominovaná ako depozitum v druhej krajine. Jej hodnota je identická ako hodnota domácej meny. Napríklad eurodolar je americký dolár denominovaný ako depozitum v banke mimo územia Spojených štátov amerických. Banka môže byť zahraničná alebo je pobočkou niektorej americkej banky. Dominantná úloha amerického dolára bola príčinou toho, že prvý medzinárodný peňažný trh bol v amerických dolároch. Tento trh sa stal známym pod názvom eurodolárový trh, pretože európske banky začali akceptovať depozitá a poskytovať dolárové pôžičky. Neskôr i ostatné meny (britská libra, japonský jen, švajčiarsky frank) začali hrať významnú úlohu, a tak sa začal používať termín euromenový trh.

Offshore finančné centrá sú mestá alebo krajiny, v ktorých sa sústreďujú veľké sumy fondov v menách odlišných od ich vlastnej meny. Vo všeobecnosti sa trhy týchto centier regulujú rôznym spôsobom, a zvyčajne flexibilnejšie sú domáce trhy. Tieto centrá sú alternatívou, zvyčajne sú pre multinacionálne spoločnosti ako zdroj finančných prostriedkov lacnejšie, takže sa nemusia spoliehať výhradne na svoje národné trhy. Tieto centrá sú miestami euromenových transakcií

sa schválil Delorsov plán, došlo k dohode, že meny krajín, ktoré chcú tvoriť súčasť eurózy, sa musia stať súčasťou tohto mechanizmu.

Stabilita celého systému sa sledovala prostredníctvom série indikátorov. Najdôležitejším z nich bol tzv. ukazovateľ divergencie, ktorý percentuálne vyjadroval mieru priblíženia sa trhového kurzu meny k hraniciam fluktuálneho pásma. Vypočítaval sa nasledujúcim spôsobom:

$$\text{Ukazovateľ divergencie} = \frac{T_{ck} - T_t}{T_{ck}} / [0,0225 \cdot (100 - P)] \cdot 100$$

kde: T_{ck} je centrálny kurz danej meny,

T_t – aktuálne platný kurz na trhu,

P – váha danej meny v ECU a 0,0225 desatinným číslom vyjadrená šírka fluktuálneho pásma.

Ďalším dôležitým indikátorom bol prah divergencie. Tento sa vypočítaval:

$$\text{Prah divergencie} = 0,75 \cdot 0,0225 \cdot (100 - P)$$

a upozorňoval na 75 % priblíženie trhového kurzu meny k maximálnej, Európskym menovým systémom povolenej hodnote. Ak sa dosiahla táto hranica, daná krajina musela začať zvažovať zmeny monetárnej a fiškálnej politiky, prípadne intervencie na trhu.

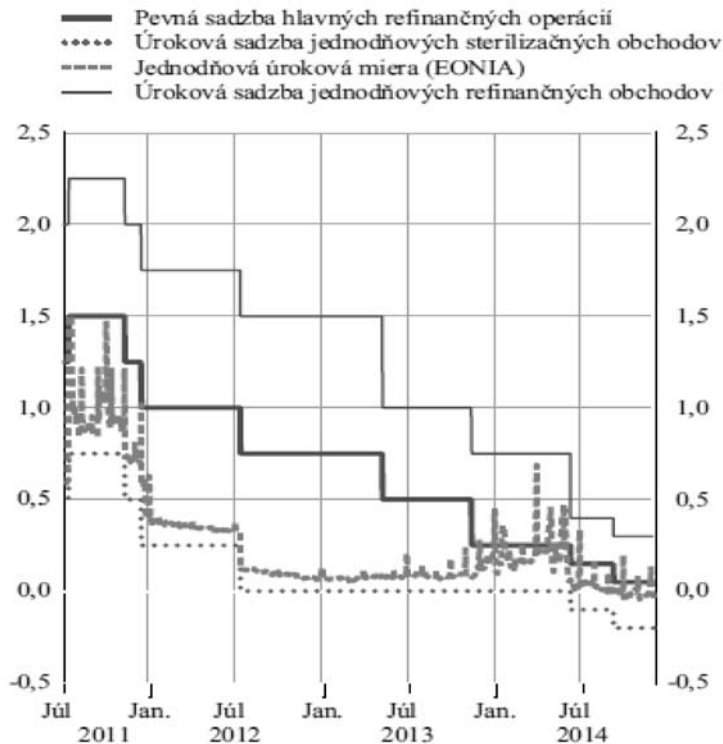
Európsky fond pre menovú spoluprácu

Každý menový systém, ktorý je založený na pevných menových kurzoch, či už s fluktuálnym pásmom alebo bez neho, potrebuje k zabezpečeniu svojho fungovania fond, ktorý v prípade problémov bude schopný poskytnúť dostatočnú likviditu. Keďže sa krajiny zavazujú udržiavať výkyvy devízových kurzov v istých hraniciach, v prípade tlakov na ich porušenie potrebujú na obhajobu meny dostatok likvidných prostriedkov. Túto funkciu v EMS plnil Európsky fond pre menovú spoluprácu.

Európsky fond pre menovú spoluprácu je svojou podstatou spoločným devízovým fondom. Členské krajiny doň sústredili 20 % svojich zlatých a 20 % svojich dolárových rezerv a takisto určitú časť vlastných mien. Každá členská krajina mala právo čerpať z fondu úvery a použiť ich na devízovom trhu členských krajín na intervenčné účely, t. j. na udržiavanie kurzu svojej meny v určených hraniciach.

V roku 1994 v rámci príprav na zavedenie Európskej menovej únie bol Európsky fond pre menovú spoluprácu nahradený Európskym menovým inštitútom. Jeho členmi boli centrálné banky členských krajín EÚ. Hlavnou funkciou Európskeho menového inštitútu sa stalo:

- upevnenie koordinácie monetárnych politík členských krajín s cieľom garantovať cenovú stabilitu,
- realizovať prípravné úlohy vedúce k vzniku Európskeho systému centrálnych bánk, k aplikácii jednotnej menovej politiky a k vytvoreniu spoločnej meny,



Obrázok 8.7 **Úrokové sadzby ECB a úroková sadzba jednodňových obchodov v % p. a.**

Zdroj: Výročná správa ECB, 2015.

V obrázku 8.7 sú zdokumentované základné úrokové sadzby ECB a na medzibankovom trhu používané sadzby Eonia a Euribor. **Eonia** (*euro overnight index average*) je referenčná sadzba pre skutočne realizované jednodňové obchody v mene euro. Vypočíta sa ako vážený priemer všetkých jednodňových nezabezpečených úverových transakcií, ktoré sa uskutočnili na medzibankovom trhu krajín eurozóny, medzi dvoma prispievajúcimi bankami. **Euribor** (*euro interbank offered rate*) je sadzba, za ktorú sú euro termínové vklady ponúkané jednou bankou inej banke na medzibankovom trhu.

Od októbra 2008 ESCB vedený Európskou centrálnou bankou realizuje **nekonvenčnú menovú politiku**. Nekonvenčné nástroje menovej politiky môžeme definovať podľa Zimkovej (2009) ako tie nástroje CB, ktoré priamo ovplyvňujú náklady alebo množstvo externých zdrojov komerčných bánk a následne ostatné ekonomické subjekty. Nekonvenčné nástroje menovej politiky, ktoré Európska centrálna banka začala realizovať na jeseň v roku 2008 majú tri piliere.

Prvým pilierom je možnosť získať úver od komerčných bánk pre obyvateľstvo a podniky. Za tým účelom ECB uviedla do praxe repooperácie v akceptovateľných objemoch (*fixed rate full allotment*), ktoré predstavujú 100 % naplnenie požiadaviek komerčných bánk pri fixnej úrokovej sadzbe, pričom splatnosť týchto operácií je šesť mesiacov.

charakteru, alebo chybnéj makroekonomickej politiky. Preto sa pomoc poskytuje vždy s cieľom odstrániť príčiny ťažkostí, aby daná krajina potrebovala finančnú pomoc zo strany MMF iba dočasne.

Svetová banka bola založená 45 krajinami vrátane bývalého Československa na medzinárodnej konferencii, ktorá sa konala v júli 1944 v Bretton-Woods, New Hampshire, USA. Svoju oficiálnu činnosť začala 27. decembra 1945, keď 29 krajín podpísalo Články dohody. Členstvo v Svetovej banke je podmienené členstvom v MMF. V čase založenia Svetovej banky do nej patrili dve inštitúcie, a to Medzinárodná banka pre obnovu a rozvoj a Medzinárodné združenie pre rozvoj. Postupne s ďalšími aktivitami sa Svetová banka rozšírila o ďalšie tri inštitúcie (Medzinárodná finančná korporácia, Mnohostranná agentúra pre investičné záruky a Medzinárodné centrum pre riešenie investičných sporov), čím vzniklo zoskupenie nazývané Skupina Svetovej banky (*The World Bank Group*).

Medzi ostatné finančné inštitúcie patria napr. regionálne rozvojové banky, ktoré zohrávajú významnú úlohu v riešení problémov v krajinách tretieho sveta. Ich činnosť je založená na podobnom princípe ako činnosť Svetovej banky. Základnou ideou je umožnenie transferu prostriedkov potrebných na investičný rozvoj od kapitálovo bohatých krajín ku kapitálovo chudobným krajinám. Veľa krajín nie je schopných osloviť súkromných investorov a motivovať ich k financovaniu rozvojových a sociálne potrebných investícií.

? Otázky a úlohy

1. Aké úlohy plní MMF v súčasnosti?
2. Vysvetlite vznik, význam a úlohy medzinárodnej peňažnej jednotky SDR.
3. Charakterizujte hlavné ciele MMF.
4. Aké podmienené devízové facility MMF poznáte? Vysvetlite.
5. Čo tvorí Skupinu Svetovej banky?
6. Charakterizujte hlavné ciele Medzinárodnej banky pre obnovu a rozvoj v súčasnej svetovej ekonomike.
7. Aké druhy devízových úverov poskytuje Medzinárodná banka pre obnovu a rozvoj členským štátom? Aké ďalšie služby im poskytuje?
8. Uveďte, aké pridružené inštitúcie má Svetová banka. Vysvetlite, aké úlohy plnia.
9. Čím sa líšia úvery poskytované Medzinárodnou finančnou korporáciou od úverov poskytovaných Medzinárodnou bankou pre obnovu a rozvoj?
10. Čím sú charakteristické úvery poskytované Medzinárodnou asociáciou pre rozvoj? Na aké štáty sa toto združenie predovšetkým orientuje?
11. Prečo vznikla MIGA? Aké úlohy plní a ktoré riziká pokrýva?
12. Aké regionálne medzinárodné peňažné inštitúcie poznáte? Stručne vysvetlite ich poslanie.

Zdrojom transakčnej expozície sú najmä:

- transakcie spojené s medzinárodným obchodom,
- domáce transakcie vyjadrené v zahraničnej mene,
- medzinárodné neobchodné transakcie (napr. úhrady spojené s prevodom dividend, poplatkov),
- kapitálové transakcie v zahraničných menách.

Zabezpečenie transakčnej devízovej expozície

Transakčná devízová expozícia je vysvetlením a zovšeobecnením problému tzv. otvorenej a uzavretej devízovej pozície. Na riadenie transakčnej devízovej expozície a devízového rizika sa používajú dve skupiny metód, a to externé a interné metódy. **Externé metódy** využívajú nástroje finančných trhov, ako sú rozličné deriváty na devízových trhoch. **Interné metódy** sú súčasťou finančného riadenia ekonomických subjektov, firiem, bánk a pod. Nevyžadujú uzatvárať dodatočné špecifické kontrakty na finančných trhoch.

Najčastejšie interné metódy minimalizácie devízovej expozície sú (Musa, 2009):

1. **Leading a lagging**, kde sa uskutočňuje určité prispôsobovanie platieb a inkás vzhľadom na očakávaný vývoj menového kurzu. Jednoducho to možno vysvetliť takto: Ak firma očakáva deprecáciu menového kurzu domácej meny, usiluje sa uhradiť svoje záväzky v zahraničí ešte pred ich splatnosťou, teda skôr, než dôjde k deprecácii domácej meny, pretože potom by musela za nákup zahraničnej meny zaplatiť vyššiu sumu v domácej mene. Táto metóda sa nazýva leading. Naopak, ak firma očakáva zhodnotenie kurzu domácej meny, bude sa usilovať, aby pribrzdila úhrady do zahraničia až po zhodnotení kurzu, pretože v dôsledku apreciacie kurzu domácej meny bude zahraničná mena lacnejšia a za jej nákup uhradí menej domácej meny. Táto metóda sa nazýva lagging.
2. **Menová diverzifikácia** je založená na zabezpečení pomocou korelačných koeficientov medzi jednotlivými menami. Ak si napr. chceme zachovať stabilnú hodnotu zahraničných aktív alebo pasív v domácej mene, potom ich držíme v rôznych menách, ktoré sú k domácej mene opačne korelované.
3. Pri **nettingu a matchingu** sa na minimalizáciu transakčnej devízovej expozície používa vzájomné zúčtovanie (započítavanie) pohľadávok a záväzkov v rozličných menách. Netting možno použiť dvojstranne alebo mnohostranne medzi firmami, ktoré sú súčasťou jednej medzinárodnej spoločnosti. Zúčastnené firmy ušetria na transakčných nákladoch pri konverzii mien a zároveň transakčnú devízovú expozíciu redukovújú na saldo konečného vyrovnaní, ktoré sa uskutočňuje v dohodnutej mene. Matching sa podobá nettingu, ale na rozdiel od neho sa môže použiť nielen v rámci jednej medzinárodnej spoločnosti, ale aj vo vzťahu k tretej strane.