

Projekt řízení devizových rizik ve společnosti ABC, a.s.

Bc. Miroslava Vyoralová, Dis.

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Miroslava VYORALOVÁ, DiS.**
Osobní číslo: **M080588**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt řízení devizových rizik ve společnosti ABC, a.s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Proveďte teoretické zhodnocení literatury týkající se problematiky devizových rizik.

II. Praktická část

- Zhodnoťte stávající systém řízení devizových rizik ve společnosti ABC, a.s.
- Analyzujte faktory ovlivňující vývoj kurzu měny.
- Porovnejte nabídky finančního trhu v oblasti řízení devizových rizik.
- Navrhněte optimální řešení pro společnost ABC, a.s.

Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

[1] JÍLEK, J. Finanční rizika. První vydání. Praha: GRADA Publishing. 2000. ISBN 80-7169-579-3.

[2] KRÁL', M. Bankovníctví a jeho produkty. První vydání. Žilina: Vydavatelství GEORG. 2009. ISBN 978-80-89401-07-9.

[3] KRÁL', M. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. První vydání. Praha: Nakladatelství VOX. 2003. ISBN 80-86324-28-1.

[4] TAUŠER, J. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Praha: Nakladatelství Oeconomica. 2007. ISBN 978-245-1165-8.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Miloš Král', CSc.

Datum zadání diplomové práce: 29. března 2010

Termín odevzdání diplomové práce: 3. května 2010

Ve Zlíně dne 29. března 2010


doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



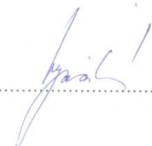

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně ... 27. 4. 2020



.....

1) zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledků obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

V této diplomové práci je poukázáno na nutnost řízení devizových rizik ve všech společnostech zaměřených na zahraniční obchod bez ohledu na jejich velikost. Kurzové rozdíly totiž můžou významně ovlivnit ekonomickou stabilitu podniku. V teoretické části je popsán měnový trh a jeho nástroje používané k zajištění kurzových rizik, v praktické je pak uvedena analýza společnosti a současné makroekonomické situace. Projekt je zaměřen na jednotlivé produkty bank a na výběr toho nejvhodnějšího pro analyzovanou společnost.

Klíčová slova: měnový trh, devizová rizika, devizová pozice, technická analýza, fundamentální analýza, termínové obchody, měnový swap, měnová opce, měnový forward

ABSTRACT

This diploma thesis is pointed on the necessity of foreign exchange risk management in any company engaged in foreign trade, regardless of their size. Exchange differences can significantly affect the economic stability of a company. In the theoretical part forex and instruments used to hedge against foreign currency risks are described, in the practical part it is an analysis of the company and the macroeconomic situation. The project is focused on individual bank's products and on choosing the most suitable for analyzing this company.

Keywords: forex, exchange risk, exchange position, technical analysis, fundamental analysis, hedge business, swap, option, forward

Ráda bych poděkovala vedoucímu mé práce doc. Ing. Miloši Král'ovi, CSc. za cenné rady, odborné vedení, podporu a čas, který mi věnoval. Můj dík patří také managementu analyzované společnosti, že mi umožnil tuto práci zpracovat.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

MOTTO:

Předpovídání budoucích kurzů akcií je věda, vedle které astrologie vypadá seriózně.

Burton Malkiel, děkan Yale

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 MĚNOVÝ TRH	13
1.1 SYSTÉM PEVNÝCH MĚNOVÝCH KURZŮ.....	13
1.1.1 Systém zlatého standardu (od 17. stol. do začátku 1. svět. války)	13
1.1.2 Standard dolarové devizy – Brettonwoodský mezinárodní měnový systém (1944 – 1971)	14
1.2 SYSTÉM POHYBLIVÝCH MĚNOVÝCH KURZŮ	15
1.3 DEVIZOVÝ TRH	16
1.4 ORGANIZACE VNITROSTÁTNÍHO DEVIZOVÉHO TRHU	17
1.4.1 Subjekty devizového trhu	17
2 DEVIZOVÁ RIZIKA	19
2.1 SLOŽKY DEVIZOVÉHO RIZIKA	19
2.1.1 Riziko propočtu devizového kurzu na domácí měnu pro konsolidovanou závěrku.....	20
2.1.2 Riziko pohybu devizového kurzu pro jednotlivou operaci	20
2.1.3 Ekonomické riziko devizového kurzu.....	20
2.2 METODY ŘÍZENÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	21
2.2.1 Konzervativní metoda	21
2.2.2 Agresivní metoda	21
3 NÁSTROJE K ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA	22
3.1 NÁSTROJE ZABRAŇUJÍCÍ VZNIKU DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	22
3.1.1 Volba měny kontraktu	22
3.1.2 Použití měnové resp. kurzové doložky	22
3.1.3 Paralelní financování a měnové swapy	22
3.2 NÁSTROJE VYROVNÁVAJÍCÍ ZTRÁTY ZE VZNIKU DEVIZOVÉHO RIZIKA.....	23
3.2.1 Devizové termínové obchody.....	23
3.2.2 Promptní (spot) operace	23
3.2.2.1 Termínová (forward) operace	24
3.2.2.2 Výměnná (swap) operace	25
3.2.2.3 Devizová futures	26
3.2.2.4 Devizové opce.....	27
3.2.3 Finanční hedging	27
3.2.4 Leading a lagging	28
3.2.5 Faktoring a forfaiting.....	28
3.2.6 Pojištění devizového rizika	28
3.2.7 Mezinárodní leasing	29
3.3 NÁSTROJE REDUKUJÍCÍ DEVIZOVÉ RIZIKO	29
4 PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU	30

4.1	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	31
4.1.1	Globální analýza.....	32
4.2	TECHNICKÁ ANALÝZA	33
4.3	PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	36
4.4	TEORIE SPEKULATIVNÍCH BUBLIN	36
II	PRAKTICKÁ ČÁST	38
5	ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	39
5.1	ZÁKLADNÍ FINANČNÍ UKAZATELE	41
5.1.1	Vertikální analýza rozvahy a výsledovky.....	41
5.1.2	Poměrové ukazatele.....	43
5.2	ANALÝZA SOUČASNÉ DEVIZOVÉ POZICE SPOLEČNOSTI	45
6	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA.....	47
6.1	OBCHODNÍ A PLATEBNÍ BILANCE	47
6.2	HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	51
6.3	MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI.....	54
6.4	INFLACE	56
6.5	ÚROKOVÉ SAZBY.....	59
6.6	OBJEM PRŮMYSLOVÉ PRODUKCE.....	61
6.7	MĚNOVÝ PÁR CZKEUR.....	63
6.8	MĚNOVÝ PÁR CZKUSD.....	64
6.9	MĚNOVÝ PÁR CZKRUB	64
III	PROJEKTOVÁ ČÁST.....	68
7	VÝCHODISKA PROJEKTU.....	69
7.1	VÝVOJ KURZU	70
8	PŘEHLED PRODUKTŮ BANKOVNÍCH I NEBANKOVNÍCH INSTITUCÍ.....	72
8.1	UNICREDIT BANK.....	72
8.2	COMMERZBANK	74
8.3	CITFIN – FINANČNÍ TRHY	74
8.4	TRAVELEX.....	75
9	POSOUZENÍ VHODNOSTI PRODUKTŮ	76
9.1	MĚNOVÉ SWAPY	76
9.2	MĚNOVÉ OPCE.....	76
9.3	MĚNOVÝ FORWARD.....	77
	ZÁVĚR	80
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	81

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	84
SEZNAM OBRÁZKŮ	86
SEZNAM TABULEK.....	87
SEZNAM PŘÍLOH.....	88

ÚVOD

Malé a střední podniky obchodující se zahraničím mají jen malé povědomí o možnostech zajištění devizových rizik přitom po pádu Brettonwoodského měnového systému toto riziko vzniká každému subjektu, který má pohledávky a závazky v cizích měnách, protože změnou jejich kurzu se mění i hodnota pohledávek a závazků přepočtených na domácí měnu. To může mít negativní vliv nejen na výsledek hospodaření, ale také na peněžní toky a způsobit firmě, která toto riziko neřeší velké problémy s likviditou.

Toto téma diplomové práce jsem si vybrala proto, abych seznámila management společnosti ABC, a.s. s možnostmi řízení devizových rizik, protože téměř polovina její produkce je dodávána zahraničním odběratelům, kteří své závazky vůči této společnosti platí převážně svou domácí měnou, případně evropskou měnou. Pohybem kurzu těchto měn vznikají společnosti ABC, a.s. velké kurzové rozdíly, které společnost zatím nijak neřešila.

V první části popíšu základní pojmy týkající se měnového trhu a devizového rizika. Dále představím nástroje, které umožňují toto riziko řídit a snižovat. Důležité je také teoretické zhodnocení metod predikce budoucího vývoje kurzu.

V další části představím společnost ABC, a.s. a provedu analýzu její devizové pozice. Popíšu také současnou makroekonomickou situaci, vývoj důležitých ukazatelů a její vliv na vybrané měnové páry.

V poslední, projektové části porovnáám produkty bank a nebankovních institucí a jejich výhody a nevýhody. Na příkladu také názorně ukážu, jak tyto nástroje dokáží zamezit kurzovým ztrátám.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MĚNOVÝ TRH

Měna je souhrn peněžních znaků obíhajících ve vnitřním peněžním oběhu státu na základě státem stanovených pravidel.

Měnová soustava je souhrnný kompaktní celek jednotlivých forem měny, jejich vzájemných vztahů a principů fungování jejich používání v procesu směny na území určitého ekonomického komplexu, který je vymezen podle určitých přesných pravidel stanovených právním řádem daného ekonomického komplexu.

Měnový kurs je cena národní měny vyjádřená v zahraničních měnových jednotkách. Je vyhlášován národní bankou a má informativní charakter. V současné době je to výsledek nabídky a poptávky po určité národní měně.

Měnový trh se vyvíjel postupně od systému zlatého standardu, přes standard dolarové devizy až po dnešní systém pohyblivých měnových kurzů.

[5, 7]

1.1 Systém pevných měnových kurzů

Systém pevných měnových kurzů spočíval v tom, že každá měna měla stanoven zlatý obsah své měnové jednotky a jejich srovnáním se získal jako poměr měnový kurz.

1.1.1 Systém zlatého standardu (od 17. stol. do začátku 1. svět. války)

Zlatý standard je základní měřítko měnového systému, kde standardním ekonomickým měřítkem je zlato.

[31]

Hodnota měny příslušné země je vymezena jako jisté pevně dané množství zlata. Parita měny je stanovena v poměru ke zlatu, zlato je mezinárodní měnou a nástrojem vytváření rezerv.

[22]

V tomto systému musí být udržen pevný poměr mezi zásobou zlata a peněžní nabídkou. Zlato tedy reguluje množství peněz v ekonomice a působí jako pojistka proti nadměrné emisi peněz, která by způsobila inflaci a znehodnocení majetku.

Varianty systému zlatého standardu:

- standard zlaté mince – ke směně sloužily plnohodnotné mince ražené z měnového kovu.
- standard zlatého slitku – plnohodnotné mince ztrácely v oběhu svou původní hmotnost resp. hodnotu, proto byly postupem času nahrazovány jinými, tvrdšími a méněhodnotnými kovy a jejich slitinami. Monetární autorita měla povinnost směnit vyšší částky neplnohodnotných peněz za zlaté pruty.

1.1.2 Standard dolarové devizy – Brettonwoodský mezinárodní měnový systém (1944 – 1971)

Tento systém byl poslední modifikací zlatého standardu. Byl dohodnut po 2. svět. válce představiteli cca 10 účastnických zemí v Bretton-Woods, aby zabránil měnové válce jednotlivých zemí a naopak zajišťoval měnovou stabilitu a napomáhal rozvoji světového obchodu.

Byl založen Mezinárodní měnový fond, který funguje na základě vkladů všech členů. Má pravomoci dohlížet nad průběhem mezinárodních financí a má možnost korekce v případě platebních potíží zúčastněných zemí.

BMMS byl postaven na třech základních pilířích:

1. Jedinou na zlato směnitelnou měnou byl americký dolar. Jeho cena byla stanovena na 35 USD za trojskou unci. Tímto se americký dolar stal hlavní světovou rezervní měnou. Ostatní měny stanovily kurz vůči dolaru a přes něj stanovily i zlatý měnový obsah. Výměna dolaru za zlato byla možná jen prostřednictvím centrálních bank a vyměnit bylo možné pouze přebytky platebních bilancí jednotlivých zemí.
2. Ustanovení o pevných měnových kurzech mezi jednotlivými měnami účastnických zemí – měnové kurzy se mohly navzájem pohybovat v rozpětí $\pm 1\%$, oproti stanovenému startovnímu kurzu. Při větších odchylkách musely centrální banky intervenovat ve prospěch, resp. v neprospěch své národní měny.
3. Devalvace nebo revalvace kurzů byly možné jen po dlouhodobé ekonomické nerovnováze a se souhlasem ostatních členů Mezinárodního měnového fondu.

Celý systém měl jednu slabinu, která nakonec vedla k jeho zhroutilí 15. 8. 1971, a to požadavek rovnováhy platebních bilancí členských zemí, ale především amerického dolaru.

V létě 1971 byl celkový deficit platební bilance USA ve výši 72 mld. USD, ale objem zlatých měnových rezerv pouze 12 mld. USD. To vedlo k jednostranným opatřením USA, přičemž to nejdůležitější bylo zrušené vnější směnitelnosti amerického dolaru na zlato. Devizové trhy musely být na týden uzavřeny a po jejich otevření zavedly prakticky všechny země pohyblivý kurz jejich měn vůči dolaru.

1.2 Systém pohyblivých měnových kurzů

Jak již bylo výše uvedeno, tento systém měnových kurzů začal fungovat po pádu Brettonwoodského měnového systému v roce 1971, ale institucionálně byl stvrzen až v lednu 1976 na jednání Mezinárodního měnového fondu v Kingstonu na Jamajce. V tomto systému se už používají jen papírové peníze, které již nejsou kryty měnovým kovem. Kurzy jednotlivých měn jsou stanoveny na základě nabídky a poptávky na světových devizových trzích.

Výhody:

- platební bilance příslušné země se vyrovná dříve (i když za cenu výrazné devalvace měny)
- centrální resp. emisní banka nepotřebuje teoreticky žádné měnové rezervy, protože měnový kurz země nevyžaduje žádné intervence, jelikož je tvořen na základě nabídky a poptávky po dané měně.

Nevýhody:

- vyrovnávací funkce měnového kurzu může selhávat vlivem přílivu spekulativních krátkodobých peněz (hot money) do ekonomiky – ty odejdou při prvním náznaku finanční krize, čímž její průběh někdy přímo vyvolají, ale zcela jistě vždy urychlí a navíc negativně prohloubí.
- nezabraňuje přelévání inflace z jedné země (zejména vyspělé a velké vzhledem k jejímu ekonomickému potenciálu a postavení ve světové ekonomice) do všech účastnických zemí celého systému
- cenové kalkulace a vlastně celý proces ekonomického plánování jsou extrémně ztíženy u všech exportních, importních a úvěrových obchodů z důvodu nemožnosti získání přesné kalkulace efektivnosti vykonané obchodní resp. finanční operace, protože

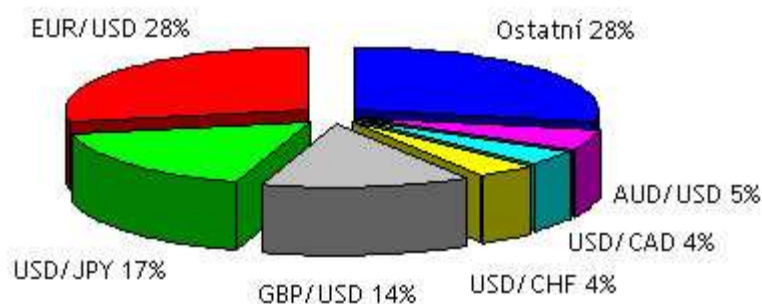
měnový kurz mateřské země v momentu kalkulace efektivnosti se vůči jiné měně někdy až zcela zásadně v rozsahu několika desítek procent liší s jeho hodnotou v momentu fakturace nebo vlastního inkasa, resp. úhrady.

- Proto k řízení těchto devizových rizik jsou účastníkům těchto operací k dispozici nové nástroje umožňující jim používat pouze vysoce náročné stochastické a navíc dynamické modely a na jejich základě finanční produkty, které jsou ve srovnání s modely plánování v systému pevných měnových kurzů řádově dražší. (Jejich účinnost je navíc někdy přinejmenším pochybná).

[6]

1.3 Devizový trh

Devizový trh (Forex) je největším trhem na světě, kdy denní obrat činí až 3 biliony dolarů. Největší objem obchodů připadá na hlavní měnové páry, tzv. majors, kterými jsou EUR/USD, GBP/USD, USD/CHF a USD/JPY. Důležitou charakteristikou Forexu je to, že kolem 95 % obchodů tvoří spekulace na posílení či oslabení jednotlivých měn. Naopak efektivní obchody, kdy například vývozci směňují devizy za svoji domácí měnu, činí méně než 5 % obchodů.



Obr. 1 Obchodování měnových párů na Forexu [21]

Forex umožňuje nakupovat a prodávat zahraniční měny v bezhotovostní formě jak jednotlivcům, tak i podnikům a bankám a zahrnuje všechna místa, kde se s příslušnými měnami obchoduje. Za nejvýznamnější devizová centra jsou všeobecně považovány Londýn, New York, Tokio, Frankfurt, Amsterdam, Paříž, Curych, Hongkong, Singapur či Bahrajn. Na tradičních forexových trzích v Londýně, New Yorku a Tokiu probíhá téměř 60 % všech devizových obchodů. Jako jediný trh je otevřený 24 hodin denně. Obchodování začíná každý den v Sydney a postupuje po celé planetě podle otevíracích hodin

v jednotlivých finančních centrech, nejprve v Tokiu, pak v Londýně a končí v New Yorku. Ve srovnání s jinými trhy tak mohou investoři vždy reagovat na nejnovější zprávy.

Forex má v současné době převážně charakter mimoburzovního OTC trhu. Dealeři, kteří se účastní obchodování na Forexu, uskutečňují své obchody na specializovaných pracovištích, tzv. dealingových odděleních, které jsou vybaveny telefony a zejména terminály, jejichž obrazovky neustále ukazují aktuální tržní informace a kotace kurzů.

[20]

1.4 Organizace vnitrostátního devizového trhu

Vnitrostátní devizové trhy jsou většinou regulované státem formou devizových zákonů. Dohled nad plněním těchto zákonů má většinou centrální banka nebo ministerstvo financí dané země. V některých zemích vedle těchto regulovaných trhů fungují i trhy neregulované tzv. OTC trhy. Jediný rozdíl oproti regulovaným trhům je v tom, že jsou pro účastníky levnější, protože zpravidla nepodléhají daňovým odvodům.

Vnitřní devizový trh lze rozdělit na dva vzájemně propojené subsystémy:

- **Mezibankovní** – je tvořen obchodními vztahy mezi obchodními bankami, národní bankou a makléři. Dealeři uvedených subjektů obchodují mezi sebou na základě platebních vztahů vyplývajících jednak z platebních příkazů jejich klientů a jednak z vlastní podnikatelské činnosti v oblasti obchodování s vlastními devizovými prostředky. Tento trh tvoří až 90 % všech devizových operací.
- **Retailový** – na tomto trhu zadává klient (firma a soukromá osoba) své bance příkaz na nákup, resp. prodej devizových prostředků a k jejich převodu na zahraničního obchodního partnera, aby uhradil svůj závazek z obchodních vztahů.

1.4.1 Subjekty devizového trhu

- Bankovní a nebankovní dealeři působí jak na mezibankovním, tak i na klientském trhu a vydělávají především na kurzovém rozpětí (speadu) a poplatcích na uskutečněné měnové konverze.

- Jednotlivci a firmy, provádějící komerční a investiční transakce v cizích měnách, vstupují na měnový trh za účelem finančního zajištění zahraničního obchodu, využití služeb mezinárodních finančních trhů apod.
- Měnoví brokeři jsou agenti, jež usnadňují obchodování s měnami. Obchodují zpravidla pouze na účet klienta, a tak sami nezaujímají žádnou otevřenou pozici. Za své služby si účtují poplatky.
- Centrální měnové autority (zpravidla národní banky) působí na měnových trzích v souladu s vyhlášeným kurzovým režimem a se zájmy měnové politiky.
- Spekulanti operují ve vlastním zájmu bez vazby na klienty. Spekulanti se snaží vydělat na pohybech měnového kurzu. Kupuje určitou měnu, když se domnívá, že ji bude moci v budoucnu prodat draž. Jde o velmi rizikovou transakci, která je dostupná pouze kapitálově silným investorům.
- Arbitrážníci vystupují na měnovém trhu také ve vlastním zájmu bez vazby na klienty. Nespekulují však na pohyb měnového kurzu, ale snaží se využít existence rozdílných cen na různých trzích, které mohou být odděleny prostorově i časově. Na rozdíl od spekulace je arbitráž v podstatě bezrizikovou operací.

[5, 7, 11]

2 DEVIZOVÁ RIZIKA

Riziko lze obecně definovat jako události, ze kterých vyplývají nejistá očekávání, v užším pojetí to jsou ta nejistá očekávání z probíhajících finančních vztahů, ze kterých plyne reálné nebezpečí ztráty pro jednu ze smluvních stran.

Deviza je bezhotovostní forma zahraniční měny, vystupující nejčastěji v podobě bezhotovostních peněz, směnky, šeku a platební karty (hotovostní forma zahraniční měny ve formě mincí a státovek se nazývá valuta).

Devizový kurz je kurz národní měnové jednotky vyjádřen v devizových jednotkách jiné země. Tento kurz stanovují jednotlivé obchodní banky v každé zemi a v každé obchodní bance může být jeho velikost vůči jiné zahraniční měně jiná.

Devizová pozice je vztah mezi pohledávkami a závazky daného devizového subjektu v jednotlivých zahraničních měnách k momentu jejich splatnosti. Může být:

- otevřená – rozdíl mezi pohledávkami a závazky v určité měně není po jejich vzájemném započtení ke dni splatnosti vyrovnán.
 - dlouhá – daný subjekt má přebytek pohledávek v dané měně ke konkrétnímu datu jejich splatnosti. Je charakteristická zejména pro exportéry.
 - krátká – k danému datu má vůči zahraničí nějaké splatné závazky převyšující jeho pohledávky. Je charakteristická pro importéry
- uzavřená – rozdíl mezi pohledávkami a závazky v určité měně je po vzájemném započtení ke lhůtě splatnosti vyrovnán

[5, 6, 7]

2.1 Složky devizového rizika

K efektivnímu řízení primárního devizového rizika je nutná znalost jeho struktury a jeho reakce na konkrétní ekonomické podněty z mezinárodního i vnitrostátního ekonomického prostředí.

2.1.1 Riziko propočtu devizového kurzu na domácí měnu pro konsolidovanou závěrku

Toto riziko se vyskytuje u firem, které mají své pobočky nebo majetkové účasti v zahraničí a musí tvořit konsolidovanou účetní závěrku dle daňových zákonů dané země.

Mateřská společnost musí stanovit, jaký devizový kurz použije pro přepočet rozvahy a výsledovky. Z důvodu opatrnosti je nejvhodnější použít princip nejnižší hodnoty.

2.1.2 Riziko pohybu devizového kurzu pro jednotlivou operaci

Tento druh rizika se dotýká všech účastníků trhu, kteří obchodují v jiné než národní měně (import, export, úvěrové a jiné devizové operace se zahraničím).

Podstatou rizika pohybu devizového kurzu je, že jednotlivé operace vyžadují směnu jedné měny za jinou, přičemž devizový kurz se v průběhu kontraktu mění a může vzniknout velký rozdíl mezi kalkulovaným kurzem a kurzem při inkasu pohledávky.

2.1.3 Ekonomické riziko devizového kurzu

Ekonomické riziko devizového kurzu vzniká pro libovolný subjekt tím, že v důsledku oslabení domácího měnového kurzu vůči měně kontraktu zvýší dovozci jeho kalkulované náklady nebo v důsledku posílení domácí měny vůči měně kontraktu sníží vývozci jeho plánované devizové výnosy.

Tím však současně někdy až zásadním způsobem ovlivní náklady, výnosy a cash flow.

Tato složka devizového rizika na rozdíl od první složky vzniká účinkem všech ekonomických faktorů v dané zemi i zemi měny kontraktu, které mají vliv na budoucí vývoj obou uvedených ekonomik a jako následek tohoto vývoje pak zpevnění nebo naopak oslabení předmětného vzájemného devizového kurzu. Proto její zkoumání především pro účely predikce příštího kurzového vývoje je nezbytné u všech těch devizových subjektů, které vstupují zejména do dlouhodobějších zahraničních věřitelských nebo dlužnických vztahů.

2.2 Metody řízení devizového rizika

Každý devizový subjekt by měl provádět analýzu své otevřené devizové pozice a musí se rozhodnout pro určitou strategii k řízení vzniklých měnových rizik.

2.2.1 Konzervativní metoda

Konzervativní metoda je založena na zabezpečení eliminace všech kurzových rizik (vč. rizik ze zahraničních úvěrů) formou eliminace všech jejich negativních dopadů do hospodářského výsledku devizového subjektu za přiměřenou cenu (zpravidla 0,5 – 4 % z celkové hodnoty kontraktu u kurzových rizik a cca 1 % u úvěrových rizik v závislosti na délce období, pro které je potřeba tyto rizika eliminovat). Tato metoda nepovoluje zaujímání otevřených devizových pozic, ale striktně trvá na jejich úplném uzavření. To de facto znamená, že takový subjekt (firma, banka atd.) má zájem se orientovat výlučně na svou hlavní produkční činnost a nemíní nechat ohrozit svou existenci ekonomickými ztrátami z otevřených devizových pozic. Základním a jediným cílem tohoto typu devizového subjektu je jeho orientace na vlastní silné produkční stránky a na tvorbu zisku právě a pouze z těchto činností a ze žádných jiných.

2.2.2 Agresivní metoda

Agresivní metoda je založena na cíleném a cílevědomém vytváření svých otevřených devizových pozic, a to i nad rámec vlastní primární produkční funkce. V praxi to znamená, že takový devizový subjekt úmyslně vytváří svou otevřenou devizovou pozici s cílem dosažení mimořádného zisku z devizových operací, a té i vysoce nad rámec pokrytí svých vlastních vývozních, dovozních nebo úvěrových potřeb. Tento subjekt vychází ze své výborné informovanosti o určitém segmentu světových devizových trhů a tyto své informace také komerčně realizuje ve formě mimořádných zisků, které nemají žádnou materiální oporu a podstatu v jeho produkční činnosti.

Vhodná kombinace obou uvedených metod v praxi znamená, že část otevřených pozic devizový subjekt uzavře a jinou část nechá úmyslně otevřenou na základě kvalitní predikce předmětných měnových kurzů vystupujících v roli měny kontraktu vůči národní měně.

3 NÁSTROJE K ZAJIŠTĚNÍ DEVIZOVÉHO RIZIKA

K efektivnímu řízení devizového rizika je možné využívat různé bankovní i nebankovní produkty, ale také technické nástroje, které brání jeho vzniku. Tyto nástroje ovšem nekryjí rizika pro obě smluvní strany kontraktu rovnoměrně, proto volba vhodného nástroje vždy závisí na vyjednávací pozici obou stran.

3.1 Nástroje zabraňující vzniku devizového rizika

Tyto nástroje jsou nedílnou součástí kontraktu a je nutné je dohodnout ještě před jeho uzavřením. Proti vzniku devizového rizika ale chrání pouze jednu ze smluvních stran.

3.1.1 Volba měny kontraktu

Jedná se o nejlevnější, ale i nejúčinnější nástroj zabraňující vzniku devizového rizika. Když je měna kontraktu domácí měna jednoho z partnerů, celé devizové riziko nese pouze druhý účastník kontraktu.

3.1.2 Použití měnové resp. kurzové doložky

Podstatou tohoto nástroje k předcházení devizového rizika je fixace měnového kurzu měny kontraktu na domácí měnu importéra nebo exportéra. Pro importéra to znamená, že za dovozní kontrakt zaplatí přesně tu částku, kterou za dovoz kalkuloval ve své národní měně. Exportér naopak zinkasuje za svou vývozní pohledávku přesně tolik, kolik vypočítal buď v momentu kalkulace vývozní ceny nebo k momentu kontraktu.

[7]

3.1.3 Paralelní financování a měnové swapy

Paralelní úvěrování je dohoda dvou mateřských nadnárodně působících společností (v podmínkách, kdy každá z nich má svou dceřinou společnost v zemi druhé mateřské firmy a kdy obě mateřské firmy současně potřebují svým dcerám poskytnout z pohledu mateřských společností devizový úvěr), o poskytnutí stejně velkého objemu úvěru přepočteného vzájemným kurzem na sjednaný objem úvěrové částky s tím, že jedna mateřská společnost ho poskytne ve své vlastní domácí měně dceřiné firmě druhé mateřské

společnosti a ta naopak ho poskytne opět ve své vlastní domácí měně dceřiné společnosti první mateřské firmy.

Nezbytnou podmínkou pro vznik tohoto způsobu předcházení devizovým rizikům je vyhledání vhodné firmy, která má stejnou potřebu řešení jejího devizového rizika. Z uvedeného důvodu malé a výsostně specifické nabídky a poptávky je tento způsob jištění devizového rizika poměrně náročný a na devizových trzích při řízení devizového rizika představuje jen malý podíl.

U měnových swapů si dva smluvní partneři vyměňují své pohledávky resp. závazky znějící na různé měny, přičemž každý z nich získá pohledávku resp. závazek k pozdějšímu datu na jím zvolenou měnu. Tímto způsobem si firmy uzavírají své otevřené devizové pozice.

[7]

3.2 Nástroje vyrovnávající ztráty ze vzniku devizového rizika

Podstatou níže uvedených nástrojů je, že jejich použitím formou stejně velkého protiobchodu na stejný objem dané měny a na stejnou lhůtu splatnosti si dotýčný subjekt uzavře otevřenou devizovou pozici.

3.2.1 Devizové termínové obchody

Mezi hlavní bankovní a burzovní produkty umožňující buď uzavření existující otevřené pozice, nebo naopak otevření existující uzavřené devizové pozice libovolné firmy zejména patří:

3.2.2 Promptní (spot) operace

Promptní (spot) operace je devizovou operací, při které je dodání devizy realizováno do dvou pracovních dní pro uzavření kontraktu. Časový rozdíl mezi dnem uzavření kontraktu a dnem plnění slouží k transferu z účtu prodávajícího na účet kupujícího. Tvoří 60 – 70 % veškerých devizových operací.

Nákupy a prodeje se prování při kurzu spot, který může být kótován v přímém nebo nepřímém záznamu. Přímá kontace představuje záznam počtu jednotek domácí měny za jednotku cizí měny. Nepřímá kontace naopak představuje záznam počtu cizích peněžních jednotek za jednotku měny domácí.

Banky kótují vždy na prvním místě kurzy nákupní (bid) a na druhém místě kurzy prodejní (offer).

Rozdíl mezi nákupním a prodejním kurzem dané banky je její obchodní rozpětí (spread). Spread se u bankovních obchodů pohybuje v současnosti v rozsahu 5 – 10 bodů pro partnerské banky. Širší spread mají vždy relativně méně obchodované měny nebo měny s větším rizikem změny kurzu. Spread u valut je širší než u deviz, protože si do něj banka započítává náklady spojené s obstaráním valut.

K promptním operacím dále patří:

- Konverze - nákupy či prodeje devizových aktiv převážně na mezinárodních peněžních trzích, které slouží k prosté proměně devizových aktiv v jedné měně do aktiv v jiné měně.
- Devizová arbitráž - snaží se využít rozdílů ve výši devizových kurzů určitých měn ve stejném časovém okamžiku na teritoriálně různých peněžních trzích s cílem co nejlevněji nakoupit, nebo prodat (tzv. vyrovnávání denních devizových pozic) nebo nakoupit v místě, kde je nejlevněji a prodat se ziskem.
 - arbitrážní transakce může být přímá (mezi dvěma teritoriálně různými trhy) a nepřímá (mezi třemi a více trhy)
 - pracuje se stávajícími známými kurzy (na rozdíl od spekulace, kdy se operuje s kursy budoucími neznámými)

[5, 10, 13]

3.2.2.1 *Termínová (forward) operace*

Termínové operace typu forward je nejstarší formou termínových devizových operací. Základním znakem forwardu, stejně jako u všech ostatních termínových operací je, že zatímco uzavření kontraktu probíhá v přítomné době, plnění kontraktu nastává až v budoucím předem dohodnutém termínu. Vzhledem k tomu, forward operace jsou dnes již zprostředkovávány prostřednictvím trhu OTC, nejsou forward kontrakty na rozdíl od futures a burzovních options standardizovány co do množství a času. Nejfrekventovanější jsou forward operace s dobou dospělosti do jednoho roku. Forwardové

operace nejsou rovněž standardizovány, pokud jde o množství obchodovatelných deviz, což je zejména výhodné pro klienty bank z oblasti zahraničního obchodu.

Devizová forwardová operace se realizuje prostřednictvím termínového (forwardového) kurzu. Jeho podstata vychází z ocenění rozdílné úrovně základní úrokové sazby na každou z obou vzájemně obchodovaných měn. Vychází z toho, že rozdílná úroveň úrokových sazeb přitahuje cizí měnu za účelem dosažení vyššího zhodnocení oproti domácí úrokové úrovni. Příliv zahraniční měny má za následek zhodnocení domácí měny, která je výše úročena.

Vzorec pro výpočet forwardového kurzu:

$$\text{prémie / diskont} = SR \times \Delta_i \times \frac{n}{360 \times 100}$$

$$FR = SR + \text{prémie}$$

$$FR = SR - \text{diskont}$$

kde: FR = forwardový kurz

SR = spotový kurz

Δ_i = úrokový rozdíl

n = počet dní

Prémie (report) se připočítává k promptnímu kurzu v případě vyššího úročení domácí měny oproti zahraniční měně.

Diskont (deport) se odečítá od spotového kurzu v případě nižšího úročení domácí měny oproti zahraniční měně.

[5, 6, 10]

3.2.2.2 Výměnná (swap) operace

Swapová operace je tvořena dvěma neoddělitelnými operacemi, které se uzavírají v jednom okamžiku se stejným partnerem, přičemž alespoň jedna je forwardová. Existují dva základní typy swapových operací:

- spot – forward – dealer devizu promptně nakupuje (prodává) a současně ji termínově prodává (nakupuje)
- forward – forward – swapový kurz je kótován jako dva samostatné forwardy

Swapová operace pomáhá zejména k pokrytí přechodné nelikvidity v určité měně. Rovněž může být spojena s cílem vytvořit termínové uložení a zpětný nákup domácí měny.

[5, 10]

3.2.2.3 Devizová futures

Devizové futures mají mnohé znaky shodné s forwardovými operacemi. Jejich podstatou je také termínovaný kontrakt na předmětnou zahraniční měnu, tzn. S dodáním minimálně za 3 pracovní dny.

Tab. 1 Rozdíly mezi forward a futurem

	FORWARD	FUTURES
Velikost kontraktu	Podle dohody obou stran	Standardizováno
Datum dodávky	Podle dohody obou stran	Standardizováno
Metody transakce	Dohodnuto bankou nebo makléřem prostřednictvím telefonu s omezeným okruhem účastníků	Stanoveno aukcí mezi mnoha kupujícími a prodávajícími na burzovním parketu
Poplatky	Vystupují ve formě rozpětí „bid-ask spread“ mezi cenou, za kterou banka prodává a kupuje kontrakt	Standardní makléřské poplatky a při velkých obchodech dohodnuté poplatky
Bezpečnostní depozitum	Žádné, banky ale provádějí celkové kompenzace	Vyžaduje se depozitum
Clearing	Neexistuje zvláštní clearing	Existuje burzovní clearing a denní vypořádání obchodů
Ekonomické opodstatnění	Usnadnění obchodování a zajišťování	Usnadňuje obchodování a zajišťování; funkce veřejného stanovení ceny
Přístupnost	Omezena na velké zákazníky	Otevřena pro všechny
Regulace	Samoregulací	Existují regulační orgány
Zakončení dodávkou	V naprosté většině případů	Pouze v několika procentech
Cenová omezení	Žádný denní limit	Burza může stanovit denní limit
Tržní likvidita	Možnost opačné operace	Možnost záměnné operace

[9]

Hlavní výhodou currency futures je okamžité vyrovnání kurzových zisků a ztrát s clearingovou ústřednou po uzavření otevřené pozice.

3.2.2.4 *Devizové opce*

Na rozdíl od předchozích operací je založena na smlouvě mezi vypisovatelem opce (seller, writer), který se zavazuje neodvolat po stanovenou dobu svou nabídku, a držitelem opce (holder), který má právo od smlouvy odstoupit při zaplacení peněžní prémie. Hlavní inovací opce oproti jiným termínovým kontraktům je tedy možnost držitele opce nechat opci „propadnout“, pokud je to z pohledu vývoje promptního kurzu pro něj výhodné.

Peněžní prémie je fakticky cenou, za kterou si osoba oprávněná z kontraktu kupuje u navrhovatele právo odstoupit od smlouvy.

Vypisovatel opce může vypsát tzv. call (kupní) opci a put (prodejní) opci. V případě call opce získává držitel opce právo koupit dohodnuté množství deviz od vypisovatele při předem dohodnutém kurzu opce (tzv. strike nebo exercise price). V případě put opce získává držitel opce naopak právo prodat dohodnuté množství deviz vypisovateli při dohodnutém kurzu opce.

Uzavření opčních kontraktů je možné jak prostřednictvím burzy, tak i prostřednictvím bankovního trhu OTC. Opce obchodovatelné na burzách jsou standardizovány jak co do množství, tak i času. Časové termíny pro uzavření opcí jsou kratší než u futures – 1 měsíc. Bankovní opce nabízejí možnost přizpůsobení obsahu kontraktů specifickým přáním zákazníků. Banky však obvykle ve vztahu ke klientům stanovují spodní kvantitativní limit pro uzavření kontraktu.

[10]

Z hlediska plnění v čase rozeznáváme dva druhy opcí – evropskou a americkou. Zatímco americkou opci lze uplatnit kdykoliv během platnosti opce, evropskou lze uplatnit pouze v době expirace (předem pevně stanovenému datu). Americké opce se obchodují častěji, i když vypisovatel opce nese vyšší riziko a proto je podstatně dražší než evropská.

3.2.3 **Finanční hedging**

Finanční hedging znamená proces vykonání takových devizových resp. finančních operací, jejichž prostřednictvím libovolný devizový subjekt světových finančních vztahů uzavírá

jeho dosavadní otevřenou devizovou pozici prostřednictvím opačné devizové, depozitní nebo úvěrové operace.

Uvedený subjekt při tom musí dbát o to, aby tato protioperace byla provedena ve stejné měně, ve stejném objemu a ke stejnému dni splatnosti prvotní operace.

Tento nástroj lze použít jen při stoprocentní jistotě devizového subjektu, že mu platba bude poskytnuta v přesně stanoveném termínu.

3.2.4 Leading a lagging

Podstata tohoto systému spočívá v predikci budoucího vývoje kurzu domácí měny a na jejím základě zvolená strategie. Pokud importér (dlužník) predikuje nastávající devaluaci vlastní měny, snaží se o co nejrychlejší úhradu svých závazků v domácí měně (leading).

Pokud tento importér předpokládá revaluaci domácí měny, snaží se naopak odkládat (lagging) úhradu, aby po zpevnění domácí měny vůči měně kontraktu realizoval mimořádný zisk. Toto je možné pouze u hladkých plateb, nikoliv u dokumentárního inkasa nebo akreditivu.

Tento systém je efektivně využíván multinacionálními společnostmi.

3.2.5 Faktoring a forfaiting

Tento nástroj je velmi efektivní nejen z důvodu řízení devizového rizika, ale také slouží k optimalizaci cash flow. Postata spočívá v prodeji devizové pohledávky ve formě směnky před lhůtou splatnosti faktoringové nebo forfaitingové společnosti. Cena směnky je snížena o diskont.

3.2.6 Pojištění devizového rizika

Podmínkou je věcná existence vývozní pohledávky - nelze tedy tento nástroj použít pro spekulativní otevírání devizových pozic. Pojištění devizového rizika je velmi drahý a nepřilíš efektivní nástroj jeho řízení, protože pojišťovny nabízí pojištění jen pro nejvýznamnější a tedy nejlikvidnější měny, nebo stanoví procento krytí a nad jeho výši nese riziko devizový subjekt.

3.2.7 Mezinárodní leasing

Využití tohoto nástroje uplatňují zejména vývozní a dovozní firmy, které tím přenesou své devizové riziko kontraktu na příslušnou mezinárodně působící leasingovou společnost.

Podstatou tohoto typu leasingové smlouvy je, že dovozce uzavře leasingovou smlouvu na pronájem a případnou následnou koupi předmětu leasingu s leasingovou společností v jeho domácí měně, zatímco uveden nadnárodně působící leasingová společnost následně uzavírá smlouvu s exportérem v měně kontraktu a nese tudíž všechna devizová rizika kontraktu. Druhou variantou je výměna pozic mezi exportérem a importérem na jedné straně a leasingovou společností na straně druhé.

[7]

3.3 Nástroje redukující devizové riziko

Do této skupiny nástrojů patří platby předem a využití kurzů měnového koše. Platba předem je výhodná pouze pro exportéry a je možná pouze v případě, že exportér má dominantní postavení na trhu. Oba účastníci kontraktu sice nepodstupují devizové riziko, ale importér je nucen financovat exportéra předem.

4 PREDIKCE MĚNOVÉHO KURZU

Aby bylo řízení devizových rizik ve firmě úspěšné a použité nástroje účinné, je nutné umět správně předvídat vývoj kurzů jednotlivých měn v určitém časovém úseku. Proto bylo v minulosti vyvinuto několik teorií, které se postupem času ukázaly jako chybné a jejich použití k predikci devizového kurzu by devizovému subjektu mohlo způsobit nemalé finanční ztráty. Jsou to:

- Teorie parity kupní síly

Teorie švédského ekonoma Gustava Cassela vychází z předpokladu, že stejné zboží má na různých trzích stejnou cenu. Predikce měnového kurzu pak spočívá v tom, že měnový kurz se mění v závislosti na změně poměru kupních sil dvou zemí.

Kromě odchylek krátkodobé povahy (například rostoucí podíl kapitálových toků na mezinárodních platbách, vliv monetární a fiskální politiky na nominální měnový kurz, významné politické události) existuje celá řada odchylek, jež jsou spíše dlouhodobé povahy. Jako příklad můžeme uvést existenci nejrůznějších transakčních nákladů, rozdíly ve složení spotřebitelských košů, diferencované spotřebitelské preference a existenci rezervních měn.

[5,11]

- Fischerův efekt

Jeho podstatou je vyjádření vzájemných vztahů mezi nominálním úrokem a reálným úrokem v dané zemi. Investor se při rozhodování o své investici včetně investice devizové řídí nejen nominálním výnosem z investovaných aktiv, ale i jejich reálným výnosem, tj. včetně vývoje míry inflace v dané zemi. To znamená, co si za svůj výnos bude moci reálně pořídit.

V průběhu 90. let proběhla ve světě ohromná vlna liberalizace dřívějších devizových omezení a jejím následkem tato teorie ztratila na své platnosti. Devizový investor dnes naopak vyhledává země s velikým úrokovým diferencíálem a zisky na tomto trhu získané realizuje pak v zemi s nejnižší cenovou úrovní na předmětné zboží, resp. služby.

[5]

- Mezinárodní Fischerův efekt

Vychází z racionálního tvrzení, že nominální úrokový diferenciál u srovnávaných zemí je určen součtem jejich diferenciálů reálných úrokových měr a inflačních očekávání v těchto zemích. Tato teorie se uplatňuje k střednědobé predikci devizového kurzu, ale z krátkodobého hlediska je neplatná.

- Parita úrokové míry

Podle vyznavačů této teorie se termínový kurz liší od promptního, pokud existuje volný pohyb kapitálu a další podmínky, o úrokový diferenciál mezi oběma měnami.

- Teorie platební bilance a státně rozpočtového deficitu

U platební bilance se má za to, že pokud je v deficitu, negativně to působí na měnový kurz uvedené země. Tento má tendenci oslabovat o to víc, čím je tento deficit vyšší a čím déle trvá.

Podstatou teorie deficitu státního rozpočtu je, že pokud je tento vysoký a jeho výdaje negenerují vyšší budoucí devizové příjmy, kurz dané země zákonitě oslabí.

Jak ukázala současná světová hospodářská krize, tyto teorie platí pouze u zemí s trvale nadměrnými deficity.

Kromě těchto překonaných teorií existují i metody, které po správné analýze všech faktorů, napoví, jakým směrem se bude měnový kurz pohybovat.

4.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je způsob, jak se dívat na trh prostřednictvím ekonomických, sociálních a politických aspektů, které ovlivňují nabídku a poptávku. Jinými slovy hledáme ekonomiku, která si vede dobře a zákonitě tak dobře si vede i její měna. Čím lépe si vede ekonomika příslušné země, tím více okolních zemí věří její měně. Obchodníci používají informace na základě recenzí, které jsou zveřejňovány na finančních webech nebo publikovány v odborných časopisech či finančních novinách každý měsíc, kromě GDP (Hrubý domácí produkt) a ECI (Index nákladu práce), které jsou vydávány čtvrtletně.

Mezi nejvýznamnější zdroje zpráv patří finanční noviny Wall Street Journal, Financial Times, New York Times, časopis Business Week, mezi významné internetové stránky patří

Reuters, Bloomberg anebo forex weby jako například www.fxstreet.cz nebo www.forextips.com.

Today's Calendar				Tomorrow		This Week		Filter
Date	Time	Currency	Impact	Detail	Actual	Forecast	Previous	
Fri Dec 5	6:00am	EUR	High	German Factory Orders m/m		0.2%	-8.0%	
	7:00am	CAD	High	Employment Change		-21.0K	9.5K	
	7:00am	CAD	High	Unemployment Rate		6.4%	6.2%	
	8:00am	USD	Low	Assist Treasury Sec Kashkari Speaks				
	8:30am	USD	High	Non-Farm Employment Change		-320K	-240K	
	8:30am	USD	High	Unemployment Rate		6.8%	6.5%	
	8:30am	USD	High	Average Hourly Earnings m/m		0.2%	0.2%	
	3:00pm	USD	Low	Consumer Credit m/m		2.0B	6.9B	

Obr. 2 Ukázka denního reportu událostí ve světě

[20]

Základem fundamentální analýzy je analýza všech významných fundamentálních faktorů majících přímý vliv na měnový kurz zkoumané země. Napomáhá odhadnout vývoj na trhu ve střednědobém až dlouhodobém horizontu. Kurzy se výrazně změny pouze díky neočekávané změně faktorů nebo zveřejněním jiných výsledků než jaké předpokládali investoři. Podle zkoumaných oblastí ji dělíme na globální a odvětvovou analýzu a na analýzu konkrétních finančních instrumentů.

4.1.1 Globální analýza

Jejím cílem je odhadnout budoucí makroekonomické ukazatele a jejich vliv na měnové kurzy:

- Úrokové sazby – neočekávané zvýšení způsobí, že vklady v domácí měně se stanou výnosnější, neboli dojde ke zvýšení tzv. úrokového diferenciálu. Také dojde k růstu nominálního úrokového zhodnocení dluhopisů a obligací, ale na druhou stranu se sníží hodnota akcií. V krátkém období jsou nejdůležitějším ukazatelem ovlivňujícím měnové kurzy.
- Hrubý domácí produkt – indikuje hodnoty všech produktů a služeb vyprodukovaných v dané zemi bez ohledu na to, kdo vlastní aktiva nebo jaké národnosti je pracovní síla využívaná k produkci takových produktů a služeb. Tempo růstu HDP je nejdůležitějším ukazatelem ovlivňujícím měnové kurzy v dlouhém období.

- Ukazatelé průmyslových odvětví obsahují průmyslovou výrobu, využití kapacity, podnikové objednávky, objednávky zboží dlouhodobé spotřeby, podnikové zásoby
- Ukazatelé ze stavebnictví se dělí na nově započatá bytová výstavba a udělená povolení k výstavbě, prodej nových a existujících rodinných domků a investice ve stavebnictví
- Fiskální politika – ovlivňuje devizové trhy méně než akciové.
- Monetární politika – růst nabídky peněz v ekonomice má díky efektu vyšší likvidity podstatný, ale nepřímý vliv na devizové trhy.
- Inlace – při stabilní ekonomické situaci má na devizové trhy silně negativní vliv. Měříme ji nejčastěji indexem spotřebitelských cen.
- Pracovní ukazatele zahrnují zprávu o stavu zaměstnanosti (nejdůležitější ukazatel), index mzdových nákladů, maloobchodní tržby, důvěra spotřebitelů, index prodeje motorových vozidel, osobní příjmy

Při používání fundamentální analýzy musí mít investor na paměti, že trh ne vždy reaguje podle očekávání. Nervozita a spekulace o možném vývoji ještě před vyhlášením důležité zprávy často vybudí falešné signály pro vstup do obchodu. Proto je důležité a nezbytné velmi pečlivě otestovat metodu vstupů a výstupů a to nejlépe na nějaké demo platformě s aktuálními, reálnými daty.

Další dva kroky fundamentální analýzy jsou odvětvová analýza (zkoumá konkrétní trh z obecného pohledu i jeho specifika) a analýza konkrétního finančního instrumentu.

[20, 9, 5, 31]

Fundamentální analýza předpokládá, že všichni účastníci trhu mají stejné informace, což samozřejmě není možné a ten, kdo má lepší informace vydělává. Další její slabinou je, že nedokáže odhadnout vliv spekulací.

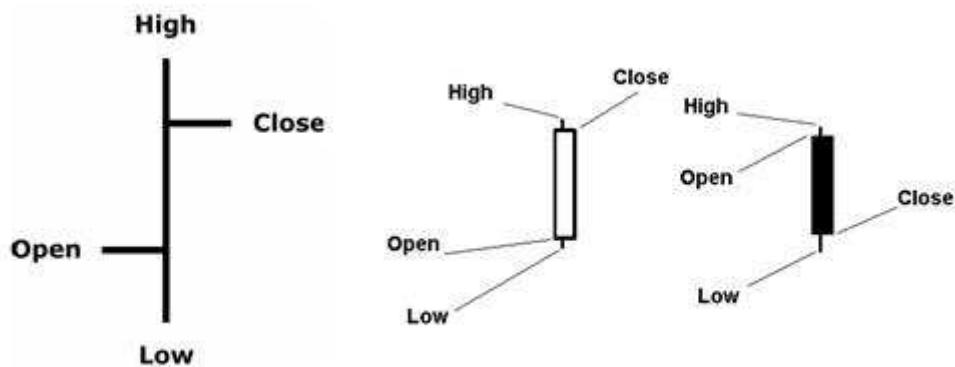
4.2 Technická analýza

Technická analýza se snaží předpovědět pohyby kurzů jednotlivých finančních instrumentů pomocí analýzy minulého vývoje kurzů, objemu obchodů a minulých trendů. Je reakcí na kritiku fundamentální analýzy, její neschopnosti určit vnitřní hodnotu a zachytit kurzotvorné změny. Nedůvěřuje pramenům, podle kterých tvoří fundamentalisté své předpovědi a vytýká jim časovou náročnost.

Hlavní myšlenka technické analýzy spočívá v tom, že na základě historických pohybů cen, predikuje směr a úroveň budoucího pohybu ceny. Jinými slovy, sleduje chování cen v grafech. Sledováním grafů může určit trend a vzory chování cen, které mohou pomoci nalézt dobré obchodní příležitosti.

Slouží k predikci trhu v krátkém horizontu hodin, dní, max. týdnů.

Nejznámější a nejpoužívanější jsou čárové a svíčkové grafy. V klasickém čárkovém nebo svíčkovém grafu nalezneme množství čárek ilustrujících nabídku a poptávku. Každá čárka je charakterizována 4 cenami: OPEN, HIGH, LOW a CLOSE. Vzdálenost mezi HIGH a LOW cenou, říkáme RANGE, neboli rozsah.



Obr. 3 Ukázka čárového a svíčkového grafu [20]

Vzájemné porovnání těchto hodnot slouží k určení pravděpodobnosti pohybu cen v budoucnu a mnoho soukromých obchodníků používá analýzu jednotlivých čárek k velmi lukrativnímu obchodování. V každé čárce je mnoho informací a chytrí obchodníci toho využívají k tvorbě různých obchodních strategií a metod.

OPEN – Otevírací cena, za kterou se nakupují a prodávají měnové páry na začátku obchodního dne, popřípadě časového úseku, který daná čárka znázorňuje.

HIGH - Nejvyšší cena, kterou kupci během dne dosáhli. Tato hodnota není až zase tak zajímavá jako OPEN nebo CLOSE ceny, nicméně pokud bude HIGH cena v daném časovém období stejně vysoko jako CLOSE, značí to velkou odhodlanost kupců k získání dané měny za jakoukoliv cenu. Tím pádem také můžeme počítat s tím, že ceny porostou výše i v dalším obchodním období.

LOW - Nejnižší cena, kterou prodejci během dne dosáhli. Stejně jako HIGH není ani LOW cena příliš zajímavá, pokud ovšem není shodná s CLOSE cenou. V tomto případě se jedná

o velmi negativní den a je velká pravděpodobnost, že následující den budou ceny pokračovat ve výrazném poklesu.

CLOSE – Zavírací cena.



Obr. 4 Denní graf měnového páru EUR/USD [20]

Techničtí analytici, investoři i spekulanti zakládají technickou analýzu na několika očekáváních:

- Poptávka a nabídka je ovlivněná mnoha faktory a analytici užívající technickou analýzu věří, že veškeré události a informace ovlivňující trh jsou již zahrnuté v ceně. Je tak vytvořená férová cena a tedy základ pro technickou analýzu.
- Ceny se nepohybují náhodně, ale v trendech (proudech). Používání technické analýzy by nebylo vhodné ani ziskové při náhodných cenových pohybech. Obchodníci věří, že mohou rozpoznat trend a v jeho souladu udělat ziskový obchod s tím, jak trend pokračuje. Protože technická analýza může být aplikována na mnoho časových rámců, je možné zpozorovat trendy krátkodobé, střednědobé i dlouhodobé.
- Dále se při aplikaci technické analýzy spoléhá na předpoklad, že historie má tendenci se opakovat. To je zapříčiněno chováním subjektů na trhu, tedy lidmi, kteří se chovají jako emotivní bytosti. Jejich reakce na podněty se často opakují, a proto je možné najít určité zákonitosti.

- „Co“ je důležitější než „proč“. Výsledná cena je vytvořena za pomoci nabídky a poptávky. Při situaci, kdy je poptávka vyšší než nabídka, se očekává vzrůst ceny. Obráceně pak při situaci, kdy je nižší poptávka než nabídka, se předpokládá cenový pokles. Technické analýze záleží na ceně a pouze na ceně. Zatímco fundamentální analýza se zabývá otázkou proč se, co děje, technici se ptají, co se děje a nezáleží jim na tom, proč se to děje. Je mnoho faktorů, které mohou cenu ovlivnit a jejich interpretace je velice obtížná. Je to více nakupujících (poptávka) a méně prodávajících (nabídka), co tlačí cenu vzhůru. Hodnota je nakonec jediná věc, za kterou jsou obchodníci ochotni platit.

[2]

Mezi nejznámější představitele technické analýzy patří Charles H. Dow, který je považován za duchovního otce technické analýzy, dále R.N. Elliott a Steve Nison.

Ani technická ani fundamentální analýza samostatně nevede k dosahování mimořádných zisků. Společně však slouží investorům jako dobrý podklad pro posouzení budoucího vývoje měnových kurzů.

4.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza je součástí technické analýzy a její podstatou je zkoumání a definování psychologie davu, tedy chování většiny účastníků trhu a podnětů, které je ovlivňují. Využívá se pro odhad nejbližší budoucnosti, když se trh chová neracionálně a investoři při svých obchodech propadají přehnanému optimismu nebo naopak pesimismu.

Za zakladatele psychologické analýzy je považován francouzský sociolog, psycholog, matematik, lékař Gustave Le Bon, jehož koncepci dále rozpracovali André Kostolany, John Maynard Keynes nebo George Drasnar.

4.4 Teorie spekulativních bublin

Spekulativní bubliny jsou vždy přehnanou reakcí investorů na určitou událost. Alternativní koncepcí je teorie hlučného obchodování, kdy nezkušení obchodníci mluví o svých obchodech a „dobře“ radí svým známým, co mají nakoupit nebo prodat, zatímco zkušení a úspěšní investoři o svých obchodech mlčí.

V jevové podstatě se „bublinový“ efekt projevuje ve formě anomálie, tj. výraznější odchylkou tržní ceny akcie od její vnitřní hodnoty. Tato odchylka může být plusová i minusová.

U měnových kurzů se místo srovnávání vnitřní hodnoty akcie s její tržní hodnotou stanovuje hodnota rovnovážného měnového kurzu dané země v porovnání s tržní hodnotou kurzu zkoumané měny.

[6]

Dalšími zmíněné teorie jsou v odborných kruzích netradiční a popírají v současnosti uznávané metody analýzy a predikce finančního trhu jsou Teorie random walk a Teorie efektivních trhů.

Teorie random walk zastává názor, že nelze žádným způsobem stanovit budoucí vývoj měny, protože se chovají způsobem „náhodné procházky“ a jejich směr nemá žádnou zákonitost.

Teorie efektivních trhů zase tvrdí, že cena v každém okamžiku odráží všechny dostupné a relevantní informace, a proto neexistuje žádné nadhodnocení nebo podhodnocení finančního instrumentu. Jelikož informace přicházejí náhodně, nelze zvýšit výnosy studiem historických údajů, ani fundamentální či technickou analýzou, neboť minulé údaje nemají žádný vliv na budoucnost. Pokud investor dosahuje nadprůměrných výnosů, není to na základě jeho schopností, ale na základě náhody. Současně neexistuje způsob, jak dojít k závěru, zda je akcie podhodnocena nebo nadhodnocena.

[25]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 ANALÝZA SPOLEČNOSTI

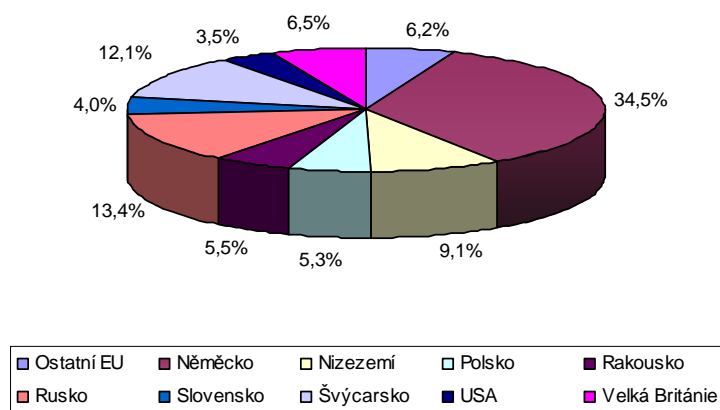
Historie společnosti ABC, a.s. sahá až do doby první republiky, kdy byla součástí Baťova impéria. Jako ABC, a.s. je v obchodním rejstříku zapsaná od roku 1999 a v současnosti nemá žádné zahraniční účasti.

Její hlavní předmět činnosti je polygrafická výroba a knihařské zpracování. Specializuje se na ofsetový i rotační tisk, vyrábí a tiskne knihy, katalogy, časopisy, letáky, kalendáře a diáře. Nabízí kompletní servis od příjmu a úpravy dat přes tisk, dokončující zpracování až po balení a dopravu na místo určení.

Cíle společnosti:

- stát se největší tiskárnou v ČR s výrazným podílem knižní produkce do dvou let
- poskytovat zákazníkovi požadované výrobky a služby v úrovni minimálně očekávané
- poskytovat svým akcionářům přiměřený hospodářský profit
- zajistit odpovídající ekonomický a technický rozvoj vhodnými podnikatelskými aktivitami a metodami řízení
- vytvářet příznivé pracovní klima a zvyšovat znalosti a dovednosti svých zaměstnanců

V současné době má společnost 241 zaměstnanců, a proto patří mezi významné zaměstnavatele ve Zlínském kraji. Její roční obrat se pohybuje kolem 400 mil. Kč, z čehož téměř polovinu tvoří tržby plynoucí ze zahraničí (viz graf č. 1). Do Evropské unie (nejčastěji do Německa) plyne přibližně 33 %, mimo EU 13 % celkové produkce (Obr. 4).



Obr. 5 Složení zahraničních odběratelů

Zdroj: interní materiály společnosti (vlastní zpracování)

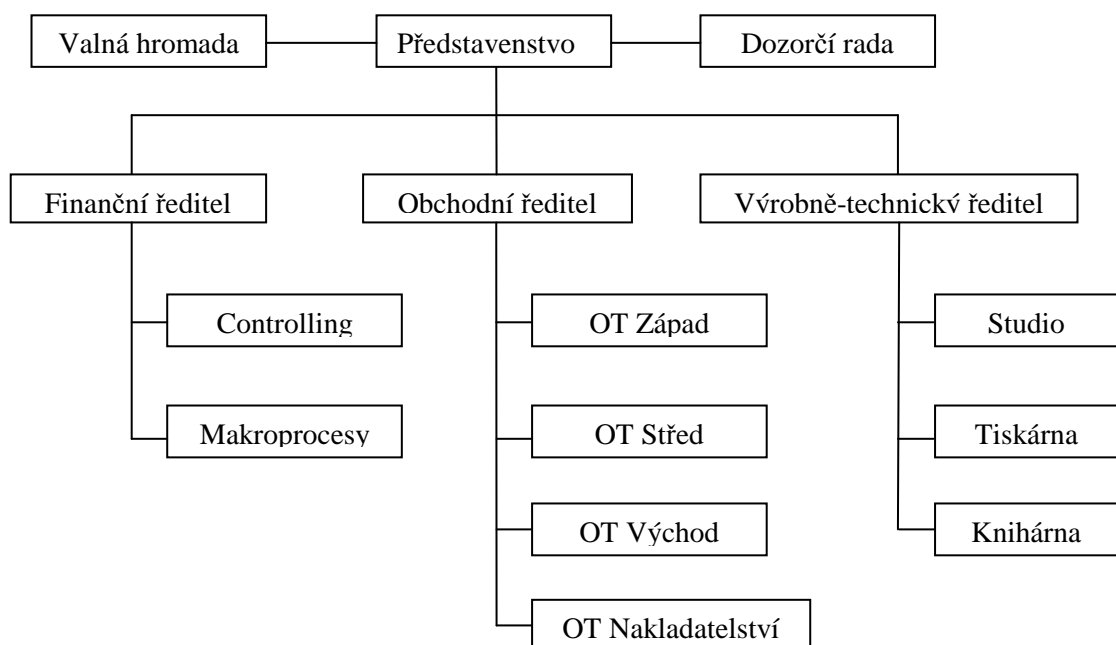
Základní interní a externí analýza podniku:

Tab. 2 SWOT analýza

SWOT analýza	
Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> ✓ vybavenost a možnost kompletního zpracování polygrafických výrobků pod jednou střechou ✓ dlouholetá tradice ✓ certifikáty kvality ✓ získaná ocenění 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ nízká produktivita práce a špatná motivovanost zaměstnanců ✓ pasivní postoj k řízení devizových rizik ✓ vysoké fixní náklady ✓ neznalost a nevyužívání všech možností stávajícího informačního systému
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> ✓ rozšíření tržního podílu v Evropě ✓ fúze s menšími tiskárnami v okolí ✓ jiné akvizice 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ konkurence na trhu ✓ cenové války konkurence ✓ vývoj nové technologie výroby ✓ levná pracovní síla v Číně

Zdroj: vlastní zpracování

Pro lepší koordinaci spolupráce se zahraničím byly na obchodním oddělení vytvořeny obchodní týmy specializované na západ (Německo, Rakousko, Nizozemí, Francie, Velká Británie), střed (Česká republika, Polsko), východ (Slovensko, Rusko, Ukrajina) a nakladatelství, které se specializuje pouze na tvorbu kolekce kalendářů a diářů.



Obr. 6 Organizační struktura společnosti ABC, a.s. (vlastní zpracování)

5.1 Základní finanční ukazatele

Polygrafická výroba je zařazena do OKEČ 22. Je charakteristická svou náročností na technologické vybavení. Společnosti ABC, a.s. je vybavena technologiemi potřebnými pro předtiskovou přípravu, přes stroje pro rotační i plochý tisk, až po technologie pro knihařské zpracování V1, V2, V4, V8 a twin-wire. Tímto splňuje předpoklady stát se významným hráčem na evropském trhu.

5.1.1 Vertikální analýza rozvahy a výsledovky

Vertikální analýza rozvahy ukazuje, že majetek společnosti je z 66 % kryt cizími zdroji, a to především krátkodobými závazky. Z rozvahy je také patrné, že společnost nedodrží zlaté pravidlo financování a část dlouhodobých aktiv kryje krátkodobými zdroji. V rozvaze není započítána hodnota majetku pořízeného formou leasingu. Jeho započtením by se ještě zvýšil podíl majetku krytý cizími zdroji.

Tab. 3 Vertikální analýza rozvahy

	2008	SX08	2007	SX07	2006	SX06
AKTIVA CELKEM	415162	100,00%	397740	100,00%	397219	100,00%
Stálá aktiva	218746	52,69%	203863	51,26%	201 886	50,82%
DNM	6727	1,62%	7431	1,87%	5655	1,42%
DHM	70816	17,06%	57630	14,49%	60567	15,25%
DFM	141203	34,01%	138802	34,90%	135664	34,15%
Oběžná aktiva	190750	45,95%	181843	45,72%	176558	44,45%
Zásoby	81207	19,56%	77931	19,59%	78427	19,74%
Pohledávky	106661	25,69%	100930	25,38%	103766	26,12%
Krátkodobý finanční majetek	2882	0,69%	2982	0,75%	-5635	-1,42%
Časové rozlišení	5666	1,36%	12034	3,03%	18775	4,73%
PASIVA CELKEM	415162	100,00%	397740	100,00%	397219	100,00%
Vlastní kapitál	142115	34,23%	140113	35,23%	137172	34,53%
Základní kapitál	100000	24,09%	100000	25,14%	100000	25,18%
Kapitálové fondy	82310	19,83%	79910	20,09%	76772	19,33%
VH minulých let	-39798	-9,59%	-39600	-9,96%	-38268	-9,63%
VH běžného úč. obd.	-397	-0,10%	-197	-0,05%	-1332	-0,34%
Cizí zdroje	273046	65,77%	257663	64,77%	259913	65,43%
Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	3200	0,81%
Dlouhodobé závazky	2835	0,68%	1991	0,50%	1048	0,26%
Krátkodobé závazky	201925	48,64%	194588	48,92%	223593	56,29%
Bankovní úvěry a výpomoci	68286	16,45%	61084	15,36%	32072	8,07%
Časové rozlišení	1	0,00%	-36	-0,01%	134	0,03%

Zdroj: interní materiály společnosti (vlastní zpracování)

Analýza výkazu zisku a ztráty ukazuje, že společnosti v letech 2006 – 2008¹ klesaly výnosy. Náklady jsou vůči výnosům v přibližně stejném poměru ve všech letech. Výše odpisů dlouhodobého majetku ukazuje technologickou náročnost výroby. Jedinou pozitivně se vyvíjející veličinou je přidaná hodnota.

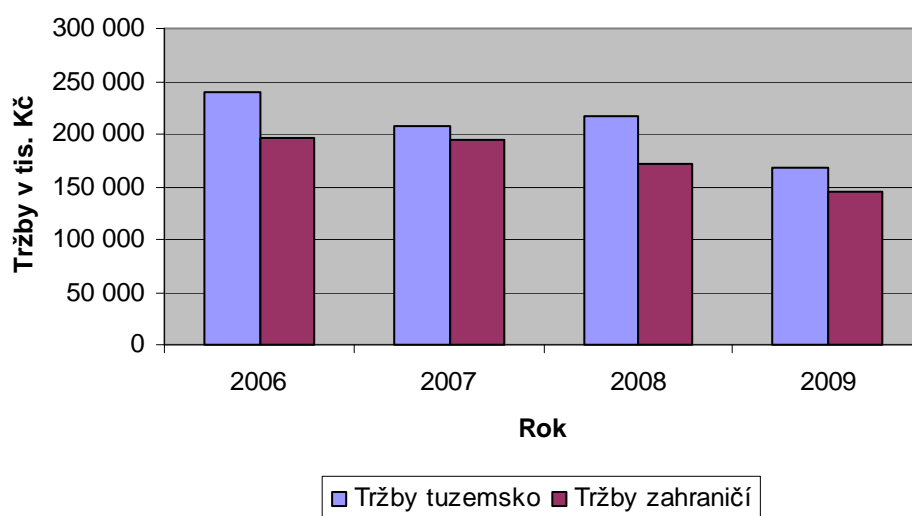
Tab. 4 Vertikální analýza výsledovky

	2008	SX05	2007	SX06	2006	SX06
Výnosy celkem	404 469	100,00%	405 468	100,00%	466 036	100,00%
Výkony	384 727	95,12%	388 920	95,92%	398 714	85,55%
Ostatní výnosy	19 742	4,88%	16 548	4,08%	67 322	14,45%
Náklady celkem	404 000	99,88%	404 364	99,73%	465 874	99,97%
Výkonová spotřeba	295 838	73,14%	310 197	76,50%	329 089	70,61%
Osobní náklady	77 522	19,17%	72 377	17,85%	82 307	17,66%
Odpisy DHM a DNM	9 793	2,42%	9 592	2,37%	3 194	0,69%
Nákladové úroky	3 733	0,92%	2 753	0,68%	2 150	0,46%
Ostatní náklady	17 114	4,23%	9 445	2,33%	49 134	10,54%
Přidaná hodnota	88 889	21,98%	78 723	19,42%	69 625	14,94%

Zdroj: interní materiály (vlastní zpracování)

ABC, a.s. nemá klíčového odběratele, na kterém by byla závislá výše tržeb, ale pro strukturu odběratelů platí Paretovo pravidlo 80/20, tedy 80 % tržeb tvoří společnosti 20 % odběratelů.

¹ Tato práce je psána v době, kdy ve společnosti ABC, a.s. nebyl dokončen audit, proto použité hodnoty za rok 2009 jsou pouze orientační.



Obr. 7 Vývoj tržeb v letech 2006 – 2009

Zdroj: interní materiály společnosti (vlastní zpracování)

5.1.2 Poměrové ukazatele

Každý podnikatelský subjekt by měl sledovat minimálně základní ukazatele finanční analýzy, jako jsou rentabilita, likvidita, zadluženost a obratovost a porovnávat je s odvětvím. Spider analýza ukazuje výši těchto ukazatelů společně v jednom grafu s linií odvětví, která slouží jako základna pro vypočtení polohy ukazatelů analyzovaného podniku.

Spider analýza podniku ABC, a.s. (obr. 7) nám ukazuje, že pro společnost je velmi obtížné vyrovnat se firmám podnikajícím ve stejném odvětví. Společnost má totiž už několik let záporný výsledek hospodaření a také rentabilita vlastního kapitálu má zápornou hodnotu, zatímco se v odvětví pohybuje kolem 12 %. Rentabilita aktiv a tržeb jsou také malé ve srovnání s odvětvím.

Ani hodnoty likvidity nedosahují požadovaných výsledků a společnost je nucena nedostatek finančních prostředků řešit kontokorentním úvěrem.

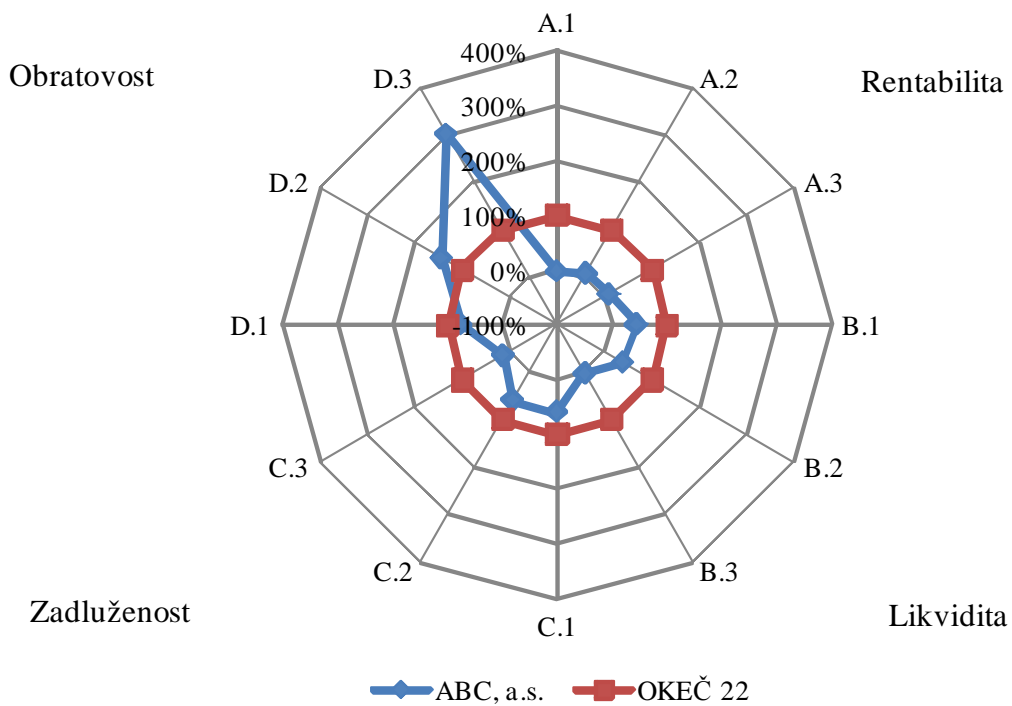
Doporučená hodnota obratu aktiv je min. 1, ale jak již bylo výše uvedeno, polygrafická výroba je náročná na technologické vybavení, proto hodnota kolem jedné je přijatelná.

Doba obratu pohledávek a závazků je ve srovnání s odvětvím delší. Dobu obratu závazků zvyšují závazky vůči dceřiné společnosti, které nejsou hrazeny ve splatnosti.

Tab. 5 Poměrové ukazatele společnosti ABC, a.s.

Porovnání roku 2008			ABC, a.s. OKEČ 22	
Rentabilita	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	-0,28%	12,03%
	A.2	Rentabilita aktiv	0,80%	10,19%
	A.3	Rentabilita tržeb	0,82%	7,93%
Likvidita	B.1	Běžná likvidita	0,71	1,53
	B.2	Pohotová likvidita	0,41	1,02
	B.3	Hotovostní likvidita	0,01	0,26
Zadluženost	C.1	Vlastní kapitál/Aktiva	34,23%	56,15%
	C.2	Krytí dl. majetku dl. kapitálem	0,66	1,09
	C.3	Úrokové krytí	1,13	8,42
Obratovost	D.1	Obrat aktiv	0,97	1,29
	D.2	Doba obratu pohledávek	92	64
	D.3	Doba obratu závazků	176	58

Zdroj: vlastní zpracování



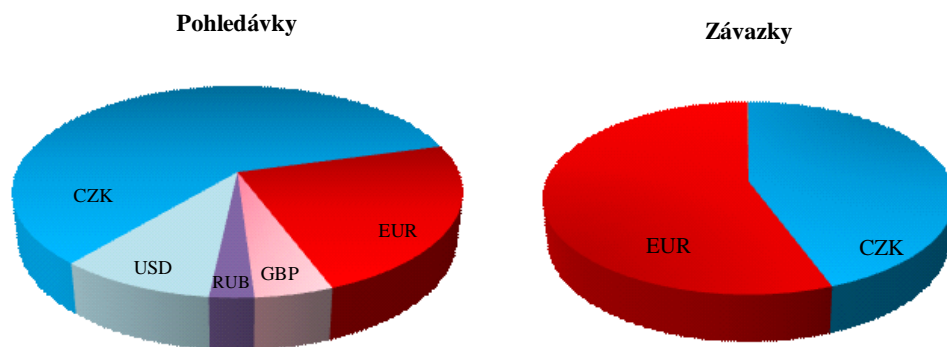
Obr. 8 Spider analýza ABC, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování

5.2 Analýza současné devizové pozice společnosti

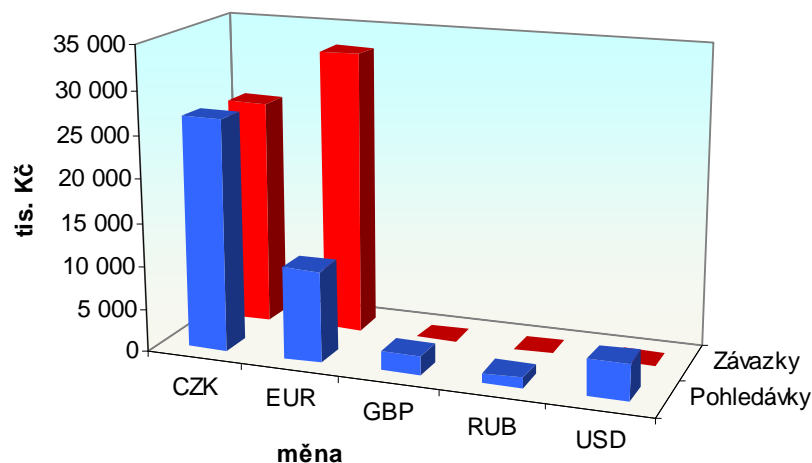
Řízení devizových rizik je proces aktivního vytváření vlastní devizové pozice s cílem buď eliminovat vznik potenciálních ztrát (způsobených pohybem měnového kurzu k okamžiku úhrady zahraniční pohledávky nebo závazku) nebo úmyslně vytvořenou otevřenou devizovou pozicí dosahovat dodatečných zisků.

Analyzovaná společnost se v současné době nezabývá řízením svých devizových rizik. Manažeři nemají informace o možnostech zajištění tohoto rizika a jediný způsob jak snížit kurzové ztráty je dohoda s tuzemskými dodavateli, že své závazky vůči nim bude hradit v zahraniční měně (EUR) a tím uzavírat svou otevřenou devizovou pozici.



Obr. 9 Rozdělení pohledávek a závazků podle měny k 28. 2. 2010

Zdroj: interní materiály (vlastní zpracování)



Obr. 10 Pohledávky a závazky

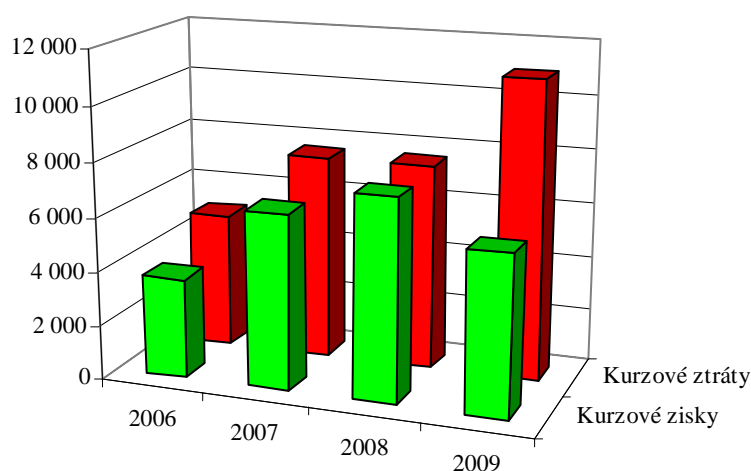
Zdroj: interní materiály společnosti (vlastní zpracování)

Společnost ABC, a.s. vychází svým zákazníkům maximálně vstřícně v jejich požadavcích na měnu kontraktu. Protože fakturace v EUR, GBP, USD a RUB jsou ve větším objemu, má společnost na tyto měny založeny devizové účty. Faktury na ostatní měny (např. PLN a SEK) jsou hrazeny přímo na korunový účet, proto nejsou v grafech (obr. 7 a 8) uvedeny.

Z obr. 8 je patrné, že společnost má v eurech vyšší závazky než pohledávky. Je to tím, že největší tuzemský dodavatel papíru fakturuje všechny dodávky v eurech. Úhrady ale částečně probíhají formou postoupení pohledávek v domácí měně.

Společnost má minimální závazky v amerických dolarech a v librách a žádné v rublech, proto měnové riziko plynoucí z těchto příjmů není nijak řízeno a dokonce se zvětšuje přeposíláním měny mezi účty.

Kurzové rozdíly za rok 2009 (obr. 9) jsou opět pouze orientační. Kurzové ztráty tvoří každoročně 1 – 2 % z celkových nákladů. Vzhledem k výše uvedeným výsledkům hospodaření je zřejmé, že snížení těchto ztrát nebo dokonce otočení v zisky by společnosti velmi prospělo jak k vylepšení cash flow, tak i k lepším výsledkům hospodaření.



	2006	2007	2008	2009
■ Kurzové zisky	3 683 241	6 450 784	7 412 786	5 879 319
■ Kurzové ztráty	5 021 105	7 571 779	7 580 222	10 993 458

Obr. 11 Vývoj kurzových zisků a ztrát v ABC, a.s.

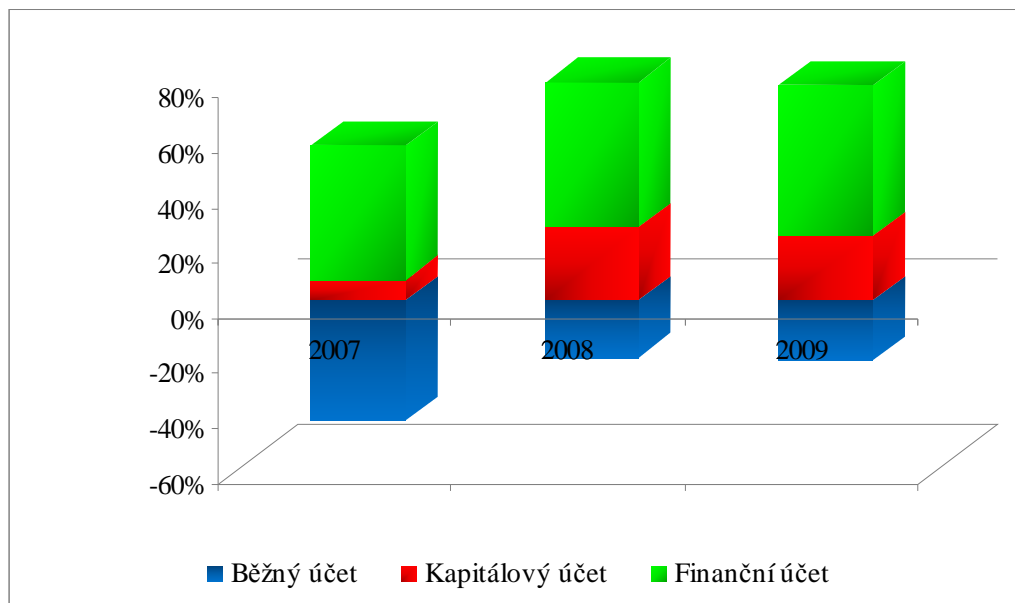
Zdroj: interní materiály společnosti (vlastní zpracování)

6 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

Aby bylo řízení devizových rizik účinné, je nutné správně odhadnout budoucí vývoj měnového kurzu. Jak je uvedeno v kapitole 4, nejúčinnější metoda predikce je fundamentální a technická analýza. Vývoj měnového kurzu se odvíjí od vývoje základních makroekonomických ukazatelů jako obchodní, resp. platební bilance, hrubý domácí produkt, úrokové sazby, inflace nebo nezaměstnanost. Další důležité ukazatele, které naznačují budoucí vývoj ekonomiky, jsou vývoj průmyslové výroby, stavebnictví, objemu poskytnutých úvěrů atd. Není možné stanovit přesně budoucí kurz měny. Sledováním jmenovaných makroekonomických ukazatelů zjistíme, v jaké výši by se měl kurz ideálně pohybovat, ale z fundamentálního hlediska nelze zjistit vznik bublinového efektu nebo sentiment investorů. Vývoj měnového kurzu může také ovlivnit politická situace v zemi, makroekonomické ukazatele ostatních zemí v regionu (ČR spadá do regionu CEE spolu s Polskem, Maďarskem, Rumunskem, Chorvatskem a Ukrajinou), ale také spekulace obchodníků.

6.1 Obchodní a platební bilance

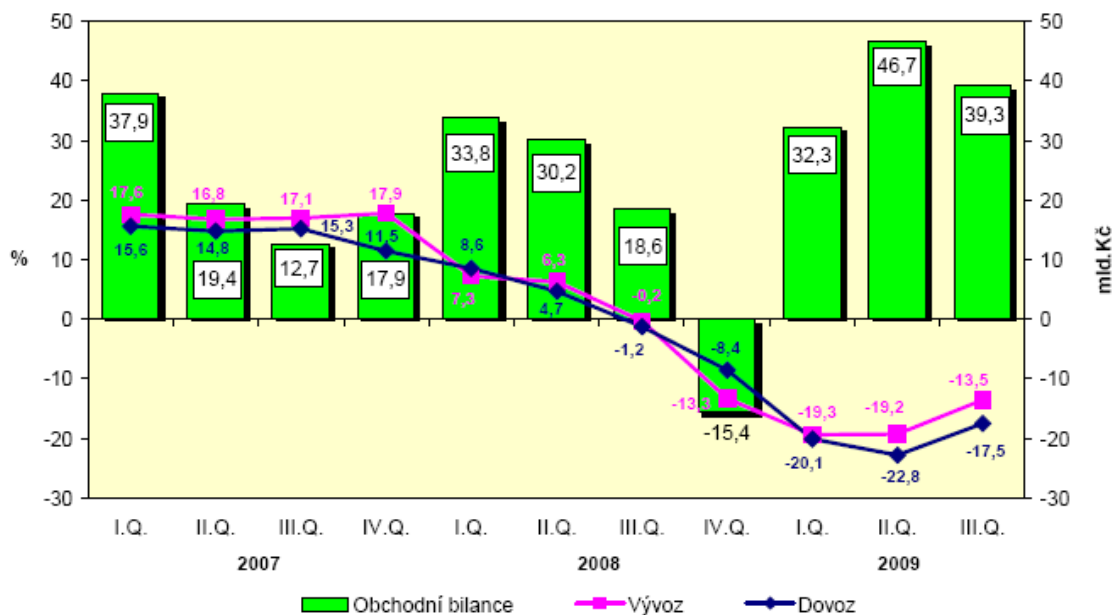
Jako první se zaměřím na jeden z nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů, a to obchodní a platební bilanci. Obchodní bilance je součástí té platební. Na vývoj měnového kurzu nemá takový význam, zda je obchodní bilance aktivní nebo pasivní, pokud netvoří významnou součást platební bilance a její ostatní složky tento deficit zcela kompenzují. Pokud je pasivní platební bilance, kurz měny devaluje. V ČR platební bilanci nejvíce ovlivňuje finanční účet, resp. zahraniční investice (obr. 10).



Obr. 12 Struktura platební bilance v ČR

Zdroj: ČNB (vlastní zpracování)

Česká republika je považována za exportní zemi. Má jednu z nejotevřenějších ekonomik v Evropě. Tím je ale závislá na ekonomické situaci v okolních zemích, kam dodává své produkty. Proto po vypuknutí hospodářské krize v Evropě, začal zahraniční obchod v meziročním srovnání klesat a ode dna se odrazil až ve třetím čtvrtletí roku 2009 (obr. 11). Výsledkem poklesu vývozu a zejména dovozu proti roku 2008 byl meziročně nižší obrat zahraničního obchodu o 16 %. Hodnota obratu zahraničního obchodu se tak vrátila přibližně na úroveň roku 2006 (4 249,4 mld. Kč). Navzdory tomuto propadu skončilo saldo zahraničního obchodu v roce 2009 s nevyšším přebytkem (153,2 mld. Kč) od vzniku samostatné České republiky. V důsledku značného oslabení Kč k EUR a zejména k USD zaznamenal vývoz i dovoz vyjádřený v těchto měnách výraznější meziroční pokles oproti snížení v Kč. V přepočtu na eura klesl vývoz o 18,9 % a dovoz o 22,7 % a v přepočtu na dolary byl nižší vývoz o 23,2 % a dovoz o 26,6 %.



Obr. 13 Vývoj zahraničního obchodu dle čtvrtletí

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

Na celkový přebytek zahraničního obchodu se státy EU mělo v roce 2009 značný vliv (389,5 mld. Kč proti 336,3 mld. Kč v roce 2008) kladné saldo zahraničního obchodu s pěti státy (Německo, Slovensko, Spojené království, Francie a Rakousko). Z celkového schodku obchodní bilance se státy mimo EU připadl na tři státy (Čína, Rusko a Japonsko) deficit 285,4 mld. Kč proti 357,3 mld. Kč v roce 2008.

Pozitivní vliv na obchodní bilanci mělo především zavedení šrotovného v Německu, čímž se zvýšila zahraniční poptávka po osobních autech. Silniční vozidla se v roce 2009 podílela na celkovém vývozu 17,3 % (15,8 % v roce 2008), z toho osobní automobily 9,4 % a díly a příslušenství motorových vozidel 6,8 %. U osobních automobilů meziročně kladné saldo vzrostlo o 26,8 mld. Kč a u dílů a příslušenství motorových vozidel kleslo o 23,5 mld. Kč. Druhý nejvyšší přebytek (41,5 mld. Kč) v zahraničním obchodu se stroji a dopravními prostředky zaznamenaly stroje a zařízení všeobecně užívané v průmyslu.

Výsledky zahraničního obchodu byly dále ovlivněny příznivým vývojem směnných relací (na základě předběžných údajů lze odhadnout, že za celý rok 2009 vývozní ceny zvýšily hodnotu vývozu přibližně o 2 mld. Kč a dovozní ceny hodnotu dovozu snížily téměř o 55 mld. Kč), slabou zahraniční poptávkou vyvolanou světovou finanční a ekonomickou krizí (především propad ekonomik států EU meziročně cca o 5 %) a nižší poptávkou, která ovlivnila snížení dovozu průmyslového spotřebního zboží a řady strojírenských položek.

Podle předběžných údajů vzrostl v lednu meziročně v běžných cenách vývoz o 9,1 % a dovoz o 3,5 %. Obchodní bilance skončila aktivem 13,1 mld. Kč, které bylo meziročně o 9,2 mld. Kč vyšší. Příznivě saldo ovlivnil hlavně vzestup přebytku obchodu se stroji a dopravními prostředky o 6,3 mld. Kč.

Výsledky v lednu 2010 ukazují deficit bilance výnosů na úrovni 6,9 mld., což je jen o málo nižší odliv než ve stejném období minulých let. Ve srovnání se stejným obdobím minulých let menšího deficitu dosáhl finanční účet (882,7 mil.).

Odliv výnosů z ČR bude ještě slabší než v roce 2009 kvůli nižším výplatám dividend u většiny společností. Příliv kapitálu do ČR vykazovaný na finančním účtu platební bilance zůstane nízký, naopak vysoký zůstane příliv prostředků z fondů EU, jež jsou vykazovány na kapitálovém účtu.

Příliv portfoliových investic dosáhl 3,3 mld. Kč a byl ovlivněn především zvýšením držby korunových dluhopisů vlády zahraničními investory. Saldo portfoliových investic v ročním úhrnu vykazuje rostoucí příliv zdrojů.

Příliv přímých investic se v ročním úhrnu snižuje. Saldo přílivu přímých investic dosáhlo 7,4 mld. Kč a bylo ovlivněno předpokládanou výší reinvestovaného zisku.

Analytici předpokládají ve střednědobé perspektivě pozitivní vývoj kurzu koruny, protože je pozitivní i současný vývoj platební bilance díky masivnímu přebytku obchodní bilance, k níž přispěl růst vývozů, zatímco domácí poptávka zůstává slabá. Tento trend by mohl v nejbližších měsících pokračovat, protože spotřeba domácností klesá a investice se stabilizovaly, ale stále jsou poměrně nízké. To znamená útlum dovozu a na druhé straně růst vývozu.

Tab. 6 Platební bilance ČR

v mil. Kč	2007	2008	2009
A. Běžný účet	-113 077	-22 892	-37 019
Obchodní bilance	-759 529	102 722	180 554
Bilance služeb	599 899	65 859	26 986
Bilance výnosů	-1 227 936	-174 276	-230 892
Běžné převody	121 983	-17 197	-13 667
B. Kapitálový účet	19 569	30 379	40 955
C. Finanční účet	125 804	59 050	95 126
Přímé investice	179 064	36 327	26 409
Portfoliové investice	-57 232	-9 145	113 837
Finanční deriváty	1 296	-14 001	-7 734
Ostatní investice	2 676	45 869	-37 386
D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly	-16 629	-26 425	-38 415
E. Změna devizových rezerv (-nárůst)	-15 667	-40 111	-60 647

Zdroj: ČNB (vlastní zpracování)

Podle Eurostatu se zahraniční obchod eurozóny se v lednu 2010 propadl do schodku 8,9 mld. EUR, v celé EU deficit činil celkem 22,5 mld. EUR. Ve stejném období loňského roku bilance zahraničního obchodu skončila v zemích platících eurem se schodkem 12,1 mld. EUR, v prosinci loňského roku však s přebytkem 4,1 mld. EUR.

V celé EU v lednu roku 2009 činil deficit zahraničního obchodu 28 mld. EUR, v prosinci loňského roku ale jen 2,5 mld. EUR.

Ke zlepšení bilance zahraničního obchodu v loňském roce vedl především pokles cen energií a komodit, kterou způsobil především celosvětový hospodářský propad.

Hospodářská krize se však projevila i v nižším odbytu unijních produktů v zahraničí. Přebytek zahraničního obchodu ve strojírenství a výrobě automobilů tak klesl v loňském roce na 112,4 mld. EUR z 153,5 mld. EUR v roce 2008.

6.2 Hrubý domácí produkt

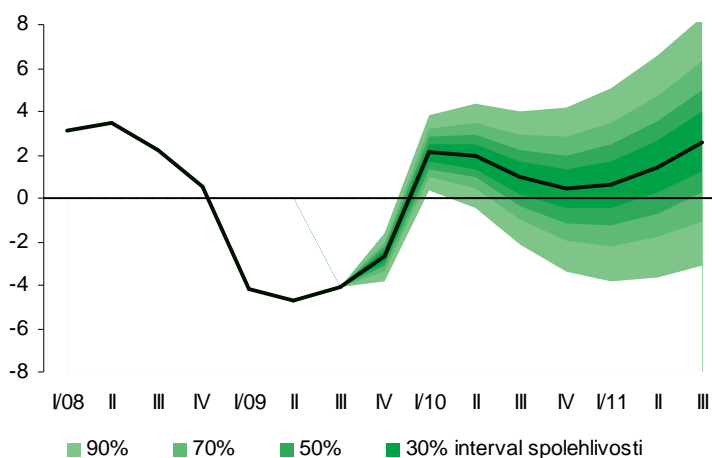
Hrubý domácí produkt (HDP, GDP) je další makroagregát, který ovlivňuje vývoj kurzu měny. Měří výkonnost dané ekonomiky, proto jeho vývoj souvisí s hospodářským cyklem.

Česká republika byla ve 4. čtvrtletí 2008 naplno zasažena světovou ekonomickou krizí a vstoupila do recese. Propad pokračoval také v 1. čtvrtletí 2009, sezónně očištěný reálný HDP se za tato dvě čtvrtletí snížil o 5,0 %. K obratu došlo ve 2. čtvrtletí 2009, kdy sezónně

očištěný HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,2 %. Ve 3. čtvrtletí 2009 se růst zrychlil na 0,8 %. Vzhledem k revizi předcházejících čtvrtletí to znamená meziroční propad HDP ve stálých cenách v 3. čtvrtletí 2009 o 4,7 %. Postupně se projevuje obnovování ekonomického růstu zahraničních partnerů. Vývoj před koncem roku 2009 nebyl ovlivněn restriktivními fiskálními opatřeními. Ta se začnou projevovat až v roce 2010, v případě některých obchodních partnerů i později.

Ve 4. čtvrtletí roku 2009 ekonomika vzrostla ve srovnání s předchozím čtvrtletím o 0,7 %. HDP, očištěný o cenové, sezónní a kalendářní vlivy, klesl v posledním loňském čtvrtletí meziročně o 3,1 %. Za celý rok 2009 byl HDP proti předchozímu roku nižší reálně o 4,1 %. Podstatně menší meziroční pokles HDP ve 4. čtvrtletí než v ostatních loňských čtvrtletích byl důsledkem především nízké srovnávací základny konce roku 2008. Po výrazném propadu v prvním loňském čtvrtletí ekonomika dále klesala i ve čtvrtletí druhém, kdy HDP byl ve srovnatelné časové řadě nejnižší za uplynulé tři roky. V posledních dvou loňských čtvrtletích byl meziroční pokles již méně výrazný, v celoročním úhrnu však ekonomika propadla pod úroveň roku 2007.

Na počátku roku 2010 by se měl projevit vliv stabilizačních opatření jednorázovým mezičtvrtletním poklesem o 0,2 %. Zlepšené vnější podmínky by měly postupně kompenzovat restriktivní dopady stabilizačních opatření. Hlavním růstovým faktorem by se měl stát příspěvek zahraničního obchodu místo dosavadní spotřeby domácností a výdajů vládních institucí. Predikce růstu HDP pro rok 2010 činí 1,3 %. V roce 2011 by mělo dojít k mírnému zrychlení na 2,6 %.



Obr. 14 Prognóza růstu HDP

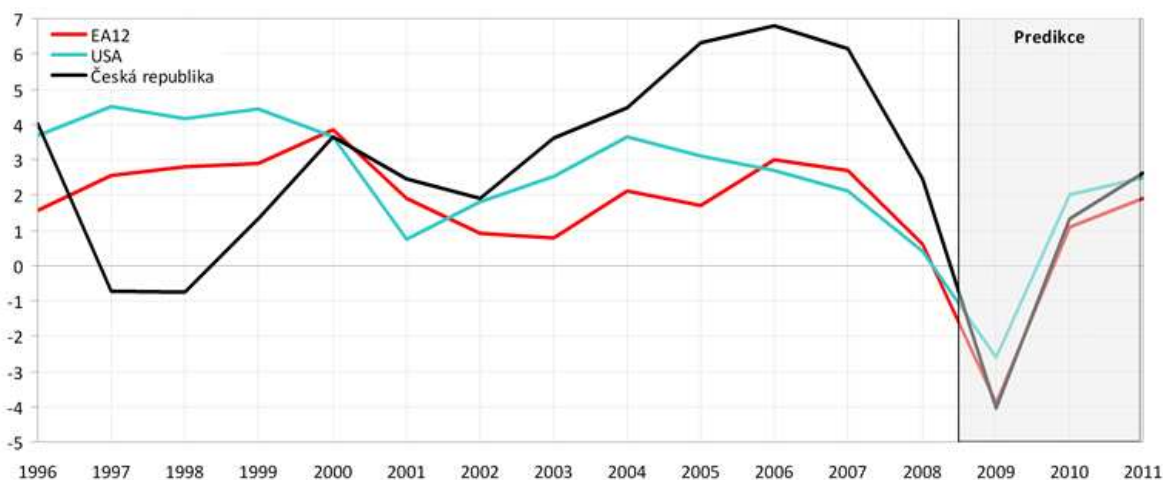
Zdroj: Česká národní banka

Podle odhadů Eurostatu vzrostlo HDP v eurozóně a v celé EU ve 4. čtvrtletí loňského roku ve srovnání s předchozím čtvrtletím o 0,1 %. Ve třetím čtvrtletí roku 2009, tempo růstu bylo o 0,4 %, v eurozóně a 0,3 % v EU27.

Ve srovnání s posledním čtvrtletí roku 2008 se sezónně očištěný HDP snížil o 2,1 % v eurozóně a o 2,3 % v EU27.

Během 4. čtvrtletí roku 2009 byly výdaje na konečnou spotřebu domácností stabilní v eurozóně i EU27 (po poklesu 0,2 % v předchozím čtvrtletí). Investice klesly o 0,8 % v eurozóně a o 1,3 % v EU27 (po poklesu v minulém čtvrtletí o 0,9 % a 0,7 %). Vývoz se zvýšil o 1,7 % v eurozóně a o 1,9 % v EU27. Dovoz se zvýšil o 0,9 % v eurozóně a o 1,4 % v EU27.

Ekonomika Spojených států ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku podle zpřesněných údajů stoupla o 5,9 %. Podle agentury AP Národní asociace podnikových ekonomů (NABE) předpověděla, že americká ekonomika v 1. čtvrtletí tohoto roku stoupne o 3 % a v dalších dvou čtvrtletích poroste podobným tempem. V celém letošním roce by měl hospodářský růst podle prognózy NABE dosáhnout 3,1 %.



Obr. 15 Vývoj HDP v ČR, EA 12 a USA

Zdroj: Ministerstvo financí

V souvislosti s HDP ovlivňuje měnový kurz i podíl státního dluhu na HDP. To teď jasně ukazuje vývoj kurzu eura. To oslabuje vlivem problémů Řecka, které je jen krůček od státního bankrotu a žádá pomoc od EU. Jeho státní dluh činí 12,7 % HDP. Dalšími státy s vysokým státním dluhem jsou mimo jiné Španělsko a dokonce i Velká Británie (ta ale

není členem EMU, proto na vliv eura nemá vliv, ale její měna také oslabuje vůči ostatním světovým měnám).

6.3 Míra nezaměstnanosti

Nezaměstnaný je člověk bez práce, hledající si nové zaměstnání. Není jím tedy student, důchodce, rodič na mateřské, ani osoba dobrovolně nezaměstnaná.

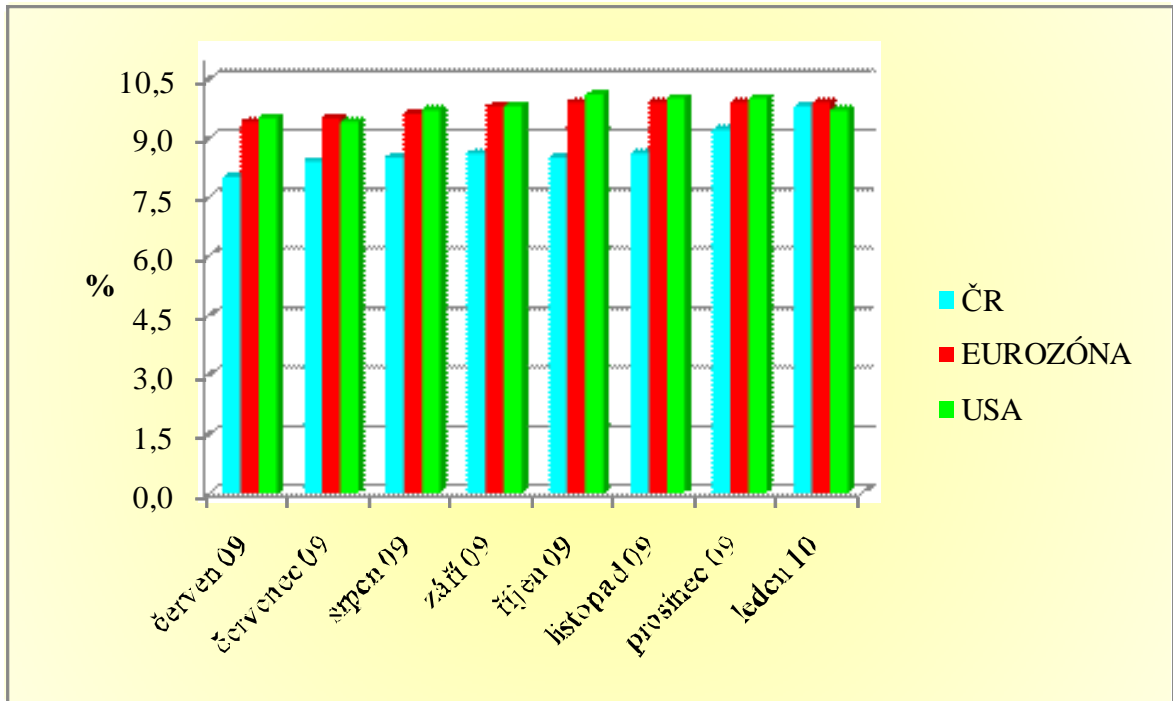
Nezaměstnanost se dělí na tři druhy – frikční, cyklickou a strukturální. Frikční nezaměstnanost vzniká přechodem lidí mezi jednotlivými zaměstnáními nebo příchodem absolventů škol na trh práce. Tento druh nezaměstnanosti není pro ekonomiku v zásadě škodlivý.

Cyklická nezaměstnanost vzniká v období hospodářského poklesu. Výše a doba trvání cyklické nezaměstnanosti se odvíjí od pružnosti trhu práce. Jestliže je pracovní trh pružný, mohou v průměru dosahovat pozůstatky cyklické nezaměstnanosti na trhu výše 0,5 - 1,0 %. V opačném případě to může být třeba i troj až pětinasobek tohoto čísla.

Strukturální nezaměstnanost vzniká nerovnoměrným vývojem různých odvětví. K omezení tohoto druhu nezaměstnanosti je nutná rekvalifikace zaměstnanců a například i jejich ochota stěhovat se za prací.

Nezaměstnanost v ČR se postupně zvyšuje vlivem krize od roku 2008 a v únoru 2010 dosáhla výše 9,9 %. Podle ČSÚ byla nejvyšší míra nezaměstnanosti zaznamenána v okresech Jeseník (19,4 %), Znojmo (17,4 %), Bruntál (17,3 %), Most (17,1 %), Hodonín (17,0 %) a Děčín (16,0 %), nejnižší v okresech Praha-východ (3,8 %), Praha (3,9 %), Praha-západ (4,3 %) a Mladá Boleslav (5,0 %).

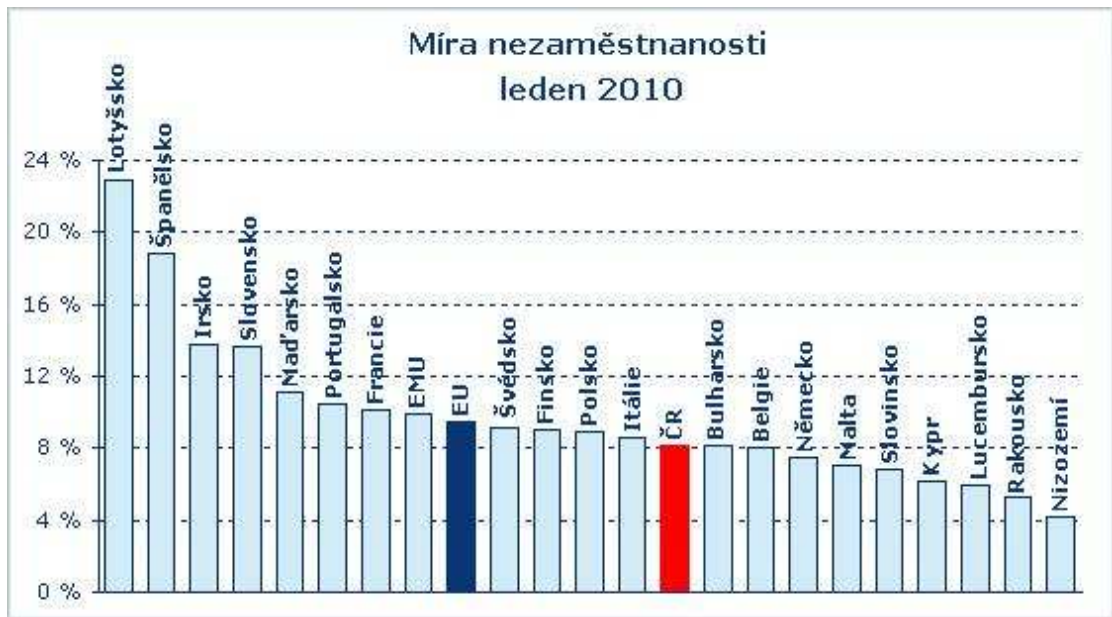
Podle prognózy ČNB dosáhne nezaměstnanost v prosinci letošního roku zhruba 10,6 % a v příštím roce může překročit hranici 11 %.



Obr. 16 Porovnání nezaměstnanosti v ČR s Eurozónou a USA

Zdroj: ČSÚ, Euroekonom (vlastní zpracování)

Harmonizovaná míra nezaměstnanosti, kterou zpracovává EUROSTAT pro mezinárodní srovnání, dosáhla v České republice v lednu 8,5 %. Byla tak o 1,6 p.b. nižší než je průměrná hodnota za EU27. Nižší nezaměstnanost mělo 8 států EU27 - Nizozemsko 4,5 %, Rakousko 5,8 %, Lucembursko 6,1 %, Kypr 7,1 %, Malta a Slovinsko shodně 7,3 %, Německo 7,9 % a Belgie 8,2 %.



Obr. 17 Míra nezaměstnanosti dle států v EU

Zdroj: Česká spořitelna

Američtí zaměstnavatelé propustili v únoru v soukromém sektoru mimo zemědělství jen 36 tisíc pracujících, přičemž analytici očekávali pokles zaměstnanosti o 68 tisíc a práci ztratilo v lednu 20 tisíc Američanů. Ovšem počet pracovních míst v průmyslu se v lednu zvýšil o 1 tisíc, přičemž analytici očekávali pokles o 15 tisíc a revize z minulého měsíce odhalila vyšší přírůstek pracovních míst. Míra nezaměstnanosti zůstala v USA v únoru stabilní na 9,7 %. V USA tedy vývoj nezaměstnanosti začíná naznačovat oživení ekonomiky.

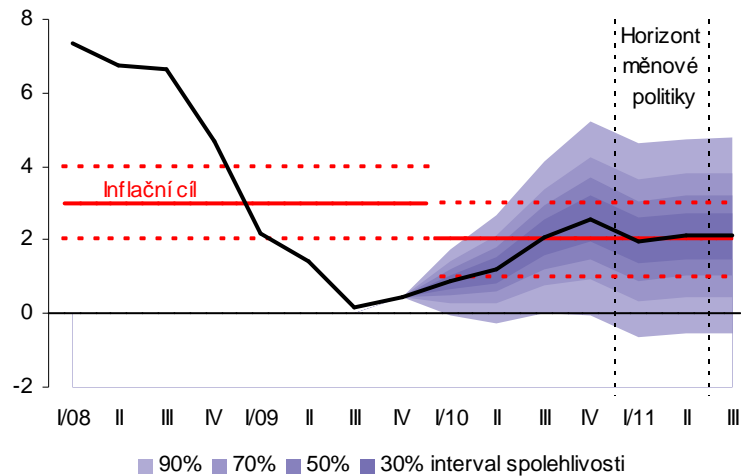
Míra nezaměstnanosti patří mezi ukazatele současného vývoje. Je zveřejňována Ministerstvem práce a sociálních věcí na základně informací úřadu práce. Je relevantním ukazatelem při stanovení trendu vývoje měnového kurzu bez bublinových efektů. Lze jej používat pouze v kontextu s ostatními makroekonomickými ukazateli.

6.4 Inflace

Inflace znamená znehodnocení měny, tedy snížení kupní síly peněz. Vyvíjí se opačným směrem od nezaměstnanosti. Pokud klesá nezaměstnanost, lidé mají více peněz a jsou ochotní zaplatit za zboží a služby vyšší cenu, pak roste inflace a naopak. Vysokou inflaci lze zbrzdít zdražením peněz, tedy zvýšením úrokových sazeb a omezením vládních výdajů. Takzvané cílování inflace provádí ČNB pomocí měnověpolitických nástrojů (2T repo

sazba, diskontní sazba, lombardní sazba povinné minimální rezervy bank a stavebních spořitelén). V praxi je inflace v oblasti spotřebitelských cen měřena jako přírůstek tzv. indexu spotřebitelských cen. V ČR inflaci měří Český statistický úřad.

ČNB prognózuje inflace na rok 2011 ve výši 1,8 % v prvním pololetí, ve druhém 2 %.



Obr. 18 Prognóza celkové inflace

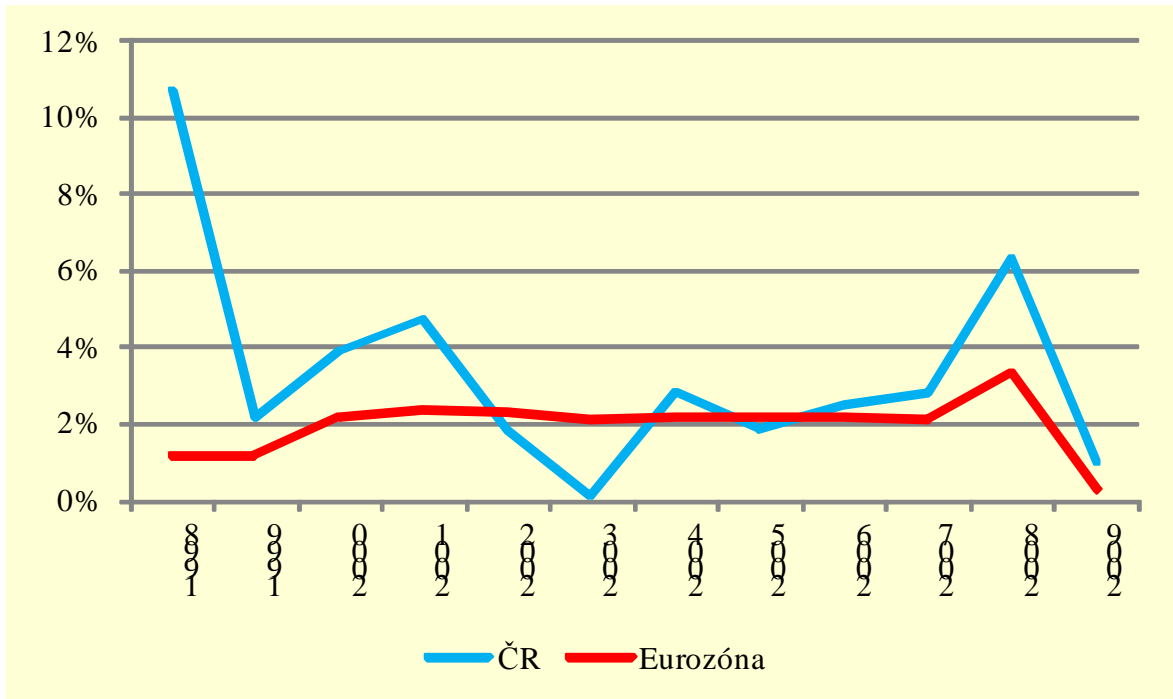
Zdroj: Česká národní banka

Opakem inflace je deflace, což znamená zhodnocování peněz. Ani tento jev není pro ekonomiku pozitivní. Lidé totiž v očekávání budoucího poklesu ceny odkládají svou spotřebu, přestávají investovat a dochází ke zpomalení ekonomiky.

Zatímco se inflace v ČR v roce 2008 pohybovala kolem 5 % a v říjnu 2008 byla dokonce 6,6 %, od té doby stále klesá až k dnešní hodnotě 0,8 %. Tímto se potvrzuje závislost inflace a nezaměstnanosti, která od roku 2008 roste. Klesá také 2T repo sazba, která klesala v průběhu minulého roku z 1,75 % na současných 1 %.

V meziročním srovnání zpomalil růst spotřebitelských cen v únoru 2010 na 0,6 %. Na růst cenové hladiny působily nejvíce ceny dopravy, bydlení, alkoholických nápojů a tabáku, restauračních a ubytovacích služeb. Na snižování cenové hladiny působily především potraviny a nealkoholické nápoje a oděvy. Dále klesaly ceny elektroniky (fotoaparátů, zařízení pro zpracování dat a mobilních telefonů).

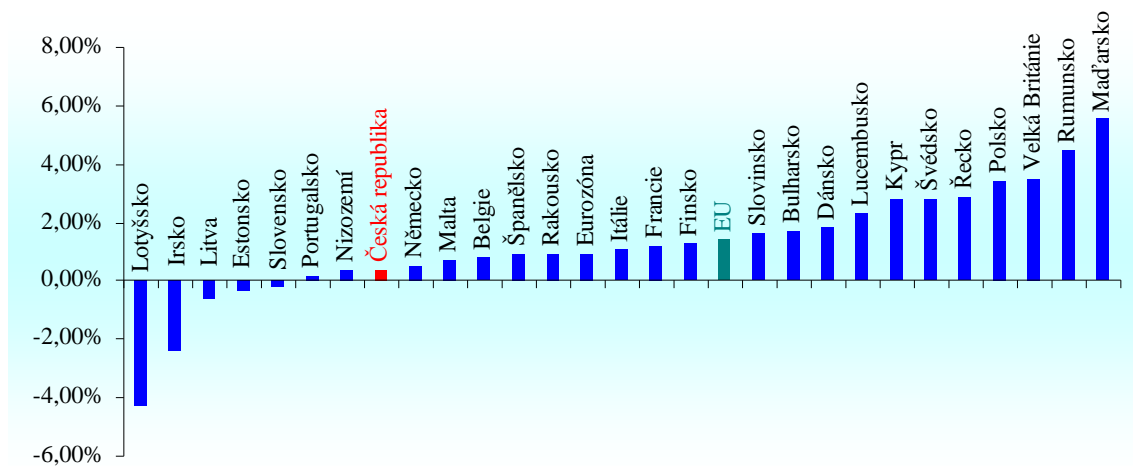
Podle guvernéra ČNB se situace v ekonomice proti loňsku změnila, nepocítuje žádné inflační tlaky a rovněž deflace přestala být pro českou ekonomiku aktuální hrozbou.



Obr. 19 Vývoj inflace v ČR a Eurozóně

Zdroj: EUROSTAT (vlastní zpracování)

V Eurozóně byla únoru 2010 inflace na úrovni 0,9 % (v celé EU 1,4 %). Nejnižší inflaci (deflaci) mělo Irsko a Slovensko, nejvyšší Řecko a Kypr (obr. 17). Také v Eurozóně rostly ceny nejvíce alkoholu, tabáku a dopravy (4,3 %) a ostatního zboží a služeb (1,8 %). Podobně jako v ČR klesaly ceny potravin, komunikací a rekreačních služeb. Ve Velké Británii dosáhla míra inflace v lednu 2010 3,5 %, čímž byl překročen inflační cíl o 1 %. Prvním důvodem vyšší inflace bylo zvýšení DPH z 15 % na 17,5 %, druhým 70% nárůst cen ropy a třetím vliv prudkého oslabení kurzu šterlinku v letech 2007 a 2008, které se následně projevilo v nárůstu spotřebitelských cen.



Pozn. Hodnoty Francie a Velké Británie jsou za leden 2010, hodnoty Eurozóny a EU jsou pouze odhady.

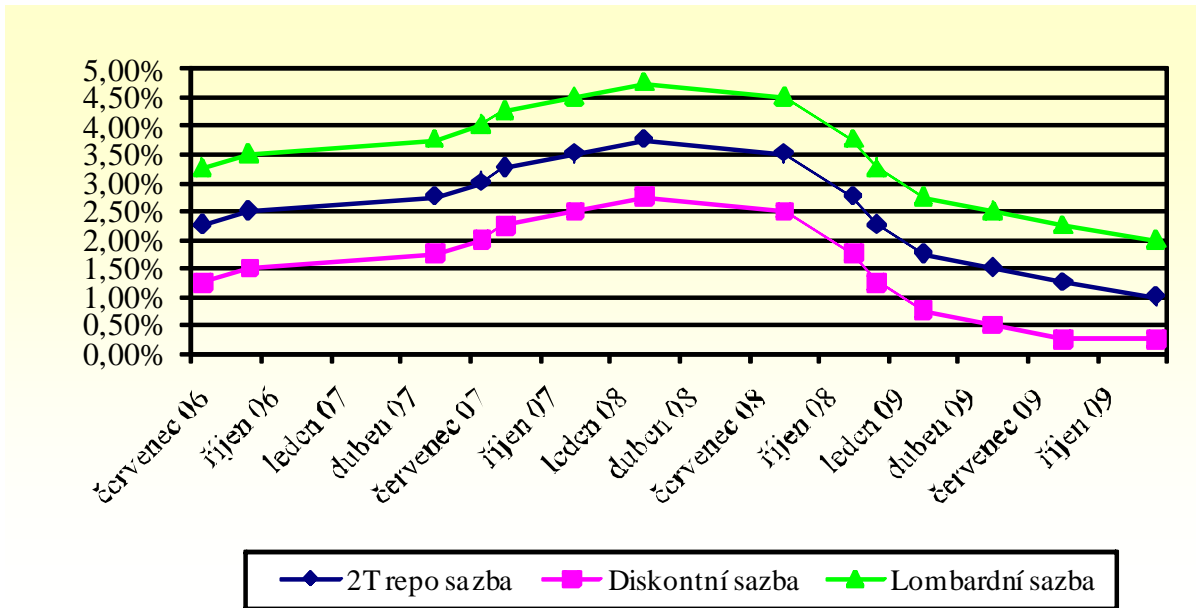
Obr. 20 Roční inflace v členských státech EU - únor 2010

Zdroj: EUROSTAT (vlastní zpracování)

6.5 Úrokové sazby

Dalším důležitým makroekonomickým agregátem jsou úrokové sazby. Jejich vývoj má významný vliv na pohyb kurzu v krátkém období. Vyšší úrokové sazby lákají do země investory a tím zvyšují poptávku po domácí měně, která následně zhodnocuje. Výše úrokových sazeb má vliv také na vývoj ekonomiky. Vysoké úrokové sazby zdražují peníze pro dlužníky a dochází k omezení investic nebo k jejich zdražení a současně domácnosti motivují k úsporám, omezují své výdaje a tím dochází k poklesu výkonnosti ekonomiky. K jejímu opětovnému nastartování je proto nutné úrokové sazby snížit, a tím peníze zlevnit.

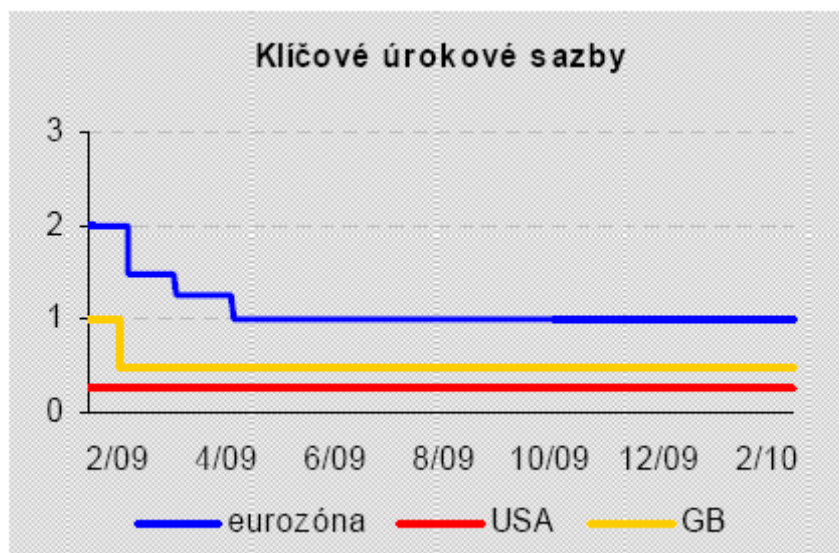
Výši úrokových sazeb stanovuje bankovní rada České národní banky na pravidelných zasedáních.



Obr. 21 Vývoj základních úrokových sazeb v České republice

Zdroj: Česká národní banka (vlastní zpracování)

Úrokové sazby na trhu mezibankovních depozit v ČR v lednu oproti prosinci poklesly, kromě sazby CZEONIA, která vzrostla o 0,06 p.b. U sazeb eurozóny došlo v lednu pouze k nepatrné korekci prosincových hodnot. 3M PRIBOR dosáhl hodnoty 1,55 % (v prosinci 1,64 %) a 3M EURIBOR hodnoty 0,68 % (v prosinci 0,71 %).



Obr. 22 Vývoj úrokových sazeb eurozóně, USA a Velké Británii

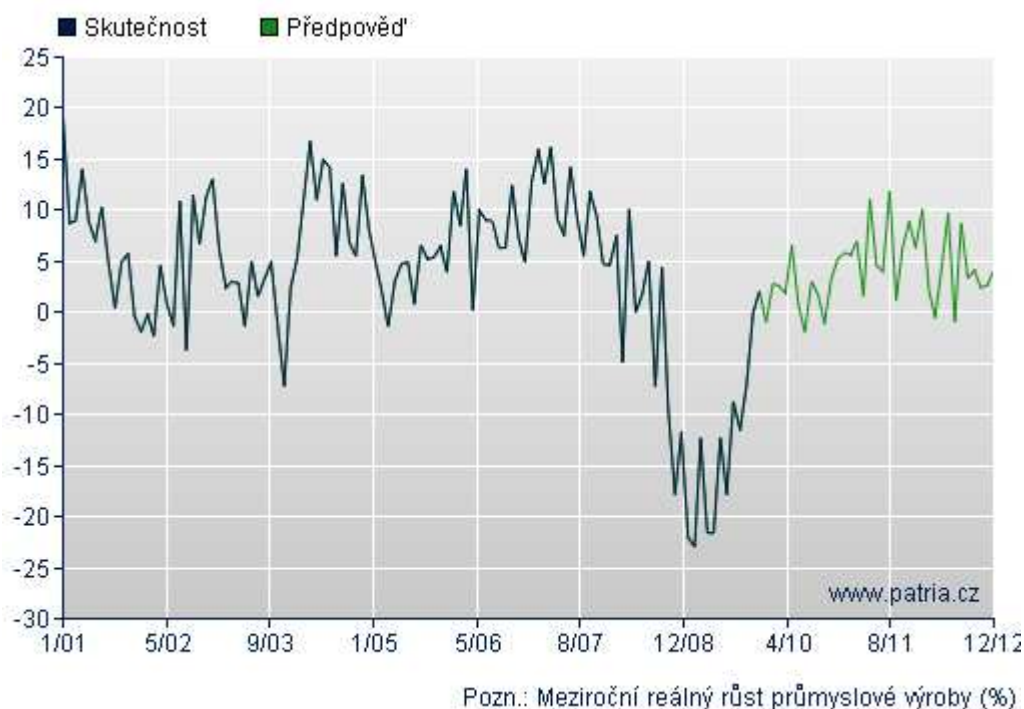
Zdroj: Česká národní banka

Na jedné straně Fed, ECB i BoE stále podporují své ekonomiky nízkými úrokovými sazbami, ale na straně druhé dochází ke stahování nástrojů nekonvenční měnové politiky v podání Fedu a ECB. ECB ponechala úrokové sazby nezměněny. Na horizontu měnové politiky je očekáván tlumený vývoj cen. Fed ukončil většinu programů na podporu likvidity i swapové linky s centrálními bankami. Na 1Q 2010 je plánováno ukončení nákupů dluhových instrumentů. Ekonomická aktivita v USA pokračuje v oživení. Spotřeba domácností mírně rostla, nicméně je brzděna slabým trhem práce, pomalým růstem příjmů a přísnými úvěrovými podmínkami. BoE ponechala klíčovou sazbu beze změny a nakupovala dluhové cenné papíry, přičemž již dosáhla plánovaného objemu ve výši 200 mld. GBP.

6.6 Objem průmyslové produkce

Objem průmyslové produkce za poslední měsíc je jedním z ukazatelů současného vývoje. Tento ukazatel společně s dalšími jako vývoj objednávek zboží dlouhodobé spotřeby nebo prodej aut první predikují budoucí vývoj ekonomiky a můžou předpovědět například začátek hospodářské krize.

Průmyslová výroba v ČR se v lednu zvýšila oproti prosinci o 3 %. V meziročním srovnání průmysl zrychlil na 5,3 % z prosincových 1,8 %. Nové průmyslové zakázky v lednu rostly o 3,7 % (nižším meziročním tempem než v prosinci). Stejně je to u zakázek ze zahraničí, které byly v lednu meziročně vyšší o 6,8 %. Vývoj zakázek je nadále slibný, zvláště při pohledu na jejich vysoký meziměsíční růst. Průmysl zrychlil především díky výrobě motorových vozidel. Automobilový průmysl je ale silně vázán na vývoj poptávky v Německu a celé eurozóně, proto slabší poptávka ze zahraničí může negativně ovlivnit další vývoj českého průmyslu.



Obr. 23 Meziroční růst průmyslové výroby v ČR

Zdroj: Patria.cz

Podle informací Eurostatu v lednu průmyslová výroba v EU zrychlila meziměsíční růst na 1,8 % (v prosinci o 0,3 %) a v eurozóně o 1,7 % (v prosinci o 0,6 %). Ve srovnání s lednem loňského roku průmyslová výroba v eurozóně narostla o 1,4 % a v EU o 1,5 %.

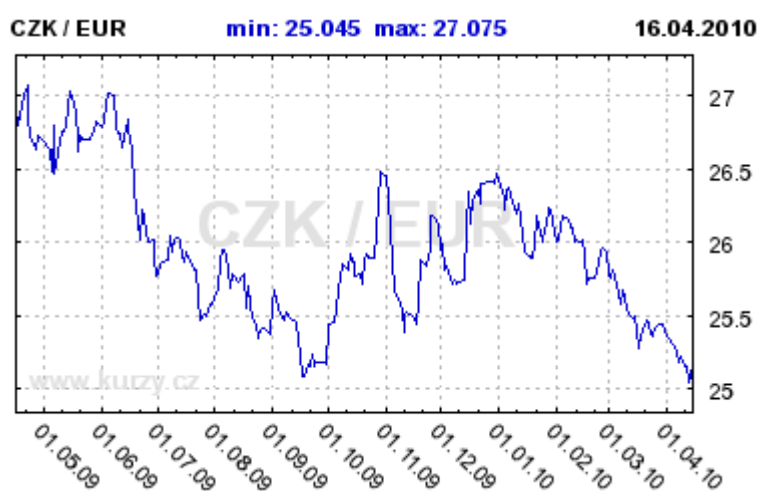
Mezi státy, u nichž jsou data dostupná, největší meziroční růst zaznamenala Malta o 14,3 %, Polsko o 11 % a také Česká republika se zvýšením o 8 %. Největší pokles naopak hlásí Dánsko o 9,8 % a Litva se snížením průmyslové výroby o 5,5 %.

Světový obchod se zbožím má letos oživit. Podle Světové obchodní organizace (WTO) letos stoupne o 9,5 %. K tomu má nejvíce přispět vývoz z rozvíjejících se zemí, jako Čína, Indie a Brazílie, který má stoupnout o 11 %. Vývoz z bohatých zemí má vzrůst o 7,5 %.

V loňském roce se světový obchod propadl o rekordních 12,2 %. Největší propad loni zaznamenaly Spojené státy, jejichž vývoz se snížil o 13,9 %, Evropa o 14,8 % a z Japonska o 24,9 %.

6.7 Měnový pár CZKEUR

Od začátku roku 2010 má vývoj kurzu koruny vůči euru klesající trend. Evropskou měnu totiž trápí vysoký státní dluh (až 12 % HDP) Řecka a v poslední době i Portugalska. Tomu snížila agentura Fitch rating na AA- den před evropským summitem, který měl řešit oslabování eura, což způsobilo jeho další oslabení (vůči USD o 1,12 %). Kurz eura výrazně ovlivňuje vývoj jednání mezi Řeckem, Evropskou unií a Mezinárodním měnovým fondem. V současné době je rating Řecka ustálený na BBB+ a agentura Fitch oznámila, že rating nezmění ani po rozhodnutí Evropské rady o případné pomoci se zapojením MMF.



Obr. 24 Vývoj kurzu CZK/EUR

Zdroj: Kurzy.cz

Česká koruna vůči evropské měně dlouhodobě posiluje. V červenci 2008 dokonce byla její průměrná hodnota 23,529 CZK/EUR (v červenci 2007 byla 28,33 CZK/EUR, což je o 20 %). Toto výrazné posílení bylo způsobeno dobrou výkonností české ekonomiky, kdy zahraniční obchod byl v dobré kondici, HDP dosahovalo trojnásobného růstu proti eurozóně a nezaměstnanost byla o 2,3 % nižší. Ve třetím čtvrtletí intervenovala ČNB na pokles kurzu snížením základních úrokových sazeb, ale ke konci roku zasáhla i tuzemskou ekonomiku globální ekonomická krize, což se výrazně projevilo na oslabení koruny, jejíž průměrný měsíční kurz v průběhu šesti měsíců oslabil o 15 %.

V prvním čtvrtletí minulého roku byla koruna společně s ostatními měnami regionu vystavena silnému prodejnímu tlaku. Nejslabší hodnotu, kterou dosáhla, bylo 29,50, což bylo tak výrazné oslabení, že ČNB byla nucena (navzdory extrémně slabé ekonomice

a velice zamlženým a vesměs negativním vyhlídkám) pohrozit zvýšením sazeb. Společně s lepšími se výsledky makroekonomických ukazatelů vedlo postupnému posilování až na hodnotu 25,50 CZK/EUR ve čtvrtém čtvrtletí. Díky vysoké nervozitě investorů se toto období vyznačuje vysokou volatilitou.

6.8 Měnový pár CZKUSD

Česká koruna proti americkému dolaru soustavně posiluje již od roku 2001. Minima dosáhla v říjnu 2000, kdy průměrný měsíční kurz byl 41,125 CZK/USD. Naopak maxima dosáhla v červenci 2008, kdy česká koruna posílila na 14,92 CZK/USD. Jak již bylo výše popsáno, česká ekonomika v této době vykazovala výborné výsledky. Naproti tomu ekonomiku USA válcovala finanční krize a dolar oslaboval i vůči euru. Následně začala česká koruna výrazně oslabovat a v únoru 2009 byl průměrný kurz 22,261 CZK/USD, tedy o 7,341 Kč víc (27,3 %). Důvodem oslabení koruny bylo obnovení důvěry investorů v americký dolar. Investoři také nerozlišují střední Evropu na jednotlivé státy, ale jako jeden region, a proto se na kurzu koruny projeví i problémy Maďarska, které se ocitlo jen krůček před státním bankrotem a musel zasáhnout MMF, EU i Světová banka.



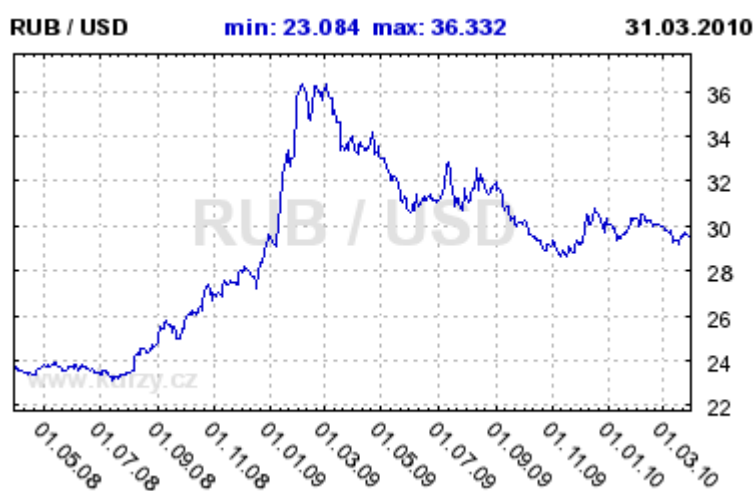
Obr. 25 Vývoj kurzu CZK/USD

Zdroj: Kurzy.cz

6.9 Měnový pár CZKRUB

Dalším měnovým párem je česká koruna a ruský rubl. Společnost ABC, a.s. byla nucena zřídit rublový účet po tom, co významný ruský zákazník změnil požadavek na měnu

kontraktu na RUB. Do roku 2008 byly faktury vystavované ruským zákazníkům vždy v amerických dolarech, ale jak ukazuje graf na obrázku 26, rubl začal ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2008 vůči dolaru oslabovat. Za půl roku oslabil ruský rubl vůči americkému dolaru asi o 35 %. To samozřejmě zdražilo dovážené zboží. V roce 2009 se vývoj kurzu vyznačoval vysokou volatilitou. Zatímco na začátku roku kurz rublu prudce oslabil, v dalších měsících začal postupně zpevňovat. Nominální kurz rublu k USD za rok 2009 klesl o 6 %, reálný o 0,4 % (k euru poklesl o 13,4 %, resp. 6,5 %).



Obr. 26 Vývoj měnového páru RUB/USD

Zdroj: Kurzy.cz

Ruská ekonomika je závislá na exportu. Jeho hlavními vývozními artikly jsou palivově-energetické suroviny, železné a barevné kovy a výrobky z nich a dřevo a papírenské výrobky. Hlavní odbytiště jsou Evropská unie (Nizozemí, Itálie, Německo), Čína, Turecko a USA. Podle odhadů ruské centrální banky klesl export v minulém roce o 35,7 %. Tento pokles byl způsoben prudkým pádem světových cen vyvážených surovin.

Import zaznamenal pokles o 37,3 % v roce 2009. Tempo poklesu importu ze zemí SNS (40,5 %) bylo vyšší než ze zemí vzdáleného zahraničí (36,8 %). Pokles dovozů byl způsoben poklesem příjmů, poklesem reálného kurzu rublu, poklesem investiční aktivity, ale také uplatňováním protekcionistických opatření.

Objem zahraničních investic v roce 2009 poklesl oproti roku 2008 o 21 %. Objem přímých zahraničních investic poklesl o 41 %. Nejvíce v Rusku investoval Luxemburg – 11,7 mld. USD, Nizozemsko – 11,6 mld. USD, Čína 9,8 mld. USD, Kypr – 8,3 mld. USD a Německo – 7,4 mld. USD. Nejčastěji zahraniční investoři investovali do zpracovatelského průmyslu.

Globální ekonomická krize se také podepsala na vývoji HDP. Podle odhadu Rosstatu se v minulém roce propadl o 7,9 %. Hlavními příčinami poklesu bylo snížení ceny surovin na světových trzích, ale vliv měla i pomalá devalvace rublu a pokles investiční poptávky a konečné spotřeby.

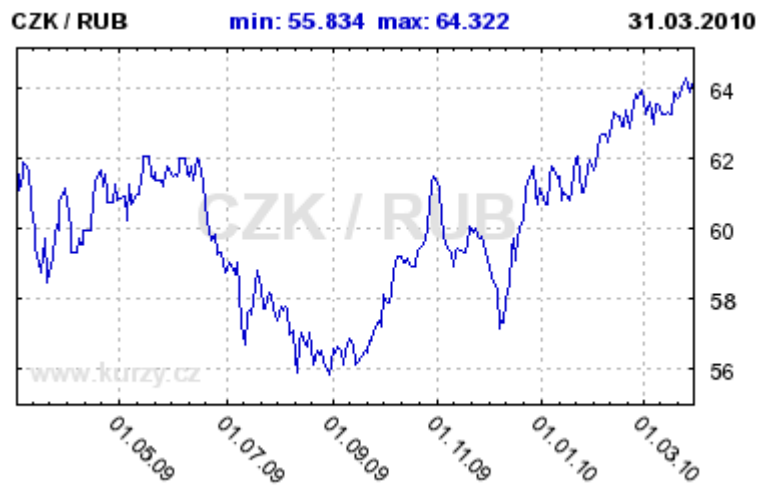
Nezaměstnanost v roce 2009 dosáhla úrovně 6,3 mil. osob, což je 8,4 % ekonomicky aktivního obyvatelstva. Oproti roku 2008 se tak nezaměstnanost zvýšila o 1,5 mil. osob. Problémem zůstává i tzv. částečná zaměstnanost – k 30. 12. 2009 celkový počet zaměstnanců na nucené dovolené a pracujících na částečný úvazek převyšuje 1,6 mil. osob.

Inflace v roce 2009 dosáhla 8,8 % což je rekordně nízká úroveň (nejnižší od roku 1991). Pokles inflace je pochopitelný vzhledem k celosvětové krizi, jež měla za následek značný pokles investičních aktivit, stagnují příjmy obyvatelstva a následný pokles koupěschopné poptávky.

Dopad globální ekonomické krize ukázal, že ruská ekonomika je stále jednostranně orientovaná a její růst v předchozích 10 letech byl podložen pouze růstem cen surovin na světových trzích. Krize doposud pouze prohloubila surovinový charakter ruské ekonomiky. Paradoxně bohatá surovinová základna - surovinové zdroje brzdí rozvoj jiných odvětví. Závislost na ziscích z vývozu surovin kritizoval i ruský prezident Dmitrij Medveděv při projevu před Federálním shromážděním. Konstatoval, že konkurenceschopnost ruské produkce je žalostně nízká (kromě surovin je konkurenceschopné pouze výrobky vojensko-průmyslového komplexu). Prezident Medveděv plánuje modernizaci ruské ekonomiky, protože je to podle něho „otázkou přežití v současném světě“. Je nezbytně nutné začít řešit infrastrukturální problémy, přistoupit k potírání korupčního prostředí, zlepšit investiční klima, odstranit administrativní překážky, podporovat konkurenční prostředí a stimulovat malé a střední podniky s cílem zabezpečit růst produktivity práce a vybudování mnohostranně orientované a konkurenceschopné ekonomiky.

Na základě příznivého vývoje cen surovin na světových trzích v druhém pololetí 2009 ruská vláda předpokládá růst HDP v tomto roce o 3,1 %. Dále se počítá s obnovením investic do základního kapitálu, které by měly růst o 2,9 % a růstem indexu průmyslové výroby o 2,8 %.

Vůči české koruně byl kurz rublu v roce 2009 velmi volatilní, ale od začátku roku 2010 má rostoucí trend. V roce 2009 posílil průměrný kurz CZK/RUB o 8,7 % z 64,506 CZK/100 RUB na 59,329, ale v průběhu prvních třech měsíců roku 2010 začala koruna znovu oslabovat na současných 63,653, v procentech oslabila proti prosinci loňského roku o 6,8 %.



Obr. 27 Vývoj kurzu CZK/RUB

Zdroj: Kruzy.cz

III. PROJEKTOVÁ ČÁST

7 VÝCHODISKA PROJEKTU

Cílem projektové části je zhodnotit současné možnosti zajištění devizových rizik a navrhnout vhodné řešení jejich řízení pro společnost ABC, a.s.

Z provedené analýzy v kapitole 5 je patrné, že společnost má stále otevřené devizové pozice, což znamená, že rozdíly mezi příjmy a výdaji u všech používaných devizových měn nejsou vyrovnané. Společnost zatím nijak neřídila svá devizová rizika. V současné době ale uzavřela rámcovou smlouvu s finanční společností SAB, která provádí konverzi měny v rámci jednoho dne na telefonickou objednávku finančního ředitele. Konverze (nejčastěji USD nebo EUR) je využívána především při nedostatku domácí měny před termínem výplaty mezd nebo splatností leasingu. Společnost nepoužívá zajištění pohledávek a všechny úhrady zahraničních odběratelů probíhají formou hladkých plateb.

Pro polygrafický průmysl je typická především zakázková výroba, proto není v silách analyzované společnosti přesně stanovit plán tržeb.

Plán tržeb se stanoví na základě minulých období a budoucích odhadů. Zakázky sjednané na následující období nejsou pro plánování rozhodující, protože dodací lhůty jsou krátké a jen nepodstatná část zakázek je sjednána na delší časový horizont. Při plánování také nelze jednoduše použít výpočet množství x cena, protože i cena je stanovena na základě kalkulace těsně před realizací zakázky. Každý obchodník sestavuje vlastní plán tržeb, kde vyčíslí optimistickou a pesimistickou verzi plánu. Management na základě těchto jednotlivých plánů sestavuje celkový plán tržeb. V plánu nejsou rozděleny tržby na tuzemské a zahraniční, ale jak již bylo uvedeno v analytické části, lze předpokládat, že asi polovinu celkových tržeb budou tvořit tržby ze zahraničí.

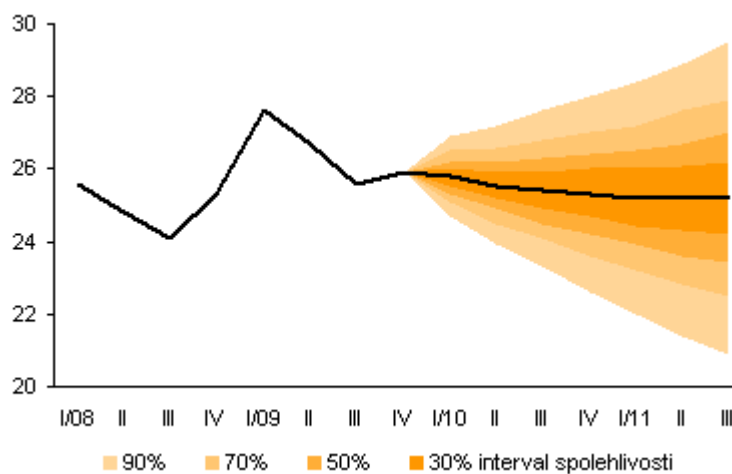
Vývoj objemu zakázek v analyzované společnosti ukazuje, že i tento obor zasáhla světová hospodářská krize. Proto společnost předpokládá, že příjmy ze zahraničí budou v tomto roce přibližně stejné, jako v roce minulém.

Pro společnost je nejdůležitější zajistit USD, GBP a RUB, protože v těchto měnách nemá žádné závazky. Problém je ale s dodržováním splatnosti faktur. Dolary a rubly nám platí ruští zákazníci, jejichž úhrady chodí po částech v nepravidelných intervalech, takže nelze přesně určit den, kdy budou platby v těchto měnách připsány. Vycházet lze ale z úhrad v minulém období. Jiná situace je u britských zákazníků, kteří většinou platí formou šeku, takže datum úhrady je vždy přesně znám.

7.1 Vývoj kurzu

Jak bylo popsáno v kapitole 6, odhad budoucího vývoje kurzu koruny vůči zahraniční měně je velmi důležitý při rozhodování o volbě strategie pro zajištění měnového rizika. Je jasné, že není možné přesně stanovit kurz k určitému dni, protože s jeho vývojem souvisí řada faktorů (politická situace, přírodní podmínky, sentiment investorů, ekonomický vývoj v ostatních zemích v regionu...), ale na základě fundamentální a technické analýzy jsme schopni určit směr, jakým se kurz bude pohybovat. V této části diplomové práce se proto zaměřím na predikci kurzu a ukazatelů s vývojem kurzu souvisejících.

Ke konci tohoto roku analytici předpovídají, na základě fundamentální analýzy, posilování kurzu české koruny vůči světovým měnám. Kurz by se mohl dostat až k hranici 24,50 CZK/EUR. V prvním pololetí spíše předpokládají hodnoty kolem 25,00 CZK/EUR. Větší posílení korun by mohlo vést k intervencím ČNB, která předpokládá kurz v letošním roce 25,50 CZK/EUR (v příštím roce 25,20). Posilování koruny vůči euru nasvědčuje i trend viditelný na Obr. 24.



Obr. 28 Prognóza kurzu

Zdroj: Česká národní banka

Analytici dále předpokládají, že růst české ekonomiky (tažené průmyslem, exportem a zásobami) bude vyšší než ekonomiky eurozóny. Tomu nasvědčují i předstihové indikátory (PMI byl v březnu nejvyšší za 2 roky) a růst objednávek. Slabá zatím zůstává spotřeba domácností. Ta nikdy nebyla hnací silou ekonomiky, proto to zatím není takovým problémem. Bude ale tím faktorem, na němž bude záviset, jaký bude růst v roce 2011.

V souvislosti s tím, že je u nás téměř desetiprocentní nezaměstnanost a v průběhu roku se předpokládá ještě další přírůstek nezaměstnaných, nedá se předpokládat, že by spotřeba domácností růstu ekonomiky v tomto roce nějak pomohla. Jak uvádí analytici České spořitelny: „úspěchem bude, když nebude škodit“. Zlepšení by mohl přinést až rok 2011.

Rizika vychýlení kurzu:

- politický vývoj po květnových volbách do poslanecké sněmovny a postoj vítězné strany k řešení veřejného dluhu,
- další zpomalení růstu ve světě, což by se negativně projevilo na vývozně orientovaných ekonomikách,
- nízké úročení české koruny, které by mohlo spustit využívání koruny při uzavírání carry trades².

Na kurz eura stále působí problémy Řecka a jeho vývoj bude záviset na plnění rozpočtových škrťů. Problémy s veřejnými financemi mají i jiné státy eurozóny – Itálie, Španělsko, Portugalsko a Irsko, proto bude vývoj kurzu eura záviset i na schopnosti těchto zemí řešit své zadlužení.

Podle zprávy centrální banky USA (FED) roste ekonomická aktivita téměř ve všech regionech. Uvádí to ve své zprávě, ke které bude přihlížet při rozhodování o změně úrokových sazeb, které jsou téměř nulové již od roku 2008. Zatím se předpokládá, že v zájmu podpory oživení ekonomiky zůstanou nezměněné. Analytici předpovídají, že koruna by měla vůči dolaru pomalu posilovat a koncem roku by mohla prolomit i hranici 18,00 CZK/USD.

Ruská vláda v letošním roce předpokládá růst HDP o 3,1 %, v případě efektivní realizace modernizačních opatření může růst ještě víc, podle Světové banky až o 5,5 %. Proto se také očekává posílení ruské měny. Rostoucí trend je patrný i z grafu na Obr. 27 Vývoj kurzu CZK/RUB.

² Spekulativní strategie využívající úrokový diferenciál dvou zemí.

8 PŘEHLED PRODUKTŮ BANKOVNÍCH I NEBANKOVNÍCH INSTITUCÍ

Produkty k zajištění měnového rizika nabízí většina českých bank. Jejich základní podmínkou pro zajištění termínových operací je, aby u nich měla společnost zřízený devizový účet. Analyzovaná společnost má devizové účty vedené u UniCredit Bank a Commerzbank a nemá zájem zřizovat účty u jiných bankovních institucí. Proto porovnám produkty jen těchto uvedených bank, ale také nabídku nebankovních finančních institucí.

8.1 UniCredit Bank

UniCredit Bank vznikla sloučením devíti italských bank a s následnou integrací s německou skupinou HVB a italskou bankou Capitalia. V České republice se sloučila s Živnostenskou bankou v roce 2007. Podle bilanční sumy ve výši 1,028 bilionu EUR patří k největším finančním skupinám v Evropě.

UniCredit bank nabízí tyto produkty zajišťující měnové riziko:

1. Měnový forward a měnový swap:

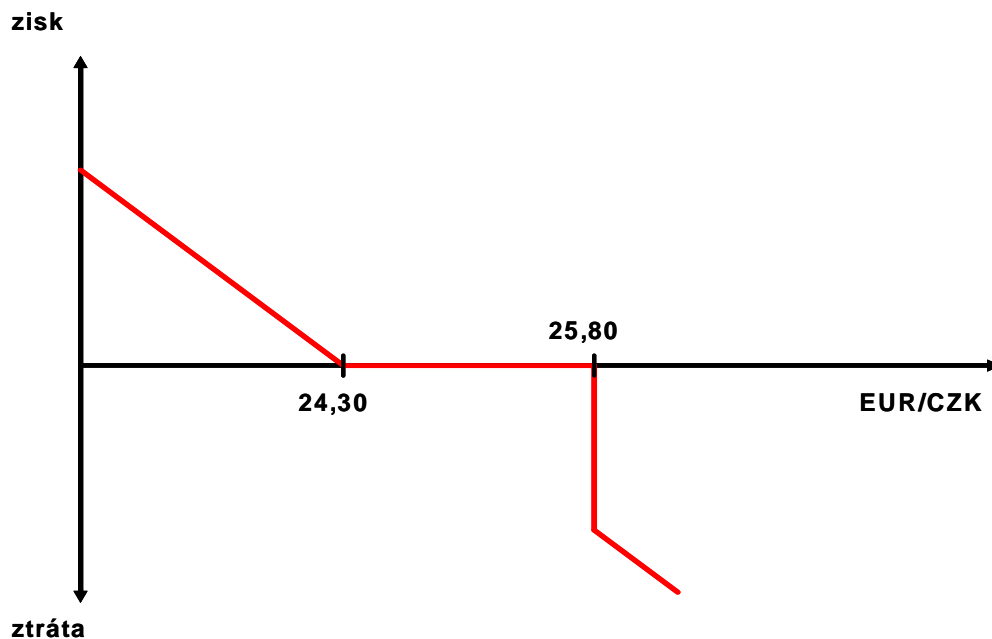
- výhody:
 - budoucí kurz je dopředu znám
 - sjednání obchodu není spojeno s žádnými náklady, poplatky už jsou zahrnuty v dohodnutém kurzu
- nevýhody:
 - obchod je oboustranně závazný bez ohledu na budoucí vývoj kurzu
- minimální objem 10 000 EUR (nebo jejich ekvivalent)
- minimální splatnost 3 dny

2. Forward extra s evropskou opcí:

Jedná se o kombinaci koupené plain vanilla opce a prodané bariérové opce typu European Knock-in (EKI) se shodnou nominální částkou obou opcí.

- výhody:
 - 100% zajištění proti nepříznivému vývoji trhu

- nevadí případné překročení bariéry v průběhu života opcí, kontroluje se až při splatnosti
- nevýhody:
 - bariéra je blíže počátečnímu spotu (než u Forwardu Extra s americkou bariérou)
 - => užší pásmo, kde je možno participovat na příznivém vývoji trhu



Obr. 29 Forward extra s evropskou barierou

Zdroj: Unicredit Bank

3. Měnová opce

- výhodou je, že klient podle vývoje kurzu může, ale nemusí opci uplatnit
- nevýhodou je úhrada opční prémie
- minimální objem je 100 000 EUR

Ke sjednání obchodu typu „FX Forward“ je nutné mít u banky schválený limit na tyto zajišťovací operace, což podléhá vytvoření úvěrového návrhu a konečnému schválení risku (ABC, a.s. má schválený riziko-limit 2 000 000 Kč).

Obchod může uzavřít pouze osoba uvedená v rámcové smlouvě přes nahrávaný telefon, kdy dealer zopakuje podmínky obchodu. Ty musí být ještě potvrzeny faxem nebo emailem.

Banka poskytuje svým klientům i poradenství, a to v oblasti řízení kurzového a úrokového rizika, informace o aktuálním vývoji na lokálním devizovém a peněžním trhu formou týdně vydávaného informačního přehledu (Czech Market Letter), denně zasílaných informací (Markets Now), makroekonomických analýz a individuálních konzultací.

8.2 Commerzbank

Commerzbank spojením s Dresden Bank v roce 2009 vstoupila mezi silné německé finanční skupiny. V České republice se orientuje především na firemní klientelu, nabízí také strukturované a projektové financování a poradenství pro strategické investory. O zajištění měnových rizik jsem se na jejich internetových stránkách dočetla pouze to, že jsou jedničky v této oblasti a „...osobní poradci pomohou každému klientovi s výběrem vhodných domácích i zahraničních investičních možností, provedou ho úskalími investičních nástrojů a strategií. Každý klient má zaručeny exkluzivní služby, individuální přístup, profesionalitu a komplexní finanční servis.“ ABC, a.s. má v této bance otevřené devizové účty v EUR a USD, ale kvůli vyšším poplatkům jsou obraty na těchto účtech minimální. Prakticky je využíván jenom dolarový účet, na který platí pouze jeden ruský zákazník. Od osobního bankéře jsem se dozvěděla, že podmínkou pro uzavření forwardu je schválení příslušného limitu a podepsání smluvní dokumentace. Další informace mi sděleny nebyly.

8.3 Citfin – Finanční trhy

Tato nebankovní společnost působí na trhu od roku 1998 a patří mezi nejvýznamnější nebankovní obchodníky s devizami v České republice. Má přes 2500 klientů, v rámci směny deviz přesáhl objem klientských směnných obchodů 26 mld. CZK. Hlavní kvality, které oceňují zákazníci skupiny Citfin, jsou především nákladová efektivnost poskytovaných služeb, rychlost provádění operací, vysoká odbornost, individuální přístup ke klientům a vstřícnost zaměstnanců.

Společnost Citfin – FT nabízí dva druhy termínových obchodů – swapy a forwardy.

Pro termínové obchody je stanoven minimální objem směnného obchodu:

- pro EUR 10 000 EUR
- pro USD 10 000 USD

- pro ostatní měny ekvivalent 20 000 EUR (cca 800 000 RUB, 18 000 GBP)

Termínové směnné obchody je možno provádět i jako „křížové“, kdy je nakupovaná i prodávaná cizí měna bez účasti CZK ve směnném obchodu.

Krátké forwardy s vypořádáním obchodu do 10 dnů sjednává bez zálohy, pro forwardy s delší dobou vypořádání požaduje zálohu ve výši 5 % z hodnoty obchodu.

Společnost zajišťuje pro své klienty zpravodajství z FX trhu, analýzy a predikce vývoje kurzu a jiné poradenství.

8.4 Travelex

Travelex je předním poskytovatelem platebních služeb pro podniky s mezinárodním platebním stykem. Nabízí finanční služby, odborné analýzy trhu a technologie platebních systémů, které pomáhají firmám efektivněji realizovat své mezinárodní platby. Za dobu svého působení získala společnost Travelex více než 35 000 klientů po celém světě. Prostřednictvím sítě svých korespondenčních bank pomáhá svým klientům provádět mezinárodní transakce v hodnotě téměř 8 mld. USD ročně.

Kromě FX forwardů a periodického zpravodajství hodnotícího celosvětové hospodářské trendy svým klientům poskytuje službu s názvem Standing Order. Jedná se o závazný pokyn k obchodování k monitorování trhu 24 hodin 5 dnů v týdnu po dobu až 14ti dnů během amerického, evropského a asijského obchodování. Během tohoto období lze Standing Order kdykoliv zrušit, nebo naopak prodloužit, pokud trh nedosáhl požadovaného kurzu.

9 POSOUZENÍ VHODNOSTI PRODUKTŮ

V této části diplomové práce porovnám nabídky finančních institucí uvedených v předchozí kapitole. Společnosti ABC, a.s. bych doporučila konzervativní metodu řízení devizového rizika.

Důvody pro volbu konzervativní metody:

- společnost se orientuje především na svou hlavní podnikatelskou činnost, proto potřebuje eliminovat negativní dopady kurzových rozdílů na výsledek hospodaření a zlepšit peněžní toky,
- proti agresivnímu přístupu k řízení devizových rizik je také nízká likvidita (viz kapitola 5), společnost si v této situaci nemůže dovolit riskantní obchody na Forexu,
- v květnu 2010 proběhnou volby do Poslanecké sněmovny ČR a postoj vítězné strany k řešení vládního dluhu zcela jistě ovlivní vývoj kurzu.

9.1 Měnové swapy

Podstatou měnového swapu je prodej či nákup jedné měny za měnu druhou s jejím následným zpětným odkoupením či prodejem po určité době za předem dohodnutý kurz. Kombinace spotových a forwardových operací je používána k překonání přechodného nedostatku likvidity v jedné měně při současném přebytku likvidity v měně jiné.

Tento produkt společnost zřejmě využije pouze v případě prodloužení forwardového obchodu, kdy nebude disponovat dostatečnou zásobou zahraniční měny na vypořádání obchodu. To se může stát, pokud se zákazník opozdí s platbou (což v současné době není ojedinělý jev). Pak je společnost nucena uzavřít swapovou operaci spot-forward, kdy promptně nakoupí chybějící měnu. Já bych jí ale doporučila využívat měnový swap při směně eur na domácí měnu. Tím totiž dostane po uplynutí doby kontraktu sumu eur zpět a může dál hradit své závazky v této měně.

9.2 Měnové opce

Opce vyjadřuje právo, nikoli však povinnost uskutečnit smluvený obchod. Cenou za toto právo je opční prémie. Nezávaznost obchodu je hlavní výhodou tohoto nástroje zajištění devizových rizik.

Nevýhodou tohoto nástroje je minimální objem obchodu 100 000 EUR nebo ekvivalentu v jiné měně. Tohoto objemu analyzovaná společnost nedosáhne.

9.3 Měnový forward

Měnový forward je na rozdíl od opcí závazný a transakce musí být ve stanovené lhůtě vypořádána. Minimální splatnost jsou 3 pracovní dny, maximálně však 1 rok. Minimální objem obchodu je u všech výše uvedených institucí 10 000 EUR nebo USD.

Banky u těchto termínových obchodů vyžadují schválený rizikový limit (u UCB 10 %), nebankovní instituce požadují složení zálohy 5 % z hodnoty obchodu.

Jako příklad zajištění forwardem nyní porovnám pouze nabídky UCB, Commerzbank a Citifin, protože od Travelexu jsem nedostala nabídku. Z důvodu současného nedostatku eur jsem nezjišťovala forwardový kurz CZK/EUR.

Zadání forwardu:

Datum vyřízení kontraktu 15. 2. 2010

Datum splatnosti kontraktu 15. 3. 2010

Hodnota kontraktu v cizí měně 300 000 RUB 60 000 USD 20 000 GBP

[1] Forward u UniCredit Bank

Tab. 7 Forward podle měny od UniCredit Bank

	Hodnota bez zajištění	Forward rate	Hodnota kontraktu	Rozdíl
RUB	189 831	0,62661	187 983	-1 848
USD	1 115 700	18,941	1 136 460	20 760
GBP	559 840	29,764	595 280	35 440
	1 865 371	x	1 919 723	54 352

Zdroj: vlastní zpracování

Výhody:

- v této bance má analyzovaná společnost vedeny devizové účty všech zahraničních měn,
- má schválený rizikový limit na 2 000 000 Kč,
- při objemu 100 000 EUR (resp. ekvivalentu) možnost využití Forwardu Extra s evropskou bariérou,

- pravidelné poradenství.

Nevýhody:

- nejnižší nabízené kurzy

[2] Forward u Commerzbank

Tab. 8 Forward podle měny od Commerzbank

	Hodnota bez zajištění	Forward rate	Hodnota kontraktu	Rozdíl
RUB	189 831	0,63411	190 233	402
USD	1 115 700	19,196	1 151 760	36 060
GBP	559 840	30,062	601 240	41 400
	1 865 371	x	1 943 233	77 862

Zdroj: vlastní zpracování

Výhody:

- nejlepší kurz forwardu,
- banka orientovaná na investice na finančních trzích.

Nevýhody:

- v současné době nelze porovnat podmínky,
- analyzovaná společnost nemá u této banky devizový účet v GBP a RUB,
- nemá schválený rizikový limit,
- vysoké poplatky za vedení účtu.

[3] Forward u Citfin – FT

Tab. 9 Forward podle měny u Citfin – FT

	Hodnota bez zajištění	Forward rate	Hodnota kontraktu	Rozdíl
RUB	189 831	0,63361	190 083	252
USD	1 115 700	19,131	1 147 860	32 160
GBP	559 840	30,064	601 280	41 440
	1 865 371	x	1 939 223	73 852

Zdroj: vlastní zpracování

Výhody:

- nízké limity pro uzavření termínového obchodu,

- přijatelné kurzy forwardu,
- každodenní informace o dění na Forexu.

Nevýhody:

- při uzavření termínového obchodu musí být zaplacená záloha ve výši 5 % z hodnoty kontraktu,
- pokud změnou kurzu kontraktu dojde ke snížení zálohy pod 2,5 %, musí být záloha navýšena.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo seznámit management analyzované společnosti s možnostmi zajištění devizových rizik a ukázat, že pokud je pro ni toto riziko relevantní je nutné ho řídit, i když se jedná o malou nebo středně velkou firmu.

V první řadě jsem se snažila v teoretické části popsat všechny nástroje zajišťující devizové riziko a všechny související pojmy. Dále jsem uvedla veličiny, které působí na vývoj kurzu a metody predikce. I když všechny oslovené instituce zajišťující termínové obchody poskytují poradenství a informace o předpokládaném budoucím vývoji kurzu, myslím si, že je nutné udělat si svůj obrázek a odhad na základě dostupných informací. Jak jsem ve své práci uvedla, budoucí kurz nejde nikdy stanovit přesně, protože ho můžou ovlivnit různé faktory, které nelze dopředu předvídat (např. sentiment investorů, přírodní katastrofy).

V praktické části jsem se soustředila na zhodnocení současného stavu v analyzované společnosti a na analýzu její devizové pozice. Zjistila jsem, že téměř polovina produkce směřuje do zahraničí a nejčastěji je hrazena v eurech. Proto se společnost snaží nakupovat materiál od svých dodavatelů také v této měně. To je ovšem jediný způsob řízení devizových rizik. V ostatních zahraničních měnách, ke kterým má zřízeny devizové účty nemá žádné nebo pouze minimální závazky, a proto se stále nachází v otevřené devizové pozici. Dále jsem analyzovala současnou makroekonomickou situaci v návaznosti na budoucí vývoj dotčených měnových párů.

Projekt této diplomové práce spočíval ve zhodnocení produktů bank, u kterých má analyzovaná společnost vedeny devizové účty. Pro srovnání jsem kontaktovala i nebankovní společnosti zabývající se termínovými obchody. Bohužel, na mou poptávku reagovala pouze jedna z uvedených nebankovních společností.

Nakonec jsem došla k těmto doporučením:

- při nutnosti směnit eura na domácí měnu doporučuji požívat swapy, protože na konci kontraktu dojde ke zpětné výměně na eura. Je však nutné zajistit dostatečnou likviditu v domácí měně v den vypořádání kontraktu.
- ostatní zahraniční měny doporučuji zajistit alespoň částečně forwardem s ohledem na riziko pozdního inkasa.

Věřím, že tato práce bude pro management přínosem a uvedené závěry využije.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BLAHA, Z. S., JINDŘICHOVSKÁ, I. Opce, swapy, futures – deriváty finančního trhu. 2. vyd. Praha: Management Press, 1997. ISBN 80-85943-29-8
- [2] HARTMAN, O. Jak se stát Forexovým obchodníkem. Naučte se vydělávat na měnových trzích. Praha: FXstreet.cz, 2009. 235 s. ISBN 987-80-904418-0-4.
- [3] HULL, J. Options, futures and others derivatives. 5 vyd. New Jersey: Prentice Hall, 2003. ISBN 0-07-231825-2.
- [4] Jílek, J. Finanční rizika. První vydání. Praha: GRADA Publishing. 2000. 635 s. ISBN 80-7169-579-3
- [5] Král', M. Bankovníctví a jeho produkty. První vydání. Žilina: Vydavatel'stvo GEORG. 2009. 265 s. ISBN 978-80-89401-07-9
- [6] Král', M. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. První vydání. Praha: Nakladatelství VOX. 2003. 228 s. ISBN 80-86324-28-1
- [7] KRÁL', M. Mezinárodní finance. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. ISBN 80-7318-441-9.
- [8] Pavelková, D., Knápková, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7
- [9] POLÁCH J. a kol. Peněžní a kapitálové trhy – 2. část. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 297 s. ISBN 978-80-7318-647-0.
- [10] POLIDAR, V. Management bank a bankovních obchodů. Druhé upravené vydání. Praha: Ekopress, 1999. 450 s. ISBN 80-86119-11-4.
- [11] SCHILLER, B. Essentials of Economics. 6 th ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2005. 418 s. ISBN 0-07-111194-8.
- [12] Taušer, J. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Praha: Nakladatelství 3Oeconomica. 2007. 162 s. ISBN 978-245-1165-8.

Internetové stránky:

- [13] Bankovnictvi-finance.studentske.eu [online]. 2010 [cit. 2010-04-27]. Bankovníctví a finance. Dostupné z WWW: <<http://bankovnictvi-finance.studentske.eu/2008/04/promptn-spot-operace.html>>.
- [14] Businessinfo.cz [online]. 2009 [cit. 2010-03-20]. Statistiky zahraničního obchodu. Dostupné z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/statistiky-zahranicniho-obchodu/vyvoj-zahranicniho-obchodu-v-roce-2009/1000453/56331/#pozn>>.
- [15] Citfin 2010 [cit. 2010-04-05]. Produkty. Dostupný na WWW: <http://www.citfin.cz/cz/produkty/terminove-obchody.html>
- [16] Commerzbank [online]. Firemní bankovníctví. Dostupný z WWW: https://www.commerzbank.cz/cz/firemni_bankovnictvi/auslandsgeschaft/devisen/devisen.htm
- [17] Česká národní banka [online]. 2010 [cit. 2010-03-12]. Finanční trhy. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/
- [18] Česká národní banka [online]. 2010 [cit. 2010-03-12]. Měnová politika. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/.
- [19] Euroekonom.cz [online]. 2010 [cit. 2010-03-10]. Ekonomické články. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/ekonomie-clanky.php?type=lekce10>>.
- [20] Finance.cz [online]. 2010 [cit. 2010-04-27]. Zprávy. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/129426-forex-aneb-pruvodce-devizovym-trhem/>>.
- [21] FXtrading.cz [online]. 2010 [cit. 2010-03-10]. Forex Trading. Dostupné z WWW: <<http://www.fxtrading.cz/index.php?m=proc>>.
- [22] Investujeme.cz [online]. 2010 [cit. 2010-04-27]. Články. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/jak-vznikl-system-volne-smenitelných-kurzu/>>.
- [23] Kurzy.cz [online]. 2010 [cit. 2010-03-31]. Kurzy měn. Dostupné z WWW: <<http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/>>.

- [24] Patria.cz [online]. 2010 [cit. 2010-04-27]. Zpravodajství. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1587540/zahranicni-obchod-eurozony-v-lednu-skoncil-schodkem-proti-prebytku-v-prosinci.html>>.
- [25] Peníze.cz [online]. 2010 [cit. 2010-04-01]. Teorie efektivních trhů. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15956-teorie-efektivnich-trhu>>.
- [26] Řecko si může půjčovat od zemí eurozóny, pomůže i MMF. Ihned.cz [online]. 25. 3. 2010, 12, [cit. 2010-03-25]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-41821950-recko-si-muze-pujcovat-od-zemi-eurozony-pomuze-i-mmf>>.
- [27] Travelex business [online]. 2010 [cit. 2010-04-05]. Řízení rizik. Dostupné na WWW: <http://www.travelexbusiness.com/cz/services/rizeni-rizik>.
- [28] UMANCOVÁ, Barbora. Medveděv: Rusko je v hluboké krizi, viníky je třeba hledat i doma. Ihned.cz [online]. 12. 11. 2009, [cit. 2010-02-28]. Dostupný z WWW: <<http://zahranicni.ihned.cz/c1-39052320-medvedev-rusko-je-v-hluboke-krizi-viniky-je-treba-hledat-i-doma>>.
- [29] UniCredit Bank [online]. 2010 [cit. 2010-04-05]. Firmy. Dostupné z WWW: <http://www.unicreditbank.cz/cz/firmy/treasury/menova-rizika.html>.
- [30] Xtb.cz [online]. 2010 [cit. 2010-02-12]. Trhy. Dostupné z WWW: <http://www.xtb.cz/trhy/menovy_trh_fx>.
- [31] Zlatý standard In Wikipedia : the free encyclopedia [online]. St. Petersburg (Florida) : Wikipedia Foundation,[cit. 2010-04-27]. Dostupné z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Zlatý_standard>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BMMS	Brettonwoodský mezinárodní měnový systém
CEE	Central and Eastern Europe
CZEONIA	CZEch OverNight Index Average
CZK	Koruna česká
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
EMU	Evropská měnová unie
EU	Evropská unie
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
FED	Federal Reserve Systém
GBP	Britská libra
HDP	Hrubý domácí produkt
CHF	Švýcarský frank
JPY	Japonský jen
MMF	Mezinárodní měnový fond
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
OTC	Over the counter – mimoburzovní trh
PLN	Polský zlotý
PMI	Index aktivity průmyslu
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate
RUB	Ruský rubl
SEK	Švédská koruna
SNS	Společenství nezávislých států

UCB	UniCredit Bank
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Obchodování měnových párů na Forexu	16
Obr. 2 Ukázka denního reportu událostí ve světě	32
Obr. 3 Ukázka čárového a svíčkového grafu	34
Obr. 4 Denní graf měnového páru EUR/USD	35
Obr. 5 Složení zahraničních odběratelů	39
Obr. 6 Organizační struktura společnosti ABC, a.s. (vlastní zpracování)	40
Obr. 7 Vývoj tržeb v letech 2006 – 2009	43
Obr. 8 Spider analýza ABC, a.s.	44
Obr. 9 Rozdělení pohledávek a závazků podle měny k 28. 2. 2010	45
Obr. 10 Pohledávky a závazky	45
Obr. 11 Vývoj kurzových zisků a ztrát v ABC, a.s.	46
Obr. 12 Struktura platební bilance v ČR	48
Obr. 13 Vývoj zahraničního obchodu dle čtvrtletí	49
Obr. 14 Prognóza růstu HDP	52
Obr. 15 Vývoj HDP v ČR, EA 12 a USA	53
Obr. 16 Porovnání nezaměstnanosti v ČR s Eurozónou a USA	55
Obr. 17 Míra nezaměstnanosti dle států v EU	56
Obr. 18 Prognóza celkové inflace	57
Obr. 19 Vývoj inflace v ČR a Eurozóně	58
Obr. 20 Roční inflace v členských státech EU - únor 2010	59
Obr. 21 Vývoj základních úrokových sazeb v České republice	60
Obr. 22 Vývoj úrokových sazeb eurozóně, USA a Velké Británii	60
Obr. 23 Meziroční růst průmyslové výroby v ČR	62
Obr. 24 Vývoj kurzu CZK/EUR	63
Obr. 25 Vývoj kurzu CZK/USD	64
Obr. 26 Vývoj měnového páru RUB/USD	65
Obr. 27 Vývoj kurzu CZK/RUB	67
Obr. 28 Prognóza kurzu	70
Obr. 29 Forward extra s evropskou barierou	73

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 Rozdíly mezi forward a futurem	26
Tab. 2 SWOT analýza.....	40
Tab. 3 Vertikální analýza rozvahy	41
Tab. 4 Vertikální analýza výsledovky.....	42
Tab. 5 Poměrové ukazatele společnosti ABC, a.s.	44
Tab. 6 Platební bilance ČR	51
Tab. 7 Forward podle měny od UniCredit Bank.....	77
Tab. 8 Forward podle měny od Commerzbank.....	78
Tab. 9 Forward podle měny u Citfin – FT	78

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: PRŮZKUM MAKROEKONOMICKÝCH PROGNÓZ

PŘÍLOHA PII: OBCHODNÍ BILANCE ČR S VYBRANÝMI STÁTY

PŘÍLOHA PIII: DYNAMIKA RŮSTU HPD

PŘÍLOHA PIV: FINANČNÍ ÚČET PLATEBNÍ BILANCE ČR

PŘÍLOHA PV: VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE EU

PŘÍLOHA P I: PRŮZKUM MAKROEKONOMICKÝCH PROGNÓZ

Poslední 28. kolo Kolokvia proběhlo v listopadu 2009. Výsledky šetření vycházejí z předpovědí 15 tuzemských institucí (Cyrrus, ČNB, ČSOB, Generali, Hospodářská komora, KB, Liberální institut, MF ČR, MPO, MPSV, Patria, Raiffeisen, Svaz českých a moravských výrobních družstev, UniCredit, Wood & Company). K nim byly pro větší reprezentativnost průzkumu přiřazeny prognózy 3 mezinárodních institucí (Evropská komise, MMF, OECD).

Cílem bylo vyhodnotit základní tendence v horizontu let 2009 až 2012, přičemž roky 2011 a 2012 jsou chápány jako indikativní výhled. Shrnutí základních ukazatelů a porovnání s aktuální říjnovou Predikcí MF ČR uvádí tabulky č. 1 a 2.

Všeobecně lze shrnout, že předpovědi MF ČR nevybočují z průměru předpovědí ostatních institucí, pohybují se však v koridoru mírně pesimističtějším nepočítajícím s tak rychlým oživením ekonomiky.

		2009				2010			
		<i>min.</i>	<i>konsenzus</i>	<i>max.</i>	<i>predikce MF</i>	<i>min.</i>	<i>konsenzus</i>	<i>max.</i>	<i>predikce MF</i>
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-5,3	-4,4	-4,0	-5,0	0,0	1,1	2,3	0,3
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	0,4	1,0	1,6	0,7	-1,5	-0,1	2,0	-1,3
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	1,0	2,3	4,3	2,0	-2,2	0,3	4,5	-1,0
Tvorba fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-14,0	-7,7	-5,5	-7,8	-3,9	-1,0	2,0	-3,9
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	0,3	1,0	1,5	0,9	1,1	1,5	2,0	1,4
Deflátor HDP	<i>růst v %, s.c.</i>	1,3	2,9	4,2	2,7	0,2	1,3	2,8	0,2
Zaměstnanost	<i>růst v %</i>	-2,5	-1,8	-1,3	-1,3	-2,7	-1,2	1,5	-1,9
Míra nezaměstnanosti VŠPS	<i>%</i>	6,5	7,1	8,3	6,5	7,5	8,4	9,8	8,4
Objem mezd a platů	<i>růst v %, b.c.</i>	-0,3	0,5	2,5	-0,3	-1,1	0,6	3,0	-1,1
Podíl BÚ na HDP	<i>%</i>	-3,0	-1,8	-1,0	-1,4	-3,0	-1,3	0,4	0,4

Ropa Brent	<i>USD / barel</i>	60	67	77	61	75	79	85	79
-------------------	--------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

		2011				2012			
		<i>min.</i>	<i>konsenzus</i>	<i>max.</i>	<i>predikce MF</i>	<i>min.</i>	<i>konsenzus</i>	<i>max.</i>	<i>predikce MF</i>
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	1,0	2,4	3,5	2,8	2,0	3,2	4,8	3,3
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	0,2	1,5	3,0	2,3	1,5	2,6	4,0	2,5
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	-1,0	1,0	4,5	-0,6	-0,2	1,5	4,5	-0,2
Tvorba fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-1,0	2,3	4,5	2,5	1,0	3,9	7,0	3,6
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,4	2,2	3,0	1,8	1,8	2,4	3,0	2,0
Deflátor HDP	<i>růst v %, s.c.</i>	1,3	1,9	2,3	2,3	1,5	1,8	2,3	2,0
Zaměstnanost	<i>růst v %</i>	-0,5	0,5	1,5	0,0	0,4	1,2	2,0	0,9
Míra nezaměstnanosti VŠPS	<i>%</i>	7,0	8,0	9,0	8,2	5,0	6,9	7,8	7,4
Objem mezd a platů	<i>růst v %, b.c.</i>	1,1	3,5	5,7	4,5	2,5	4,3	7,5	5,3
Podíl BÚ na HDP	<i>%</i>	-2,7	-0,7	1,0	0,6	-2,7	-1,1	0,5	0,8
Ropa Brent	<i>USD / barel</i>	75	85	95	93	80	97	110	93

Prameny tabulek: Respondenti průzkumu, propočty MF ČR

PŘÍLOHA PII: OBCHODNÍ BILANCE ČR S VYBRANÝMI STÁTY

Obchodní bilance s vybranými státy (v mld. Kč)

Členské státy EU 27	2008	2009	meziroční změna	Státy mimo EU	2008	2009	meziroční změna
Německo	116,3	164,8	48,5	Čína	-199,4	-174	25,4
Slovensko	94,2	90,1	-4,1	Rusko	-87,3	-56,3	31
Spojené království	61,1	62,2	1,1	Japonsko	-70,6	-55,1	15,5
Francie	37,1	43,4	6,3	Korea	-20,9	-20,7	0,2
Rakousko	27,6	29	1,4	Thajsko	-18,9	-19,8	-0,9
Nizozemsko	24	18,1	-5,9	Tchaj-wan	-20,8	-16,6	4,2
Belgie	19,4	14,6	-4,8	Malajsie	-13,7	-13	0,7
Švédsko	20,4	14,5	-5,9	Singapur	-11,6	-12	-0,4
Rumunsko	24,1	13,7	-10,4	Ázerbájdžán	-24,8	-11,4	13,4
Španělsko	12,2	12	-0,2	Spojené státy	-6,5	-10,3	-3,8
Maďarsko	4,4	10,7	6,3	Norsko	-3,9	-5,9	-2
Bulharsko	9,2	6,7	-2,5	Indonésie	-3,4	-3,9	-0,5
Itálie	7,8	6,6	-1,2	Vietnam	-3,7	-3,8	-0,1
Řecko	5,7	5,3	-0,4	Kazachstán	-5,9	-3,3	2,6
Finsko	4,3	5,1	0,8	Bangladéš	-1,3	-1,5	-0,2
Litva	5,9	3,2	-2,7	Kanada	-2,6	-1,3	1,3
Dánsko	4,1	3,2	-0,9	Spojené arabské emiráty	10,1	8,4	-1,7
Slovinsko	2,6	2,7	0,1	Švýcarsko	9,3	7,1	-2,2
Lotyšsko	3,1	2	-1,1	Chorvatsko	8,8	5,6	-3,2
Portugalsko	2,5	1,6	-0,9	Argentina	-0,6	4,2	4,8
Estonsko	2,5	1,5	-1	Saúdská Arábie	3,7	3,4	-0,3
Polsko	19,3	-1,5	-20,8	Hongkong	2,6	3,4	0,8
Uvedené státy celkem	507,8	509,5	1,7	Uvedené státy celkem	-461,4	-376,8	84,6

PŘÍLOHA PIII: DYNAMIKA RŮSTU HPD

Meziroční dynamika vývoje HDP v roce 2009

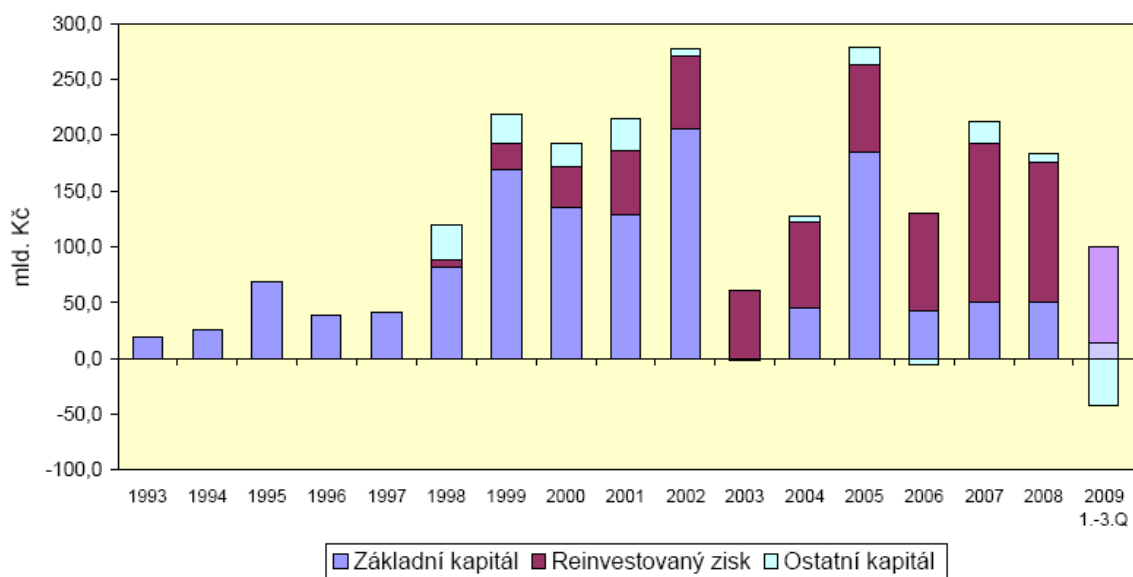
(podle čtvrtletí, údaje v procentech)

ZEMĚ (REGION)	I.	II.	III.	IV.
Eurozóna	-5,0	-4,9	-4,1	-2,3
Německo	-6,7	-5,8	-4,8	-2,4
Francie	-3,4	-2,8	-2,3	-0,3
Itálie	-6,2	-6,1	-4,8	-3,0
Španělsko	-3,3	-4,2	-4,0	-3,1
Nizozemsko	-4,5	-5,5	-3,7	-2,2
Rakousko	-3,8	-4,6	-3,5	-1,9
STŘEDNÍ EVROPA				
Polsko	1,5	1,5	1,3	2,8
Česko	-4,0	-4,9	-4,5	-3,1
Maďarsko	-5,6	-6,8	-7,1	-5,3
Slovensko	-5,7	-5,5	-4,9	-2,6
PRO SROVNÁNÍ				
USA	-3,3	-3,8	-2,6	0,1
Japonsko	-8,4	-6,0	-4,9	-1,4

POZN.: ZEMĚ JSOU ŘAZENY SESTUPNĚ PODLE HODNOTY HDP.

ZDROJ: EUROSTAT

PŘÍLOHA PIV: FINANČNÍ ÚČET PLATEBNÍ BILANCE ČR



Pozn. Do roku 1997 zahrnují údaje pouze přímé zahraniční investice do základního kapitálu

Pramen: ČNB, graf MPO

PŘÍLOHA PV: VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE EU

