

## Téma 10 Mundell-Flemingův model, fiskální a monetární politika. Determinace měnového kurzu

J. M. Fleming (r. 1962) a R. A. Mundell (r. 1962 a 1963) analyzovali efekty fiskální a monetární politiky za předpokladu dokonalé kapitálové mobility v systému fixních a flexibilních měnových kurzů. Do modelu IS-LM zabudovali mezinárodní kapitálové toky. Situace dokonalé kapitálové mobility se blíží situaci v malých otevřených ekonomikách. Tato analýza efektů fiskální a monetární politiky je velmi významná pro dosahování a udržování vnitřní a vnější rovnováhy právě v malých otevřených ekonomikách.

### 10.1 Fiskální a monetární expanze, dokonalá kapitálová mobilita (DKM), systém fixního měnového kurzu

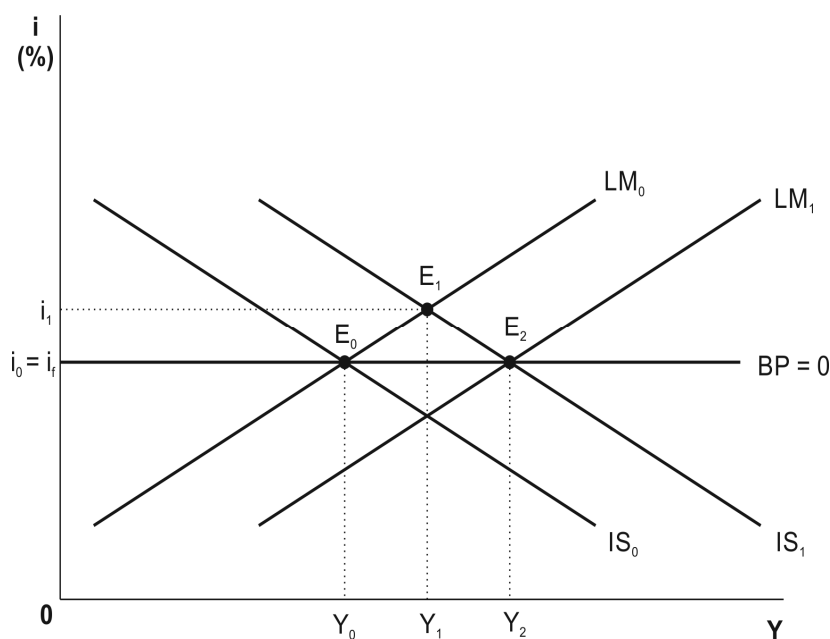
#### Fiskální expanze, dokonalá kapitálová mobilita a systém fixního měnového kurzu

Předpoklady:

1.  $i_d = i_f$  – dokonalá kapitálová mobilita (DKM)
2. fixní měnové kurzy – intervence CB v případě vychýlení kurzu
3. kapitálové přílivy a odlivy vyrovnávají domácí a světovou úrokovou míru ( $i_d = i_f$ )
4. existují nevyužité zdroje, konstantní výnosy z rozsahu, fixní mzdové sazby – nabídka domácí produkce je elastická, cenová hladina je fixní
5. zkoumaná ekonomika – příliš malá – nemůže ovlivnit  $Y_f$  ani  $i_f$
6. jedná se o krátké období a tedy promptní měnový kurz se rovná očekávanému měnovému kurzu.

Efekty fiskální expanze při daných předpokladech znázorňuje obrázek 10.1.

Obr. 10.1 Mundell-Flemingův model: fiskální expanze, dokonalá kapitálová mobilita, fixní měnové kurzy



Ve výchozí situaci se ekonomika nachází v bodě rovnováhy  $E_0$ . Z předpokladu dokonalé kapitálové mobility vyplývá, že křivka  $BP$  je horizontální. Vláda zvýší nákupy zboží a služeb. V modelu se toto zvýšení projeví posunem křivky  $IS$  doprava. Dojde ke zvýšení produktu na  $Y_1$  a zvýšení domácí úrokové sazby nad úroveň světové na  $i_1$ . V tomto bodě ekonomika dosahuje vnitřní rovnováhy, ale vnější nerovnováhy. Zvýšení domácí úrokové sazby vyvolá silný příliv kapitálu, přebytek  $BP$ , růst domácích měnových rezerv a tlak na revaluaci domácí měny. Centrální banka intervenuje, prodává domácí měnu a nakupuje zahraniční měnu. To dále vede k růstu reálných peněžních zůstatků, což se v modelu projeví posunem křivky  $LM$  do úrovně  $LM_1$ . Nová vnitřní i vnější rovnováha se ustálí v bodě  $E_2$  při výši důchodu  $Y_2$  a úrokové sazbě  $i_0=i_f$ .

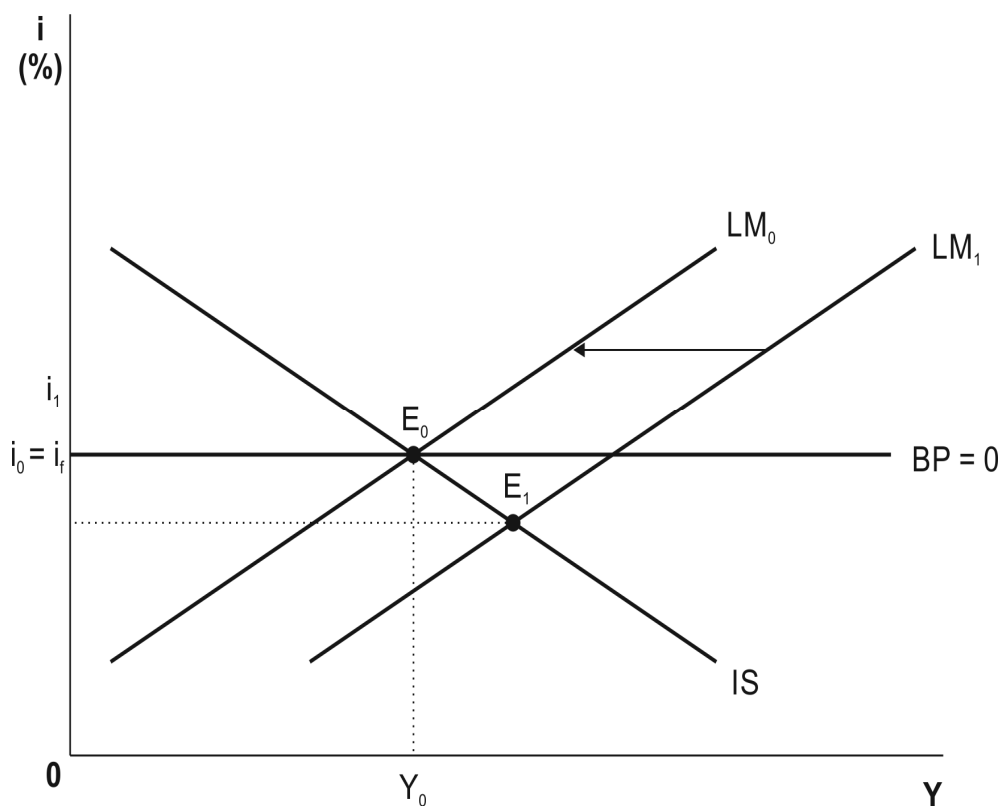
**Závěr:**

Fiskální expanze při dokonalé kapitálové mobilitě a fixních měnových kurzech je **účinná** v ovlivňování produkce a zaměstnanosti.

**Monetární expanze, dokonalá kapitálová mobilita a systém fixního měnového kurzu**

Předpoklady jsou shodné s předchozím případem.

Obr. 10.2 Mundell-Flemingův model: monetární expanze, dokonalá kapitálová mobilita, fixní měnové kurzy



Ve výchozí situaci se ekonomika nachází v bodě  $E_0$ . Centrální banka zvýší nabídku reálných peněžních zůstatků, což vyvolá snížení domácí úrokové sazby na  $i_l$ . Snížení úrokové sazby vyvolá silné kapitálové odlivy, pokles měnových rezerv domácí země a tlak na devalvací měny domácí země. Centrální banka musí intervenovat. Nakupuje domácí měnu a prodává zahraniční měnu, čímž dojde ke snížení nabídky reálných peněžních zůstatků a křivka  $LM$  se vrací do výchozí pozice  $LM_0$ . Domácí úroková sazba se vrací na původní úroveň, tedy úroveň, kdy se rovná světové úrokové sazbě. Domácí produkt se nezmění. Důvodem je, že přizpůsobovací procesy prostřednictvím mechanismu změn nominálního měnového kurzu a kapitálových odlivů probíhají na mezinárodním měnovém trhu rychle.

**Závěry:**

1. Produkt se nemění – přizpůsobovací procesy prostřednictvím mechanismu změny nominálních kurzů a kapitálových odlivů probíhají velmi rychle (vyššího produktu v malé ekonomice nebude dosaženo).
2. Reálné peněžní zůstatky jsou spojeny v malých otevřených ekonomikách s platební bilancí.
3. Deficit BP vyvolaný snížením úrokové sazby v důsledku monetární expanze vyvolá automatickou monetární restrikcí.
4. CB nemůže kontrolovat ani peněžní zásobu, ani úrokovou míru, ani úroveň produktu.
5. Monetární politika je zcela neúčinná v ovlivňování produktu a zaměstnanosti

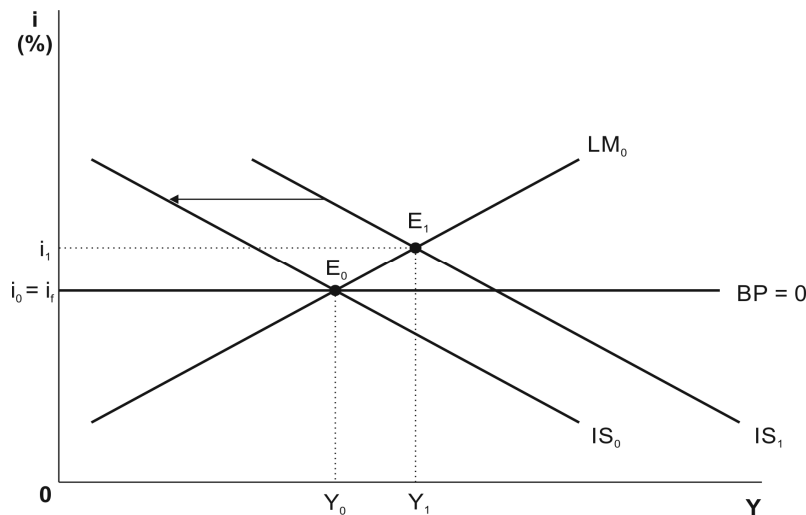
## **10.2 Fiskální a monetární expanze, dokonalá kapitálová mobilita, systém flexibilního měnového kurzu**

### **Fiskální expanze, dokonalá kapitálová mobilita a systém flexibilního měnového kurzu**

Předpoklady:

1. fixní domácí ceny
2. flexibilní kurzy – CB nemusí intervenovat – nemusí držet měnové rezervy – BP je vždy vyrovnaná –  $BP = 0$
3. ostatní předpoklady zůstávají shodné

Obr. 10.3 Mundell-Flemingův model: fiskální expanze, dokonalá kapitálová mobilita, flexibilní měnový kurz



Ve výchozí situaci se ekonomika nachází v bodě  $E_0$ . Vláda realizuje fiskální expanzi. V modelu se toto zvýšení projeví posunem křivky  $IS$  doprava. Dojde ke zvýšení produktu na  $Y_1$  a zvýšení domácí úrokové sazby nad úroveň světové na  $i_1$ . V tomto bodě ekonomika dosahuje vnitřní rovnováhy, ale vnější nerovnováhy. Zvýšení domácí úrokové sazby vyvolá silný příliv kapitálu a apreciaci kurzu. Centrální banka neintervenuje. Apreciace vede ke zdražení vývozu a zlevnění dovozu, což zhoršuje běžný účet platební bilance. V modelu se tato skutečnost projeví posunem křivky  $IS_1$  doleva zpět. Nová rovnováha je obnovena v bodě  $E_0$ , při  $i_0 = i_f$  a  $Y_0$ .

### Závěry:

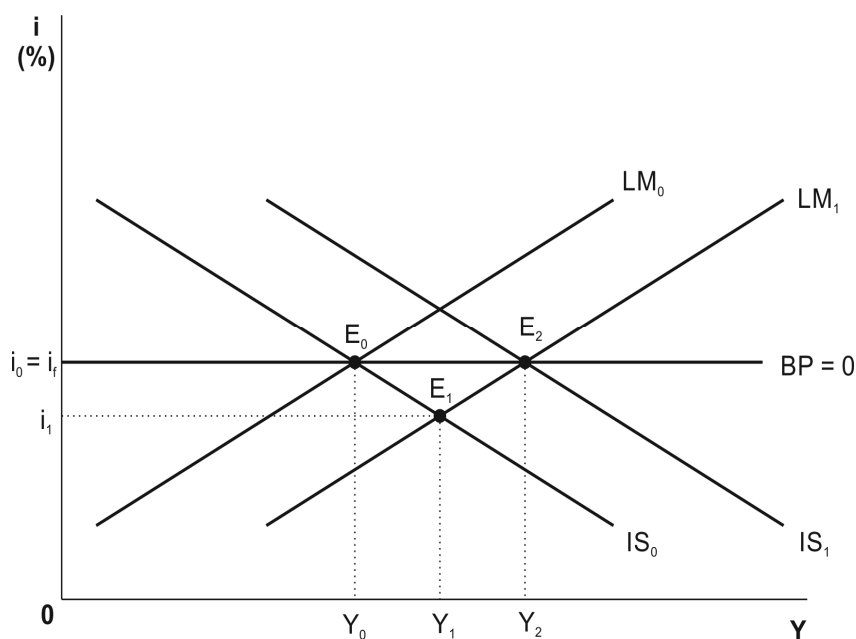
1. úplný mezinárodní vytěsňovací efekt – vytěsnění exportu a vtažení importu
2. změna skladby produktu a BP
3. nedošlo k vytěsnění spotřebních a investičních výdajů – úroková míra zůstala stejná
4. fiskální expanze vede ke zhoršení běžného účtu

Fiskální expanze za uvedených předpokladů je neúčinná v ovlivňování produktu a zaměstnanosti a vede k úplnému mezinárodnímu vytěsňovacímu efektu a k apreciaci domácí měny.

### Monetární expanze, dokonalá kapitálová mobilita a systém flexibilního měnového kurzu

Předpoklady jsou shodné s předchozím případem.

Obr. 10.4 Mundell-Flemingův model: monetární expanze, dokonalá kapitálová mobilita, flexibilní měnový kurz



Ve výchozí situaci se ekonomika zachází v bodě  $E_0$ . Monetární expanze se v modelu projeví posunem křivky  $LM$  doprava. Dojde ke snížení domácí úrokové sazby pod úroveň světové úrokové sazby a ke zvýšení produktu (bod  $E_1$ ). Snížení domácí úrokové sazby vyvolá silné kapitálové odlivy, což způsobí depreciační domácí měny. Depreciace stimuluje vývozy domácí země a zdražuje dovozy. Čisté vývozy rostou. V modelu se tato skutečnost projeví posunem křivky  $IS_0$  na  $IS_1$ . Nová rovnováha se ustálí v bodě  $E_2$ , při  $Y_2$  a  $i_0 = i_f$ .

#### Závěry:

1. Kurz domácí měny se pasivně přizpůsobuje realizované politice centrální banky (monetární expanze vede k depreciační kurzu).
2. Centrální banka může kontrolovat domácí peněžní zásobu.
3. **Monetární politika je účinná v ovlivňování produkce a zaměstnanosti.**

### 10.3 Determinace měnového kurzu - teorie parity kupní síly

Jednou z nejjednodušších teorií determinace měnového kurzu je **teorie parity kupní síly** (purchasing power parity – PPP). Jejím autorem je David Ricardo, dalšími ekonomy byla rozpracována především v 19. století. Zdokonalení a rozšíření se této teorii dostalo ve 20. století.

#### Zákon jediné ceny

Teorie parity kupní síly je založena na působení **zákonu jediné ceny**. Zákon jediné ceny formuluje myšlenku, že za **předpokladu** dokonale konkurenčního trhu a při neexistenci dopravních, transakčních a jiných omezení mezinárodnímu obchodu musí být identická zboží prodávána v různých zemích za stejnou cenu, jsou-li jejich ceny vyjádřeny ve stejné měně.

Neboli zákon jediné ceny říká, že nominální měnový kurz domácí měny (např. CZK) vůči dané zahraniční měně (např. EUR) je poměr ceny  $i$ -tého zboží v CZK k ceně  $i$ -tého zboží v EUR.

Formálně lze tuto skutečnost zapsat:  $E_{CZK/ EUR} = \frac{P_{CR}^i}{P_{SRN}^i}$ ,

kde  $E_{CZK/ EUR}$  je nominální měnový kurz české koruny vůči euru,  $P_{CR}^i$  je cena v korunách  $i$ -tého zboží prodávaného v České republice a  $P_{SRN}^i$  je cena v eurech téhož zboží prodávaného ve Spolkové republice Německo.

### **Absolutní forma teorie parity kupní síly**

**Absolutní forma** teorie parity kupní síly vychází ze stejných předpokladů a říká, že nominální měnový kurz mezi měnami dvou zemí je dán poměrem úrovní cenových hladin těchto dvou zemí.

Cenová hladina je vyjádřena pomocí tzv. referenčního koše zboží, o kterém je předpokládáno, že je identický v obou zemích.

Formálně lze absolutní verzi teorie parity kupní síly zapsat:

$$E_{CZK/ EUR} = \frac{P_{CR}}{P_{SRN}}$$

kde  $E_{CZK/ EUR}$  je nominální měnový kurz české koruny vůči euru,  $P_{CR}$  je cena spotřebitelského koše (referenčního koše) v České republice vyjádřená v korunách a  $P_{SRN}$  je cena identického spotřebitelského koše vyjádřená v eurech v Německu.

Růst cenové hladiny v domácí zemi vede k poklesu kupní síly domácí měny a k proporcionalní depreciaci domácí měny. A naopak.

Podle teorie parity kupní síly jsou cenové úrovně všech zemí stejné, jsou-li vyjádřeny v jedné měně. Nebo-li při daném nominálním kurzu je vnitřní kupní síla rovna vnější kupní síle – viz rovnice níže.

$$P_{CR} = E_{CZK/ EUR} \cdot P_{SRN}$$

Platí-li zákon jediné ceny, platí i absolutní forma teorie parity kupní síly. Např. roste-li cenová hladina v ČR, klesá poptávka po korunách a současně klesá poptávka po domácí produkci. To vede k depreciaci kurzu koruny. Současně je vytvořen tlak na pokles cen domácí produkce, což vede ke zvýšení poptávky po domácí produkci i po domácí měně a k apreciaci. A naopak. Tzn., dochází k vyrovnávání kupní síly měn uvnitř všech zemí.

### **Relativní forma teorie parity kupní síly**

Relativní verze teorie parity kupní síly se zabývá mírou změny nominálního měnového kurzu mezi dvěma zeměmi v průběhu určitého období. Neboli vyjadřuje procentní změnu měnového kurzu mezi dvěma zeměmi jako rozdíl mezi procentními změnami

národních cenových hladin ve sledovaných dvou zemích. Formálně lze relativní verzi teorie parity kupní síly zapsat:

$$\frac{E_{CZK/ EUR(t)} - E_{CZK/ EUR(t-1)}}{E_{CZK/ EUR(t-1)}} = \frac{P_{CR(t)} - P_{CR(t-1)}}{P_{CR(t-1)}} - \frac{P_{SRN(t)} - P_{SRN(t-1)}}{P_{SRN(t-1)}}$$

Procentní změna cenové hladiny ve sledovaném období vyjadřuje míru inflace ( $\pi_t$ ).

Potom tedy procentní změna nominálního měnového kurzu je dána rozdílem temp růstu inflace ve sledovaných zemích, neboli:

$$\frac{E_{CZK/ EUR(t)} - E_{CZK/ EUR(t-1)}}{E_{CZK/ EUR(t-1)}} = \pi_{CR(t)} - \pi_{SRN(t)}$$

### **Překážky působení zákona jediné ceny:**

#### **Odchylky nominálního měnového kurzu od parity kupní síly**

Teorie parity kupní síly, resp. zákon jediné ceny, je vybudována na základě řady omezujících předpokladů, viz definice zákona jediné ceny. V ekonomické realitě však existuje řada překážek, které brání zcela volnému mezinárodnímu obchodu. Existují např. dopravní náklady, které zvyšují ceny mezinárodně obchodovatelného zboží. Vlády uvalují cla na dovážená zboží. Ne všechna zboží a služby jsou mezinárodně obchodovatelná (např. z důvodu vysokých dopravních nákladů). Neexistence dokonale konkurenčních trhů, resp. existence nedokonalé konkurence v jednotlivých odvětvích různých ekonomik, vede k odlišnému formování cen „identického“ zboží. Je možné uvést řadu dalších příčin (realizace fiskální a monetární politiky v jednotlivých zemích, tvorba nových druhů výrobků v některých zemích, objevení nových nalezišť vzácných zdrojů, rozdílné spotřebitelské koše atd.), jež vedou ke změnám poptávky po dané měně a tím i k odchylkám nominálního měnového kurzu od kurzu daného paritou kupní síly.

#### **Reálný měnový kurz, nominální měnový kurz a teorie parity kupní síly**

Reálný měnový kurz vyjadřuje konkurenceschopnost v mezinárodním obchodě a ovlivňuje úroveň rovnovážné produkce.

Formálně lze zapsat:

$$R_{CZK/ EUR} = E_{CZK/ EUR} \cdot \frac{P_{SRN}}{P_{CR}}$$

Předpokládáme, že reálné znehodnocení znamená růst reálného měnového kurzu (stejně jako růst nominálního měnového kurzu) a značí depreciaci domácí měny. A naopak.

**1. Předpoklad:** dané země nemají identický referenční koš, tedy **neplatí absolutní verze parity kupní síly.**

Reálný měnový kurz např.  $R_{CZK/ EUR}$  vyjadřuje korunovou cenu např. německého koše zboží v poměru ke korunové ceně koše zboží v České republice.

Např. depreciace nominálního kurzu domácí měny vede k reálnému znehodnocení. Domácí zboží se stává pro zahraniční partnery levnější. **Klesá vnější kupní síla CZK při koupi zboží v Německu v poměru k vnitřní kupní síle v ČR.**

**2. Předpoklad: Platí relativní verze teorie parity kupní síly** – pak se reálný kurz nemůže měnit.

$$\frac{\Delta R_{CZK / EUR(t)}}{R_{CZK / EUR(t-1)}} = \frac{\Delta E_{CZK / EUR(t)}}{E_{CZK / EUR(t-1)}} + \pi_{SRN(t)} - \pi_{CR(t)}$$

$$\frac{\Delta R_{CZK / EUR(t)}}{R_{CZK / EUR(t-1)}} = 2\% + 1\% - 3\% = 0$$

**3. Předpoklad: Platí absolutní verze teorie parity kupní síly** – pak se reálný kurz rovná 1 a je kurzem parity kupní síly.

$$R_{CZK / EUR} = 1$$

Pokud se jedné reálný kurz za uvedeného předpokladu nerovná, příčinou jsou překážky působení zákona jediné ceny.

#### **10.4 Determinace měnového kurzu v krátkém a dlouhém období**

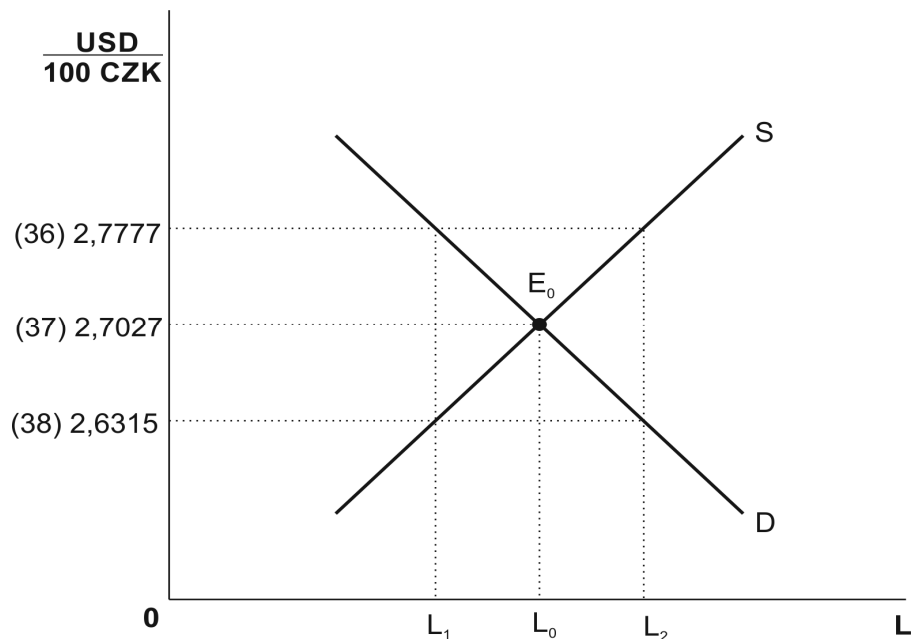
##### **Trh korun v dlouhém období (Křivka nabídky a poptávky po korunách v DO)**

**Poptávku po měně domácí země** (poptávku po korunách) tvoří vývozy zboží a služeb a kapitálový příliv do dané země.

**Nabídku měny domácí země** (nabídku korun) tvoří dovozy zboží a služeb a kapitálové odlivy.

Obr. 10.5 Formování měnového kurzu koruny v dlouhém období





Křivka poptávky po korunách  $D$  má negativní sklon. Platí, čím vyšší je korunová cena dolaru, tím větší množství poptávaných korun. Např. za zboží v hodnotě 100 Kč zahraniční partner zaplatí pouze 2,6315 dolaru.

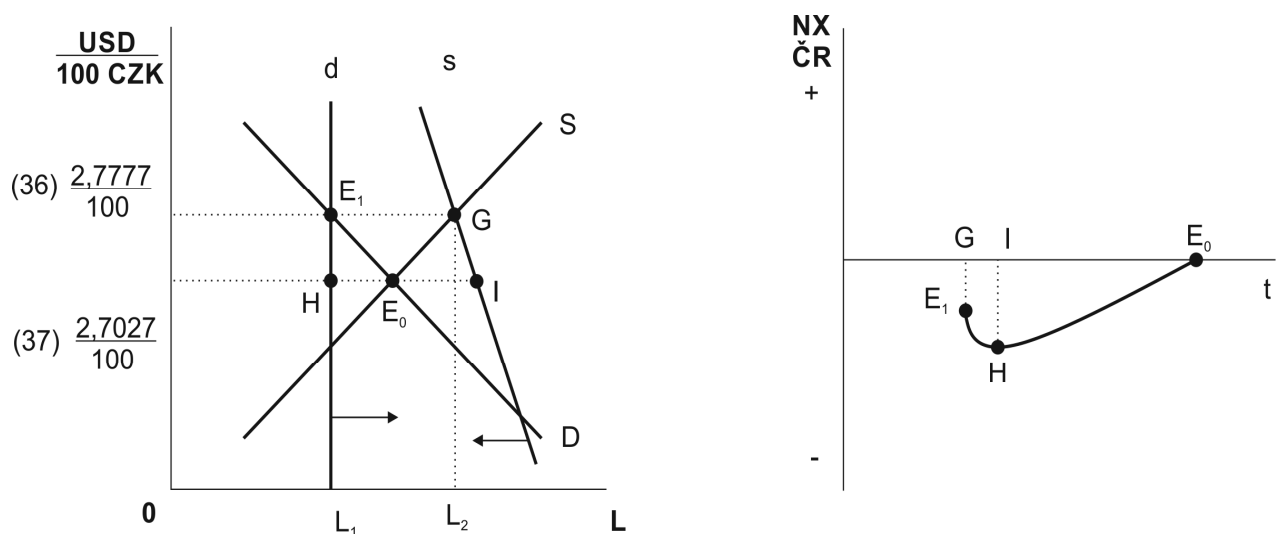
Apresiasi kurzu koruny vůči dolaru na 36 CZK/USD znamená, že zahraniční partner zaplatí za 100 Kč 2,7777 dolaru.

Křivka nabídky korun  $S$  je pozitivně skloněná. Např. depreciace na 38 CZK/USD, resp. 2,6315 USD za 100 CZK, zdražuje dovozy, klesá poptávka po dovozech a klesá množství nabízených korun.

Rovnovážný kurz je 37 CZK/USD, resp. 2,7027 USD za 100 CZK.

### Měnový kurz v krátkém období, vliv devalvace na běžný účet

Obr. 10. 6 Determinace měnového kurzu v krátkém období, J-křivka



Předpokládáme, že CB udržuje kurz 36 CZK/USD, resp. 2,7777 USD/100 CZK. Poptávka po korunách je menší než nabídka  $L_1 < L_2$ . Převís nabídky nad poptávkou je v rozsahu daný body  $E_1G$ . Tento převís představuje deficit bilance zboží a služeb, neboť  $M > X$ . Rovnovážný kurz je 37 CZK/USD. Převís nabídky korun nad poptávkou způsobí depreciaci (devalvaci). Depreciace na úroveň kurzu 37 CZK/USD krátkodobě zhorší bilanci zboží a služeb (v rozsahu HI).

Jaké jsou **příčiny** tohoto **zhoršení běžného účtu v krátkém období**?

Příčinou je, že **krátkodobě je zahraniční poptávka po vývozech domácí země neelastická, rovněž je i neelastická poptávka domácí země po dovozech. Exportní i importní zakázky jsou sjednávány předem, tzn. po depreciaci, se realizují objemy sjednané před depreciací.**

### Cenová elasticita poptávky po exportech

Cenová elasticita zahraniční poptávky po exportech vyjadřuje procentní změnu exportů, která je vyvolána procentní změnou nominálního měnového kurzu. Cenovou elasticitu poptávky po exportech lze formálně zapsat:

$$\varepsilon_x = \frac{\frac{\Delta X}{X}}{\frac{\Delta E_{D/F}}{E_{D/F}}}$$

Cenová elasticita domácí poptávky po importu vyjadřuje procentní změnu dovozu vyvolanou procentní změnou nominálního měnového kurzu. Cenovou elasticitu poptávky po dovozech lze formálně zapsat:

$$\varepsilon_m = -\frac{\frac{\Delta M}{M}}{\frac{\Delta E_{P/F}}{E_{P/F}}}$$

Zopakujme, **běžný účet** platební bilance se ihned po depreciaci měnového kurzu zhorší proto, že jsou (několik měsíců po depreciaci) realizovány zakázky uzavřené předem (při původním kurzu).

Po depreciaci došlo **ke zvýšení hodnoty úrovně importů**, které jsou přepočteny v novém kurzu. Domácí dovozci nabízejí větší množství korun (nakupují dolary), aby zaplatili vyšší hodnotu importu při stejném objemu zboží (bod I na obr. 10.6). To je také **příčinou, že krátkodobá křivka nabídky korun má negativní sklon.**

Připomeňme, že poptávku po korunách tvoří exporty. Domácí výrobce požaduje za své zboží stále stejné množství korun, bez ohledu na kurz domácí měny. Po depreciaci se domácí zboží pro zahraničního partnera zlevňuje. V krátkém období jsou však realizovány již předem sjednané objemy, proto se **poptávané množství korun nemění** (vertikální krátkodobá křivka poptávky po korunách  $d$ ).

**Pokud se v krátkém období nemění hodnota exportu (v CZK) a zvyšuje se hodnota importu (v CZK), zhoršuje se běžný účet platební bilance (body IH).**

**Cenová elasticita poptávky po exportu je nulová.** Domácí výrobci neměli „čas“ na přizpůsobení (instalace nových výrobních kapacit, najmutí další pracovní síly..). Uvádí se časové zpoždění až 1 rok.

Cenová elasticita poptávky po importu je nízká. Depreciace zdražila dovážené zboží a služby. Nějakou dobu trvá, než dojde např. k substituci dražších surovin a polotovarů (např. nové technologie, aby drahé suroviny mohly být nahrazeny jinými).

V delším časovém období (cca 1 rok) dojde k přizpůsobení exportu a importu a běžný účet se zlepšuje, až postupně dosáhne svou rovnovážnou úroveň (bod  $E_0$ ).

Vraťme se do bodu  $I$  na levé obrázku. Aby centrální banka udržela při převisu nabídky korun nad poptávkou kurz na úrovni 37 CZK/USD, **musí intervenovat** tím, že nakoupí přebytek korun. Je-li měnový kurz udržován intervencí centrální banky na rovnovážné úrovni 37 CZK/USD, křivka krátkodobé poptávky se začne otáčet proti směru hodinových ručiček, až splyne s křivkou dlouhodobé poptávky  $D$ . Křivka nabídky se začne otáčet ve směru hodinových ručiček, až splyne s dlouhodobou křivkou nabídky korun  $S$ .

Při rovnovážném kurzu bude bilance zboží a služeb vyrovnaná. Vliv depreciace na běžný účet platební bilance znázorňuje pravý obrázek. Průběh křivky bilance zboží a služeb v krátkém období má tvar písmene  $J$ , proto **J – křivka**.

### Devalvace (depreciace), běžný účet (přístup teorie elasticity)

**Otázka:** Za jakých podmínek vede depreciace (devalvace) měnového kurzu ke zlepšení běžného účtu a ke zvýšení produktu?

#### Předpoklady:

1. nabídka exportovaného i importovaného zboží je dokonale elastická, změny objemu poptávky nemají vliv na cenu,
2. fixní domácí i zahraniční ceny
3.  $CA = 0$  – ve výchozím období je bilance zboží a služeb vyrovnaná

Přístup teorie elasticity: Běžný účet vyjádřený v měně domácí země lze zapsat:

$$CA = P \cdot X_V - E \cdot P_F \cdot M_V, \text{ kde}$$

$P$  – domácí cenová hladina,  $X_V$  – fyzický objem vývozu domácí země,  $P_F$  – cenová úroveň v zahraničí,  $E$  – nominální měnový kurz,  $M_V$  – fyzický objem dovozů.

Předpoklad:  $P_F = P = 1$

$$\text{Pak: } CA = X - E \cdot M$$

v přírůstkové podobě:  $\Delta CA = \Delta X - E \cdot \Delta M - M \cdot \Delta E$

dělíme rovnici změnou nominálního měnového kurzu a dostáváme:

$$\frac{\Delta CA}{\Delta E} = \frac{\Delta X}{\Delta E} - E \cdot \frac{\Delta M}{\Delta E} - M \cdot \frac{\Delta E}{\Delta E}$$

Do této rovnice substituujeme rovnici pro cenovou elasticitu poptávky po vývozu a rovnici pro cenovou elasticitu poptávky po dovozu. Dostaneme:

$$\frac{\Delta CA}{\Delta E} = \frac{\varepsilon_x X}{E} + \varepsilon_m M - M$$

Dále obě strany rovnice vydělíme M a dostaneme:

$$\frac{\Delta CA}{\Delta E} \cdot \frac{1}{M} = \frac{\varepsilon_x X}{EM} + \varepsilon_m - 1$$

Z předpokladu, že ve výchozím období byla rovnováha běžného účtu, vyplývá, že  $X/EM = 1$ , pak po úpravě dostáváme:

$$\frac{\Delta CA}{\Delta E} = M(\varepsilon_x + \varepsilon_m - 1).$$
 Tato rovnice je známa jako **Marshall-Lernerova podmínka**, která

říká, že devalvace (depreciace) zlepší běžný účet pouze tehdy, jestliže součet zahraniční elasticity poptávky po vývozech domácí země a domácí elasticity poptávky po dovozech je větší než jedna, tj.

$$\varepsilon_x + \varepsilon_m > 1.$$

Závěry: Jestliže

1.  $\varepsilon_x + \varepsilon_m > 1$  - devalvace zlepšuje CA
2.  $\varepsilon_x + \varepsilon_m < 1$  - devalvace zhoršuje CA
3.  $\varepsilon_x + \varepsilon_m = 1$  - devalvace nemá vliv na CA

**Dva současné efekty devalvace:**

1. **Cenový efekt** – vývozy domácí země vyjádřené v měně ostatních zemí jsou levnější. Dovozy jsou pro domácí zemi dražší. **Cenový efekt devalvace zhoršuje běžný účet.**
2. **Efekt růstu objemu** – díky tomu, že se vývozy stávají levnější, roste zahraniční poptávka po domácí produkci – v delším časovém období roste objem exportu. Zdražení dovozů díky devalvací vede k poklesu domácí poptávky po zahraničním zboží. **Objemový efekt vede ke zlepšení běžného účtu platební bilance domácí země.**

Výsledný efekt devalvace závisí na tom, který z efektů převáží.

### **Povinná literatura**

MACH, M. Makroekonomie II pro magisterské (inženýrské) studium. 1. a 2. část. 3. vydání. Slaný: MELANDRIUM. 2001. S. 115 - 135. ISBN 80-86175-18-9.