

## 10. kapitola

# Platební bilance, zahraniční zadluženost

### Úvod

V dnešní globalizované ekonomice jsou jednotlivé státy navzájem propojeny nejen prostřednictvím mezinárodního obchodu, ale také prostřednictvím pohybu mezinárodního kapitálu. V první části této kapitoly se budeme věnovat tomu, jak je toto propojení mezinárodním obchodem a mezinárodním pohybem kapitálu jednotlivých zemí statisticky zachyceno v platební bilanci. Probereme základní strukturu platební bilance a stručně nastíníme, jak jsou jednotlivé ekonomické transakce v platební bilanci zachyceny. V druhé části se pak stručně zmíníme, jak se výpůjčky jednotlivých ekonomických subjektů v zahraničí promítnou do tzv. zahraničního dluhu.

### 10.1 Platební bilance

Platební bilance je systematický zápis veškerých ekonomických transakcí mezi rezidenty a nerezidenty sledované země za určité časové období.

#### Ekonomické transakce

Ekonomické transakce jsou jednak transakce reálné (pohyb statků a služeb) a jednak transakce finanční (pohyb finančních aktiv).

#### Rezident

Za rezidenta se považuje ten, jenž má hlavní centrum zájmu v daném státě. Zjednodušeně lze říci, že rezidentem dané země jsou obyvatelé daného státu žijící v něm dlouhodobě (déle než jeden rok), vláda, obchodní společnosti a neziskové organizace, které mají sídlo v dané zemi. Jsou zde určitá specifika např. diplomati, turisti, studenti, lidé v lékařském ošetřování, posádky letadel, dočasně migrující pracovníci (sezónní práce) jsou považovány za rezidenty svého státu původu. Obchodní společnosti jsou sice rezidenti státu, kde mají sídlo, ale jejich pobočky jsou považovány za rezidenty země, ve které jsou umístěny. Mezinárodní organizace typu: Organizace spojených národů, Světové banky, Mezinárodního měnového fondu apod. nejsou rezidenty země, ve které sídlí. Podrobněji je otázka rezidenta řešena v metodice Mezinárodního měnového fondu, podle které jednotlivé členské státy sestavují pravidelně svou platební bilanci.

#### Za dané časové období

Je důležité si také uvědomit, že platební bilance je toková veličina – zachycuje tok ekonomických transakcí za dané období. Daným obdobím může být např. rok.

Platební bilance se člení na jednotlivé části:

#### A) Běžný účet

- Obchodní bilance – export a import statků
- Bilance služeb – export a import služeb. Patří sem např. doprava a pojištění, výdaje turistů, poplatky za patenty, filmová práva atd.
- Bilance výnosů – jde o převod důchodů z vlastnictví: mzdy, dividendy, úroky atd.
- Běžné převody – patří sem např. příspěvky mezinárodním organizacím

**B) Kapitálový účet** – jedná se o kapitálové transfery, např. odpuštění dluhů.

### **C) Finanční účet**

- Přímé zahraniční investice – jestliže vzniká podíl na řízení společnosti (běžně se uvádí, že přímou investicí je ta, která tvoří alespoň 10% podíl na základním jmění firmy)
- Portfoliové investice – jsou nízké kapitálové účasti (menší než oněch 10% na základním jmění), obligace
- Ostatní investice – např. bankovní vklady a bankovní úvěry, obchodní úvěry

**D) Saldo chyb a opomenutí** – vzniká z důvodu metodických a statistických nedokonalostí.

**E) Změna devizových rezerv** – zahraniční měny, zlato apod. v držení zejména centrální banky

Uvedli jsme, že platební bilance zachycuje veškeré transakce mezi rezidenty a nerezidenty. Každá z těchto transakcí je však v platební bilanci zachycena dvakrát. Jednou jako kreditní položka se znaménkem plus a jednou jako debetní položka se znaménkem minus. Jedná se o tzv. dvojitý zápis, který zajišťuje, že účetně bude celá platební bilance vyrovnaná. Součet veškerých kreditních položek se bude rovnat součtu všech debetních položek.

Pro lepší pochopení principu dvojitého zápisu lze uvést následující dva příklady:

1. Česká automobilka vyveze do Polska auto a polský zákazník, který si toto auto zakoupil, za něho zaplatí převodem na účet, který má česká automobilka u banky v Polsku. Jak se tato transakce zachytí v platební bilanci České republiky? Je zřejmé, že jednou bude tato transakce zachycena jako kreditní položka v podobě exportu statku na běžném účtu a jednou jako debetní položka na finančním účtu, neboť domácí automobilce se zvýšila aktiva v zahraničí – vklad u polské banky.
2. Český rezident zakoupí akcie Slovenských elektráren a zaplatí za ně ze svého účtu, který vede u banky na Slovensku. Podívejme se, jak bude tato transakce zachycena v platební bilanci České republiky. Nákup akcií bude zachycen jednou na finančním účtu jako debetní položka – zvyšuje se aktivum v zahraničí (držba akcií) a jednou jako kreditní položka také na finančním účtu – český rezident snížil svoje aktiva v zahraničí (vybral z účtu).

Pro zjednodušení si představme, že existuje pouze běžný a finanční účet (neexistuje kapitálový účet a chyby a opomenutí). Nyní bude určitý stát dovážet více zboží než vyváží – bude mít běžný účet v deficitu. Za tento deficit však musí nějak zaplatit. Může zaplatit ze zdrojů finančního účtu, pokud ho má v přebytku. Pokud by mu však na to finanční účet nestačil, musí sáhnout do svých devizových rezerv. Kdyby byl naopak finanční účet ve větším přebytku, než je běžný účet v deficitu, devizové rezervy se zvýší. Devizové rezervy tedy zajistí, že platební bilance je v souhrnu vždy vyrovnaná. A aby nakonec platební bilance vyšla účetně rovna nule, je přijata konvence, že růst devizových rezerv se značí znaménkem minus a pokles devizových rezerv znaménkem plus.

## Běžný účet

V úvodním výčtu jsme zahrnuli do běžného účtu obchodní bilanci, bilanci služeb, bilanci výnosů a běžné transfery. Největší položkou je obchodní bilance, neboli rozdíl mezi exportem a importem.

Jaké faktory ovlivňují, kolik určitá ekonomika vyveze a kolik doveze? Mezi nejvýznamnější patří:

- Nominální měnový kurz – zhodnocení měny zdražuje vývoz a zlevňuje dovoz do domácí ekonomiky, proto roste dovoz a klesá vývoz. Při znehodnocování domácí měny tomu je naopak.
- Změny cenových hladin v domácí ekonomice a v zahraničí – jestliže v domácí zemi roste cenová hladina rychleji, než roste v zahraničí, stává se domácí produkce na trzích relativně dražší, proto roste dovoz a klesá vývoz. Při opačném vývoji cenových hladin tomu bude naopak.
- Změny produkce v zahraničí – pokud v zemi, která je obchodním partnerem domácí země, vzroste produkt, část tohoto zvýšení půjde právě na statky a služby z domácí ekonomiky – roste vývoz domácí země. Při poklesu produkce v zahraničí tomu bude obráceně, vývoz domácí ekonomiky bude klesat. V této souvislosti lze připomenout Českou republiku a Německo, které je naším největším obchodním partnerem.
- Další faktory, jako např. preference spotřebitelů, ochranná opatření (cla, kvóty, atd.)

V našem výčtu jsme uvedli změnu nominálního měnového kurzu a změnu cenových hladin v domácí ekonomice a v zahraničí. Pokud spojíme tyto dva vlivy dohromady, dostáváme tzv. reálný měnový kurz.

$$R_{CZK/SKK} = E_{CZK/SKK} * (P_{SR} / P_{ČR})$$

Kde  $R_{CZK/SKK}$  je reálný měnový kurz české koruny vůči slovenské koruně,  $E_{CZK/SKK}$  je nominální měnový kurz české koruny vůči slovenské koruně,  $P_{ČR}$  je cenová hladina v ČR (v českých korunách) a  $P_{SR}$  je cenová hladina v SR (ve slovenských korunách).

**Znehodnocení reálného kurzu povede k růstu exportu a poklesu importu.  
Zhodnocení reálného kurzu povede k poklesu exportu a růstu importu.**

Znehodnocení nominálního měnového kurzu povede k znehodnocení reálného měnového kurzu. A právě jsme uvedli, že toto znehodnocení povede ke zlepšení čistého exportu. Roste export a klesá import. Toto tvrzení je však nutno upřesnit.

Představme si, že domácí ekonomika vykazuje deficit obchodní bilance. Nyní dojde ke znehodnocení kurzu – ať již z rozhodnutí centrální banky (devalvace) nebo prostřednictvím tržního mechanismu (depreciace).

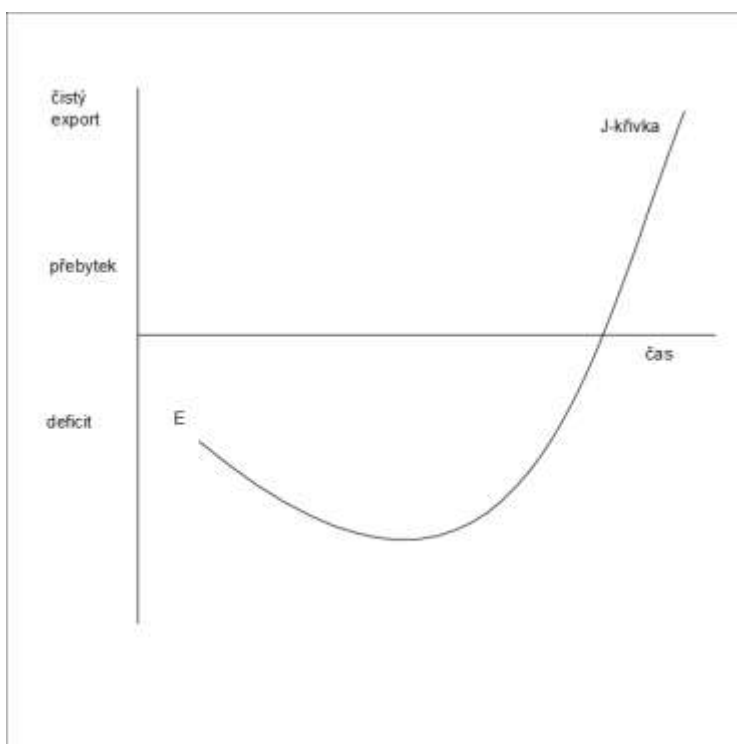
Znehodnocení české koruny by způsobilo to, že se import stává relativně dražší a dochází k jeho poklesu, vyjádřeno v českých korunách. Jenže čeští importéři mají zpravidla uzavřeny na jistou dobu dopředu smlouvy o dovozu. Zjednodušeně např. mají nasmlouvan dovoz za jeden milion dolarů. Pokud původně byl kurz 25 CZK/USD činil import 25 mil. Kč. Jestliže ale nyní dojde ke znehodnocení koruny na 27 CZK/USD, činí import najednou 27 mil. Kč. V delším období samozřejmě mohou na zdražení čeští importéři reagovat a uzavřít jiné smlouvy. Krátkodobě však hodnota importu vzroste.

U exportu by sice mohly vzrůst zakázky, ale zahraniční partneři mají také své smlouvy s jinými. Navíc někteří čeští výrobci by asi nebyli schopni okamžitě ze dne na den zvýšit svůj export – musí najmout nové pracovníky, nakoupit suroviny, stroje atd.

Z toho je patrné, že krátce po znehodnocení měny může dojít ke zhoršení čistého exportu. Teprve časem se začnou přizpůsobovat jak domácí importéři, tak domácí exportéři a čistý export se začne zlepšovat.

Tento vývoj čistého exportu po znehodnocení měny je v ekonomii běžně zachycován tzv. J-křivkou. Ve výchozím bodě E byl čistý export v deficitu, po znehodnocení měny se čistý export zpočátku ještě více zhoršil a teprve časem nastává jeho zlepšení.

Vývoj čistého exportu po depreciaci měny



## Finanční účet

Při podrobnějším pohledu na finanční účet platební bilance České republiky vidíme, že velká část z něj je tvořena přímými zahraničními investicemi. Příliv zahraničních investic do ČR je ve finančním účtu platební bilance zachycen jako kreditní položka. Naopak pokud budou investovat české subjekty v zahraničí, projeví se to jako debetní položka.

Rozhodování o umístění přímé zahraniční investice je složitý proces, který závisí na celé řadě faktorů – nákladech na výrobu, investičních pobídkách, ale i na tom, zda je co koupit (privatizace) atd.

Vývoj ostatních částí finančního účtu závisí mimo jiné i na rozdílu mezi domácí úrokovou mírou a zahraniční úrokovou mírou – neboli na tzv. úrokovém diferenciálu. Pokud je úroková míra u nás vyšší než v zahraničí, budou zahraniční investoři ukládat

svá aktiva u nás. To bude náš finanční účet zlepšovat. Víme již z minulé kapitoly o měnovém kurzu, že investoři však neberou v úvahu pouze úrokový diferenciál, ale porovnávají očekávané míry výnosnosti.

U dopadu přílivu zahraničních investic na platební bilanci je vhodné udělat ještě jednu poznámku. Příliv zahraničních investic se po určitém čase může promítnout do zvýšeného exportu. Po jisté době je však možné, že zahraniční firmy budou produkovat zisk, který následně budou posílat do zahraničí svým vlastníkům. Tato skutečnost by byla zachycena v bilanci výnosů jako debetní položka. Právě to se jeví jako velmi pravděpodobný vývoj u České republiky.

### **Vyrovnaná platební bilance**

Uvedli jsme, že platební bilance je vždy vyrovnaná, vždy vyjde jako celek rovna nule. Tato rovnováha je ale pouze rovnováhou účetní. Je zajištěna pohybem devizových rezerv. Devizové rezervy rostou (pozor, záporné znaménko), pokud ostatní části platební bilance vytvářejí přebytek, nebo naopak klesají, pokud ostatní části platební bilance vytvářejí deficit.

Dlouhodobě však devizové rezervy nemohou klesat (případně i růst). Jaký mechanismus povede k vyrovnaní platební bilance?

Představme si, že běžný účet platební bilance je v deficitu (např. existuje větší dovoz statků a služeb než jejich vývoz) a finanční ani kapitálový účet tento deficit nevyrovnají. Vyrovnaní tohoto deficitu může být dosaženo třemi mechanismy:

### **Měnový mechanismus**

Jestliže domácí ekonomika více dováží, musí za svůj dovoz platit více zahraniční měny. Proto dojde na měnovém trhu k větší poptávce po zahraniční měně a k větší nabídce domácí měny. Tato nerovnováha však povede k znehodnocení domácí měny. Znehodnocená domácí měna však následně vede k růstu exportu a poklesu importu. Obchodní bilance se začíná zlepšovat. Měnový mechanismus samozřejmě funguje v případě flexibilního měnového kurzu. Při fixním měnovém kurzu by docházelo k úbytku devizových rezerv a centrální banka by nakonec byla nucena měnový kurz znehodnotit.

### **Důchodový mechanismus**

Pokud domácí ekonomika více dováží, věnuje své zdroje na růst produkce v zahraničí a omezuje zdroje věnované na domácí produkci. Tím ale časem začne klesat hrubý domácí produkt. Část importu však závisí na velikosti hrubého domácího produktu. Pokles produkce povede k poklesu importu.

### **Cenový mechanismus**

Pokud domácí země nakupuje statky ze zahraničí, začnou se domácím výrobcům hromadit zásoby a postupně budou omezovat produkci – jedná se v podstatě o snížení agregátní poptávky. Časem však dojde k poklesu cenové hladiny, v důsledku toho vzroste export a také domácí subjekty omezí importy.

## 10.2 Zahraniční dluh

Zahraniční dluh je spojen s platební bilancí. Zahraniční dluh znamená, že si domácí subjekty (rezidenti) vypůjčují v zahraničí. Nejčastěji si vypůjčují podniky a v některých zemích výrazně i vlády. Věřiteli jsou zahraniční subjekty.

Podíváme-li se na platební bilanci, pak zahraniční dluh by byl zachycen ve finančním účtu v položce ostatních investic a částečně také v portfoliových investicích. Právě ostatní investice zahrnují úvěry a portfoliové investice částečně zahrnují i obligace. Z úvěrů a obligací se musí splácet úroky.

Velkým rizikem pro dlužníky, kteří si vypůjčí v zahraničí, je pohyb měnového kurzu, respektive jeho znehodnocení. Představme si, že firma splácí měsíčně 1 000 dolarů. Pokud je kurz koruny 25 CZK/USD, musí měsíčně zaplatit 25 000 Kč. Pokud by však došlo k náhlému znehodnocení koruny, např. na 28 CZK/USD, musí již firmy měsíčně vynakládat 28 000 Kč.

To platí samozřejmě pouze za předpokladu flexibilního měnového kurzu a za předpokladu, že se firma proti takovému riziku nějakým způsobem nezajistí.

V případě flexibilního měnového kurzu je firma před tímto rizikem částečně chráněna. Vysoké zahraniční zadlužení však může být rozbuškou pro náhlý odchod zahraničních investorů ze země. Jejich hromadný odchod však vyvolá silný tlak na znehodnocení domácí měny a centrální banka by mohla být donucena ke znehodnocení kurzu.

## Shrnutí

- Platební bilance je systematický zápis veškerých transakcí mezi rezidenty a nerezidenty sledované země za určité časové období
- Platební bilance se dále člení na: běžný účet, kapitálový účet, finanční účet, saldo chyb a opomenutí a změnu devizových rezerv
- Běžný účet se dále rozkládá na: obchodní bilanci, bilanci služeb, bilanci výnosů a běžné převody
- Finanční účet se dále rozkládá na: přímé zahraniční investice, portfoliové investice a ostatní investice
- Platební bilance je jako celek vždy účetně vyrovnaná, neboli součet všech kreditních položek odpovídá součtu všech debetních položek
- Dvojitý zápis znamená, že každá transakce je zachycena dvakrát – jednou jako kreditní položka a jednou jako debetní položka
- J-křivka zachycuje vývoj čistého exportu po znehodnocení měny. Nejprve dojde k jeho zhoršení a teprve časem k jeho zlepšení
- Úrokový diferenciál je rozdíl mezi úrokovými měrami dvou zemí
- Reálný měnový kurz v sobě zahrnuje nominální měnový kurz a podíl cenových hladin
- Deficit platební bilance může být vyrovnán měnovým, důchodovým nebo cenovým mechanismem
- Zahraniční dluh je objem dluhu rezidentů vůči zahraničním subjektům

