

# MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
V OPAVĚ

# VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA

V rámci přednášky se **dozvíte:**

- co rozumíme pod pojmem vnější ekonomická rovnováha,
- jak je definována platební bilance a z jakých účtů se skládá,
- co rozumíme pod pojmem běžný účet,
- jakou roli v makroekonomické analýze mají směnné relace,
- v čem se liší kapitálový a finanční účet,
- jak definujeme oficiální vyrovnávací bilanci
- a co rozumíme pod pojmem zahraniční zadluženost.

Literatura:

- TULEJA, P. *Analýza pro ekonomy*. Brno: Computer Press, 2007. ISBN 978-80-251-1801-6, ss. 173-198



# VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA A PLATEBNÍ BILANCE

- ***vnější ekonomická rovnováha*** – stabilita zahraničně-ekonomických vztahů, tj. vyrovnanost všech autonomních peněžních toků, k nimž dochází mezi domácí ekonomikou a zahraničím, v důsledku čehož nejsou tuzemské ekonomické subjekty nuceny provádět operace, jež vedou ke změnám devizových rezerv,
- ***platební bilance (PB)*** – systematický statistický výkaz, který shrnuje veškeré hospodářské transakce, k nimž v průběhu určitého časového období dochází mezi rezidentskými a nerezidentskými ekonomickými subjekty,
- statistici a ekonomové České národní banky musí při vlastním sestavování platební bilance řídit ***úmlouvou o znaménku***.



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
V OPAVĚ

# BĚŽNÝ ÚČET A VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA V DLOUHÉM OBDOBÍ

- **běžný účet platební bilance (BÚ)** – účet, který v rámci platební bilance zachycuje toky statků, služeb, výnosů a nákladů a jednostranné převody mezi rezidenty a nerezidenty,
- **obchodní bilance (OB)** – bilance, jež zachycuje pohyb statků a věcných transferů, které ve sledovaném období trvale či krátkodobě překročili státní hranici,
- **bilance služeb (BS)** – bilance, jejíž součástí jsou příjmy a výdaje z dopravních služeb, cestovního ruchu a ostatních obchodních a neobchodních služeb,
- **výkonová bilance (VB)** – saldo obchodní bilance a bilance služeb,
- **čistý vývoz (ČV)** – rozdílem mezi vývozem statků a služeb a jejich dovozem.



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
V OPAVĚ

# BĚŽNÝ ÚČET A VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA V DLOUHÉM OBDOBÍ

- **bilance výnosů (BVN)** – bilance zobrazující výnosy a náklady související s příjmy z práce a výnosy z investic,
- **čistý prvotní důchod ze zahraničí (ČPDZ)** – rozdíl mezi příjmy, jež plynou rezidentským ekonomickým subjektům z jejich zapojení do výrobního procesu v zahraničí a z vlastnictví zahraničních finančních a nevyrobených nefinančních aktiv a příjmy, které z těchto výrobních činitelů plynou nerezidentským ekonomickým subjektům v tuzemsku,
- **běžné jednostranné převody (BJP)** – bilance, jejíž součástí jsou dary, výživné, penze, zahraniční pomoc, příspěvky a další kompenzující položky, jež tuzemské či zahraniční ekonomické subjekty získávají bez toho, aby za ně poskytly jakoukoliv protihodnotu,
- **čisté běžné transfery ze zahraničí (ČBTZ)** – rozdíl mezi běžnými daněmi, sociálními dávkami, čistým pojistným na neživotní pojištění, náhradami z neživotního pojištění, běžnou mezinárodní spoluprací a jinými běžnými transfery, jež byly na jedné straně přijaty rezidenty a na straně druhé poskytnuty nerezidentům.

# BĚŽNÝ ÚČET A VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA V DLOUHÉM OBDOBÍ

- *běžná bilance (BB)* – saldo běžného účtu,
- *bilance běžných transakcí se zahraničím* – bilance, jejíž součástí jsou jak čisté transfery finální produkce do zahraničí, tak čisté prvotní a druhotné důchody ze zahraničí,
- běžná bilance odráží také vzájemný *vztah mezi hrubým národním disponibilním důchodem ( $HDD_N$ ) a konečným užitím národních statků a služeb ( $KU_N$ )*:

$$BB = HDD_N - KU_N$$



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
V OPAVĚ

# BĚŽNÝ ÚČET A VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA V DLOUHÉM OBDOBÍ

- *hrubý národní disponibilní důchod* – celkový objem finančních prostředků, který mohou rezidenti využít buďto na nákup statků a služeb sloužících k uspokojení jejich individuálních a kolektivních potřeb, nebo je mohou uložit ve formě důchodů tvořících hrubé národní úspory (HNÚ):

$$BB = VKS + HNÚ - (VKS + THK)$$

$$BB = HNÚ - THK$$



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
V OPAVĚ

# ZAHRANIČNÍ OBCHOD A SMĚNNÉ RELACE

- **směnné relace (TT)** – makroekonomický ukazatel, jenž vyjadřuje vzájemný vztah mezi cenou vývozu a cenou dovozu,
  - **hrubé (komoditní) směnné relace (TT<sub>H</sub>)** – ukazatel, který za předpokladu rovnosti cenových hladin vyjadřuje vzájemný vztah mezi celkovým objemem statků, které byly z dané ekonomiky vyvezeny a celkovým objemem statků, jež byly do této ekonomiky dovezeny:

$$TT_H = \frac{D}{V} \cdot 100$$



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
V OPAVĚ



# ZAHRANIČNÍ OBCHOD A SMĚNNÉ RELACE

- **čisté barterové směnné relace ( $TT_B$ )** – ukazatel, zachycující podíl mezi indexem cen vývozu a indexem cen dovozu:

$$TT_B = \frac{XPI}{MPI} \cdot 100$$

- **důchodové směnné relace ( $TT_D$ )** – ukazatel, zobrazující hodnotu čistých barterových směnných relací, jež jsou pro potřeby makroekonomické analýzy váženy celkovým objemem vývozu:

$$TT_D = \frac{XPI}{MPI} \cdot k_V \cdot 100$$

- $k_V$  – koeficient růstu vývozu



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
V OPAVĚ

# ZAHRANIČNÍ OBCHOD A SMĚNNÉ RELACE

- **jednoduché faktorální směnné relace ( $TT_{JF}$ )** – ukazatel zachycující součin čistých barterových směnných relací a koeficientu růstu produktivity práce ve vývozních odvětvích ( $k_{PPV,D}$ ):

$$TT_{JF} = \frac{XPI}{MPI} \cdot k_{PPV,D} \cdot 100$$

- **dvojnásobné faktorální směnné relace ( $TT_{DF}$ )** – ukazatel, jehož hodnotu určíme jako součin čistých barterových směnných relací a podílu mezi koeficienty růstu produktivity práce v tuzemských a v zahraničních vývozních odvětvích:

$$TT_{DF} = \frac{XPI}{MPI} \cdot \frac{k_{PPV,D}}{k_{PPV,Z}} \cdot 100$$

- $k_{PPV,Z}$  – koeficient růstu produktivity práce v zahraničních vývozních odvětvích



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
V OPAVĚ

# KAPITÁLOVÝ ÚČET

- **kapitálový účet platební bilance (KÚ)** – účet, který zachycuje jak převody kapitálového charakteru související s migrací obyvatel, vlastnickými právy k investičním grantům a promíjením dluhů, tak nákupy a prodeje práv duševního vlastnictví (autorských a průmyslových práv, popř. práv s nimi souvisejících) a nefinančních hmotných aktiv, jimiž mohou být např. pozemky pro zastupitelské úřady.



# FINANČNÍ ÚČET

- **finanční účet platební bilance (FÚ)** – účet, jenž zachycuje veškeré transakce mezi rezidenty a nerezidenty, jež jsou spojeny se vznikem, změnou či zánikem vlastnictví finančních aktiv a pasiv jednotlivých ekonomických subjektů,
  - **přímé investice ( $I_p$ )** – peněžní prostředky, majetkové hodnoty či majetková práva ocenitelná penězi, jejichž účelem je založení, získání nebo rozšíření trvalých ekonomických pozic rezidenta v zahraničí či nerezidenta v tuzemské ekonomice,
  - **portfoliové investice ( $I_{pf}$ )** – veškeré finanční transakce související s mezinárodním pohybem akcií (majetkových cenných papírů), účastí, osvědčení o podílu na jmění společnosti, s pohybem dluhových cenných papírů (obligací, směnek se splatností nad jeden rok), nástrojů peněžního trhu (směnek, pokladničních poukázek a dluhopisů se splatností do jednoho roku) a obchodovatelných instrumentů se splatností do jednoho roku,
  - **finanční deriváty (FD)** – odvozené instrumenty finančního trhu (forwardy, futures, swapy, opce, úrokové deriváty, měnové deriváty, akciové deriváty, komoditní deriváty, úvěrové deriváty), jež jsou využívány jak k zajišťování rizik, tak k obchodování
  - a **ostatní investice ( $I_o$ )** – krátkodobá a dlouhodobá aktiva a pasiva, které rezidentům a nerezidentům vzniknou jak ve spojitosti s půjčkami, depozity, dodavatelskými a bankovními úvěry, tak v souvislosti s členskými podíly rezidentských ekonomických jednotek v mezinárodních neměnových organizacích.
- **základní bilance (ZB)** – saldo, jehož součástí jsou všechny položky běžného, kapitálového a finančního účtu, vyjma ostatních krátkodobých investic.

# FINANČNÍ ÚČET A INVESTIČNÍ POZICE

- **investiční pozice (IP)** – přehled o stavu finančních aktiv a pasiv nefinančních podniků, finančních a vládních institucí a ostatních ekonomických subjektů ve vztahu k zahraničním ekonomickým subjektům k poslednímu dni stanoveného období,
- je-li hodnota tohoto salda kladná, pak daná ekonomika, resp. její sektory zaujímají vůči nerezidentům **věřitelskou pozici**, kdežto pokud je tato hodnota záporná, nacházejí se tyto subjekty v **pozici dlužnické**.



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
V OPAVĚ

# OFICIÁLNÍ VYROVNÁVACÍ BILANCE

- **saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly (SCOKR)** – odpočtová položka představující jak saldo všech transakcí, jež buďto nejsou zaznamenány v oficiálních statistikách, nebo u nichž dochází k časovému nesouladu mezi vykázaným pohybem zboží a jeho skutečným zaplacením, tak sumu kurzových rozdílů,
- **oficiální vyrovnávací bilance (saldo maximální likvidity) (OVB)** – saldo běžného, kapitálového a finančního účtu očištěné o položku zahrnující chyby, opomenutí a kurzové rozdíly:

$$OVB = -ZDR$$



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
V OPAVĚ

# OFICIÁLNÍ VYROVNÁVACÍ BILANCE

- **změna devizových rezerv (ZDR)** – dílčí účet platební bilance zachycující pohyb všech vysoce likvidních zahraničních aktiv centrální banky (vklady v zahraničních bankách, poskytnuté úvěry nerezidentům, zahraniční cenné papíry, zlato, zvláštní práva čerpání, rezervní pozice u MMF či zásoba valut), která mohou být touto institucí využita k regulování či přímému financování platební nerovnováhy,
- **devizové rezervy (DR)** – veškerá likvidní zahraniční aktiva, která jsou pod přímou kontrolou monetárních orgánů a jež slouží jako zdroj přímého financování platební nerovnováhy,
- zachycuje **krytí dovozu statků a služeb devizovými rezervami**, přičemž za optimální je zpravidla považována situace, v níž jsou devizové rezervy schopny pokrýt čtyř až šestiměsíční hodnotu dovozu zboží.

# OFICIÁLNÍ VYROVNÁVACÍ BILANCE

kreditní záznamy (zvýšení nabídky deviz)	debetní záznamy (zvýšení poptávky po devizách)
<b>A. Běžný účet</b>	
<i>A.1 Obchodní bilance</i>	
• vývoz	• dovoz
<i>A.2 Bilance služeb</i>	
• příjmy	• výdaje
<i>Výkonová bilance = A.1 + A.2</i>	
<i>A.3 Bilance výnosů</i>	
• výnosy	• náklady
<i>A.4 Běžné jednostranné převody</i>	
• příjmy	• výdaje
<i>Běžná bilance = A.1 + A.2 + A.3 + A.4</i>	
<b>B. Kapitálový účet</b>	
• příjmy	• výdaje
<i>Saldo běžného a kapitálového účtu = A + B</i>	
<b>C. Finanční účet</b>	
<i>C.1 Přímé investice</i>	
• české v zahraničí	• zahraniční v ČR
<i>C.2 Portfoliové investice</i>	
• aktiva	• pasiva
<i>C.3 Finanční deriváty</i>	
• aktiva	• pasiva
<i>C.4 Ostatní investice</i>	
• dlouhodobá aktiva	• dlouhodobá pasiva
<i>Základní bilance = A + B + C.1 + C.2 + C.3 + C.4.dlouhodobá aktiva a pasiva</i>	
• krátkodobá aktiva	• krátkodobá pasiva
<i>Saldo běžného, kapitálového a finančního účtu = A + B + C</i>	
<b>D. Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly</b>	
<i>Oficiální vyrovnávací bilance (saldo maximální likvidity) = A + B + C + D</i>	
<b>E. Změna devizových rezerv (+ pokles / - nárůst)</b>	





# ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

- **hrubá zahraniční zadluženost (HZD)** – celková hodnota finančních závazků tuzemských ekonomických subjektů se smluvně stanovenou dobou splatnosti, za niž připadá nerezidentům (věřitelům) výnos v podobě úroků,
- **čistá zahraniční zadluženost (ČZD)** – celková hodnota finančních pasiv ve vztahu k zahraničí snížená o hodnotu devizových rezerv a finančních pohledávek tuzemských ekonomických subjektů v zahraničí.



# ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

- při podrobnější analýze vnější ekonomické rovnováhy často využívány následující **poměrné ukazatele**:
  - **výše hrubého zahraničního dluhu připadající na jednoho obyvatele**,
  - **podíl hrubé zahraniční zadluženosti na hrubém domácím produktu**, což je ukazatel, jenž má výrazný vliv na rozhodování zahraničních investorů o tom zda budou v dané ekonomice investovat či nikoliv, přičemž za zlomový je považována bod, v němž hodnota tohoto podílu překročí hranici 40 %,
  - **podíl hrubé zahraniční zadluženosti na vývozu statků a služeb**, jehož hodnota nám ukazuje jaká část celkového ročního objemu finančních prostředků získaných z vývozu statků a služeb je potřebná k tomu, aby byl pokryt hrubý zahraniční dluh tuzemských ekonomických subjektů. Víme-li tedy, že v případě České republiky dosahoval v letech 1996-2005 tento podíl průměrné hodnoty 61,0 %, pak je zřejmé, že k úhradě průměrného zahraničního dluhu, potřebovaly v tomto období české ekonomické subjekty finanční prostředky, které odpovídaly zhruba sedmiměsíčnímu vývozu statků a služeb.
  - a **podíl krátkodobé hrubé zahraniční zadluženosti na celkové hrubé zahraniční zadluženosti**, což je ukazatel, jehož hodnota by, dle mínění většiny ekonomů, neměla překročit hranici 40 procent.

# ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

- *dluhová služba z dlouhodobých závazků vůči zahraničí (ZDS<sub>d</sub>)* – celkový objem finančních prostředků, které tuzemské ekonomické subjekty v daném roce vynaložily na splátky jistin a zaplacení úroků ze svých závazků vůči nerezidentům,
- při analýze vývoje dluhové služby z dlouhodobé zadluženosti využívají analytické **poměrné ukazatele**, k nimž řadíme především:
  - *podíl dluhové služby z dlouhodobých závazků vůči zahraničí na hrubém domácím produktu*, přičemž platí, že hodnota tohoto podílu by neměla překročit hranici pěti procentních bodů
  - a *podíl dluhové služby z dlouhodobých závazků vůči zahraničí na vývozu statků a služeb*, což je ukazatel, jenž při posuzování vnější ekonomické rovnováhy využívají především centrální banky a ratingové agentury, které pak za limitní hodnotu zpravidla považují podíl dosahující výše 20 %.