

Vydává federální ministerstvo financí ve spolupráci se Státní bankou československou ve vydavatelství **Economia, a. s., Praha**

© federální ministerstvo financí

Adresa redakce: Vinohradská 49,  
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

Vedoucí redaktor: **Ing. Ivan Kočárník, CSc.**

## OBSAH

Věra KAMENÍČKOVÁ: Rozpočty měst a obcí . . . . . 473

Jitka PEKOVÁ: K některým problémům fiskálního federalismu . . . . . 480

Michael A. LEEDS: Trh a životní prostředí — Příspěvek Ronalda Coase a jeho význam pro transformující se hospodářství . . . . . 495

Mojmir HELÍSEK: Zahraniční zadluženost — definice a statistická evidence v publikacích mezinárodních organizací (1. část) . . . . . 503

Jiří ŽEMLIČKA: Cenová politika vývozních firem na světovém trhu . . . . . 513

Uprostřed čísla:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVEOVÁ: **Veřejné finance v teorii a praxi** (2. část): s. 13—24

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o **autorských právech** jsou uvedeny u prvního pokračování v č. 9/92 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s vydavatelstvím McGraw-Hill, Inc.

**Publishers: Federal Ministry of Finance in Cooperation with Czechoslovak State Bank in Publishing House **Economia, Prague****

© Federal Ministry of Finance

Editor's Office: Vinohradská 49,  
120 74 Prague 2, CSFR

**Editor in Chief: Ivan Kočárník**

## CONTENTS

Věra KAMENÍČKOVÁ: Local Budgets . . . 473

Jitka PEKOVÁ: Selected Issues on Fiscal Federalism . . . . . 480

Michael A. LEEDS: The Market and the Environment: the Contributions of Ronald Coase and Their Meaning for Economies in Transition . . . . . 495

Mojmir HELÍSEK: Foreign Indebtedness — Definition and Statistical Records in the Publications of International Organizations (1st part) . . . . . 503

Jiří ŽEMLIČKA: Price Policy of Exporting Firms on the World Market . . . . . 513

In the middle of this issue:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVE: **Public Finance in Theory and Practice** (Part II): pp. 13—24

You can find all bibliographical data including **particulars on copyright** in part I of this series in No 9/92 of this journal.

Published by arrangement with McGraw-Hill, Inc.

# Zahraníční zadluženost — definice a statistická evidence v publikacích mezinárodních organizací — 1. část

Mojmír HELÍSEK\*

Transformace čs. ekonomiky je spojena s rostoucím čerpáním vnějších úvěrových zdrojů, s přílivem přímých zahraničních investic i portfoliových investic. Frekventovaným se stává pojem zahraniční zadluženost. Přitom ne vždy je jasné, v jakém smyslu se tento pojem užívá, jaký je jeho obsah a jak se zahraniční zadluženost měří.

Tento příspěvek se zabývá teoretickým vymezením (definicí) vnějšího dluhu a odrazem vnějšího dluhu v platební bilanci. Dále jsou charakterizovány přehledy vnější zadluženosti zpracovávané čtyřmi mezinárodními organizacemi, a to Světovou bankou, Mezinárodním měnovým fondem (MMF), Bankou pro mezinárodní platby (BIS) a OECD.

## Definice vnější zadluženosti

V odborné literatuře lze vysledovat v zásadě dvojí vymezení vnější (neboli zahraniční) zadluženosti. První (širší) pojetí je založeno na obecném systému národohospodářského účetnictví, druhé (užší) pojetí z tohoto systému vychází také, avšak účelově ho přizpůsobuje a specifikuje.

Národohospodářské účetnictví jednotlivých zemí vychází ze systému národních účtů OSN (System of National Accounts)<sup>1</sup>. K charakteristice prvního pojetí vnějšího zadlužení použijeme aplikace SNA v národohospodářském účetnictví SRN.

Zahraníční zadluženost můžeme odvodit z účtů majetku a z účtu zahraniční pozice země. Výchozím pojmem je zde majetek (Vermögen, Wealth) jako suma hodnot majetkových objektů, tj. věcných statků, nemateriálních majetkových objektů a pohledávek. Jedná se přitom o netto veličinu, tedy sníženou o závazky.

\* Ing. Mojmír Helísek, CSc., pracovník katedry makroekonomie VŠE Praha

Příspěvek redakce obdržela 13. 4. 1992

<sup>1</sup> Současná platná verze SNA je z r. 1968 [A System of National ... 1968]. Do r. 1993 mají být uzavřeny práce na revizi SNA.

Pohledávka (zde chápána jako synonymum finančního aktiva) a závazek (dluh) jsou charakterizovány jako strany úvěrového vztahu. Pojetí úvěrového vztahu je zde obsáhlé, neboť do pohledávek jsou výslovně zahrnuty: peněžní hotovost, vklady v bankách, nároky na platby na základě dodávek zboží a výkonů, nároky ze směnek a dlužních úpisů, „jakož i podílová práva, ztělesněná akciemi a jinými způsoby“ [Stobbe 1989, s. 381].

Z definice zároveň vyplývá, že pohledávka, případně dluh, nezahrnuje vlastnictví věcného neboli reálného majetku, tj. reprodukovatelného majetku (výrobního aparátu a zásob, spotřebního majetku domácnosti) a nereprodukovatelného majetku (zejména půdy).

Toto pojetí vychází ze SNA, který klasifikuje finanční aktiva a závazky do 13 skupin, z nichž první (zlato) spadá pouze mezi aktiva. Zbývající jsou (v originálním pořadí) [A System of National . . . 1968 s. 133–134]:

- měna, tj. bankovky a mince v oběhu a dále převoditelná depozita, jež jsou charakterizována jako čerpitelná na požádání;
- jiná depozita u měnových institucí, jiných finančních institucí a vládních orgánů;
- směnky a krátkodobé obligace. Směnka (bill) je definována jako cenný papír, který dává držiteli nepodmíněné právo získat určenou fixní sumu k určitému datu a který je emitován a obchodován na organizovaných trzích se srážkou (diskontem), jež závisí na úrokové sazbě v době splatnosti. Obligace (bond) je definována jako cenný papír, který dává držiteli nepodmíněné právo fixního peněžního příjmu (tj. platba úroků není závislá na výnosech dlužníka) a který je obvykle emitován a obchodován na organizovaných trzích. Krátkodobost znamená v SNA, že původní splatnost je kratší než 1 rok;
- dlouhodobé obligace: původní splatnost jeden rok a více. Zahrnují také preferenční akcie, bez účastnických preferenčních cenných papírů;
- akcie korporací (corporate equities) včetně kapitálových účastí: nástroje představující pohledávky na zůstatkovou hodnotu a příjem podniku. Cenné papíry představující vlastní kapitál (equity securities) nedávají právo předem určeného důchodu nebo fixní sumy při zániku společnosti. Vlastnictví kapitálu je představováno akciemi, podíly a jinými dokumenty. Zahrnuty jsou zde i ty preferenční akcie, které zajišťují účast na rozdělení zůstatkového důchodu nebo majetku;
- krátkodobé půjčky. Půjčka (loan) je definována jako přímá transakce mezi půjčovatelem a půjčujícím, při které půjčující nezíská žádný cenný papír evidující transakci. Zahrnují také transakce, které jsou v podstatě půjčkami, přestože může být vydán cenný papír, např. obligace vydané speciálně vládou pro centrální banku. Do této kategorie spadají také půjčky splatné na požádání. Jedná se o půjčky poskytované podnikům, vládě, domácnostem atd. bankami, finančními společnostmi a jinými subjekty, a to včetně půjček k financování obchodních úvěrů;
- dlouhodobé půjčky;
- čistý vlastní kapitál domácností v rezervách společností životního pojištění a v penzijních fondech;
- přírůstky fondů a jiných zdrojů určených pro kapitálové investice tvořených u kvazikorporací;
- obchodní úvěry poskytnuté podnikům, vládě, domácnostem, dále zálohy na výkony, které pokračují nebo jsou dohodnuty;
- jiné splatné účty nezahrnuté výše, např. splatné daně, úroky, dividendy, renty, mzdy a platy;
- jiné: rozdíly v čase při registraci plateb a příjmů a statistické diskrepance.

Přiřazení akcií k pohledávkám akcionářů a k závazkům emitentů je např. v SRN zdůvodněno centrální bankou Bundesbank tím, že „podílový titul představuje pro nabyvatele způsob tvorby peněžního majetku konkurující s ostatními formami peněžních vkladů a pro emitenta představuje tento titul jednu z několika cest vnějšího financování“ [Brümmerhoff 1991, s. 124].

Saldem pohledávek a závazků je tvořen peněžní majetek (neboli finanční majetek, netto finanční pozice, netto pohledávky).<sup>2</sup> Pozitivní (negativní) peněžní majetek se nazývá také netto věřitelská (dlužnická) pozice. V případě sledování pohledávek a závazků vůči zahraničí se jedná o *zahraniční pozici*. Bližší vymezení charakteru zahraniční transakce je obsaženo v systému platební bilance, který vychází ze SNA (viz dále).

Interpretace *zahraniční zadluženosti* ve smyslu národohospodářského účetnictví pak vychází z pojetí: „Překračují-li zahraniční pohledávky hospodářských subjektů nějaké země jejich zahraniční dluhy, potom se hovoří o věřitelské zemi, v obráceném případě o zemi dlužnické.“ [Stobbe 1989, s. 69] Konkrétní vyjádření zahraniční pozice je tedy dáno saldem stavových veličin zahraničních pohledávek a zahraničních závazků. Vyplyvá z toho, že v zahraničních dluzech jsou zahrnuty *všechny* závazky ve výše uvedeném širokém pojetí, tedy např. včetně akcií.

Stejně pojetí zahraniční zadluženosti lze vysledovat i v metodice platební bilance podle MMF (viz dále) a také v některých teoretických publikacích o mezinárodní ekonomice (viz např. [Jarchow—Rühmann 1988, s. 41]). Tento přístup může být případně aplikován s určitými odchylkami — např. k finančním aktivům je přiřazováno i vlastnictví půdy [Siebert 1989, s. 334].

V konkrétním případě SRN je tato zahraniční pozice ztotožněna s „majetkovým postavením SRN vůči zahraničí“ [Stobbe 1989, s. 222], [Brümmerhoff 1991, s. 147] a zahrnuje následující závazky:<sup>3</sup>

- závazky banky Deutsche Bundesbank, zejména pohledávky zahraničních centrálních bank tvořících jejich měnové rezervy,
- závazky úvěrových institucí: úvěry, pevně zúročené cenné papíry, přímé investice, jiné kapitálové podíly — tj. podíly na podnicích pod 20 % (dříve pod 25 %) a podíly na podnicích s bilanční sumou do 0,5 mil. DEM,
- závazky podniků a soukromých osob: finanční a obchodní úvěry, cenné papíry rozlišené na dividendové (bez přímých investic) a pevně zúročené, přímé investice, jiné kapitálové podíly, vlastnictví půdy, jiné vklady,
- závazky veřejného sektoru: krátkodobé úvěry a dlouhodobé finanční úvěry, cenné papíry, jiné,
- ostatní, tj. přidělená SDR a bankovky DEM v zahraničí (odhad).

Takto vykázané veličiny zahraničních závazků (v daném pojetí brutto zahraničního dluhu) zahrnují např. také vlastnictví akcií a v daném konkrétním případě SRN také vlastnictví půdy (případně jiných nemovitostí) a zahrnují i SDR. Tyto závazky v souhrnu odpovídají závazkům vykazovaným ve stavových veličinách statistik platební bilance MMF v kapitálovém účtu, ovšem pouze zhruba, neboť podle metodiky platební bilance jsou v kapitálovém účtu zahrnuty *pouze* finanční položky a navíc SDR jsou chápána jen jako aktiva.

<sup>2</sup> „Jako mnohá jiná označení není možné ani ‚peněžní majetek‘ brát doslova. K peněžnímu majetku se počítají nejen peníze, ale veškeré pohledávky určitého subjektu; kromě toho je netto veličina.“ [Stobbe 1989, s. 65]

<sup>3</sup> Obdobně např. Schweizerische Nationalbank vykazuje „švýcarský zahraniční majetek“ [Schweizerische Nationalbank . . . 1991, s. 116–7].

Tabulka č. 1 Zahraniční závazky SRN: podle majetkového postavení SRN vůči zahraničí (koncem r. 1990)  
v mld. USD

Deutsche Bundesbank	35,1
úvěrové instituce — celkem	248,7
z toho mj.:	
— přímé investice <sup>a</sup>	7,3
— ostatní dlouhodobé vklady <sup>b</sup>	0,5
podniky a soukromé osoby	299,3
z toho mj.:	
— dlouhodobé cenné papíry <sup>c</sup>	85,1
— přímé investice <sup>a</sup>	45,2
— ostatní dlouhodobé vklady <sup>b, d</sup>	2,3
veřejný sektor — celkem	151,3
ostatní zahraniční pasíva	6,4
<b>celkem</b>	<b>740,8</b>

poznámky: <sup>a</sup> podílů na kapitálu podniků (s bilanční sumou větší než 0,5 mld. DEM) větší než 20 %

<sup>b</sup> včetně podílů na zbyvajících podnicích

<sup>c</sup> bez přímých investic, avšak mj. i s dividendovými cennými papíry (bez určení podílu; v červnu 1989 činil jejich podíl 87 % — viz [Das Auslandsvermögen ... 1989, s. 37])

<sup>d</sup> včetně vlastnictví půdy

Pro přepočítání byl použit kurs koncem r. 1990: 1 USD = 1,49 DEM. Zahrnuty jsou i závazky bývalé NDR.

pramen: [Statistische Beihefte ... 1992, s. 82–3]

Tabulka č. 2 Zahraniční závazky SRN: podle kapitálového účtu platební bilance (koncem r. 1990)  
stavové údaje; v mld. USD

přímé investice v Německu <sup>a</sup>	53,5
portfoliové investice	
— obligace veřejného sektoru	149,7
— jiné obligace	33,1
— akcie korporací	73,5
jiný dlouhodobý kapitál	
— oficiálního sektoru rezidenta	0,1
— depozitních bank	110,4
— jiných sektorů	47,3
jiný krátkodobý kapitál	
— oficiálního sektoru rezidenta	36,1
— depozitních bank	112,3
— jiných sektorů	118,9
<b>celkem</b>	<b>734,9</b>

poznámka: <sup>a</sup> včetně reálného majetku (1,14 mld. USD). Není rozlišen akciový kapitál a jiné položky. Některé půjčky podnikům — přímým investicím jsou zahrnuty v položkách jiný dlouhodobý a krátkodobý kapitál jiných sektorů.

pramen: [Balance of Payments ... 1991, část 1, s. 272–4]

Pro srovnání jsou v tabulkách č. 1 a 2 uvedeny zahraniční závazky vykazované v obou statistických zdrojích.

V ČSFR je tato zahraniční pozice vyjádřena jako devizová pozice ČSFR. Ve statistické ročence je vykazována pouze s rozlišením časového hlediska transakcí a subjektů transakcí. Souhrn všech závazků je zároveň vykazován jako hrubá

zadluženost. Souhrny aktiv a pasív jsou totožné se stavovými veličinami kapitálového účtu ve statistikách platební bilance MMF. Postavení ČSFR je uvedeno v tabulkách č. 3 a 4.

Tabulka č. 3 Zahraniční závazky ČSFR: podle devizové pozice ČSFR (koncem r. 1990 a 1989)  
v mil. USD

	1989		1990	
	A	B	A	B
banky	4 216,6	3 971,3	5 106,8	4 168,8
organizace zahraničního obchodu	4 151,1	3 621,8	3 569,9	3 408,2
podniky se zahraniční majetkovou účastí	322,7	321,9	527,3	508,1
vláda ČSFR	0,4	—	10,3	—
<b>celkem</b>	<b>8 690,8</b>	<b>7 915,1</b>	<b>9 214,4</b>	<b>8 085,2</b>

poznámky: pro přepočítání použit kurs: 1989 1 USD = 14,29 Kčs

1990 1 USD = 28,00 Kčs

A: zahrnuté závazky ve směnitelných i nesměnitelných měnách

B: závazky pouze ve směnitelných měnách

Rok 1990: předběžné údaje

pramen: [Statistická ročenka ČSFR 1991, s. 486]

Tabulka č. 4 Zahraniční závazky ČSFR: podle kapitálové účtu platební bilance (koncem r. 1989)  
stavové údaje; v mil. USD

	A	B
přímé investice v ČSFR	—	—
portfoliové investice	—	—
jiný dlouhodobý kapitál	—	—
— oficiální sektor rezidenta	—	—
— depozitní banky	4 398	4 328
— ostatní sektory	—	—
jiný krátkodobý kapitál	—	—
— oficiální sektor rezidenta	—	—
— depozitní banky	—	—
— ostatní sektory	4 293	3 598
<b>celkem</b>	<b>8 691</b>	<b>7 915</b>

poznámky: A: ve směnitelné i nesměnitelné měně

B: pouze ve směnitelné měně

pramen: [Balance of Payments... část 1, 1991, s. 191]

## Vnější dluh ve statistikách platební bilance MMF

Podle pojetí platební bilance Mezinárodního měnového fondu, které vychází ze SNA a které je charakterizováno v manuálu k platební bilanci [Balance of Payments... 1977], jsou transakce se zahraničními finančními aktivy a závazky, jejichž

vznik, změna a zánik obsaženy v kapitálovém účtu platební bilance.<sup>4</sup> Tento účet se skládá z dále rozčleněných položek „kapitál bez rezerv“ a „rezervy“, přičemž rezervy jsou také někdy označovány jako účet centrální banky (spolu s vyrovnávací pozicí).

Přítom aktiva jsou v systému platební bilance (BOP) definována jako měnové zlato, SDR a pohledávky vůči nerezidentům, a závazky jako *zadlužení* (indebtedness) *vůči nerezidentům* [viz Balance of Payments . . . 1977, §§ 191, 361].

Pokud ovšem daná pohledávka nebo závazek vzniká v souvislosti s určitým výkonem nebo transferem, pak je zaúčtována i do běžného účtu platební bilance, na protiúčet pak v kapitálovém účtu (v kapitálu nebo v rezervách). V případě čisté finančních transakcí je pohyb aktiv a závazků zachycen jen v kapitálovém účtu.

Rezidenty jsou vláda, jednotlivci, neziskové organizace a podniky v souvislosti s jejich vztahem k teritoriu dané ekonomiky. Jedná se tedy o domácí vládu a vládní úřady, včetně např. zastupitelství a ozbrojených sil v zahraničí. Jednotlivci patří k rezidentům té země, kde vykonávají ekonomickou aktivitu (včetně spotřeby), mimo dočasně pobývajících jednotlivců. Všeobecná lhůta pro rezidenta je jeden rok a více. Nerezidenti jsou však personál zahraničních zastoupení a zmíněných ozbrojených sil. Podniky jsou rezidenty v zemi, kde působí, přičemž např. zahraniční pobočky mají jinou rezidenci než mateřská společnost. Při určení rezidenta nehrají tedy žádnou roli např. státní příslušnost, vlastnictví nebo měna použitá v transakci.

Mezinárodní organizace nejsou rezidenty určité země, i když v ní mají sídlo. Pro účely platební bilance jsou považovány za zahraniční vlády. Zaměstnanci, kteří působí v rámci této organizace (která má sídlo v dané zemi) déle než jeden rok, jsou rezidenti v dané zemi.

Jednotlivé druhy aktiv a závazků jsou podle pojetí MMF vyjádřeny v kapitálovém účtu platební bilance. První část tohoto účtu představuje *kapitál bez rezerv* v následujícím členění:

1. *přímé investice* zahrnují *všechny* kapitálové transakce mezi podnikem — přímou investicí a přímým investorem, tj. subjektem, který má efektivní vliv na řízení podniku. Tento vliv je podmíněn vlastnictvím dostatečně vysokého<sup>5</sup> podílu na kapitálu podniku. Přímé investice obsahují:

- akciový kapitál (equity capital),
- reinvestované výnosy,
- jiný dlouhodobý kapitál,
- krátkodobý kapitál;

2. *portfoliové investice* zahrnují investice do dlouhodobých obligací a do akcií korporací (corporate equities) jiné než ty, které jsou zahrnuty v přímých investicích a rezervách.

Jsou členěny na:

- obligace veřejného sektoru (včetně obligací vydaných mezinárodními organizacemi),
- jiné obligace,
- akcie korporací.

---

<sup>4</sup> Spolu s některými jinými specifickými změnami: přidělení a zrušení SDR, monetizace a demonetizace zlata, hodnotové změny rezerv (zachycení hodnotových změn však neplatí pro jiné položky než rezervy) a některé jiné specifické případy (viz [Balance of Payments . . . 1977, § 171].)

<sup>5</sup> Manuál BOP uvádí klesající tendenci výše tohoto podílu v mezích zhruba 25 %—10 %, ovšem při značných rozdílech ve statistické praxi jednotlivých zemí (např. USA používá podíl 10 %, SRN 20 %).

Závazky jsou v rámci portfoliových investic členěny navíc na rezervy zahraničních úřadů a na jiné závazky;

3. *jiný kapitál* je definován jako *reziduální* kategorie, jež zahrnuje všechny kapitálové transakce, které nejsou obsaženy v přímých nebo v portfoliových investicích nebo v rezervách. MMF doporučuje následující členění:

- dlouhodobý kapitál: — oficiálního sektoru (včetně centrální banky),
  - depozitních bank,
  - ostatních sektorů,
- krátkodobý kapitál: dtto.

Závazky jsou dále členěny na rezervy zahraničních úřadů, jiné přijaté půjčky a na jiné závazky (např. hotovost, depozita, krátkodobé směnky a obligace).

Zbývající (druhou) částí kapitálového účtu jsou *rezervy*, zjednodušeně definované jako aktiva v dispozici centrálních úřadů pro případ potíží platební bilance.

V rezervách je, kromě zlata, SDR, rezervní pozice vůči MMF, deviz (foreign exchange assets) a jiných pohledávek (celkově tedy aktiv), zahrnuta také položka užití úvěru a půjček Fondu (Use of Fund Credit and Loans). Představuje čerpání ze všeobecných zdrojů (nikoliv tedy ze zdrojů SDR) jiné než v rámci rezervní tranše, případně splácení těchto úvěrů. Jedná se tedy o *závazek* vůči MMF.

Příděly SDR jsou účtovány v rezervách jako změna v držbě SDR a jako protipoložka příděly SDR. Obdobně zlato: např. při nákupu měnového zlata od domácí firmy (rezidenti) se účtuje do zvýšení držby zlata a do monetizace zlata.

V konečné statistické podobě publikované ve statistikách platební bilance MMF má kapitálový účet (včetně rezerv) 67 položek, celá platební bilance pak 112 položek včetně chyb a opominutí. Tato položka, vyrovnávající jednostranné nebo neekvivalentně zachycené zápisy, vede k tomu, že údaje o zadluženosti odvozené z tokových nebo stavových veličin platební bilance neodrážejí přesně skutečný vývoj a stav zadluženosti.

Konvenčně je v platební bilanci upraveno zahrnutí některých pohledávek a závazků při jejich stavovém vyjádření:

- půda a jiné nemovitě věci jsou (s výjimkou objektů cizích vlád, jako např. velvyslanectví) přiřazovány rezidentům ekonomiky, na jejichž teritorium jsou umístěny;
- nefinanční nevěcná aktiva vydaná vládou (patenty, autorská práva) jsou přiřčena rezidentům ekonomiky, která je vydává;
- mobilní vybavení (lodě, letadla . . .), které působí na teritorium určité ekonomiky minimálně jeden rok, se přiřazuje rezidentům této ekonomiky.

V platební bilanci je tedy zachycen v rámci aktiv a závazků pouze stav *finančních* položek.

V podvojném zápisu *transakcí* jsou vyjádřeny, pokud jde o zahraniční aktiva a závazky:

1. kreditní položky (znaménko +): — snížení zahraničních aktiv
  - zvýšení zahraničních závazků
2. debetní položky (znaménko -): — zvýšení zahraničních aktiv
  - snížení zahraničních závazků

Kapitálový účet (kapitál, rezervy) je konstruován jako bilance aktiv a závazků z hlediska rezidentů. V konečné podobě kapitálového účtu jsou v položkách „jiný kapitál“ rozepsána zvýšení aktiv a snížení aktiv (a stejně i závazků) jako čerpání a splácení poskytnutých a přijatých dlouhodobých půjček. Jinak je však uvedeno pouze saldo, tzn.:

- netto změna aktiv: zvýšení aktiv (-) nebo snížení aktiv (+),
- netto změna závazků: zvýšení závazků (+) nebo snížení závazků (-).



Snížení aktiv a růst závazků bývají často označovány jako import kapitálu, růst aktiv a snížení závazků jako export kapitálu. Výsledné saldo změn aktiv a závazků pak znamená buď netto export kapitálu (-), nebo netto import kapitálu (+). Toto saldo bývá také interpretováno jako snížení nebo zvýšení *netto vnější zadluženosti*.

Z konstrukce platební bilance vyplývá, že „bilance zboží, služeb, důchodů a všech jednostranných transferů představuje transakce (nehledě k hodnotovým změnám a podobně), které zvyšují nebo snižují stav zahraničních finančních položek ekonomiky“ [Balance of Payments 1977, § 148]. Proto také je vývoj uvedene netto vnější zadluženosti vyjádřen i saldem běžného účtu; tedy např. pasivní saldo běžného účtu znamená v tomto pojetí růst netto zadluženosti (abstrahujeme-li od chyb a opomenutí).

Tato interpretace salda běžného účtu se vyskytuje i v teorii mezinárodní ekonomiky: „Běžný účet je také důležitý, protože měří velikost a směr mezinárodních půjček [...] Země s deficitem běžného účtu musí zvýšit své čisté zahraniční dluhy o sumu deficitu. Alternativně by mohla země financovat deficit běžného účtu využitím zahraničního majetku (foreign wealth), jenž byl akumulován dříve, k placení dovozů. Tato země by snížila svůj čistý zahraniční majetek, což je totéž jako zvýšení jejich čistých zahraničních dluhů [...] Bilance běžného účtu země se rovná změně v jejím čistém zahraničním majetku.“ [Krugman—Obstfeld 1988, s. 290]

V pojetí platební bilance podle MMF je zadluženost chápána jako souhrn závazků vůči nerezidentům. *Vývoj hrubého vnějšího dluhu* je tedy možné vyjádřit změnou závazků, bez ohledu na vývoj aktiv. Výběrem určitých závazků lze aplikovat různé (zúžené) pojetí zadluženosti (viz dále).

Statistiky platební bilance MMF vykazují u řady zemí (včetně ČSFR, která se v těchto statistikách objevuje od r. 1991) také stavové veličiny platební bilance (stock data), a to ve stejném členění položek kapitálového účtu (tj. kapitálu a rezerv) jako v případě tokových veličin (transactions data).

Bilance stavu finančních položek (aktiv a závazků) je v metodice platební bilance označena jako mezinárodní investiční pozice (international investment position) a rozdíl aktiv a závazků jako čistý majetek ekonomiky (net worth of the economy) ve vztahu ke zbytku světa. Ve stavových veličinách uváděných ve statistikách platební bilance je tento rozdíl aktiv a závazků vykazován jako kapitálový účet (netto). Tato veličina odpovídá netto věřitelské (dlužnické) pozici země v širokém pojetí dluhu.

Souhrn závazků k určitému datu je pak možné považovat za *stav hrubého vnějšího dluhu*, opět s možným rozlišením (jako v případě tokových veličin) zúženého pojetí dluhu.

Při srovnání vývoje tokových a stavových veličin zjistíme, že stav koncem roku  $x$  se započtením změn během roku  $x + 1$  neodpovídá stavu koncem roku  $x + 1$ .

Tento rozdíl je způsoben zejména následujícími okolnostmi:

1. tokové veličiny používají průběžné měnové kursy, kdežto stavové veličiny kurs k určitému datu (viz dále);
2. ztráty např. v důsledku přírodních katastrof nebo vyvlastnění bez náhrady nejsou zachyceny v tokových veličinách, neboť se nejedná o transakci. Totéž platí pro odpisy pohledávek věřitelem v důsledku neochoty nebo neschopnosti dlužníka splatit dluh. Tyto změny se však projevují ve vykázáni stavu aktiv a závazků;
3. v případě jednotlivých dílčích položek mohou být tyto rozdíly způsobeny také změnou v klasifikaci aktiv a závazků, jako je např. přeměna portfoliové investice na přímou investici.

Při rozlišení aktiv a závazků na krátkodobé a dlouhodobé se používá kritérium, podle kterého se původní smluvní splatnost jeden rok a méně vztahuje ke krátkodobým položkám, splatnost nad jeden rok k dlouhodobým položkám. Kapitál bez určení doby splatnosti (např. akcie) je považován za dlouhodobý, depozita na požádanou jsou zahrnována ke krátkodobému kapitálu, stejně jako i hotovost.

V důsledku změn *kursů používaných měn* je důležitým problémem konverze *transakcí* na určitou měnovou jednotku. Do platební bilance nejsou obecně zahrnuty hodnotové změny vznikající v důsledku změn kursů v období od uzavření smlouvy (s určitou cenou a kursem) do provedení transakce. Znamená to, že v případě, kdy cena je vyjádřena v kontraktu v transakční měně, je pro zachycení transakce v platební bilanci ve měně, ve které se účtuje (např. v národní měně), rozhodující kurs v době uzavření kontraktu. Vyjadřuje-li se transakce v platební bilanci v transakční měně, pak tento problém nevzniká.

Pokud jsou transakce v platební bilanci účtovány v jiné měně než v USD, převádí MMF tyto údaje na USD podle průměrného kursu za dané období (měsíční, čtvrtletní, roční). V případě vykazování čtvrtletních a pololetních údajů jsou roční údaje získány součtem.

Při vyjadřování rozdílů ve vývoji určité *stavové veličiny* mezi dvěma daty musí být nejprve daná stavová veličina, která je vyjádřena v transakční měně, převedena do měny, ve které se účtuje, podle kursu aplikovaného ke každému datu. Rozdíl se potom odvodí od veličin vyjádřených ve měně, ve které se účtuje. Nemůže být tedy odvozen tak, že se rozdíl ve stavových veličinách vyjádřených v transakční měně přepočte s použitím nějakého průměrného kursu na měnu, ve které se účtuje v platební bilanci.<sup>6</sup>

Na základě těchto principů ohodnocování dochází ke vzniku tzv. hodnotových změn v souvislosti:

- se změnou ceny transakce,
- se změnou kursů měny transakční a měny, ve které se účtuje.

Platební bilance proto v této souvislosti obsahuje i položky, které nepředstavují skutečnou transakci, jsou však zahrnuty v *rezervách* jako protiúčet „hodnotová změna“, případně zvlášť jako vyrovnávací účet centrální banky. Pokud jde o hodnotové změny *ostatních transakcí* (tj. mimo rezervy), platí zásada, že: „hodnotové změny nejsou, podle konvence, zahrnuty do platební bilance, třebaže dodatková informace o těchto změnách je dána, pokud jde o finanční položky, v kategorii rezervy“ [Balance of Payments . . . 1977, § 40].

V souvislosti s analýzou vnější zadluženosti je třeba dále poznamenat, že položka *důchody z investic*, tj. důchody ze zahraničních finančních aktiv a závazků (což se vztahuje mj. k dluhové službě, jejíž součástí je vyplácení úroků), je obsažena v běžném účtu platební bilance, přičemž je rozčleněna na:

- důchody z přímých investic. Zvlášť je zde vyčleněna položka reinvestované výnosy, která se týká podniků — přímých investic (rezidentů — jedná-li se o závazky) ve vlastnictví nerezidentů. Pokud by se tyto transakce v podobě investování zisků v hostitelské zemi nezohledňovaly, došlo by postupně k podcenění zahraničního zadlužení hostitelské země. Proto se v těchto případech investovaný zisk účtuje jako důchod z přímých investic (reinvestované výnosy) a protiúčet jako dovoz kapitálu v rámci přímých investic;

<sup>6</sup> Obdobný postup uplatňuje také např. Světová banka ve World Debt Tables (viz dále). K přepočtům toků vůči dluhu na USD je používán průměrný roční kurs, k přepočtu stavu dluhu koncem roku je používán kurs z konce roku. Proto také rozdíl ve stavových veličinách mezi dvěma daty neodpovídá součtu transakcí provedených v daném období.

— jiné, tj. úroky z depozit, obligací, půjček, některé dividendy a jiné, a to na výnosy oficiálních rezidentů a nerezidentů a soukromých subjektů.

Důchody z fungování reálných zdrojů, např. nájemné, jsou obsaženy v položkách ostatní zboží, služby, důchody, stejně tak i pracovní důchody (ty jsou ovšem časově zahrnuty také v jednostranných transferech).

Finanční a jiné dary se vztahují k jednostranným transferům. Nejsou obsaženy v dluhu (v závazcích).

## Užší pojetí zadluženosti

Další (druhý) přístup k definici vnější zadluženosti je možné označit např. jako užší pojetí. Od výše uvedeného širšího pojetí (celkově aplikujícího národohospodářské účetnictví) se odlišuje vyloučením některých položek z vnějšího dluhu.

Mezi analýzy tohoto pojetí z posledních let patří např. statistický manuál o zadluženosti vydaný BIS [Manual on Statistics, 1979], který se zabývá rozbořem zpravodajských systémů a statistických informací o vnější zadluženosti zpracovaných mezinárodními organizacemi. Manuál je určen především pro účely srovnání různých statistických údajů ke zhodnocení rizika při zvažování mezinárodních půjček. Ve svých závěrech poukazuje zejména na problémy s evidencí vnější zadluženosti, jako jsou např. přepočty dluhů na dolary nebo rozdílná evidence transakcí věřitelskými a dlužnickými zpravodajskými systémy. Zabývá se však i obsahovým vymezením vnější zadluženosti, přesněji řečeno: konstatuje zahrnování „ne-dluhových položek“, jako jsou dary nebo přímé investice, v některých statistikách. Ucelená definice dluhu — ať obecná či specificky používaná, pozitivní či normativní — v tomto manuálu však obsažena není.

Zásadní přínos k vymezení vnějšího dluhu v užším pojetí představuje zpráva mezinárodní pracovní skupiny složené z představitelů MMF, Světové banky, BIS a OECD o definici, statistické evidenci a metodologii vnějšího dluhu z r. 1988 (viz [External Debt 1988]).

Tato definice vychází ze zmíněné klasifikace finančních závazků podle SNA. Výše vyložené první pojetí je označeno jako „širší pohled“ na dluh, jenž zahrnuje všechny nástroje reprezentující finanční závazky — bez ohledu na to, jaké typy plateb jsou s nimi spojeny.

Omezené (užší) pojetí dluhu, které vytvořila tato pracovní skupina, spočívá na heterogenním charakteru závazků; znamená to, že „některé závazky jsou více dluhem než jiné“. Vyčleňují se ty, které jsou spojeny se smluvní povinností platit fixní nebo předem určenou proměnlivou částku z důchodu a/nebo z jistiny. Jedná se o položky:

- měna a transferabilní depozita, jiná depozita,
- směnky a krátkodobé obligace, dlouhodobé obligace,
- krátkodobé a dlouhodobé půjčky,
- obchodní úvěry a zálohy.<sup>7</sup>

## (2. ČÁST PŘÍSPĚVKU BUDE OTIŠTĚNA V Č. 11/92 FaÚ)

<sup>7</sup> Závazky „čistý vlastní kapitál domácností“ a „jiné splatné účty“ jsou hraniční případy, které podle pojetí dluhu pracovní skupinou do dluhu zahrnuty nejsou, v některých případech však mohou vyhovovat dále uvedené užší definici.