

Čistá investiční pozice

Mějme tuzemské a cizozemské investiční instrumenty¹, kde kritérium tuzemskosti/cizozemskosti je bydliště nebo sídlo subjektu, který daný instrument vystavil (a tedy instrument představuje nárok na jeho příjmy). Instrumentem se myslí položky uvedené v tabulce 1.

Tabulka 1: Vymezení investičních instrumentů.

Instrumenty	
Hotovost	Neboli pohledávka za centrální bankou. Nenesou budoucí výnos, ale jde o svébytnou možnost uložení prostředků. Dříve právo vyžadovat proplacení v drahém kovu.
Zůstatky na bankovních účtech	Neboli pohledávka za bankou. Kvůli bezhotovostnímu platebnímu styku moderní verze hotovosti. Možnost na požádání proměnit na hotovost, držba může přinášet úrok.
Poskytnuté úvěry (bankou, firmou nebo občanem)	Neboli pohledávka za tím, kdo si úvěr vzal. Přináší nárok na budoucí splacení včetně úroku.
Dluhopisy (vydané bankami, firmami, jednotlivci)	Představuje nárok na budoucí příjmy vydavatele, protože ten dluhopisy musí hradit ze svých příjmů
Akcie a podíly v tuzemských firmách	Představuje nárok na budoucí příjmy firmy v podobě dividend (nebo prodejní cenu)
Další instrumenty	Deriváty, apod.

Instrumenty tedy nejsou „tuzemská“ a „cizozemská“ podle toho, kdo je vlastní, ale podle příslušnosti toho, kdo je vystavil – tedy kdo je v pozici dlužníka nebo vlastněného. Rovněž není důležitá měna, ve které jsou vedeny². Nyní rozlišíme jejich vlastnictví. Máme 4 kombinace, znázorněné obrázkem 1.

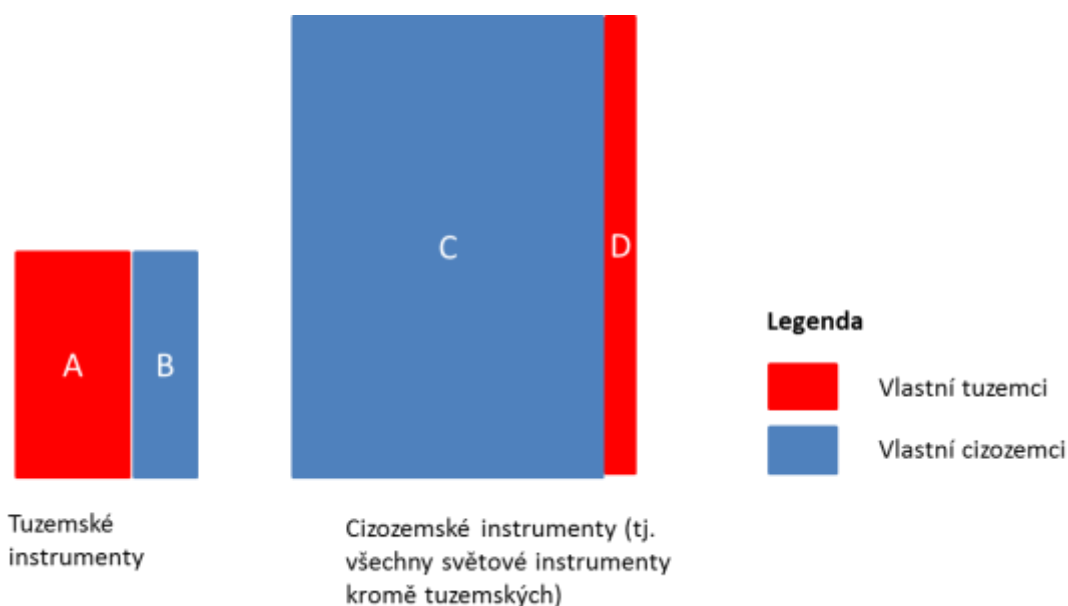
- **Tuzemské instrumenty vlastněné tuzemci (A)**
- **Tuzemské instrumenty vlastněné cizozemci (B)**
- **Cizozemské instrumenty vlastněné cizozemci (C)**
- **Cizozemské instrumenty vlastněné tuzemci (D)**

¹ Běžně by se řeklo „aktiva“, ale protože dále v textu by hrozila záměna s účetním rozlišením „aktivum“ a „pasivum“, bude raději použit výraz „instrumenty“.

² Výjimkou je hotovost, protože centrální banka nemá právo vydávat bankovky v jiné měně než domácí, tedy ČNB může vydávat pouze korunovou hotovost, nikoli například eurovou.

Cvičení 1: Alternativní výklad platební bilance a platební styk

Obrázek 1: Ilustrace komponent investiční pozice



Pokud oceníme všechny instrumenty (převědeme je na jednu měnu), čistá investiční pozice je definována jako $D - B$. Jak vztah napovídá, může být kladná či záporná. Záporná je v případě, kdy prodej cizozemských instrumentů vlastněných tuzemci (tedy vlastně zpeněžení pohledávek vůči zahraničí) nepostačuje na vykoupení všech tuzemských instrumentů z rukou cizozemců (tedy vlastně uhrazení závazků vůči zahraničí).³

„Instrumenty“ nejsou pouze dluhové instrumenty, které nutí vydavatele splácet, ale i majetkové (kde přímá povinnost platit není) nebo bez nároku na odměnu (hotovost). Přesto se nabízí paralela s hospodařením. Pokud domácí země dokáže „vykoupit“ své závazky zahraničními aktivy, pak v budoucnu nemusí odvádět platby do zahraničí (úroky, dividendy). Jiným pohledem, pokud má kladnou investiční pozici, ze zahraničí jí připlývá více peněz, než sama musí hradit.⁴

Pokud by se měl výpočet čisté investiční pozice formalizovat, pak se nejdříve označí cizozemské instrumenty vlastněné tuzemci (D) jako „aktiva“ a tuzemské instrumenty vlastněné cizozemci (tj. B) jako „pasiva“.⁵

Tabulka 2: Vymezení aktiv a pasiv v investiční pozici podle typu instrumentu

Aktiva (D)	Pasiva (B)
Hotovost (cizozemská vlastněná tuzemci)	Hotovost (tuzemská vlastněná cizozemci)
Bankovní vklady (vlastněné tuzemci u cizozemských bank)	Bankovní vklady (vlastněné cizozemci u tuzemských bank)

³ Investiční pozice se ale téměř vždy počítá na bázi účetních cen, tudíž by se „vykupovalo“ za účetní ceny, které dost často budou odlišné od skutečných, tržních cen.

⁴ V realitě je situace komplikovanější tím, že některé instrumenty jsou výnosnější než jiné. Tudíž si lze představit zemi se zápornou čistou investiční pozicí, která přesto z této pozice inkasuje kladné zisky. Vhodná kombinace je na aktivech mnoho FDI a na pasivech mnoho hotovosti a státních dluhopisů. Příkladem může být USA.

⁵ Účetní okénko: „aktivum“ zde znamená něco, co v budoucnu přinese subjektu kladný peněžní příjem (např. úrok nebo dividendu nebo proplacení). „Pasivum“ naopak v budoucnu znamená pro subjekt výdaj (například nutnost hradit úrok nebo odvést dividendu nebo proplatit). Tudíž každý instrument je pro jednu stranu aktivem a pro druhou stranu pasivem.

Cvičení 1: Alternativní výklad platební bilance a platební styk

Úvěry (poskytnuté tuzemci cizozemcům)	Úvěry (poskytnuté cizozemci tuzemcům)
Dluhopisy (cizozemské vlastněné tuzemci)	Dluhopisy (tuzemské vlastněné cizozemci)
Akcie a podíly (cizozemské vlastněné tuzemci)	Akcie a podíly (tuzemské vlastněné cizozemci)

Skupiny aktiv a pasiv z tabulky 2 neodpovídají položkám finančního účtu platební bilance (viz tabulku 4). Členění užitě v platební bilanci umožňuje oproti členění podle typů instrumentů jednodušší analyzovatelnost. Proto přeuspořádáme položky aktiv a pasiv následovně:

- **FDI** (neboli přímé zahraniční investice) = akcie a podíly dostatečně veliké (nad 10% kontroly); a dále úvěry mezi cizozemskou (tuzemskou) matkou a tuzemskou (cizozemskou) dcerou, a zadržené zisky (tj. zisky nerozdělené vlastníkům na dividendách)⁶
- **Portfoliové investice** = ostatní akcie a podíly a dluhopisy
- **Ostatní investice** = hotovost, bankovní vklady, úvěry a všechno ostatní. Deriváty mají vlastní kategorii, ale neřešme je.

Tabulka 3: Aktiva a pasiva investiční pozice

Aktiva (D)	Pasiva (B)
FDI (cizozemské firmy vlastněné tuzemci)	FDI (tuzemské firmy vlastněné cizozemci)
Portfoliové investice (cizozemské instrumenty vlastněné tuzemci)	Portfoliové investice (tuzemské instrumenty vlastněné cizozemci)
Ostatní investice (cizozemské instrumenty vlastněné tuzemci)	Ostatní investice (tuzemské instrumenty vlastněné cizozemci)

Poznámka: **Investiční pozicí** se myslí výše uvedený výkaz. **Čistou investiční pozicí** pak rozdíl Aktiva – Pasiva, tedy $D - B$. Užším ukazatelem je **čistá zahraniční zadluženost**, kdy na straně aktiv i pasiv berou pouze dluhové (a nikoli majetkové) instrumenty. Posledně, výkaz **zahraniční** (resp. **hrubé zahraniční**) **zadluženosti** uvažuje pouze dluhová pasiva, a nikoli aktiva.

Investiční pozice je stavová veličina. Můžeme si ale klást otázku, proč daná země má kladnou nebo zápornou čistou investiční pozici (ČIP), a co přispívá k jejímu vývoji. Na to dokáže odpovědět platební bilance.

Platební bilance

Pokud vezmeme členění ČIP tak, jak je běžně uváděno (tedy tabulka 3), jednotlivé položky finančního účtu platební bilance měří přírůstek stavu těchto položek ČIP⁷. Bylo řečeno, že finanční účet má položky „kredit“ a „debet“, kdy:

- **kredit** odpovídá nabývání tuzemských instrumentů cizozemci. Například, příliv FDI (indický ArcelorMittal koupí Vítkovické železářny od českých vlastníků) bude (pro ČR) označen jako kredit. Tedy ovlivňuje skupinu „B“, lépe řečeno dělení tuzemských instrumentů mezi „A“ a „B“. Neboli, ovlivňuje **pasiva** investiční pozice.
- **debet** odpovídá nabývání cizozemských instrumentů tuzemci. Například, nákup akcií Microsoftu českým investorem od amerického překupníka bude označen jako debet. Tedy

⁶ Úvěry v rámci skupiny a zadržené zisky si lze představit jako formu poskytování kapitálu: pokud by mateřská firma poskytla dceřině kapitálovou injekci, pak by tato injekce byla klasifikována jako FDI.

⁷ Navíc se ČIP může měnit v důsledku přecenění aktiv a pasiv a kurzových zisků/ztrát, což není součástí finančního účtu.

Cvičení 1: Alternativní výklad platební bilance a platební styk

ovlivňuje skupinu „D“, lépe řečeno dělení cizozemských aktiv mezi „C“ a „D“. Neboli, ovlivňuje **aktiva** investiční pozice.

Tabulka 4: Kreditní a debetní položky platební bilance

Položka	Kredit	Debet
Zboží	Export	Import
Služby	Export	Import
Výnosy	Platba tuzemsku ⁸	Platba cizozemsku ⁹
Běžné transfery	Ve prospěch tuzemska	Ve prospěch cizozemska
Kapitálové transfery	Ve prospěch tuzemska	Ve prospěch cizozemska
FDI	Cizozemci nabývají	Tuzemci nabývají
Portfoliové investice	Cizozemci nabývají	Tuzemci nabývají
Ostatní investice	Cizozemci nabývají	Tuzemci nabývají
Devizové rezervy	Pokles rezerv	Růst rezerv

Mohou nastat celkem 4 situace ohledně změny položek investiční pozice.

- Aktiva vzrostou (například zmíněný nákup akcií Microsoftu). Tedy přesun z C do D
- Aktiva klesnou (pokud by český investor akcie prodal americkému překupníkovi). Tedy přesun z D do C
- Pasiva vzrostou (zmíněná akvizice ArcelorMittal). Tedy přesun z A do B
- Pasiva klesnou (pokud ArcelorMittal prodá Vítkovické železárny českým kupcům). Tedy přesun z B do A.

Zmíněné lze sumarizovat tabulkou 5.

Tabulka 5: Možnosti změny investiční pozice v rámci skupiny instrumentů

Událost	Grafické znázornění	Zápis do investiční pozice	Zápis do platební bilance
Nabytí tuzemského instrumentu cizozemcem od tuzemce	B roste na úkor A	Pasiva – růst	Kredit – znaménko plus
Nabytí tuzemského instrumentu tuzemcem od cizozemce	A roste na úkor B	Pasiva – pokles	Kredit – znaménko mínus
Nabytí cizozemského instrumentu tuzemcem od cizozemce	D roste na úkor C	Aktiva – růst	Debet – znaménko plus
Nabytí cizozemského instrumentu cizozemcem od tuzemce	C roste na úkor D	Aktiva – pokles	Debet – znaménko mínus

V praxi ale za každou z těchto operací je třeba zaplatit protisměrným pohybem jiného instrumentu (nejčastěji účty v bankách), tudíž se čistá investiční pozice nezmění.

⁸ Nebo zadržovaný zisk.

⁹ Nebo zadržovaný zisk.

Cvičení 1: Alternativní výklad platební bilance a platební styk

Pár komentářů:

- Do platební bilance i investiční pozice se píše jenom tehdy, pokud dojde k transakci mezi tuzemcem a cizozemcem. Například, pokud ArcelorMittal prodá podíl ve Vítkovických železárnách Máhatmovi Ghándímu (rovněž Ind), pak nedojde k přesunům mezi A a B, protože všichni cizozemci jsou v B. Pokud by prodal Warrenu Buffettovi, pak rovněž nedojde k přesunům mezi A a B. Je však třeba mít na paměti, že poslední uvedené ale platí pouze pro ČR (tj. výkaz transakcí mezi českými tuzemci a cizozemci): pro Indii (výkaz transakcí mezi Indy a zbytkem světa) a USA (výkaz transakcí mezi Američany a zbytkem světa) ne!! Pokud se nemění stavy, tedy investiční pozice, pak se nemohou měnit ani toky, tedy platební bilance.
- Finanční účet platební bilance má strany kredit a debet, ale každá ze stran se může psát s plusem i mínusem. U běžného účtu a kapitálového účtu to nelze, protože si lze těžko představit „záporný export“ (vyvezl jsem letadla za -100 mld CZK) nebo záporný transfer výnosů (vydělal jsem si v Londýně -10 000 GBP).

Přestože se jednotlivé položky investiční pozice mění s finančními transakcemi, čistá investiční pozice se většinou nemění, protože např. za nabytí akcií se musí zaplatit, tudíž se obě položky kompenzují. Laicky řečeno, pokud si prodejce a kupující vymění aktiva o stejné hodnotě, bohatství obou se nemění. Nedochozí proto k přelévání bohatství od tuzemcům k cizozemcům nebo naopak, a není důvod ke změně ČIP.¹⁰

Ačkoli finanční účet platební bilance ukazuje změnu ČIP, události měnící ČIP jsou ty, které vedle zápisu na FÚ mají protizápis na běžném účtu (případně kapitálovém účtu, ten ale nikdy není objemově významný). Jsou to:

- Export, import
- Výnosy
- Běžné a kapitálové transfery.

Pokud to rozvedeme:

Tabulka 6: Zdroje růstu/poklesu čisté investiční pozice

Položka	Popis	Vysvětlení	Příklad
Export, import	Reálná ekonomika	Exportem domácí ekonomika bohatne, protože za vyvezené výrobky musí protistrana zaplatit. Import naopak.	Merkantilismus. Proto některé státy podporují export a potlačují import.
Výnosy	Výnos z výrobních faktorů jiných než finanční kapitál (práce, půda, patenty, apod.)	Pokud zahraniční subjekt užívá tuzemské pracovníky (nebo jiné výrobní faktory), musí jim zaplatit. A naopak při domácím užitím	Ukrajinský inženýr pracující v ČR posílá peníze domů, čímž Ukrajina bohatne.

¹⁰ Tohle bych nazval pracovně jako „zákon zachování kapitálu“. Lze tvrdit, že málokdy dojde ke směně aktiv o stejné objektivní hodnotě. Pro účely platební bilance a investiční pozice je ale cena aktiva oceněna jeho prodejní cenou. To nemusí vždy odpovídat ekonomické podstatě.

cizích výrobních faktorů.

Výnosy	Výnos z finančních investic (z minulé investiční pozice), tedy výnos z finančního kapitálu	Vlastněné finanční investice nesou plody (úrok, dividendy), které umožní dále investovat. A naopak závazky si vyžadují odliv zdrojů, které je nutné někde získat.	„Peníze tvoří peníze.“
Běžné a kapitálové transfery	Dary, dotace, transfery majetku (např. dědictví)	Lze získávat finanční zdroje i tím, že je tuzemsku někdo jiný poukáže. A naopak poskytnutí darů odčerpává zdroje.	Kohezní fondy EU a mezinárodní rozvojová pomoc. Takto se ale zbohatnout příliš nedá.

Protože si mezinárodní obchod většinou vyžádá oba směry působení (např. specializovaná vyvážející ekonomika potřebuje pokrýt část domácí potřeby z importu) a výhodný a nevýhodný směr se tak mohou kompenzovat, je dobré se podívat na rozdíl obojího, tedy saldo. Proto se sleduje saldo:

- **Výkonové bilance** (nebo ještě úžeji obchodní bilance, protože zboží často objemově převažují nad službami)
- **Bilance výnosů**
- **Běžného účtu** (více méně součet předchozího¹¹). To implikuje změnu finančního účtu a nárůst/pokles bohatství oproti zahraničí, tedy růst/pokles čisté investiční pozice.

Účtování do platební bilance a platební styk

Zařazení některých operací do platební bilance je snadné, jiné vyžadují určité znalosti platebního styku. Nejlépe bude prozkoumat fungování platebního styku na příkladu s mezinárodním nákupem zboží.

Příklad 1: *Coby Čech, dovezu košili značky TM Lewin z londýnského e-shopu v hodnotě 25 GBP.*

Bez ohledu na způsob placení bude toto registrováno jako Import zboží. Kde ale bude protizápis? Záleží na způsobu placení. Nabízí se následující možnosti.

1. *Nezaplatím vůbec (protože nechci nebo nemám čím)*
2. *Dostanu ji darem*
3. *Zaplatím v hotovosti (ale musím v GBP)*
4. *Zaplatím bankovním převodem (ale musím v GBP)*
5. *(Obchodní) úvěr*
6. *Započtením dluhu*
7. *Zaplatím akcií britské firmy.*

¹¹ Položka běžných transferů je takřka vždy ve vztahu k ostatním veličinám zanedbatelná.

Cvičení 1: Alternativní výklad platební bilance a platební styk

Umístění protizápisu je následující.

1. Považuje se to jako obchodní úvěr (viz bod 5).
2. Zaúčtováno jako Běžné transfery – Kredit. Celkový efekt na Běžný účet = 0, nemění se investiční pozice.
3. Londýnský e-shop vyžaduje platbu v GBP, je proto třeba sehnat libry.
 - a. Pokud GBP vlastním, například v sejfu, platbou předám cizozemský instrument (pohledávka vůči Bank of England, britské centrální bance vydávající libry) cizozemcovi (D->C). Dojde tak k poklesu tuzemské držby zahraničních aktiv. To se v investiční pozici zapíše na stranu Aktiva s mínusem, a v platební bilanci do Ostatních investic – Debet s mínusem.
 - b. Pokud GBP nevlastním, půjdu do směnárny. Ta je dejme tomu česká. Pokud mi dá GBP za CZK, pak putují cizozemská aktiva z ruky tuzemce do ruky tuzemce, tudíž se nic nemění. Tím jsme se dostali do stavu 3a, kdy máme eura v sejfu. Pak již pokračujte podle 3a.
 - c. Pokud GBP nevlastním, půjdu do směnárny, a ta bude německá (například ve Vídni na pobočce banky). Směnárenskou transakcí nabyde tuzemec cizozemského aktiva od cizozemce (GBP) a cizozemec nabyde tuzemský instrument od tuzemce (CZK). Tedy investiční pozice vzroste na aktivech i pasivech (a tak se ČIP nemění). Do platební bilance se zapíše Ostatní investice na stranu Kredit i Debet s plusem. V dalším kroku už zaplatím košili hotovostí podle bodu 3a.
4. Vydám bance příkaz k převodu peněz na účet londýnského e-shopu.
 - a. Dejme tomu, že mám účet u britské banky. Banka převede sumu v GBP na účet e-shopu a částku v librách odečte z mého britského účtu. To znamená, že tuzemcům poklesla cizozemská aktiva (protože poklesl zůstatek na mém účtu u britské banky). Investiční pozice: aktiva s mínusem. Platební bilance: Ostatní investice - Debet s mínusem.
 - b. Dejme tomu, že mám účet u české banky. Česká banka mi odečte sumu od mého zůstatku v korunovém obraze (tedy při kurzu 30,34 korun za libru je to 758,5 CZK). Dále ale musí provést platbu a to v GBP. Libry může mít česká banka jedině tak jako hotovost (pak viz 3a), nebo na librovém účtu u britské banky, pak viz 4a.
5. Zde nesplácím hned, ale až například za 30 dní. To si lze představit jako klasický librový úvěr, který si britský e-shop vezme u britské banky, částku si ponechá a splácení bance je na mně. Alternativně si to lze představit tak, že e-shopu vznikla pohledávka vůči mně, respektive mně závazek vůči e-shopu. V obou případech rostou tuzemcům závazky vůči cizozemcům. Tedy, Investiční pozice: pasiva s plusem, Platební bilance: Ostatní aktiva - kredit s plusem. Více o úvěrech je v příkladu 3.¹²
6. Dejme tomu, že jsem věřitelem daného e-shopu, například proto, že jsem jim dříve poskytl úvěr, jehož část započtu proti obdržené košili. Započtení znamená, že tuzemská držba cizozemských instrumentů (pohledávek, nebo analogicky, cizozemské závazky vůči tuzemcům) poklesne. To se označí jako investiční pozice: aktiva s mínusem, platební bilance: Ostatní investice – debet s mínusem.

¹² Pokud by se úvěr následně nesplácel, věřitel by ho musel odepsat. To by se provedlo (pro ČR) v investiční pozici jako pokles cizozemských závazků tuzemce (snížení pasiv) a v platební bilanci zápisem Ostatní aktiva: Debet s mínusem a Výnosy: Debet (s plusem).

Cvičení 1: Alternativní výklad platební bilance a platební styk

7. Dejme tomu, že britský e-shop přijme britskou akcií. Pak tím, že se jí vzdám, dojde k poklesu cizozemských instrumentů vlastněných tuzemci. Tedy, IP: aktiva s mínusem, PB: Portfoliové investice – debet s mínusem.

Příklad 2

Modifikujeme předchozí příklad: londýnský e-shop akceptuje koruny, nechce tedy 25 EUR, ale 800 CZK. Zaplatím podobně jako v předchozích případech.

1. Identické „neplacení v GBP“.
2. Identické „daru v GBP“.
3. E-shop dostane CZK, čímž cizozemec nabyde tuzemské aktivum od tuzemce. IP: pasiva rostou, PB: Ostatní investice – kredit s plusem. Pokud by došlo ke konverzi, postup bude podobný jako v 3b nebo 3c.
4. Opět můžeme rozdělit případy podle toho, zda má e-shop účet u české banky, nebo ne.
 - a. Pokud má e-shop účet u české banky, nabude tuzemská aktiva od tuzemce tím, jak mu poukážou koruny. IP: pasiva rostou, PB: Ostatní investice – kredit s plusem.
 - b. Pokud e-shop nemá účet u české banky, bude potřebovat dostat koruny nebo librový ekvivalent na účet u své britské banky. Česká banka může na můj příkaz poslat britské bance koruny buďto jako korunovou hotovost nebo jí koruny připsat na její účet vedený u české banky. V obou případech cizozemec nabude tuzemská aktiva od tuzemce, tedy IP: pasiva rostou, PB: Ostatní investice – kredit s plusem.
5. Identické obchodnímu úvěru v GBP, důležité je, že vzniká tuzemci (mně) závazek vůči cizozemci (e-shopu).
6. Identické započtení librovému úvěru, protože důležité je zde to, že jsem věřitelem e-shopu, a má věřitelská pozice se snižuje.
7. Pokud by šlo o akcie britské firmy, je situace identická příkladu 1¹³. Pokud by šlo o akcie české firmy, jedná se ale o odlišný instrument, a pak by IP: pasiva rostly, a PB: Ostatní aktiva – kredit s plusem.

Příklad 3: neúčelový bankovní úvěr

Úvěr u tuzemské banky. Pokud si vezmu jako tuzemec úvěr u tuzemské banky, investiční pozice se samozřejmě nemění, a proto tato transakce nebude ani v platební bilanci. Nic na tom nemění, pokud by byl daný úvěr v cizí měně, například EUR. A to proto, že jde o transakci mezi dvěma tuzemci.¹⁴

Bezhotovostní úvěr u cizozemské banky. Pokud si ale tuzemec vezme úvěr u cizozemské banky (ať již prostřednictvím jejího obchodního zastoupení v tuzemsku nebo v zahraničí), dojde ke dvěma transakcím:

- X: Vznikne závazek tuzemce (klienta) vůči cizozemci (bance)

¹³ Britské akcie by byly nejčastěji obchodovány na britském trhu v librách. Lze si ale představit, že by mohly být v ČR obchodovány i v korunách. Kvůli možnosti akcie prodat a výtěžek přeměnit do libovolné měny by obchodník mohl být ochoten přijímat akcie obchodované v CZK i GBP. Prakticky ale z důvodu existence transakčních nákladů obchodníci nepřijímají akcie žádné.

¹⁴ To platí pro moment poskytnutí půjčky. Pokud následně tuzemec použije prostředky ve vztahu k cizozemcovi, nebo si tuzemská banka musela příslušná eura od cizozemce půjčit, tyto operace by pak v platební bilanci a investiční pozici byly.

Cvičení 1: Alternativní výklad platební bilance a platební styk

- Y: Cizozemec (banka) poukáže peníze na účet tuzemce (klienta), tedy tuzemec nabyde zahraniční instrument.

Obě transakce mají pochopitelně stejnou velikost a vzniknou nezávisle na měně úvěru. Čistá investiční pozice se tedy nemění (a tedy ani salda platební bilance), protože aktiva i pasiva tuzemců vůči cizozemcům vzrostla o stejnou částku. To je ilustrováno v tabulce 7 pro úvěr 25 000 EUR.

Tabulka 7: Ilustrace zápisu bezhotovostního úvěru 25 000 GBP, který si vzala česká firma u nizozemské banky.

Aktiva (D)		Pasiva (B)
Hotovost (cizozemská vlastněná tuzemci)		Hotovost (tuzemská vlastněná cizozemci)
Bankovní vklady (tuzemské u cizozemských bank)	+25 000 EUR	Bankovní vklady (cizozemské u tuzemských bank)
Úvěry (poskytnuté tuzemci cizozemcům)		Úvěry (poskytnuté cizozemci tuzemcům) +25 000 EUR
Dluhopisy (cizozemské vlastněné tuzemci)		Dluhopisy (tuzemské vlastněné cizozemci)
Akcie a podíly (cizozemské vlastněné tuzemci)		Akcie a podíly (tuzemské vlastněné cizozemci)

Bude mít měna úvěru vliv na způsob zápisu do investiční pozice, potažmo platební bilance? V kroku X nikoli – vždy vzrostly tuzemské závazky vůči cizozemcům. V kroku Y ale též nikoliv: vzrostly tuzemské pohledávky vůči zahraničí. Je třeba mít na paměti, že zůstatek na účtu v cizozemské bance v tuzemské měně není tuzemský instrument, ale cizozemský!

Hotovostní úvěr u cizozemské banky. Kdyby byl úvěr hotovostní, pak při cizoměnovém úvěru v kroku Y tuzemec nedostane peníze připsány na účet, ale dostane místo toho cizoměnové bankovky. Nabyde tedy jiný cizozemský instrument (hotovost). Jinak se ale nic nemění. Pokud by však úvěr byl v tuzemské měně, tuzemec v kroku Y nabyde domácí instrument od cizozemce, tudíž by došlo nikoli ke zvýšení aktiv investiční pozice, ale k poklesu pasiv. To by se v platební bilanci projevilo zápisem na straně debet s mínusem.

Závěrečné poznámky k platební bilanci

- Pokud se za operaci platí, čistá investiční pozice se nemění podle způsobu zaplacení
- Z analytického důvodu je dobré rozlišovat aktiva a pasiva investiční pozice; pak technologie zaplacení hraje roli
- Konverze měny jako taková nehraje roli, pokud se konvertuje mezi tuzemci nebo mezi cizozemci. Pokud se konvertuje mezi tuzemcem a cizozemcem, pak se čistá investiční pozice nemění, protože každá strana získává něco.
- Položky kredit a debet nemusí vždy znamenat příliv nebo odliv *deviz*; například fyzické dary – tam žádné devizy neputují; nebo obojí může být jak s plusem, tak s mínusem.
- Podobně kredit a debet nemusí vždy značit příliv nebo odliv *kapitálu*. Tvrzení navíc evokuje územní hledisko. Když v Praze dostanu stoeurovku od německého turisty, je to export kapitálu, protože tuzemec nabývá cizí aktiva, ale takhle si export kapitálu představuje málokdo.

Cvičení 1: Alternativní výklad platební bilance a platební styk

- Vazba platební bilance na měnový kurz není tak silná, jak se může zdát. V některých případech je v PB zápis, ale neprobíhá konverze: například zmíněné dary, nebo pokud mám cizoměnový účet u cizí banky. Na druhé straně někdy nejsou konverze zapsané v PB, ale působí na měnový kurz, protože měnový kurz je dán nabídkou a poptávkou po jednotlivých měnách, což se konverzemi samozřejmě mění.

Centrální banka a devizové rezervy¹⁵

Centrální banka je specifickou institucí, proto je vyčleněna z finančního účtu do položky změna devizových rezerv. Jakou podobu devizové rezervy mají? Nabízí se představa sejfu plného cizích bankovek. Takto držené rezervy ale reprezentují pouhý zlomek DR, už proto, že se s hotovostí špatně manipuluje a nic nevynáší. Devizové rezervy jsou proto drženy v podobě jiných instrumentů cizozemských emitentů, nejčastěji na účtech v cizích bankách a v cizích státních dluhopisech. Důvodem vlastnictví těchto typů instrumentů a nikoli např. akcií je nutnost vysoké likvidity (aby bylo možné kdykoli a bez nákladů rychle prodat, např. aby bylo možné provést kurzové intervence) a nízkého kreditního rizika (centrální banka se nechce pouštět do rizikových investic¹⁶). Toto ale není klasifikováno na příslušné položce finančního účtu platební bilance, ale v položce DR.

¹⁵ Aktuální struktura devizových rezerv k dispozici na

http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_struktura_cs.htm.

¹⁶ Státy s velkým množstvím devizových rezerv, například státní vývozci energetických surovin nebo země trvale intervnující proti posilování kurzu, a tak kumulující cizí měnu, mají motivaci uplatňovat rizikovější investiční strategie kvůli možnosti vyššího výnosu. Obvyklým řešením je vytvoření specializovaných „Sovereign funds“ vyvedením z centrální banky.