

Vydává Ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství Economía, a. s., Praha

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49

120 74 Praha 2

Tel.: (02) 22 25 00 36 nebo: (02) 215 93 171

Fax: (02) 215 93 203

Šéfredaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House Economía, Prague

© Ministry of Finance of the Czech Republic

Editor's Office: Vinohradská 49

120 74 Prague 2

Czech Republic

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

Jaroslav VOSTATEK: Modely a praxe zdanění soukromého pojištění (2. část)	385
Martin SOMMER: Pojetí bety jako ukazatele rizika na českém akciovém trhu (1. část)	397
Josef JÍLEK: Deriváty a kapitálová přiměřenost bank	403

Převzato

Rebecca S. DEMSETZ – Marc R. SAIDENBERG – Philip E. STRAHAN: Banky, které mají co ztratit: jak hodnota licence ovlivňuje disciplínu 416

Ze zahraničí

Vítězslav KOŠŤÁK – Eva KARPOVÁ: Základní trendy světového obchodu, úroků a kurzů v r. 1997 433

Recenze

Petr ZAHRADNÍK: Užitečná investice pro monetární ekonomy (Z. Revenda – M. Mandel – J. Kodera – P. Musílek – P. Dvořák – J. Brada) 441

Daňové judikáty

Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní 10–11/97 443

CONTENTS

Jaroslav VOSTATEK: Taxing Private Insurance: Models and Practice (2nd Part)	385
Martin SOMMER: Beta as a Measure of the Risk of the Czech Corporates (1st Part)	397
Josef JÍLEK: Derivatives and Bank Capital Adequacy	403

Reprinted

Rebecca S. DEMSETZ – Marc R. SAIDENBERG – Philip E. STRAHAN: Banks with Something to Lose: The Disciplinary Role of Franchise Value 416

Abroad

Vítězslav KOŠŤÁK – Eva KARPOVÁ: Trends of World Trade, Interest and Exchange Rates in 1997 433

Book-Review

Petr ZAHRADNÍK: Fruitful Investment for Monetary Economists (Z. Revenda – M. Mandel – J. Kodera – P. Musílek – P. Dvořák – J. Brada) 441

Tax Judicial Decisions

Abstract from Court Decisions Concerning Taxation No 10–11/97 443

Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. č. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užití částí nebo celku publikovaných textů – vč. publikovaných zpracovaných znění judikátů –, rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je zakázáno.

Redakční rada: Dr. Ivan Angelis, CSc., Doc. Ing. Aleš Bulíř, M.Sc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., Doc. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Miroslav Kerouš, Ing. Ivan Kočárník, CSc., Ing. Václav Kupka, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, CSc., Vladimír Rudlovčák, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Prof. Jan Švejnar, Ph.D., Prof. Dr. František Vencovský, Ing. Jan Vít, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

Základní trendy světového obchodu, úroků a kurzů v r. 1997*

Vítězslav KOŠŤÁK – Eva KARPOVÁ**

Mezinárodní obchod se zbožím a službami

Světový obchod se zbožím (vývoz) vzrostl v roce 1996 podle odhadu o 6,6 % (1995: 8,4 %) a dosáhl objemu 5 200 mld. USD. Přesto bylo tempo jeho růstu opět výrazně vyšší než dynamika světového HDP. Transfer výrobků uvnitř nadnárodních společností se rovnal jedné třetině celkového objemu mezinárodního obchodu. Dynamika dovozu byla ve světovém měřítku stejně jako v roce 1995 vyšší než dynamika vývozu. Na docílených tempích růstu obchodu se podílely rozhodující měrou rozvojové země, následované nově vznikajícími a rozvinutými tržními ekonomikami. Podrobné údaje jsou uvedeny v *tabulce 1*.

Významnou složkou mezinárodních hospodářských vztahů byl světový obchod se službami. Jejich úhrnný vývoz se podle odhadu zvýšil na 1 540 mld. USD, což by znamenalo nominální růst o 17,9 %. Nositelem uvedené dynamiky byly informatika a mezinárodní cestovní ruch, zatímco rozvoj ostatních segmentů nebyl tak výrazný. Mezi hlavní příčiny patřily nedorozumění otázky liberalizace finančních služeb a ochrany duševního vlastnictví a zčásti také přežívání pozůstatků protekcionismu, diskriminace a státního monopolu např. v mezinárodní námořní a letecké přepravě.

Hlavní příčinou poklesu přírůstku světového obchodu v roce 1996 bylo zpomalení vývozu i dovozu zejména zemí EU, v menší míře USA a zemí ASEAN a vývozu Japonska. Nejvýraznější propad v tempích růstu dovozu byl zaznamenán v předních ekonomikách EU. Loňský přírůstek dovozu nedosáhl ve srovnání se skutečností za rok 1995 u SRN ani dvou třetin, u Francie ani jedné třetiny a v případě Itálie ani 40 %. Pouze Velká Británie zaznamenala v tomto ukazateli nárůst dynamiky. Relace temp růstu vývozu 1996/5 byla u jmenovaných ekonomik s výjimkou Francie příznivější.

Podle prognóz MMF (World Economic Outlook), předních světových bank (Credit Lyonnais, Goldman Sachs) a nezávislých institucí (Consensus Forecast) by mělo tempo růstu světového obchodu v průběhu roku 1997 opět růst. V návaznosti na vzestupný trend celosvětového hospodářského vývoje by měl být dosažen vyšší celoroční přírůstek (7,1 %) než v loňském roce. Nositelem tempa růstu vývozu i dovozu by měly být podle MMF nadprůměrnými nominálními přírůstky především Asie (očekávaný průměr 12 % bez

* Tento příspěvek se zabývá vybranými otázkami mezinárodního obchodu se zbožím a službami. Byla k nim přiřazena problematika kurzů a úroků, protože v tržním hospodářství ovlivňují strukturu a směřování toků zboží a služeb.

** JUDr. Ing. Vítězslav Košťák, Dr. Eva Karpová, CSc. – Česká národní banka Praha

TABULKA 1 Meziroční přírůstky objemů mezinárodního obchodu se zbožím a službami
v %

oblast/země	1995 ^a	1996	1997	I/97 ^b	II/97	III/97	IV/97	I/98
svět	8,4	6,6	7,1	*	*	*	*	*
vývoz OECD	7,8	4,5	5,8	5,3	6,0	6,0	6,2	6,9
EU	6,5	4,0	5,3	5,4	6,6	5,1	4,9	5,2
dovoz OECD	8,6	5,4	5,7	4,8	5,7	5,9	6,4	6,3
EU	5,6	3,6	5,3	2,5	4,8	5,1	6,1	6,1
USA vývoz	8,3	6,4	6,7	6,9	8,9	4,8	14,6	11,0
dovoz	8,0	6,1	6,2	10,2	9,7	7,7	0,2	8,9
Japonsko vývoz	5,0	1,7	8,4	3,5	3,6	3,1	3,4	4,5
dovoz	13,5	12,8	5,5	3,1	2,5	4,6	5,2	5,4
SRN vývoz	3,8	3,9	5,1	6,5	7,6	4,9	4,4	5,1
dovoz	2,7	2,1	3,6	2,4	4,3	4,7	6,0	5,6
Francie vývoz	6,0	1,9	4,8	4,0	7,4	5,8	6,0	6,0
dovoz	5,2	1,7	5,4	3,3	5,4	5,2	7,2	7,4
V. Británie vývoz	5,7	4,2	6,7	4,4	3,5	3,7	4,1	4,2
dovoz	3,1	5,1	6,1	3,2	5,0	5,9	8,1	7,2
Itálie vývoz	11,6	4,6	4,6	4,2	4,7	3,9	4,1	4,4
dovoz	9,6	3,3	7,2	-1,4	4,7	5,1	6,3	6,7
Kanada vývoz	12,0	4,0	4,9	5,6	5,1	4,7	7,8	6,6
dovoz	8,7	3,1	3,1	5,8	8,2	5,7	7,5	7,3
Austrálie vývoz	4,4	10,6	3,7	1,6	4,0	4,2	5,0	5,6
dovoz	9,8	7,5	3,4	2,8	2,0	4,0	5,0	5,8

prameny: World Economic Outlook. IMF, August 96 (údaje 1995, 1996 a 1997 za svět, EU, USA, Japonsko, SRN, Francii, Itálii, V. Británii a Kanadu); International Economics Analyst. Goldman Sachs, January 1997 (OECD 1995 až 97, čtvrtletí roku 1997 za svět, OECD a EU, rok 1995 podle zemí, údaje za Kanadu a Austrálii); Acceleration. Credit Lyonnais, January 97 (ostatní údaje).

poznámky: ^a Vzhledem k různým pramenům nemusejí výsledky za rok 1995 plně navazovat na odhad 1996 a předpověď 1997, vypovídací schopnost však není dotčena.

^b 1997 podle čtvrtletí: meziroční přírůstky (USA, Kanada), čtvrtletní přírůstky (ostatní země)

vysvětlivka: * = není k dispozici

Japonska) a co do komodit hotové výroby (přes 11 %). Z prognózy MMF dále vyplývá, že ve skupině rozvinutých tržních ekonomik by měla být dynamika vývozu rychlejší, ve skupině transformačních ekonomik naopak pomalejší než v obou případech v jejich dovozech. Tempo růstu vývozu a dovozu předpokládané MMF má být letos také nejméně dvojnásobné ve srovnání s prognózovanými přírůstky HDP jak v případě OECD, tak EU.

EU, rozhodující obchodní partner ČR, se podílí na světových ekonomických výkonech (HDP) cca 21 % a na světovém vývozu zboží a služeb 40 %. Podíl EU na světovém obchodě se zbožím se v dlouhodobém časovém úseku relativně snižuje v důsledku vyšší konkurenceschopnosti vývozců z USA a z Asie. Ve většině zemí EU představují vývozy do zahraničí již po řadu let nosný element konjunkturálního vývoje a měly by tuto funkci plnit i do budoucna. Některé západoevropské země však zajišťovaly v posledních letech dynamiku svého vývozu především pomocí devalvace národních měn, což je ze strany členů EU se stabilní měnou označováno za nekalou praxi. Tuto praxi již nelze v EU opakovat vzhledem k dohodě o striktním hodnocení kritérií smlouvy z Maastrichtu pro vstup do měnové unie a také vzhledem k přijetí

TABULKA 2 Prognóza čtvrtletních přírůstků dovozů^a vybraných zemí EU v I. 1997–98

země	prů- měr ^b	1996				1997				1998			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dánsko	3,0	-8,2	3,3	5,3	5,3	6,6	5,7	5,7	5,3	4,9	4,9	4,1	4,1
Francie	4,9	8,5	-2,0	8,2	0,0	7,0	6,1	7,8	7,8	7,8	7,8	8,2	9,1
Itálie	4,8	-5,9	-16,6	4,7	2,8	4,5	5,7	6,3	7,4	7,0	6,6	6,1	6,6
Nizozemsko	4,5	6,8	-1,6	5,3	7,8	8,2	5,7	5,7	4,9	4,8	4,8	4,8	4,8
Rakousko ^c	5,2	2,5	2,5	2,8	3,3	3,5	3,9	4,3	4,6	4,8	5,2	5,2	5,2
SRN	5,0	0,6	-4,2	2,8	2,3	9,1	2,9	4,4	7,8	7,4	2,2	3,8	6,0
Španělsko	10,4	7,8	8,2	5,9	6,1	4,5	4,5	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Švédsko ^c	3,9	3,2	2,5	3,5	4,6	4,7	5,0	5,5	5,3	4,9	5,2	5,7	5,8
Švýcarsko	3,4	0,8	-2,0	0,8	3,6	4,1	4,1	3,6	3,6	3,6	3,6	3,2	3,2
Velká Británie	4,7	16,4	3,3	3,8	4,3	7,0	7,4	7,4	6,7	4,2	3,5	4,1	4,7

poznámky: ^a zboží a služby

^b roční průměr za posledních 10 let

^c změny proti příslušnému čtvrtletí předchozího roku

pramen: Goldman Sachs: The International Economics Analyst, 1997, č. 2–3.

zásad Paktu stability a rozvoje. Za této situace je vývozní výkonnost západoevropských zemí závislá především na konkurenceschopnosti jejich podniků v oblasti produktivity práce a výrobních nákladů. Vzhledem k rozdílům mezi západoevropskými zeměmi v hloubce a rozsahu jejich problémů v obou uvedených oblastech a v nerovnováze státních financí lze předpokládat, že ke konečnému řešení nedojde dříve než v polovině prvního desetiletí příštího století. Do té doby by měly mít západoevropské země zájem o levné subdodávky zejména z geograficky nejbližších transformačních ekonomik jako komparativní výhodu vůči americké a asijské konkurenci. Za tohoto předpokladu budou podporovat rozvoj dovozu takovýchto výrobků také pomocí přímých zahraničních investic a formou přenášení výroby do těch zemí střední a východní Evropy, kde bude možné dlouhodobě předpokládat trvalý hospodářský růst, sociální smír, pokles míry inflace a celkově nižší náklady výroby.

Jedním z výrazných rysů letošního vývoje světového obchodu je očekávané oživení dovozu do EU. Prognóza MMF pro rok 1997 za EU jako celek odpovídá zhruba průměru přírůstků obchodu EU za posledních 10 let jak v případě vývozu (rok 1997 patrně vyšší), tak dovozu (rok 1997 zřejmě nižší). Podle vývoje v 1. čtvrtletí 1997 ji lze považovat za reálnou. MMF předpovídá pro letošní rok pro SRN a Velkou Británii značně, pro Francii a Itálii dvoj- a trojnásobně vyšší přírůstky dovozu než v roce 1996. Goldman Sachs, jehož úvahy jsou označovány za nejlépe propracované a dokumentované, očekává oživení dovozu do USA (tabulka 1), a jak ukazuje *tabulka 2*, zejména také do EU, zatímco v případě Japonska (tabulka 1) předpokládá ve srovnání s loňským rokem značný pokles.

Goldman Sachs předpokládá letos dvoj- až trojnásobně vyšší tempo růstu dovozu než v roce 1996 u SRN, Francie a Itálie a poněkud nižší nárůst u Velké Británie. Credit Lyonnais očekává letos ve srovnání s rokem 1996 v dovozu pokles tempa u SRN, jeho výrazné zvýšení v případě Francie a Itálie a mírný nárůst u Velké Británie. Přes uvedený pravděpodobný vývoj temp dovozu by však podle Goldmana Sachse letos vedle Japonska a Austrálie ani SRN, Itálie a Španělsko neměly dosáhnout průměrných ročních dovozních přírůstků za posledních deset let.

Většina zahraničních prognóz se shoduje v tom, že nadále bude pokračovat trend růstu počtu účastníků mezinárodního obchodu zejména z nově vznikajících a rozvojových tržních ekonomik a jejich podílů na vývozu průmyslových výrobků na světové trhy. Za těchto předpokladů by se mohl v období 1997–98 podíl rozvinutých tržních ekonomik na světovém vývozu udržet na úrovni kolem dvou třetin a zvýšit příspěvek rozvojových tržních ekonomik až k 30 %. Transformační ekonomiky zatím nevytvořily na úseku své vývozní výkonnosti předpoklady k výraznějšímu překročení svého podílu na úrovni 4 %, z toho 5 středoevropských zemí 2 % a Ruská federace asi 1,5 %. Účast nových firem ve světovém obchodě se zbožím bude nejen zvyšovat konkurenci, ale může také podporovat sklony k využívání dumpingu, jiných nekalých obchodních praktik a státního protekcionismu a subvencování. Obavy některých ekonomů o další postup procesu liberalizace světového obchodu vzbuzuje rovněž nárůst počtu zón volného obchodu a také podmíněné poskytování doložky nejvyšších výhod s podmínkou neobchodních koncesí, což může v praxi znamenat diskriminaci. Je v zájmu všech účastníků mezinárodního obchodu, aby se uvedenými otázkami nadále intenzivně zabývala Světová obchodní organizace (WTO) a urychlila své práce na liberalizaci zbývajících segmentů světové směny zboží a služeb.

Tak jako v minulosti budou i letos a v dalších letech obchodní bilance jednotlivých zemí v závislosti na jejich vývozních výkonech a dovozních potřebách v některých případech aktivní (přebytek vývozu nad dovozem), v jiných pasivní (přebytek dovozu nad vývozem). Řada západoevropských zemí má stejně jako Japonsko značné vývozní přebytky, zatímco USA a další země vykazují rozdílně výrazná pasiva obchodní bilance. V oblasti transformačních ekonomik patří mezi tyto země vedle Chorvatska a od loňska také Slovenska (pasiva 10 až 15 % jejich HDP) také ČR, Polsko, Slovinsko a v minulosti Maďarsko (pasiva 5 až 10 % HDP), z ostatních zemí mezi jinými Portugalsko, Řecko, Španělsko, Thajsko a Turecko (pasiva do 5 % HDP s výjimkou Thajska, u něhož přesahuje 8 % jeho HDP). V případě ČR je vzhledem k tradicím zapojení do mezinárodního obchodu překvapivá dynamika nárůstu nevyrovnanosti obchodní bilance a míra podcenění s pasivem spojených rizikových faktorů pro další vývoj ekonomiky.

Ceny zboží na světových trzích

Ceny zboží na světových trzích poklesly (viz Schweizerischer Bankverein – SB, Der Monat 1/2 1997; Economic and Financial Outlook, NatWest, 12/1 96/7) v roce 1996 proti předchozímu roku v celoročním průměru asi o 5 % při stagnaci, případně mírném vzestupu v 1. pololetí a výraznějším sestupu ve 2. pololetí. V případě hotových výrobků se však jednalo pouze o standardní zboží, nikoli o špičkové technologie. Výjimkou byla dále ropa, jejíž cena od června nepřetržitě stoupala. Podle obou pramenů klesaly od května výrazně ceny barevných kovů (až do října a s výjimkou zinku), obilí a surovin zemědělského původu, mírnější pokles zaznamenaly ceny všech dranců kovů, uhlí a olejnatých semen, stagnovaly ceny poživatin, cukru (do října) a železné rudy.

Vývoj cen zboží na světových trzích by se v roce 1997 měl podle prognózy Světové banky odklonit od trasy předchozích 12 měsíců v případě ropy a barevných kovů. Po 1. čtvrtletí 1997 má cena ropy a produktů proti průměru za rok 1996 klesat vzhledem k růstu nabídky (překračování těžebních kvót OPEC, vstup Iráku na trh) a možnostem optimalizovat náklady na otvírku i těžbu díky technologiím a postupům vyvinutým původně pro oblast Severního moře. Ceny barevných kovů by měly být letos stabilnější, ceny země-

dělských surovin, potravin a poživatin klesnout zhruba o 5 %. U drahých kovů se očekává cenový vzestup. Podle MMF by měly v roce 1997 vzrůst dolarové ceny hotových výrobků o 0,6 %, poklesnout ceny ropy o 8,7, surovin bez paliv o 2,5, potravin o 7,9 a nápojů o 6,4 %. Ceny kovů by se měly zvýšit o 1,3 %.

Výše uvedeným vývojem cen komodit nebyly v r. 1996 výrazněji ovlivněny indexy cen zahraničního obchodu rozvinutých tržních ekonomik, protože jejich dovozy surovin nepřesahovaly v úhrnu 5 % jejich výrobních vstupů. Za této situace se reálné směnné relace předních světových ekonomik vyvíjely příznivě. Japonsko dosáhlo výrazného zlepšení (celoročně kolem 128 bodů), příznivý výsledek naznačovaly údaje za 11 měsíců u Švýcarska (108), SRN (107), Francie a Itálie (po 105 bodech). Relace USA byla odhadnuta na 102 bodů a jediné V. Británie patrně docílila pouze 100 bodů.

Zrychlení temp hospodářského růstu všech předních světových ekonomik vytváří spolu s očekávaným poklesem cen surovin, polotovarů a standardních hotových výrobků podmínky pro příznivý vývoj jejich reálných směnných relací také v roce 1997. Reálné směnné relace rozvojových a nově vznikajících tržních ekonomik by se mohly mírně zhoršit, pokud se naplní výše uvedené předpoklady cenového vývoje a konkurenceschopnost jejich výrobků nevzroste výrazněji, než se očekává.

Úroky v rozvinutých tržních ekonomikách

Světový obchod se zbožím se uskutečňuje za rozdílných platebních podmínek. Obchod s hotovými průmyslovými výrobky je prováděn většinou na úvěr, v případě velkých strojírenských dodávek (zařízení) vesměs na úvěr dlouhodobý s akontací 10 až 15, ojediněle i 20 %. Polotovary pro další průmyslové zpracování jsou zpravidla obchodovány při podmínce odkladu platby o 60 až 180 dnů, výjimečně až 9 měsíců. Ve většině rozvinutých tržních ekonomik překrývají státní a polostátní instituce časový odsun výnosu z vývozu poskytnutím překlenovacího úvěru za výhodných úrokových podmínek současně s pojištěním úvěrových rizik. Avšak prakticky všichni dovozci ve světě se v souvislosti s platbou za dovoz ze zahraničí obrací na bankovní sektor a získávají potřebné prostředky za tržní úrokové sazby, jež oscilují v pásmu klíčových úrokových sazeb stanovených ústředními bankami. Vývoj uvedených sazeb je důležitý především pro dovozce zboží pro spotřebu a pro další výrobní užití.

Nejtypičtější z tržních úrokových sazeb – tříměsíční peníze – v roce 1996 podle Rakouské národní banky (Monatsbericht 12/96) v USA a v Japonsku stagnovala, ve Švýcarsku stoupala, v ostatních západoevropských zemích klesala.

Prognóza pro rok 1997 dle Credit Lyonnais (Acceleration 3/97) předpokládá její stagnaci v USA, mírný vzestup v Japonsku, výraznější nárůst v SRN, Francii, V. Británii a v dalších západoevropských zemích s výjimkou Itálie, kde je očekáván pokles stejně jako v Kanadě.

Klíčové krátkodobé úrokové sazby klesaly v rozvinutých tržních ekonomikách téměř po celý rok 1996, ve druhém pololetí pozvolněji. Uvedený trend v podstatě uzavřelo v kontinentální Evropě snížení repo sazby centrální bankou SRN na 3 % a následné poklesy klíčových úrokových sazeb v řadě dalších západoevropských zemí koncem srpna. Koncem října již zvýšila britská centrální banka minimální zápůjční sazbu o 25 základních bodů na 6 %. Pouze kanadská centrální banka ještě snížila klíčovou sazbu pro peněžní trh počátkem listopadu o čtvrtinu procentního bodu na 3,25 %.

Klíčové úrokové sazby by v roce 1997 měly mít v jednotlivých zemích diferencovaný trend, ale neměly by podléhat velkým změnám. V řadě před-

TABULKA 3

země	1/96	6/96	11/96	2/97	5/97	8/97	11/97	1/98
tržní úrokové sazby na tříměsíční peníze ve vybraných zemích (v % p. a.)								
USA	5,46	5,51	5,45	5,8	5,7	5,6	5,6	5,3
Japonsko	0,42	0,5	0,42	0,6	0,8	0,9	1,1	0,9
SRN	3,52	3,34	3,15	2,9	2,9	2,95	3,3	3,5
Francie	4,63	3,91	3,4	3,1	3,0	3,0	3,3	3,2
Velká Británie	6,35	5,84	6,33	6,25	6,55	7,1	7,35	7,2
Itálie	9,85	8,52	7,23	7,8	7,35	6,9	7,0	5,9
Kanada	5,47	4,8	2,98	3,8	3,9	3,8	3,7	3,6
Nizozemsko	3,25	2,9	2,97	3,1	3,2	3,3	3,5	3,4
Španělsko	8,83	7,26	6,68	6,5	6,3	6,4	6,5	5,5
Švédsko	8,26	5,87	4,56	4,6	4,7	5,15	5,8	4,5
Švýcarsko	1,7	2,6	1,9	1,5	1,5	1,75	2,0	*
dlouhodobé úroky (výnosy desetiletých státních obligací – v %)								
USA	5,65	6,91	6,2	6,7	6,55	6,5	6,35	6,5
Japonsko	3,14	3,25	2,76	3,2	3,25	3,4	3,6	3,2
SRN	5,89	6,56	5,86	6,0	6,2	6,2	6,4	6,6
Francie	6,44	6,55	5,83	5,95	6,2	6,2	6,4	6,1
Velká Británie	7,55	8,2	7,69	7,9	8,3	7,95	8,0	7,9
Itálie	10,43	9,57	7,69	8,2	8,2	8,2	8,4	7,2
Kanada	6,69	7,44	5,64	6,5	6,7	6,7	6,15	6,5
Nizozemsko	5,87	6,47	5,76	6,25	6,3	6,4	6,6	6,3
Španělsko	*	*	*	7,35	7,55	7,5	7,65	7,2
Švédsko	8,22	8,34	7,26	7,5	7,8	7,7	7,8	7,5
Švýcarsko	3,91	4,35	3,68	3,8	3,9	4,1	4,3	*

poznámky: – * = údaj k dispozici;

– Vzhledem k různorodosti použitých pramenů se počátky prognóz 1997 a 1998 většinou nevýrazně liší od koncových údajů předchozích let. Rozdíly větší než 1 procentní bod se v případě tržních úroků vyskytují mezi koncem roku 1997 a začátkem roku 1998 u Itálie, Španělska a Švédska, v případě dlouhodobých úroků opět u Itálie. Ani uvedené výraznější rozdíly nezpochybňují vzhledem k jejich malé četnosti vypovídací schopnost předpovědi jak v případě tržních, tak dlouhodobých úroků.

prameny: Monatsbericht, Österreichische Nationalbank, 12/96 (údaje za rok 1996 jako průměr daného časového údobí);

Acceleration, Credit Lyonnais, January 1997 (předpověď pro rok 1997);

Consensus Forecast, January 1997 (předpověď pro rok 1998 jako průměr 13 až 25 nezávislých prognóz v závislosti na dané zemi).

ních ekonomik se po stagnaci v 1. pololetí nevylučuje mírné zvýšení úrokových sazeb. Potvrzuje to i zvýšení diskontní sazby (ze 2 na 2,5 %) a repo sazby (ze 2,7 na 2,9 %), které uskutečnila nizozemská centrální banka již počátkem března 1997. Pět předních světových bank (Commerzbank, Goldman Sachs, Merrill Lynch, IBJ a UBS) se shoduje (Frankfurt Finance, FAZ, 28. 2. 1997) v tom, že klíčové úrokové sazby SRN (diskontní, lombardní, 14denní repo sazba) by se neměly až na repo sazbu ve 4. čtvrtletí v průběhu jednotlivých čtvrtletí roku 1997 měnit. Uvedené banky očekávají, že tyto sazby uzavřou rok na výchozí úrovni (2,50; 4,50; 3,00 až 3,25 %).

Číselné údaje k tržním úrokovým sazbám vybraných zemí jsou uvedeny v tabulce 3, kde jsou pro srovnání zahrnuty také předpokládané trendy dlouhodobých úroků (výnosů).

Kurzy předních světových měn

Fakturace a platby za 70 % světového obchodu se zbožím jsou uskutečňovány prostřednictvím USD. Jedná se o obchod USA, rozhodující část světového obchodu se surovinami a značnou část obchodu asijských zemí. Fakturace a platby zbývající části světového obchodu probíhají zejména v DEM, JPY, GBP a CHF.

USD si vzdor řadě výkyvů udržoval proti DEM i JPY poměrně silnou pozici. Před koncem roku kolísal, přičemž v prosinci zpevnil vůči DEM markantně (až 1,5735 DEM/USD), v relaci k JPY jednoznačně (116,2 JPY/USD). V průběhu roku klesala hodnota DEM jak vůči USD, tak vůči většině ostatních západoevropských měn s výjimkou ITL a CHF. V údobí leden 1996 až leden 1997 posílily vůči DEM: USD o 9,75, GBP o 19,1 %. Postupně mimořádně zpevnila GBP (během října až prosince až 1,7127 USD/GBP a 2,6380 DEM/GBP). Kurz FRF se příliš neměnil (koncem roku kolem 3,3852 FRF/DEM). Kurz ITL v průběhu roku mírně zpevnil a nepodléhal dřívějším výkyvům, v říjnu a listopadu pak po dočasném oslabení dosáhl opět vyšší úrovně (v období návratu ITL do Mechanizmu měnových kurzů až 989,80 ITL/DEM). ESP byla nadále slabá. CHF oslaboval zejména v listopadu a prosinci.

Podle většiny dosavadních prognóz by pro rok 1997 jako celek mělo být příznačné průběžné nepatrné oslabování USD vůči JPY a CAD a jeho mírné posilování vůči DEM, FRF i dalším západoevropským měnám, nikoliv však vůči GBP. Credit Lyonnais ve své poslední úvaze (Acceleration 3/97) předpokládá pro konec roku 1997 na rozdíl od ostatních prognóz oslabení USD také vůči DEM. Vůči latinskoamerickým měnám, většině asijských a vůči východoevropským měnám s výjimkou (BGL) by USD měl posílit. V 1. čtvrtletí 1997 osciloval USD ještě na úrovni rekordních zpevnění (až 1,7210 DEM/USD a 122,50 JPY/USD).

Podle Bundesbank (Frankfurt Finance, FAZ, 28. 2. 1997) má vývoj kurzu DEM na zahraniční obchod SRN vliv omezený. Je citelnější z krátkodobého než z dlouhodobého hlediska (němečtí výrobci jsou schopni promítnout do vývozních cen v krátkodobém horizontu 35, v dlouhodobém 90 % dopadů z vývoje kurzu DEM) a výraznější ve vývozu než v dovozu. Podle uvedené banky má na vývoz SRN oproti vývoji kurzu větší dopad zvyšování vývozní výkonnosti transformačních ekonomik, u dovozu nárůst příjmů německých domácností.

Shrnutí

1. *Vývoz a dovoz OECD a EU* má po loňském propadu obchodu EU dosáhnout letos vyšší dynamiky růstu. USA by měly opět (stejně jako v uplynulých 10 letech) docílit obousměrně vyšší růstová tempa než EU. Nadprůměrnou dynamiku růstu vývozu a dovozu by měly letos opět vykázat země Asie (nominální průměr bez Japonska 12 %) a ve zbožové struktuře hotové výrobky (kolem 11,5 %). Podle prognózy MMF by se měly letos na světových trzích *dolarové ceny* hotových výrobků nepatrně zvýšit, ceny ropy výrazně a ostatních surovin nevýrazně snížit.

2. *Základní krátkodobé úrokové sazby* předních světových ekonomik se v roce 1996 vyvíjely rozdílně. Pro USA a Japonsko byla příznačná stagnace, v SRN, Francii, Velké Británii, Itálii, Španělsku, Kanadě a v dalších zemích EU docházelo k jejich poklesu. Uvedený vývoj byl směrodatný pro tržní úrokové sazby na tříměsíční peníze a jejich stagnaci v USA a Japonsku a pokles ve většině zemí EU. Z dostupných prognóz vyplývají pro rok 1997 roz-

dílné názory na to, zda by měly základní krátkodobé úrokové sazby v USA a SRN stagnovat, panuje však shoda, že ve Francii, Velké Británii, Kanadě a v dalších zemích EU by mohly stoupat a pouze v Itálii a Španělsku dále klesat. Pokud se uvedená očekávání naplní, měly by *tržní úrokové sazby na tříměsíční peníze* v USA, Itálii a Kanadě klesat, v Japonsku, SRN, Francii, Velké Británii, Austrálii a v dalších zemích EU stoupat.

3. *Kurz USD* v roce 1996 vůči ostatním hlavním měnám světa většinou zpevňoval, pouze u Itálie, Kanady a některých asijských tygrů byl zaznamenán opačný vývoj. Většina prognóz předpovídá pro rok 1997 pro USD zpevňování vůči jednům (DEM; s výjimkou Credit Lyonnais, která předpokládá pro konec roku slabší USD) a oslabování vůči jiným měnám (JPY, GBP), v případě *relace DEM k ostatním západoevropským měnám* jejich pokles s výjimkou CHF a NLG. Zpevňování USD vůči měnám zemí střední a východní Evropy by mělo být dle Goldmana Sachse do dubna 1997 mírnější, později výraznější.

4. Na světových trzích zboží by měly letos převažovat příznivé podmínky pro účast ČR v mezinárodním obchodě. Spočívají v předpokládané obnově dynamiky růstu dovozů do EU, v pokračování poklesu cen surovin, v mírném nárůstu cen hotových výrobků a ve stagnaci krátkodobých úrokových sazeb v rozvinutých tržních ekonomikách. Naproti tomu může vývoj kurzu ztěžovat vývozní pozici ČR a rostoucí účast nových firem ve světovém obchodě nejen zvyšovat konkurenci, ale vést také k posilování prvků protekcionismu a státního subvencování. Vzhledem k uvedeným pozitivům a rizikům je žádoucí řešit problém obchodní bilance ČR aktivní cestou. To znamená *konkretizovat při rozpracování koncepce proexportní politiky ČR jak širší úvěrovou podporu českého vývozu strojů a zařízení, tak nadále uplatňovat v souladu s převzatými mezinárodními závazky (doložka nejvyšších výhod, celní úlevy pro vývozy rozvojových zemí, zóny volného obchodu) zásadu minimální regulace přístupu konkurenceschopných dovozů.*

SUMMARY

Trends of World Trade, Interest and Exchange Rates in 1997

Vítězslav KOŠŤÁK – Eva KARPOVÁ: Czech National Bank

The article deals with important features and problems of international trade with goods and services, and related facts on interest and exchange (currency) rates.

Export and import in OECD and EU areas should accelerate in 1997. The strongest growth in export and import is expected in Asia.

The short-term interest rates forecasts vary greatly, but stagnancy or modest increase as well as decline is possible. The US dollar is expected to remain firm.

The trade conditions for Czech export could improve in 1997, but only from the point of view of the world market situation. Other circumstances remain unfavorable and difficult to solve.