

## V. VNĚJŠÍ EKONOMICKÉ VZTAHY

### A. ZAHRANIČNÍ OBCHOD<sup>6</sup>

**Zahraniční obchod** pokračoval i ve 2. čtvrtletí 2007 v dvouciferném růstu. V porovnání s 2. čtvrtletím 2006 obrat zahraničního obchodu vzrostl o 15,2 % (o 159,4 mld. Kč) a dosáhl 1 205,3 mld. Kč. Na jeho navýšení se podílelo zvýšení vývozu 53,9 % a dovozu 46,1 %. Růst vývozu byl oproti růstu dovozu o 2,1 p.b. vyšší. **Přebytek obchodní bilance** se proti 2. čtvrtletí 2006 zvýšil o 12,4 mld. Kč. Saldo zahraničního obchodu se teritoriálně zlepšilo zvýšením přebytku s vyspělými tržními ekonomikami, resp. se státy EU 27 a poklesem schodku se SNS<sup>7</sup>, zhoršilo se snížením přebytku s evropskými tranzitivními ekonomikami a prohloubením deficitu s ostatními státy<sup>8</sup> a rozvojovými ekonomikami. Ve zbožové struktuře zaznamenala bilance zlepšení zvýšením aktiva u strojů a dopravních prostředků a u průmyslového spotřebního zboží a snížením schodku u minerálních paliv a zemědělských a potravinářských surovin a výrobků; negativní vliv na saldo mělo prohloubení deficitu u chemických výrobků a zhoršení bilance u polotovarů a materiálů přechodem z aktiva do pasiva. V důsledku posílení CZK k EUR a k USD rostl ve 2. čtvrtletí 2007 rychleji vývoz i dovoz v EUR (16,8 % a 14,6 %) a zejména v USD (25,2 % a 22,9 %).

Na vývoj zahraničního obchodu měl **pozitivní vliv** pokračující (i když mírnější) **růst průmyslové produkce v odvětvích zpracovatelského průmyslu**. Zvýšení produkce bylo zaznamenáno hlavně ve výrobě pryžových a plastových výrobků, výrobě a opravách strojů a zařízení, výrobě elektrických a optických přístrojů a výrobě dopravních prostředků. V odvětvích zpracovatelského průmyslu vzrostl meziročně vývoz o 16,5 % (o 83,9 mld. Kč). **Zpomalení ekonomického růstu ve státech EU** ve 2. čtvrtletí 2007<sup>9</sup> se na dynamice českého vývozu neprojevalo. Ve 2. čtvrtletí 2007 meziročně vzrostla ekonomika EU 27 o 2,8 % a eurozóny o 2,5 %. Tento vývoj byl ovlivněn zejména nižším meziročním růstem HDP Německa, který činil 2,5 % (2,9 % ve 2. čtvrtletí 2006). Vývoj německé ekonomiky přesto i nadále podporoval růst českého vývozu do Německa, které bylo ve 2. čtvrtletí 2007 s podílem 30,8 % nejvýznamnějším partnerem české ekonomiky. Zatímco meziročně vývoz do Německa ve 2. čtvrtletí 2006 vzrostl o 4,6 %, tak ve 2. čtvrtletí 2007 byl meziročně vyšší o 10,9 %. Silný růst provází slovenskou ekonomiku, která patřila s podílem 8,9 % k druhé nejsilnější orientaci českého vývozu, což se odrazilo v růstu českého vývozu na Slovensko (meziročně ve 2. čtvrtletí 2006 o 11,3 %, ve 2. čtvrtletí 2007 o 23,2 %). **Pozitivní dopad** na vývoj zahraničního obchodu měl i **pohyb cen zahraničního obchodu**, resp. směnných relací, které ve 2. čtvrtletí 2007 dosáhly proti stejnému období 2006 indexu 103,2.

#### Vývoj zahraničního obchodu

	Vývoz			Dovoz			Obchodní bilance	
	celkem	meziroční změny		celkem	meziroční změny		celkem	meziroční změny
	v mld. Kč	v %		v mld. Kč	v %		v mld. Kč	
3. čtvrtletí 2006	516,4	58,0	12,6	513,5	55,2	12,0	2,9	2,8
4. čtvrtletí 2006	590,0	87,3	17,4	584,9	83,3	16,6	5,1	4,0
1. čtvrtletí 2007	599,0	87,7	17,1	562,9	75,5	15,5	36,1	12,2
2. čtvrtletí 2007	612,8	85,9	16,3	592,5	73,5	14,2	20,3	12,4
3. Q 06 až 2. Q 07	2 318,2	318,9	15,9	2 253,8	287,5	14,6	64,4	31,4

**Teritoriální struktura zahraničního obchodu** byla ve 2. čtvrtletí 2007 (viz tabulka č. 5.1 v příloze) v porovnání s 2. čtvrtletím 2006 provázána:

- růstem **vývozu** do všech hlavních teritoriálních uskupení vyjma vývozu do evropských tranzitivních ekonomik a ostatních vyspělých tržních ekonomik<sup>10</sup>. Nadprůměrná dynamika byla patrná u vývozu do SNS, ostatních států a rozvojových ekonomik; podíl těchto seskupení na celkovém vývozu je však stále malý. Podprůměrná dynamika provázela vývoz do vyspělých tržních ekonomik, resp. států EU 27, států ESVO a zejména ostatních vyspělých tržních ekonomik. Z celkového absolutního navýšení vývozu připadla však nadále největší část (71,4 mld. Kč, tj. 83,1 %) na státy EU 27. Na růstu vývozu do států EU 27 se více než 90 % (64,6 mld. Kč) podílelo (i když rozdílně) zvýšení vývozu do 10 států – hlavně do Německa (podíl 26,1 %), dále pak Slovenska, Polska, Itálie, Spojeného království, Francie, Maďarska, Belgie, Španělska a Rakouska. Vývoz do států mimo EU 27 vzrostl o 14,5 mld. Kč, z toho se zvýšil zejména vývoz do Ruska, na Ukrajinu, do Číny, Norska, Turecka a Švýcarska. Pokles zaznamenal vývoz do Spojených států;

- zvýšením **dovozu** ze všech hlavních teritoriálních oblastí kromě dovozu ze SNS a států ESVO. Nadprůměrný růst provázal dovoz z evropských tranzitivních ekonomik, ostatních států, rozvojových ekonomik a států EU 27. Podprůměrně rostl dovoz z ostatních vyspělých tržních ekonomik. Docílená dynamika dovozu ze států EU 27 vedla k růstu dovozu z těchto států o 55,5 mld. Kč, což představovalo více než tři čtvrtiny nárůstu celkového dovozu. Na celkovém navýšení dovozu ze států EU 27 se podílel více než 90 % přírůstek dovozu z 11 států – zejména z Německa (podíl 27,2 %), dále pak Itálie, Maďarska, Polska, Slovenska, Rakouska, Nizozemska, Francie, Spojeného království,

<sup>6</sup> Všechny údaje jsou (pokud není jinak uvedeno) v běžných cenách. Údaje za rok 2006 jsou definitivní podle uzávěrky k 28. srpnu 2007, údaje za leden až červen 2007 jsou zpřesněné podle uzávěrky k 28. srpnu 2007.

<sup>7</sup> Společenství nezávislých států.

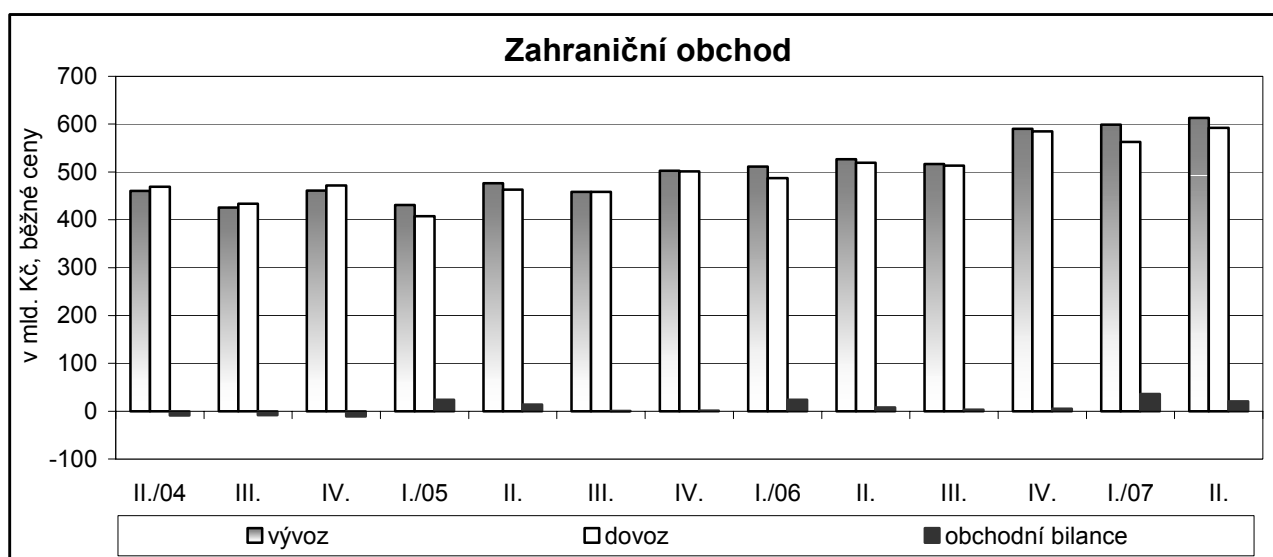
<sup>8</sup> Čína, Severní Korea, Kuba, Laos, Mongolsko a Vietnam.

<sup>9</sup> Podle prvního odhadu Eurostatu ze 4. září 2007.

<sup>10</sup> Vyspělé tržní ekonomiky mimo států EU 27 a států Evropského sdružení volného obchodu (ESVO).

Belgie a Španělska. Ze států mimo EU 27 vzrostl dovoz o 18,0 mld. Kč, z toho lze především zmínit růst dovozu z Číny, Japonska, Spojených států, Turecka, Švýcarska, Thajska, Malajsie a Koreje. Pokles zaznamenal dovoz z Ruska a Norska;

- **kladným saldem zahraničního obchodu** se státy EU 27, státy ESVO a evropskými tranzitivními ekonomikami a **zápornou obchodní bilancí** s ostatními státy, SNS, ostatními vyspělými tržními ekonomikami a rozvojovými ekonomikami. Přebytek zahraničního obchodu se státy EU 27 vzrostl meziročně o 15,9 mld. Kč a schodek bilance se státy mimo EU 27 se meziročně prohloubil o 3,5 mld. Kč. Kleslo aktivum s evropskými tranzitivními ekonomikami, pasivum obchodní bilance se státy ESVO přešlo v aktivum a se SNS se zmírnilo o 10,8 mld. Kč. Deficit zahraničního obchodu se prohloubil s ostatními státy o 12,0 mld. Kč, rozvojovými ekonomikami o 0,7 mld. Kč a ostatními vyspělými tržními ekonomikami o 3,6 mld. Kč. Meziroční navýšení přebytku obchodní bilance se státy EU 27 bylo zejména výsledkem růstu kladného salda obchodu se Slovenskem, Německem, Polskem, Spojeným královstvím, Španělskem, Francií, Belgií a Itálií. Ze států mimo EU 27 lze uvést vysoký schodek zahraničního obchodu s Čínou, který byl meziročně o 11,7 mld. Kč vyšší, a s Ruskem, jenž se však meziročně snížil o 9,4 mld. Kč, prohloubení deficitu obchodu s Japonskem, Spojenými státy, Koreou, Tchaj-wanem a Thajskem, přechod z pasiva do aktiva u bilance obchodu s Norskem.



**V teritoriální orientaci** zahraničního obchodu přetrvávala silná koncentrace vývozu i dovozu na poměrně malý počet států, o čemž svědčí následující přehled:

**Zahraníční obchod s vybranými státy<sup>1)</sup> ve 2. čtvrtletí 2007**

Stát	Vývoz				Dovoz				Obchodní bilance v mlrd. Kč
	v mlrd. Kč	meziroční změny		podíl v %	v mlrd. Kč	meziroční změny		podíl v %	
		v mlrd. Kč	v %			v mlrd. Kč	v %		
Německo	188,8	18,6	10,8	30,8	165,4	15,1	10,0	27,9	23,4
Slovensko	54,4	10,2	23,2	8,9	33,0	4,2	14,5	5,6	21,4
Polsko	37,5	7,7	25,9	6,1	34,4	4,3	14,1	5,8	3,1
Francie	34,5	4,7	15,5	5,6	28,3	2,9	11,6	4,8	6,2
Itálie	31,2	6,9	28,8	5,1	30,3	5,6	22,7	5,1	0,9
Rakousko	28,2	0,8	3,1	4,6	22,6	3,8	20,4	3,8	5,6
Spojené království	29,8	5,8	24,1	4,9	15,8	2,7	20,9	2,7	14,0
Čína	3,3	1,0	43,1	0,5	39,6	12,7	47,2	6,7	- 36,3
Nizozemsko	18,9	- 0,6	- 3,3	3,1	23,1	3,7	18,8	3,9	- 4,2
Rusko	13,5	4,4	48,5	2,2	28,3	- 4,9	- 14,8	4,8	- 14,8
Maďarsko	19,6	4,3	28,0	3,2	16,8	5,3	46,1	2,8	2,8
Belgie	18,2	3,0	19,5	3,0	12,2	1,7	16,6	2,1	6,0
Španělsko	16,8	2,6	18,4	2,7	11,5	0,7	6,9	1,9	5,3
Spojené státy	12,4	- 0,4	- 2,9	2,0	14,2	0,7	5,0	2,4	- 1,8
Japonsko	2,5	0,5	22,3	0,4	18,6	2,2	13,7	3,1	- 16,1

<sup>1)</sup> Pořadí států je uvedeno podle podílu na celkovém obrátu zahraničního obchodu ve 2. čtvrtletí 2007.

Uvedených 15 států se ve 2. čtvrtletí 2007 podílelo na celkovém vývozu 83,1 % a na celkovém dovozu 83,4 %.

**Vývoj zbožové struktury** zahraničního obchodu se ve 2. čtvrtletí 2007 v porovnání s 2. čtvrtletím 2006 (viz tabulka č. 5,2 v příloze) vyznačoval u:

- **strojů a dopravních prostředků** (SITC 7) nadprůměrným růstem vývozu a zejména dovozu a tím posílením pozice těchto výrobků na celkovém vývozu i na celkovém dovozu. Zvýšený vývoz strojů a dopravních prostředků o 49,5 mld. Kč představoval 57,6 % růstu celkového vývozu a jejich vyšší dovoz o 38,9 mld. Kč se podílel na zvýšení celkového dovozu 52,9 %. Kladná bilance zahraničního obchodu se stroji a dopravními prostředky 77,0 mld. Kč, která byla meziročně vyšší o 10,6 mld. Kč, významně určovala přebytek celkové obchodní bilance i jeho meziroční růst. Nejvyšší přebytek (52,9 mld. Kč), který meziročně vzrostl o 4,8 mld. Kč, byl docílen u silničních vozidel a z nich zejména u osobních automobilů (40,0 mld. Kč), dále pak u strojů a zařízení všeobecně užívaných v průmyslu (10,4 mld. Kč), elektrických zařízení, přístrojů a spotřebičů (4,4 mld. Kč) a u výpočetní techniky (3,9 mld. Kč);

- **polotovarů a materiálů** (SITC 6) nadprůměrnou dynamikou vývozu a hlavně dovozu. Vyšší růst dovozu o 23,7 mld. Kč oproti zvýšení vývozu o 18,6 mld. Kč vedl k přechodu kladného salda u této třídy SITC ve 2. čtvrtletí 2006 do salda záporného ve 2. čtvrtletí 2007 (meziroční zhoršení bilance představovalo 5,0 mld. Kč). Na změnu salda působil hlavně růst schodku obchodu se železem a ocelí z 3,2 mld. Kč na 7,7 mld. Kč a s neželeznými kovy z 12,1 mld. Kč na 15,1 mld. Kč. Největší přebytky se koncentrovaly do kovových výrobků (8,8 mld. Kč), výrobků z pryže (6,7 mld. Kč) a výrobků z nekovových nerostů (6,4 mld. Kč);

- **průmyslového spotřebního zboží a zboží j.n.** (SITC 8+9) podprůměrnou dynamikou vývozu i dovozu. Přebytek zahraničního obchodu v této zbožové třídě vzrostl z 4,3 mld. Kč na 5,0 mld. Kč. Kladné saldo obchodu s montovanými budovami, výrobky zdravotnickými a instalačními (3,7 mld. Kč) zůstalo téměř na úrovni 2. čtvrtletí 2006, přebytek obchodu s nábytkem a jeho díly klesl z 5,6 mld. Kč na 5,4 mld. Kč. Mírně se snížil schodek obchodu s obuví o 0,2 mld. Kč a prohloubil se deficit obchodu s oděvními výrobky a doplňky o 0,9 mld. Kč;

- **chemikálií a příbuzných výrobků** (SITC 5) nadprůměrnou dynamikou vývozu i dovozu. Schodek zahraničního obchodu s těmito výrobky byl druhým nejvyšším (26 mld. Kč) a meziročně se zvýšil o 3,6 mld. Kč. Největší pasivum (9,2 mld. Kč) se opětovně koncentrovalo do léčiv a farmaceutických výrobků a meziročně se prohloubilo o 1,7 mld. Kč. U obchodu s plastickými hmotami v neprvotních formách vzrostl meziročně schodek z 4,2 mld. Kč na 4,6 mld. Kč, s plasty v prvotní formě z 4,5 mld. Kč na 5,4 mld. Kč a s chemickými prostředky a výrobky z 3,1 mld. Kč na 4,0 mld. Kč;

- **surových materiálů, nepoživatelných a minerálních paliv** (SITC 2+3) nejnižším růstem vývozu ze všech tříd SITC a poklesem dovozu (meziročně o 9,6 %). Deficit zahraničního obchodu s uvedenými výrobky sice meziročně klesl z 36,6 mld. Kč na 27,1 mld. Kč, zůstal však mezi všemi třídami SITC nejvyšším. Záporné saldo obchodu s ropou, ropnými výrobky a příbuznými materiály (26,7 mld. Kč) se udrželo prakticky na úrovni 2. čtvrtletí 2006, schodek bilance obchodu s topným plynem, zemním i průmyslově vyráběným dosáhl 10,5 mld. Kč proti 16,5 mld. Kč ve 2. čtvrtletí 2006;

- **zemědělských a potravinářských surovin a výrobků** (SITC 0+1+4) mírně nadprůměrným růstem vývozu, podprůměrným zvýšením dovozu a meziročním snížením schodku obchodní bilance z 8,4 mld. Kč na 8,1 mld. Kč. Zhoršil se meziročně deficit obchodu se zeleninou a ovocem z 5,5 mld. Kč na 5,7 mld. Kč, obchod s tabákem a tabákovými výrobky přešel z pasiva 1,0 mld. Kč do aktiva 0,1 mld. Kč, snížil se přebytek obchodu s obilovinami a obilnými výrobky a obchod s cukrem, výrobky z cukru a medem vykázal schodek proti přebytku ve 2. čtvrtletí 2006.

**Zahraníční obchod se zbožovými položkami zařazenými do High Technology Products (HT)** provázal ve 2. čtvrtletí 2007 proti 2. čtvrtletí 2006 podprůměrný růst vývozu (13,2 %) i dovozu (12,7 %). Ve 2. čtvrtletí 2007 proti stejnému období 2006 podíl vývozu HT položek na celkovém vývozu klesl z 11,5 % na 11,2 % a zastoupení dovozu HT položek na celkovém dovozu oslabilo z 13,2 % na 13,0 %. Deficit zahraničního obchodu s HT položkami se meziročně zmírnil o 0,7 mld. Kč a dosáhl 8,6 mld. Kč. Ve vývozu i v dovozu HT položek klíčovou úlohu hrály výpočetní technika a elektronika a telekomunikační zařízení s celkovým podílem 71,6 % na vývozu HT položek a 68,1 % na dovozu HT položek. Zejména tyto dvě položky spolu s chemickými produkty a farmaceutickými výrobky ovlivnily celkovou bilanci zahraničního obchodu s HT položkami. Zahraniční obchod s výpočetní technikou skončil ve 2. čtvrtletí 2007 kladným saldem 5,4 mld. Kč, které bylo o 1,9 mld. Kč meziročně nižší, a s elektronikou a telekomunikačním zařízením vykázal schodek 8,9 mld. Kč, jenž se meziročně zhoršil o 0,4 mld. Kč. Pasivum bilance obchodu s leteckou technikou 1,3 mld. Kč ve 2. čtvrtletí 2006 přešlo ve 2. čtvrtletí 2007 v přebytek obchodu 0,3 mld. Kč a schodek zahraničního obchodu se prohloubil u chemických produktů z 2,4 mld. Kč na 2,9 mld. Kč a farmaceutických výrobků z 2,4 mld. Kč na 2,7 mld. Kč.

**Ve 2. čtvrtletí 2007 pokračoval pozitivní vliv vývoje vývozních a dovozních cen**, resp. směnných relací na výši docíleného kladného salda zahraničního obchodu v běžných cenách. Ve 2. čtvrtletí 2007 vzrostl meziročně reálně vývoz o 13,8 % a dovoz o 14,7 %.

### Vývoj obchodní bilance v běžných cenách a ve stálých cenách

	2006		2007	
	3. čtvrtletí	4. čtvrtletí	1. čtvrtletí	2. čtvrtletí
Meziroční deflátor vývozu, v % <sup>1)</sup>	99,6	100,0	101,6	102,2
Meziroční deflátor dovozu, v % <sup>1)</sup>	99,5	97,8	98,3	99,5
Směnné relace <sup>2)</sup>	100,1	102,2	103,4	102,7
Obchodní bilance v běžných cenách, v mld. Kč	2,9	5,1	36,1	20,3
Obchodní bilance ve stálých cenách, v mld. Kč	- 1,0	- 8,0	17,0	4,1
Vliv cen, v mld. Kč	3,9	13,1	19,1	16,2

<sup>1)</sup> Propočty deflátorů jsou provedeny pomocí indexů cen vývozu a indexů cen dovozu podle 67 skupin SITC, rev. 4 na dvě místa.

<sup>2)</sup> Směnné relace jsou propočteny z cenových deflátorů.

Zatímco ve 2. čtvrtletí 2007 **vývozní ceny** vývoz v běžných cenách navýšily o 13,2 mld. Kč, tak **dovozní ceny** naopak dovoz v běžných cenách snížily o 3,0 mld. Kč.

## B. Platební bilance

(zpracovala ČNB podle předběžných výsledků)

**Platební bilance** za 2. čtvrtletí 2007 skončila na **běžném účtu** deficitem ve výši 43 mld. Kč, který představoval meziročně zhoršení o 10,5 mld. Kč.

**Saldo obchodní bilance** v metodice platební bilance bylo ve 2. čtvrtletí aktivní ve výši 28,1 mld. Kč, což představovalo meziroční zlepšení o 13,8 mld. Kč. Přírůstek vývozu v běžných cenách (16,2 %) byl vyšší než u dovozu (14 %).

### Platební bilance

v mld. Kč

	1. čtvrtletí 2006	2. čtvrtletí 2006	3. čtvrtletí 2006	4. čtvrtletí 2006	1. čtvrtletí 2007	2. čtvrtletí 2007
Běžný účet	17,6	-32,5	-39,6	-45,8	14,7	-43,0
Kapitálový účet	2,4	-1,5	2,2	5,4	2,6	0,2
Finanční účet	-10,4	30,1	47,3	44,6	-0,7	16,1
Změna rezerv (- nárůst)	-0,7	1,0	-2,5	0,1	-0,8	8,5

**Bilance služeb** byla ve 2. čtvrtletí aktivní ve výši 13,4 mld. Kč. Aktivum bilance služeb se meziročně zvýšilo o 2,1 mld. Kč. Růst aktiva dopravních služeb o 2,2 mld. Kč byl ovlivněn zvýšením vývozu služeb letecké a železniční dopravy. V meziročním růstu čistých příjmů ze zahraničního cestovního ruchu o 1,1 mld. Kč se promítl nárůst počtu zahraničních turistů v hromadných ubytovacích zařízeních vyšší kategorie. Vývoj bilance ostatních služeb vykázal růst schodku na 10,8 mld. Kč vlivem rychlejšího poklesu vývozu než dovozu.

**Bilance výnosů** skončila ve druhém čtvrtletí schodkem ve výši 77,9 mld. Kč (meziročně vyšší o 22,5 mld. Kč). V růstu výdajů se promítly vyšší výnosy z přímých investic (vyplacené dividendy do zahraničí a předpokládaná výše reinvestovaného zisku) a nárůst výdajů spojený se zaměstnáváním zahraničních pracovníků v České republice. V ostatních položkách na straně příjmů byl patrný meziročně vyšší inkasovaný výnos ze zahraničních portfoliových investic a růst výnosů ze zahraničních aktiv obchodních bank a České národní banky.

**V bilanci běžných převodů** bylo ve druhém čtvrtletí vykázáno pasivní saldo 6,6 mld. Kč, vlivem schodku převodů soukromých subjektů (finanční převody domácností, remitence). Také transakce vládního sektoru byly deficitní v důsledku čistého záporného salda finančních převodů mezi Českou republikou a rozpočtem Evropské unie zaznamenávaných na běžném účtu.

**Kapitálový účet** byl ve druhém čtvrtletí přebytkový ve výši 0,2 mld. Kč (o 1,8 mld. Kč vyšší než ve druhém čtvrtletí 2006). V přebytku se promítly aktivní saldo transakcí vládního sektoru ve vztahu k rozpočtu Evropské unie a kladné saldo ostatních transferů především z uskutečněných převodů majetku migrantů.

Na **finančním účtu** platební bilance byl vykázán ve druhém čtvrtletí příliv zahraničních zdrojů v rozsahu 16,1 mld. Kč. Z hlediska meziročního srovnání se jedná o pokles zdrojů ze zahraničí v hodnotě cca 14 mld. Kč. Letošní aktivní saldo bylo ovlivněno zejména přílivem zahraničních přímých investic a operacemi s finančními deriváty. Zbývající položky finančního účtu (portfoliové a ostatní investice) vykázaly odliv kapitálu do zahraničí.

Aktivní saldo **přímých zahraničních investic** ve druhém čtvrtletí dosáhlo 29,2 mld. Kč, což je meziroční nárůst o 7,7 mld. Kč. V ročním úhrnu je patrná tendence ke stabilizaci salda přímých investic po odeznění vlivu mimořádných výnosů z privatizace v roce 2005.

Přímé investice v tuzemsku byly vykázány v rozsahu 34,8 mld. Kč, z toho do základního kapitálu společností 8,6 mld. Kč a předpokládaná výše reinvestovaného zisku činí 33,6 mld. Kč. Ve vývoji úvěrových vztahů byla patrná převaha poskytovaných úvěrů tuzemskými dceřinými podniky nad splátkami jejich závazků vůči mateřským společnostem. Navýšení základního kapitálu ze strany zahraničních vlastníků se uskutečnilo hlavně v odvětví dopravy a telekomunikací, finančního zprostředkování a výroby nekovových minerálních výrobků. Příliv kapitálu byl ze zemí Evropské unie (Belgie, Nizozemí, Německo) a z mimoevropských teritorií hlavně z USA.

Přímé investice tuzemských podniků do zahraničí činily ve druhém čtvrtletí 5,6 mld. Kč, hlavně z důvodu předpokládané výše reinvestovaného zisku a poskytování úvěrů dceřiným společnostem. Navýšení základního kapitálu se uskutečnilo zejména v odvětvích finančního zprostředkování a obchodu s nemovitostmi. Hlavními příjemci byly dceřiné společnosti na Slovensku a v Německu.

Čistý odliv **portfoliových investic** dosáhl ve druhém čtvrtletí 5,9 mld. Kč (o 30,1 mld. Kč nižší než ve stejném období roku 2006). Na straně aktiv přetrvávala poptávka tuzemských investorů po nákupu zahraničních dlouhodobých obligací a v menší míře i akcií. Zájem zahraničních investorů se orientoval rovněž převážně na nákup tuzemských obligací. Ve výši pasivních operací s obligacemi se promítly dvě emise dluhopisů v celkovém objemu 170 mil. EUR uskutečněné v zahraničí. V obchodování s akciemi byla převaha nákupů nad odprodeji méně výrazná.

Položka **finančních derivátů** byla ve druhém čtvrtletí t. r. aktivní ve výši 11,1 mld. Kč, což v meziročním srovnání znamená nárůst zdrojů ze zahraničí ve výši cca 8,9 mld. Kč. Tento výsledek byl ovlivněn hlavně pasivními operacemi.

V položce **ostatních investic** bylo vykázáno pasivní saldo 18,3 mld. Kč. Ve stejném období minulého roku bylo u této položky finančního účtu vykázáno aktivní saldo ve výši 42,5 mld. Kč. Rozhodující byl vývoj pozic obchodních bank vůči

zahraničí (růst aktiv). Transakce podnikového sektoru byly prakticky vyrovnané. Ve vládním sektoru bylo objemově významnější čerpání úvěru od EIB na budování dopravní a vodohospodářské infrastruktury. Rovněž byly čerpány úvěry na regionální úrovni. Čistý příliv finančních zdrojů do vládního sektoru činil 2,4 mld. Kč.

## **Devizové rezervy ČNB**

Devizové rezervy ČNB poklesly ve druhém čtvrtletí po vyloučení vlivu kurzových rozdílů o 8,5 mld. Kč. Meziročně došlo ke zvýšení jejich poklesu o cca 7,5 mld. Kč. V tomto vývoji se promítly výnosy z jejich investování a záporné saldo transakcí prováděných pro klienty ČNB. Stav devizových rezerv ČNB ke konci druhého čtvrtletí 2007 dosáhl v korunovém vyjádření 665,2 mld. Kč, což v meziročním srovnání představuje pokles o cca 16,4 mld. Kč. Pokles stavu devizových rezerv byl ovlivněn zejména posílením kurzu Kč vůči USD. Devizové rezervy by postačovaly ke krytí cca 3,2 měsíčního dovozu zboží a služeb.

## **C. Devizový kurz koruny**

(zpracovala ČNB podle předběžných výsledků)

**Průměrný kurz koruny vůči euru** ve 2. čtvrtletí 2007 meziročně posílil z 28,4 na 28,3 CZK/EUR. V průběhu druhého čtvrtletí koruna zřetelně oslabovala. Oslabování koruny bylo především spojeno se zájmem investorů o prodej koruny. Významnou roli sehrál i negativní sentiment vůči středoevropskému regionu, zapříčiněný růstem výnosů amerických dluhopisů a posilováním USD, který ve druhé polovině května a začátkem června působil ke společnému oslabování všech měn regionu.

**Průměrný kurz koruny vůči americkému dolaru** ve druhém čtvrtletí 2007 meziročně posílil z 22,6 na 21 CZK/USD. V průběhu čtvrtletí však nebyl vývoj kurzu jednosměrný. V dubnu a ve druhé polovině června koruna vůči dolaru mírně posilovala, ve zbytku čtvrtletí převažovala tendence k jejímu oslabování. Směrem k dubnovému posílení koruny vůči dolaru působila méně příznivá makroekonomická data z USA, vyostření obchodních sporů USA s Čínou a nepříznivé zprávy ze sektoru hypoték nižší kvality. Následné oslabování koruny bylo zejména ovlivněno příznivějšími daty z USA a růstem výnosů amerických vládních dluhopisů.

**Index nominálního efektivního kurzu koruny** (rok 2005=100) ve 2. čtvrtletí meziročně oslabil ze 104,9 % na 104,7 %. K meziročnímu oslabení přispělo výraznější oslabování CZK vůči slovenské koruně a dále i zlotému a částečně bylo kompenzováno zejména posílením koruny vůči euru a americkému dolaru.

**Index reálného efektivního kurzu** (rok 2005=100) vyjádřený v cenách průmyslových výrobců podle údajů za 2. čtvrtletí 2007 ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku aprecioval ze 101,8 % na 103,5 %, index ve spotřebitelských cenách zůstal meziročně na stejné úrovni (104,3 %).