

V. VNĚJŠÍ EKONOMICKÉ VZTAHY

A. Zahraniční obchod²²

Obrat zahraničního obchodu byl ve 4. čtvrtletí 2005 proti 4. čtvrtletí 2004 vyšší o 7,4 %, tj. o 68,6 mld. Kč a dosáhl 1 001,0 mld. Kč. Na jeho navýšení se podílel růst vývozu 58,4 % a dovozu 41,6 %. Zvýšení vývozu i dovozu bylo příznačné pro všechny měsíce 4. čtvrtletí 2005. Předstih růstu vývozu před růstem dovozu se ve 4. čtvrtletí 2005 v porovnání se 3. čtvrtletím 2005 zvětšil o 2,7 p.b. (ve 3. čtvrtletí 2005 byl růst vývozu oproti růstu dovozu vyšší o 1,9 p.b.), což se projevilo v mírném kladném saldu zahraničního obchodu. V porovnání se 4. čtvrtletím 2004 se obchodní bilance ve 4. čtvrtletí 2005 zlepšila o 11,5 mld. Kč. Těžiště tohoto zlepšení se v teritoriální struktuře koncentrovalo na státy EU25 a ve zbožové struktuře do strojů a dopravních prostředků. V porovnání s vývojem zahraničního obchodu v korunovém vyjádření byl růst zahraničního obchodu ve 4. čtvrtletí 2005 v EUR vyšší, v USD naopak nižší. Vlivem posílení CZK k EUR vzrostl proti 4. čtvrtletí 2004 v přepočtu na EUR vývoz o 15,6 % a dovoz o 12,7 % a v důsledku oslabení CZK k USD v přepočtu na USD byl vyšší vývoz o 6,1 % a dovoz o 3,5 %.

Pozitivní vliv na zahraniční obchod měl především pokračující růst průmyslové výroby, který byl podporován zvýšením produkce v nově vybudovaných výrobních kapacitách pomocí přímých zahraničních investic v odvětvích zpracovatelského průmyslu. Právě rozšíření výroby mělo významný podíl na nárůstu vývozu. V odvětvích zpracovatelského průmyslu vzrostl meziročně vývoz o 8,2 % a na meziročním růstu celkového vývozu se podílel 91,6 %. Růst produkce (a tím i vývozu) se projevil zejména v automobilovém průmyslu, ve výrobě elektrických strojů a přístrojů, ale i např. ve výrobě pryžových a plastových výrobků, výrobě kovů a kovových výrobků. **Negativně na vývoj zahraničního obchodu** působily zejména ceny zahraničního obchodu, do kterých se kromě růstu světových cen (zejména ropy a zemního plynu) promítlo i posílení kurzu CZK k EUR a oslabení kurzu k USD, ekonomická situace ve státech eurozóny, kde přetrvával nízký ekonomický růst (meziročně o 1,7 %), který byl poznamenán hlavně hospodářským vývojem v Německu, na které je orientována rozhodující část zahraničního obchodu České republiky.

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	
1. čtvrtletí 2005	437,7	61,1	16,2	411,5	36,6	9,8	26,2	24,5
2. čtvrtletí 2005	477,2	17,1	3,7	462,7	-6,2	-1,3	14,5	23,3
3. čtvrtletí 2005	459,5	34,3	8,1	460,3	26,8	6,2	-0,8	7,5
4. čtvrtletí 2005	500,8	40,1	8,7	500,3	28,6	6,0	0,5	11,5
Rok 2005	1 875,2	152,6	8,9	1 834,8	85,8	4,9	40,4	66,8

Při pohledu na **teritoriální strukturu zahraničního obchodu** ve 4. čtvrtletí 2005 (viz tabulka č. 5.1 v příloze) je patrné, že v porovnání s 4. čtvrtletím 2004 se zvýšil (při rozdílném růstu) vývoz i dovoz v relaci ke všem hlavním teritoriálním uskupením.

Vysoce nadprůměrný přírůstek byl vyjma vývozu do vyspělých tržních ekonomik zřejmý u **vývozu** do všech ostatních teritoriálních uskupení. Tento vývoj se promítl do posílení pozice vývozu do SNS²³, ostatních států²⁴, evropských tranzitivních ekonomik a rozvojových ekonomik na celkovém vývozu (meziročně celkově o 0,8 p.b.). Vývoz do vyspělých tržních ekonomik, resp. států EU25, který zaznamenal podprůměrnou dynamiku, pozici na celkovém vývozu meziročně oslabil. Vyspělé tržní ekonomiky, resp. státy EU25 se přesto na celkovém vývozu podílely 90,0 %, resp. 83,5 %. Z celkového absolutního navýšení vývozu proti 4. čtvrtletí 2004 připadlo 24,3 mld. Kč na růst vývozu do států EU25, dále pak na růst vývozu do ostatních vyspělých tržních ekonomik 7,3 mld. Kč, do SNS 3,8 mld. Kč a do rozvojových ekonomik 2,5 mld. Kč. Celkové navýšení vývozu do států EU25 bylo ovšem odrazem značně rozdílné dynamiky vývozu do jednotlivých členských států. Vysoce nadprůměrný relativní růst byl charakteristický pro vývoz do 10 států EU25 - Finska, Portugalska, Dánska, Švédska, Francie, Belgie, Španělska, Maďarska, Polska, Spojeného království a Itálie, pouze mírné zvýšení provázelo vývoz do Nizozemska, pokles zaznamenal zejména vývoz do Německa a Rakouska. Z vývozu do dalších států (mimo EU25) vzrostl především vývoz do Rumunska, Ruska, Ukrajiny, Kanady, Spojených států, Japonska a Číny.

Značně nadprůměrný růst, který byl zaznamenán u **dovozu** ze SNS, evropských tranzitivních ekonomik a ostatních států, ovlivnil posílení pozice dovozu z těchto uskupení na celkovém dovozu (meziročně celkově o 3,1 p.b.). Výrazně podprůměrný přírůstek zaznamenal dovoz z vyspělých tržních ekonomik, který byl ovlivněn nízkým růstem dovozu ze států EU25, neboť dovoz z ostatních vyspělých tržních ekonomik rostl průměrně. Podíl vyspělých tržních ekonomik, resp. států EU25 na celkovém dovozu se meziročně snížil shodně o 2,5 p.b.. Z celkového absolutního růstu

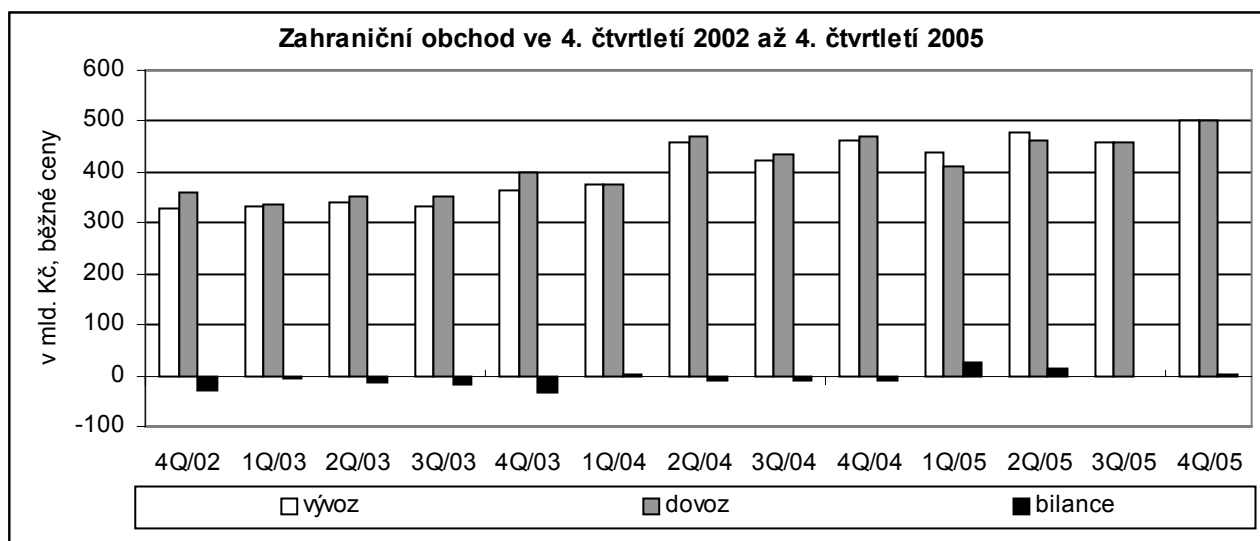
²² Všechny údaje jsou (pokud není jinak uvedeno) v běžných cenách. Údaje za rok 2004 jsou definitivní podle uzávěrky k 26. srpnu 2005 a údaje za rok 2005 jsou za leden až prosinec zpřesněné podle uzávěrky k 28. únoru 2006.

²³ Společenství nezávislých států.

²⁴ Čína, Severní Korea, Kuba, Laos, Mongolsko a Vietnam.

dovozu připadlo na zvýšení dovozu ze SNS 12,3 mld. Kč, ze států EU25 8,0 mld. Kč a z ostatních států 5,9 mld. Kč. Podprůměrná dynamika dovozu ze států EU25 byla výsledkem značně rozdílného vývoje dovozu z jednotlivých států EU25. Vysoký růst provázal hlavně dovoz z Nizozemska, Dánska, Polska a Francie, mírnější růst byl charakteristický pro dovoz z Belgie, Rakouska, Maďarska a Slovenska, pokles se projevil u dovozu z 8 států EU25, především pak u dovozu z Finska, Itálie, Španělska, Švédska, Spojeného království a Německa. U dovozu z dalších států (mimo EU25) lze zmínit pokles dovozu ze Spojených států, růst dovozu z Ruska, Rumunska, Japonska a Číny.

Kladné **saldo zahraničního obchodu** bylo výsledkem aktiva obchodní bilance se státy EU25 a s evropskými tranzitivními ekonomikami a pasivního salda zahraničního obchodu s ostatními státy, SNS, s ostatními vyspělými tržními ekonomikami a s rozvojovými ekonomikami. Aktivum obchodní bilance se meziročně zvýšilo se státy EU25 o 16,3 mld. Kč a s evropskými tranzitivními ekonomikami o 0,8 mld. Kč, deficit meziročně klesl u obchodu s ostatními vyspělými tržními ekonomikami o 4,6 mld. Kč a s rozvojovými ekonomikami o 3,4 mld. Kč, pasivum se meziročně prohloubilo u obchodu se SNS o 8,4 mld. Kč a s ostatními státy o 5,6 mld. Kč. Meziroční navýšení aktivního salda zahraničního obchodu se státy EU25 rezultovalo z vyššího aktiva obchodní bilance s Francií, Slovenskem, Spojeným královstvím, Švédskem, Belgií a Maďarskem, ze zmírnění pasiva obchodu s Itálií, z přechodu z pasivní bilance do aktivní bilance u Španělska, z kladné bilance do záporné bilance u Nizozemska a v neposlední řadě ze snížení aktiva obchodu s Německem a Rakouskem. Z dalších států (mimo EU25) skončil vysokým schodkem (meziročně vyšším) zahraniční obchod s Ruskem, Čínou a Japonskem, bilance obchodu se Spojenými státy přešla z pasiva do aktiva a u Rumunska vzrostlo aktivum.



V teritoriální orientaci zahraničního obchodu přetrvávala poměrně úzká diverzifikace, o čemž svědčí následující sestavení:

Zahraníční obchod s vybranými státy

Stát	Vývoz				Stát	Dovoz			
	v mld. Kč	meziroční změny		podíl v %		v mld. Kč	meziroční změny		podíl v %
v mld. Kč		v %	v mld. Kč		v %				
Německo	157,2	- 4,0	- 2,5	31,4	Německo	141,8	- 1,1	- 0,7	28,3
Slovensko	46,2	4,1	9,8	9,2	Čína	31,2	6,1	24,5	6,2
Polsko	28,5	3,1	12,3	5,7	Rusko	30,0	10,1	50,5	6,0
Francie	27,9	5,4	24,2	5,6	Slovensko	27,2	1,2	4,5	5,4
Rakousko	25,4	- 0,5	- 1,7	5,1	Polsko	26,3	2,8	11,8	5,3
Itálie	21,3	2,1	10,7	4,3	Francie	23,4	2,2	10,4	4,7
Spojené království	21,3	2,3	11,9	4,3	Itálie	22,6	- 2,2	- 8,8	4,5
Nizozemsko	20,6	0,5	2,6	4,1	Nizozemsko	20,9	3,0	16,7	4,2
Maďarsko	14,8	1,9	14,7	3,0	Rakousko	19,4	1,1	6,0	3,9
Spojené státy	13,6	3,4	33,8	2,7	Japonsko	16,3	1,8	12,2	3,3
Belgie	13,6	2,1	18,2	2,7	Spojené království	13,0	- 0,4	- 2,7	2,6
Španělsko	12,8	2,3	22,4	2,6	Spojené státy	12,0	- 1,0	- 7,7	2,4
Rusko	9,8	2,4	31,9	2,0	Maďarsko	11,5	0,5	4,7	2,3
Švédsko	7,7	1,7	27,6	1,5	Španělsko	9,9	- 0,6	- 5,4	2,0

Uvedených 14 států se ve 4. čtvrtletí 2005 podílelo na celkovém vývozu 84,2 % a na celkovém dovozu 81,1 %.

Změny ve zbožové struktuře zahraničního obchodu (viz tabulka č. 5.2 v příloze) se ve 4. čtvrtletí 2005 proti stejnému období 2004 projeví u:

- **strojů a dopravních prostředků** (SITC 7) růstem vývozu o 11,8 %, tj. o 28,0 mld. Kč (což představovalo 69,8 % z navýšení celkového vývozu) a dovozu pouze o 2,1 %, tj. o 4,2 mld. Kč. Tento vývoj vedl ke zvýšení podílu strojů a dopravních prostředků na celkovém vývozu o 1,4 p.b. a k oslabení jejich pozice na celkovém dovozu o 1,6 p.b. Kladné saldo zahraničního obchodu se stroji a dopravními prostředky dosáhlo 58,2 mld. Kč a bylo meziročně vyšší o 23,8 mld. Kč. K navýšení aktivního salda došlo hlavně u zahraničního obchodu se silničními vozidly (o 15,3 mld. Kč), dále pak se stroji a zařízením všeobecně užívaným v průmyslu (o 3,4 mld. Kč) a s kancelářskými stroji a zařízením k automatizovanému zpracování dat (o 2,6 mld. Kč); přechod z aktiva 3,2 mld. Kč do pasiva 0,3 mld. Kč zaznamenala zařízení k telekomunikaci a záznamu a reprodukci zvuku;

- **polotovarů a materiálů** (SITC 6) stagnací vývozu a nadprůměrným růstem dovozu. Přírůstek vývozu byl relativně i absolutně ze všech tříd SITC nejnižší. Vývoj vývozu a dovozu ovlivnil meziroční snížení kladného salda u této třídy SITC o 5,8 mld. Kč. Klesl přebytek obchodu s kovovými výrobky o 0,5 mld. Kč, prohloubilo se pasivum u neželezných kovů o 1,6 mld. Kč a aktivum bilance obchodu se železem a ocelí 0,5 mld. Kč přešlo do pasiva 1,8 mld. Kč;

- **průmyslového spotřebního zboží a zboží j.n.** (SITC 8+9) růstem vývozu a poklesem dovozu, což se odrazilo v meziročním navýšení kladného salda o 4,2 mld. Kč. Aktivum (a jeho zvýšení) se koncentrovalo hlavně do obchodu s nábytkem a jeho díly (5,8 mld. Kč); snížil se schodek obchodu s oděvními výrobky o 0,5 mld. Kč a doplňky a s různými výrobky, j.n. o 2,3 mld. Kč;

- **chemikálií a příbuzných výrobků j.n.** (SITC 5) podprůměrným růstem vývozu a nadprůměrným zvýšením dovozu a tím prohloubením schodku bilance obchodu (o 2,4 mld. Kč) s uvedenými výrobky, který dosáhl 22,0 mld. Kč. Největší pasivum (8,4 mld. Kč) s meziročním zhoršením o 0,2 mld. Kč se koncentrovalo do obchodu s léčivými a farmaceutickými výrobky a s plasty v prvotní formě (5,0 mld. Kč);

- **surovin nepoživatelných a minerálních paliv** (SITC 2+3) podprůměrnou dynamikou vývozu a vysokým přírůstkem dovozu, což se projevilo v navýšení záporného salda zahraničního obchodu s těmito výrobky o 12,8 mld. Kč. Negativní dopad měly především ropa, ropné výrobky a příbuzné materiály a topný plyn, zemní i průmyslově vyráběný, u kterých se meziročně schodek obchodní bilance prohloubil o 10,5 mld. Kč a o 5,1 mld. Kč. Převažující vliv na zhoršení pasiva měl růst cen ropy a zemního plynu, vliv zvýšení fyzického objemu byl slabší;

- **zemědělských a potravinářských surovin a výrobků** (SITC 0+1+4) vysokým relativním růstem vývozu a nevýznamným růstem dovozu. Tento vývoj vedl ke zmírnění schodku zahraničního obchodu s uvedenými výrobky o 4,5 mld. Kč. Zlepšení bylo zřejmé u bilance obchodu s obilovinami a obilnými výrobky (přechod z pasiva 0,2 mld. Kč do aktiva 0,8 mld. Kč); snížilo se pasivum u zeleniny a ovoce o 1,3 mld. Kč, deficit bilance obchodu s tabákem a tabákovými výrobky 0,4 mld. Kč se změnil na přebytek 0,5 mld. Kč.

Zahraněční obchod se zbožovými položkami zařazenými do High Technology Products (HT) zaznamenal ve 4. čtvrtletí 2005 proti 3. čtvrtletí 2004 vysoce nadprůměrný růst vývozu (17,5 %) a nevýznamné zvýšení dovozu (1,9 %). Ve 4. čtvrtletí 2005 proti stejnému období 2004 podíl vývozu HT položek na celkovém vývozu klesl z 13,2 % na 13,0 % a podíl dovozu HT položek na celkovém dovozu se snížil z 16,3 % na 15,7 %. Záporné saldo zahraničního obchodu s HT položkami bylo meziročně nižší o 9,1 mld. Kč a dosáhlo 7,0 mld. Kč. Ve vývozu i v dovozu HT položek dominovaly výpočetní technika a elektronika a telekomunikační zařízení s celkovým podílem 80,5 % na vývozu HT položek a 76,2 % na dovozu HT položek. Tyto dvě položky významně ovlivnily celkový schodek zahraničního obchodu s HT položkami. Příznivě působil především zahraniční obchod s výpočetní technikou, který skončil přebytkem 9,3 mld. Kč, jenž byl o 2,7 mld. Kč meziročně vyšší, ale i zahraniční obchod s elektronikou a telekomunikačním zařízením, který sice vykázal deficit 11,6 mld. Kč, meziročně však o 4,9 mld. Kč nižší.

Negativní dopad vývoje vývozních a dovozních cen, resp. směnných relací ve 4. čtvrtletí 2005 na výši kladného salda zahraničního obchodu v běžných cenách se prohloubil. Ve 4. čtvrtletí 2005 v porovnání se stejným obdobím 2004 vzrostl vývoz reálně o 12,7 % a dovoz reálně o 6,2 %.

Vývoj obchodní bilance v běžných cenách a ve stálých cenách

	2005			
	1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí	4. čtvrtletí
Meziroční deflátor vývozu, v % ¹⁾	97,5	97,1	96,3	96,4
Meziroční deflátor dovozu, v % ¹⁾	98,5	99,1	99,0	99,8
Směnná relace ²⁾	99,0	98,0	97,3	96,6
Obchodní bilance v běžných cenách, v mld. Kč	26,2	14,5	- 0,8	0,5
Obchodní bilance ve stálých cenách, v mld. Kč	31,2	24,6	12,2	18,2
Vliv cen, v mld. Kč	- 5,0	- 10,1	- 13,0	- 17,7

^{1) 2)} Propočty deflátorů jsou provedeny pomocí indexů cen vývozu a indexů cen dovozu podle 68 skupin SITC na dvě místa. Z deflátorů je propočtena směnná relace.

Podle propočtu snížily ve 4. čtvrtletí 2005 **vývozní ceny** vývoz v běžných cenách o 18,7 mld. Kč a **dovozní ceny** dovoz v běžných cenách o 1,0 mld. Kč.

B. Platební bilance

(zpracovala ČNB podle předběžných výsledků)

Běžný účet platební bilance skončil ve 4.čtvrtletí 2005 schodkem ve výši 20,7 mld. Kč, meziročně nižším o 21,4 mld. Kč. Ke snížení schodku přispěl zejména výsledek obchodní bilance.

Saldo obchodní bilance bylo aktivní ve výši 0,5 mld. Kč, což představuje podle zpřesněných údajů ČSÚ meziroční zlepšení o 11,5 mld. Kč. Přírůstek vývozu v běžných cenách převyšoval (o 8,1 %) tempo růstu dovozu (o 6,2 %).

Platební bilance

v mld. Kč

	4. čtvrtletí 2004	1. čtvrtletí 2005	2. čtvrtletí 2005	3. čtvrtletí 2005	4. čtvrtletí 2005
Běžný účet	-42,094	18,844	-29,329	-30,529	-20,656
Kapitálový účet	-18,076	1,435	1,317	0,044	2,263
Finanční účet	79,329	-9,648	102,699	30,020	14,854
Změna devizových rezerv (- nárůst)	-0,517	-3,243	-83,676	-2,681	-3,251

Bilance služeb skončila ve 4.čtvrtletí aktivem 2,3 mld. Kč při meziročním růstu o 1,0 mld. Kč. Přebytek dopravních služeb 7,5 mld. Kč se meziročně snížil o 1,0 mld. Kč. Růst příjmů u některých druhů přepravy zaostával za růstem jejich výdajů. Tento vývoj byl patrný nejvíce u letecké přepravy, v menší míře u silniční a železniční dopravy. V rámci cestovního ruchu byl zaznamenán mírný meziroční pokles (o 0,3 mld. Kč) čistých příjmů na 13 mld. Kč. Pokles příjmů z cestovního ruchu předstihl v korunovém vyjádření pokles výdajů. U ostatních služeb se snížil meziročně schodek (o 2,3 mld. Kč) na 18,1 mld. Kč zejména v důsledku poklesu výdajů na straně dovozu. Nižší poptávka byla patrná především u dovozu telekomunikačních, finančních, zprostředkovatelských a právních služeb. Příjmy z vývozu ostatních služeb se meziročně rovněž snížily.

Deficit **bilance výnosů** dosáhl 28,6 mld. Kč a meziročně byl nižší o 3,9 mld. Kč. Rychleji rostly náklady na zahraniční pracovní síly v České republice než jak tomu bylo v případě mzdových nákladů českých občanů pracujících v zahraničí. V oblasti investičních výnosů byl růst vyplacených dividend pro tuzemské přímé a portfoliové vlastníky vyšší než v případě dividend poukázaných do zahraničí. Vyšší úrokové výnosy byly dále realizovány u dluhových cenných papírů tuzemských portfoliových investorů, z držby devizových rezerv ČNB a depozit a úvěrů poskytnutých tuzemským bankovním sektorem do zahraničí. Na straně výdajů se zvýšil odhad reinvestovaného zisku pro zahraniční vlastníky.

Bilance běžných převodů skončila ve 4. čtvrtletí aktivem 5,2 mld. Kč (meziročně vyšším o 5 mld. Kč). Ve vládním sektoru došlo k navýšení příjmů z daní a odvodů příspěvků na sociální zabezpečení za zahraniční pracovníky v České republice. Opačným směrem se vyvíjela bilance odvodů do rozpočtu EU. Čisté transfery se zvýšily na 3 mld. Kč. Současně vzrostly výdaje u sociálních dávek garantovaných státem (penze) poukazovaných do zahraničí. Bilance ostatních transferů se meziročně výrazně zlepšila vzhledem k úhradě 2. splátky pohledávky ČSOB za Slovenskem na základě verdiktu mezinárodní arbitráže. Bilance příjmů a plateb obyvatelstva a nevládních institucí se rovněž zlepšila zejména v důsledku meziročního růstu jednorázových příjmů. Na straně výdajů došlo k růstu daní a odvodů českých občanů pracujících v zahraničí.

Kapitálový účet byl ve čtvrtém čtvrtletí 2005 přebytkový ve výši 2,3 mld. Kč. Tento příliv zdrojů byl způsoben zejména obdržením prostředků z fondů EU vládním sektorem. U ostatních transakcí soukromých kapitálových převodů byly příjmy a výdaje spojené s převody aktiv migrantů a obchodováním s autorskými právy téměř vyrovnané. Ve srovnatelném období roku 2004 skončil kapitálový účet schodkem ve výši 18,1 mld. Kč, což bylo způsobeno odpuštěním části vládních pohledávek vzniklých v období centrálně plánované ekonomiky.

Čistý příliv zahraničních zdrojů zaznamenaný na **finančním účtu** platební bilance dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 14,9 mld. Kč. V tomto výsledku se promítl příliv zahraničních přímých investic do tuzemských podniků, dále vývoj obchodních úvěrů podnikové sféry a transakce na straně zahraničních aktiv vládního sektoru. U portfoliových investic (vč. operací s deriváty) pokračovala tendence nárůstu nákupů cenných papírů českými subjekty na zahraničních trzích. Proti srovnatelnému období roku 2004 finanční účet celkem zaznamenal pokles zahraničních zdrojů o 64,5 mld. Kč.

Čistý příliv **přímých zahraničních investic** do České republiky se uskutečnil v rozsahu 33,5 mld. Kč (meziročně o 16,2 mld. Kč vyšší). Zahraniční přímé investice do české ekonomiky činily 41,1 mld. Kč, z čehož 32,9 mld. Kč směřovalo do navýšení základního kapitálu podniků a 19,5 mld. Kč je předpokládaný objem zisku reinvestovaného zahraničními vlastníky. V tocích ostatního kapitálu převážilo poskytnutí úvěru dceřinou společností mateřskému podniku do zahraničí. Zahraniční přímé investice směřovaly především do odvětví obchodu s nemovitostmi a poskytování služeb podnikům. Následovaly odvětví kovoprůmyslu, rozvoje obchodní sítě, chemického průmyslu, finančního zprostředkování a výroby potravin. Investice ze zemí Evropské unie zaujímaly 82 % celkového přílivu přímých investic do České republiky (zejména Holandsko, Kypr, Velká Británie, Polsko).

Účast ČEZ na privatizaci v Rumunsku se promítna v odlivu přímých investic do zahraničí ve výši 7,6 mld. Kč (meziročně o 5,4 mld. Kč méně). Vzhledem k výše uvedené transakci hlavní podíl zaujímalo odvětví výroby elektřiny a plynu. V celkovém objemu byly odhadovaný rozsah reinvestovaného zisku a úvěrové vztahy méně významné.

Odliv **portfoliových investic** dosáhl celkem ve čtvrtém čtvrtletí 2005 18,5 mld. Kč (meziročně byl odliv zdrojů o 15,3 mld. vyšší). Na straně aktiv se promítly nákupy tuzemských podniků, které investovaly jak do zahraničních akcií, tak do dlouhodobých dluhopisů. V nižší míře byla patrná poptávka institucí vládního sektoru po nákupu dlouhodobých dluhopisů. Naopak u tuzemských bank převážily odprodeje dluhopisů nad nákupy akcií a objem zahraničních portfolií cenných papírů držených bankami celkově poklesl. Čisté nákupy zahraničních cenných papírů tuzemskými subjekty se uskutečnily v rozsahu 10,6 mld. Kč.

Na straně pasiv byl vývoj portfoliových investic nerezidentů do nákupu cenných papírů emitovaných tuzemskými podniky ovlivněn předčasnou splátkou emise dluhopisů tuzemského podniku umístěné v minulosti na zahraničních kapitálových trzích. V nižším rozsahu zahraniční investoři redukovali držbu tuzemských krátkodobých dluhopisů a akcií. Čisté odprodeje tuzemských cenných papírů nerezidenty se uskutečnily ve výši 7,9 mld. Kč.

Transakce s **finančními deriváty** vykázaly ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005 záporné saldo ve výši 0,7 mld. Kč, což ve srovnání se 4. čtvrtletím předchozího roku představuje zlepšení záporného salda o 5,3 mld. Kč.

Ostatní investice připlynuly ze zahraničí v rozsahu 0,6 mld. Kč, což ve srovnání s předchozím rokem představuje pokles zahraničních zdrojů ve výši 70,7 mld. Kč. Kladné saldo za čtvrté čtvrtletí roku 2005 bylo dosaženo zejména vlivem zahraničních zdrojů čerpaných podnikovým a vládním sektorem. Naopak přes bankovní sektor odplynuly finanční zdroje ve výši 17 mld. Kč (meziročně pokles 60,6 mld. Kč); růst aktiv vůči nerezidentům byl přitom větší než kolik činilo čerpání finančních zdrojů ze zahraničí. Obchodní banky získaly především krátkodobé vklady od zahraničních bank a nebankovních klientů, které byly ve formě úvěrů a depozit spolu s dalšími volnými prostředky poskytnuty na financování zahraničních subjektů.

Do podnikového sektoru směřovaly zahraniční zdroje ve výši cca 8 mld. Kč (meziroční růst o 5 mld. Kč). V hlavní míře se jednalo o saldo čerpání a splácení dovozních a vývozních úvěrů. Rozsah čerpání zahraničních finančních úvěrů podnikovou sférou se nezměnil, neboť čerpání nových úvěrů a splátky dříve čerpaných půjček byly vyrovnané.

Vládní sektor čerpal ze zahraničí zdroje v rozsahu 6,3 mld. Kč (meziročně pokles o 19,1 mld. Kč). Vládní aktiva poklesla v důsledku prováděných deblokačních operací a inkas splátek vládních úvěrů poskytovaných v minulosti. Pasivní transakce zahrnovaly čerpání úvěru od EIB na budování dopravní infrastruktury. V nižším rozsahu byly čerpány úvěry na financování projektů na regionální úrovni.

Devizové rezervy ČNB

Devizové rezervy ČNB se po vyloučení kurzových vlivů zvýšily ve čtvrtém čtvrtletí o 3,3 mld. Kč (meziročně se devizové rezervy navýšily o 2,7 mld. Kč). V tomto vývoji se promítly dosažené výnosy z jejich investování a saldo provedených klientských operací. Stav devizových rezerv ke konci roku 2005 dosáhl 726,7 mld. Kč, které by postačovaly k pokrytí cca 4,2 měsíční hodnoty dovozu zboží a služeb. Meziročně se stav devizových rezerv zvýšil o 90,5 mld. Kč.

C. Devizový kurz koruny

(zpracovala ČNB podle předběžných výsledků)

Průměrný kurz koruny vůči euru ve 4. čtvrtletí meziročně posílil z 31,1 Kč na 29,3 Kč/1 EUR. Apreciační trend nastoupený od 2. čtvrtletí 2004 tak nadále pokračoval. Kromě příznivého vývoje fundamentálních veličin (rychlý hospodářský růst doprovázený nízkou inflací a výrazně se zlepšující obchodní bilancí) byl kurzový vývoj ovlivňován i příznivým náhledem zahraničních krátkodobých investorů na středoevropský region.

Průměrný kurz koruny vůči americkému dolaru dosáhl ve 4. čtvrtletí hodnoty 24,7 Kč/1USD a meziročně tak proti hodnotě 24,0 Kč/1USD oslabil. V porovnání s předchozím čtvrtletím však kurz koruny vůči americkému dolaru mírně zpevnil. Příčinou změny trendu vývoje koruny vůči dolaru (ve 3. čtvrtletí ještě docházelo k meziročnímu posílení koruny vůči dolaru) byl vývoj kurzu dolaru na světových trzích.

Index nominálního efektivního kurzu koruny (rok 2000=100) za 4. čtvrtletí dosáhl v průměru úrovně 124,9 % a meziročně tak zvýšil loňské zhodnocení o 5,7 procentních bodů. V jeho vývoji se projevilo zpevnění kurzu koruny vůči většině měn koše, zejména vůči EUR.

Index reálného efektivního kurzu koruny (r. 2000 = 100) se ve 4. čtvrtletí 2005 meziročně zvýšil o 5,0 procentních bodů ve spotřebitelských cenách, v cenách průmyslových výrobců se snížil o 0,2 procentních bodů. Na vývoj obou ukazatelů působilo posílení kurzu koruny proti srovnatelnému období předchozího roku. Vliv kurzu byl v případě spotřebitelských cen korigován rychlejším růstem tuzemských v porovnání s cenami v euroregionu a dalších zemích, v případě cen průmyslových výrobců naopak poklesem cen tuzemských průmyslových výrobců, zatímco tyto zahraniční ceny rostly.