Nesnesitelná síla české koruny

Martin Pohl, Generali Investments

Když to nejde dolů, půjde to nahoru. Tak by se dal charakterizovat vývoj české koruny v uplynulých týdnech, kdy posílila na nejsilnější pozici vůči euru od srpna 2011. Koruna už v loňském, obtížném roce dostála své pověsti nejodolnější regionální měny, i když tomu vydatně pomohla ČNB. Není proto divu, že řada Čechů vyrazila za levnými nákupy do zahraničí. To je ale minulost. Pojďme se podívat, na čem bude záviset výkonnost koruny v letošním roce.

Klíčovou roli bude hrát hospodářská situace. Česká, vývozně orientovaná ekonomika je závislá na zahraniční poptávce. Námi očekávaná mělká recese či stagnace v Evropě by nasvědčovala oslabení koruny.

Dalším důležitým faktorem jsou ceny ropy a plynu, jejichž prudký růst vloni srazil obchodní bilanci do hlubokého deficitu. Ačkoliv se nyní nalézají na nejnižších úrovních od minulé zimy, riziko jejich opětovného růstu zůstává značné. Z pohledu investorů hraje důležitou roli relativní výnosnost investic. V tomto případě situace koruně nahrává.

Úrokové sazby se nalézají vysoko nad eurovými, ale tento rozdíl se bude postupně snižovat a okolní země nabízejí investorům vyšší odměnu. Koruna je navíc relativně drahá. Za poslední tři roky posílila v reálném efektivním vyjádření o 17 procent navzdory covidu, válce na Ukrajině či drahým energiím.

Zásadní význam bude mít přístup ČNB k intervencím. Řada hráčů se naučila spoléhat se na ně, což vedlo k vytvoření strukturální „krátké“ pozice na trhu, jejíž uzavření bude bolet. My letos očekáváme změnu přístupu ČNB. Jednak poklesne potřeba silné koruny k utlumení inflačních tlaků, jednak ČNB nemůže ignorovat fakt, že každé posílení koruny o jedno procento generuje ztrátu z devizových rezerv ve výši 30 miliard korun.

Nesmíme zapomínat na válku, jejíž další eskalace by koruně nesvědčila. Z výše uvedených důvodů proto nepovažujeme nynější posílení koruny za udržitelné a očekáváme mírné oslabení v řádu jednotek procent.