

Analýza

Kurz koruny v roce 2009

6. února 2009

Pesimističtější výhled na vývoj ekonomik eurozóny a radikální zpomalení české ekonomiky v závěru roku 2008 nás přiměly k revizi celé makroekonomické prognózy včetně prognózy vývoje kurzu koruny.

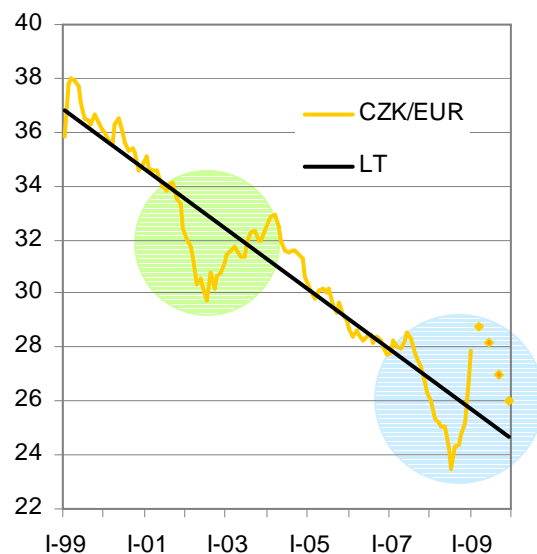
Splasknutí bubliny

Naše původní makroekonomická prognóza byla založena na předpokladu mírného poklesu ekonomik Eurozóny (o 0,6 % meziročně) a zpomalení růstu české ekonomiky pod 2 % meziročně. Ruku v ruce se zpomalením české ekonomiky jsme také počítali s oslabením měnového kurzu české koruny v rozsahu 3 - 4 % meziročně. Toto oslabení mělo být částečnou korekcí předchozího raketového posílení koruny, které kulminovalo v létě 2008 na úrovni 22,86 CZK/EUR. Epizoda kurzové bubliny z let 2001-2002 (viz světle zelený kruh v grafu dlouhodobého vývoje koruny) byla z hlediska rozsahu o něco menší než ta z roku 2008 (světle modrý kruh je větší než světle zelený). Proto jsme také od prvopočátku počítali s výraznější korekcí kurzu koruny než v roce 2003. Radikální zvrát ve vývoji české ekonomiky na konci roku 2008 náš původní odhad korekce koruny přes hladinu 26 korun za euro předstihl. Koruna už na konci roku 2008 výrazně oslabila přes 26,50 za euro. Srovnáme-li vývoj kurzu v bublině 01-02 s bublinou 08 (viz graf „Epizody přestřelení CZK/EUR“), je vidět, že kurz koruny v loňském roce „ustřelil“ ve směru posílení o něco víc, ale co je podstatnější, začal korigovat dříve a s větší razancí. I tento velmi zjednodušený technický pohled dává tušit, že koruna míří na nějakou dobu přes hranici 28 za euro.

Averze k riziku a vliv regionu

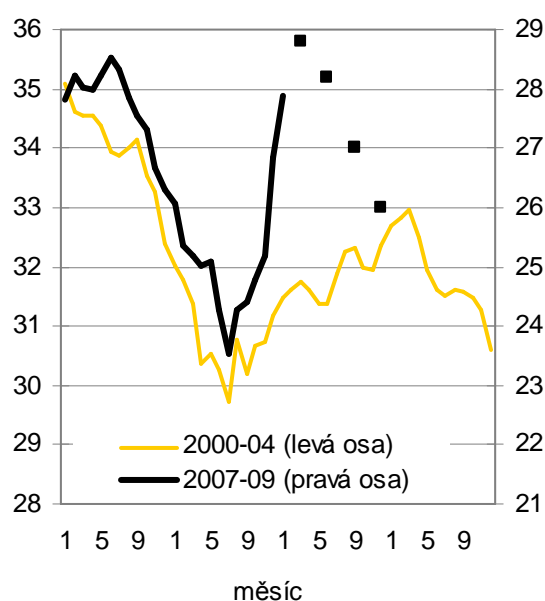
Mezi příčiny výrazné korekce CZK ke konci loňského roku patří kromě výše uvedených technických faktorů bezesporu i obrovský nárůst averze vůči riziku na světových trzích, ze kterého těžily hlavní světové měny. Naopak měny střední a východní Evropy a dalších rychle rozvíjejících se trhů zaznamenaly velké ztráty. CZK se tak trochu stala „obětí“ výprodeje středoevropských měn, ačkoliv její ekonomické zdraví nebylo tehdy ještě zdaleka podlomeno. Jak ale již víme, situace v závěru roku 2008 se pro ČR a korunu výrazně zhoršila (podrobněji v dalším odstavci). Podle našeho názoru zůstane

Dlouhodobý vývoj CZK



■ Aktuální RB prognóza CZK/EUR

Epizody přestřelení CZK/EUR



■ Aktuální RB prognóza CZK/EUR

averze k riziku ještě nějakou dobu vysoká. Jakmile začne ubývat špatných zpráv, investoři se opět začnou poohlížet po výnosnějších aktivech. O země se zdravými ekonomickými základy bude opět zájem.

Fundamentální analýza

Ted' se na prognózu vývoje kurzu koruny podíváme z pohledu „tvrdých“ ekonomických dat. V následujících měsících počítáme s dalšími hlubokými poklesy zakázek ze zahraničí. Produkce a následně i vývoz z ČR bude klesat dvojciferným tempem. Produktivité práce v ČR hrozí letos, alespoň v první polovině roku, pokles. Směnné relace, poměr cen vývozu a dovozu, se vlivem extrémního tlaku na cenu ze strany přeživších odběratelů zhorší v neprospěch České republiky. Příliv nových přímých zahraničních investic v důsledku globální recese a credit crunch (zamrznutí úvěrového trhu) na světových trzích se výrazně utlumí. A přestože inflace v ČR bude o něco málo vyšší než v Eurozóně, klíčová úroková sazba ČNB se bude pravděpodobně pohybovat pod úrovní sazeb Evropské centrální banky popřípadě na její úrovni.

Obrat ve vývoji kurzu koruny očekáváme až ve druhé polovině roku a to za předpokladu, že světová ekonomika překoná dno současné recese a česká ekonomika se začne zotavovat. Zatímco Evropská centrální banka bude pokračovat ve snižování sazeb i ve druhé polovině roku, ČNB by měla v té době cyklus snižování sazeb ukončit. Překoná-li ekonomika Eurozóny v průběhu toho roku své dno, český průmysl a export se může rychle oživit kromě jiného zásluhou fiskálních balíčků Německa, Francie a dalších zemí, které chtě nechtě mohou pomoci malým otevřeným ekonomikám orientovaných na evropský trh jako je právě Česká republika. Naplní-li se tato prognóza, **CZK by měla ve druhé polovině roku začít opět pozvolna posilovat. Na konci roku očekáváme nyní kurz okolo 26,00 za euro.**

Helena Horská, Ekonomický výzkum, Raiffeisenbank a.s.,
tel. 221 141 729, 725 526 678

Faktory vývoje CZK	1H 2009	2H 2009
Produktivita práce	-	+
Směnné relace	-	0
Příliv kapitálu	-	0
Úrokový diferenciál	-	+

Pozn.: „+/-“ příznivý/nepříznivý vliv na CZK; „0“ neutrální vliv na CZK.
Výběr faktorů reflektuje výsledky empirických analýz vývoje kurzu koruny např. Komárek a Melecký (2005).

Aktuální prognóza CZK

	Aktuální hodnota (6.2. 2009)	Březen 09	Červen 09	Září 09	Prosinec 09	Průměr 09
CZK/EUR	28,00	28,80	28,20	27,00	26,00	27,50
CZK/USD	21,90	22,20	20,90	18,60	17,30	19,70

Zdroj: Reuters, Prognóza Raiffeisenbank a.s.