

Opuštění intervencí – dopady a volatilita, duben 2017 (plná verze)

Bohuslav Čížek

Opuštění intervencí znamená i oslabení určité exportní výhody. Dopad budeme bedlivě monitorovat.

Stejně jako umělé oslabení koruny znamenalo do určité míry dočasnou výhodu pro exportéry (v podobě lepší cenové konkurenceschopnosti; vyšších tržeb při přepočtu na koruny, apod.), posilování naopak znamená oslabení určité výhody pro exportéry, zejména pro ty citlivější na vývoj kurzu. Delší dobu slabší koruna po dobu garance neposílení koruny vůči euru ze strany ČNB bezpochyby byla výhodou pro exportéry. Přesný příspěvek slabší měny je obtížně vyčíslitelný, protože k růstu exportu přispívaly i jiné faktory jako rostoucí zahraniční poptávka, obchodní politika firem apod. Po určité době od zahájení intervenčního režimu byla výhodou i menší volatilita. Firmy tak měly jistotu, že koruna vůči euru neposílí, a mohly plánovat v horizontu, který ČNB garantovala. Tyto výhody pro exportéry nyní s návratem k floatingu logicky mizí. Nyní je otázkou, jak výrazná "ztráta" to pro exportéry bude, zejména jak bude vývoj měny stabilní a jaká bude míra posílení v kontextu dalších ekonomických faktorů. Přesněji řečeno, jestli bude vývoj kurzu v souladu s očekáváními a jaké budou výsledky ekonomiky. Pokud by posílení bylo skokové (rychlé) a výrazné, pak se to logicky více odrazí na výsledcích exportérů.

Česká koruna po ukončení intervencí zatím spíše mírně posilovala, ale z prvních hodin a dnů nelze další vývoj kurzu odhadovat. Kurz je ovlivněn aktivitou účastníků na devizových trzích a rolí tzv. finančních hráčů. Transakce „poptávající korunu“ navíc v posledních měsících převyšovaly objemy reálných transakcí, neboli poptávku po koruně kvůli našemu exportu. Nicméně Svaz průmyslu a dopravy ČR dlouhodobě očekává, že vývoj bude za současných podmínek ekonomiky směřovat k posilování koruny. (CZK byla nyní uměle oslabována ČNB, inflace nebyla v posledních letech vůči eurozóně výrazněji vyšší, ekonomice a průmyslu, který exportuje, se relativně dařilo - rychleji než EU). Exportní výhodou díky slabší koruně byla cenová konkurenceschopnost českých výrobků, na které však naše ekonomika nemůže dlouhodobě stavět. Konkurenceschopnost se musí budovat na jiných než cenových faktorech. Díky slabšímu kurzu získaly firmy určitý finanční polštář, který se řada z nich snažila v rámci možností využít pro další investice. Pro firmy je však klíčový dlouhodobější horizont než horizont tzv. měnově politický.

Vzhledem ke zřetelné komunikaci ČNB byli podnikatelé na ukončení intervenčního režimu připraveni. S ukončením režimu devizových intervencí a s možným posílením kurzu koruny počítali ve svých podnikatelských plánech a snažili se zhodnotit míru rizika pro jejich podnikání a eliminovat je tak, aby případné ztráty byly minimální a výsledky hospodaření byly co nejbližší původnímu plánu. V české ekonomice například postupně dochází ke zvyšování podílu transakcí v eurech a firmy zvyšují i podíl zajištěného exportu.

Doufáme, že ČNB dostojí svému slibu a bude korigovat případné excesivní výkyvy kurzu, jelikož uměle udržovaný kurz byl delší dobu „odstřižen“ od reálných faktorů. Konkrétní vývoj ale ukážou až další měsíce.

Česká koruna se nyní nachází v režimu řízeného plovoucího kurzu

Floating a volatilita tu byly i v minulosti, nyní však záleží na tom, jak se bude kurz vyvíjet a na řadě dalších faktorů. Koruna může posilovat tím, že se bude dařit exportérům, jako se tomu dělo v minulosti, což zase tak „nezdravé“ není. Firmy mají zkušenosti s volnými režimy kurzů již z dřívějšíka, z používání jiných měn nebo u mezinárodně působících firem i z jiných států. Logicky je to ale oblast, která má u řady firem významné místo v rámci jejich risk managementu.

Stejně jako při oslabení, tak i při posílení kurzu je dopad na firmu ovlivněn její strukturou korunových a eurových transakcí. V řadě oborů je poměrně vysoká importní náročnost exportu. Zvýšil se také podíl přirozeného zajištění, kdy kromě nákupu vstupů ze zahraničí jsou eura používána v řadě firem i v tuzemských transakcích. Část rizika si potom některé firmy snaží zajistit různými finančními nástroji.