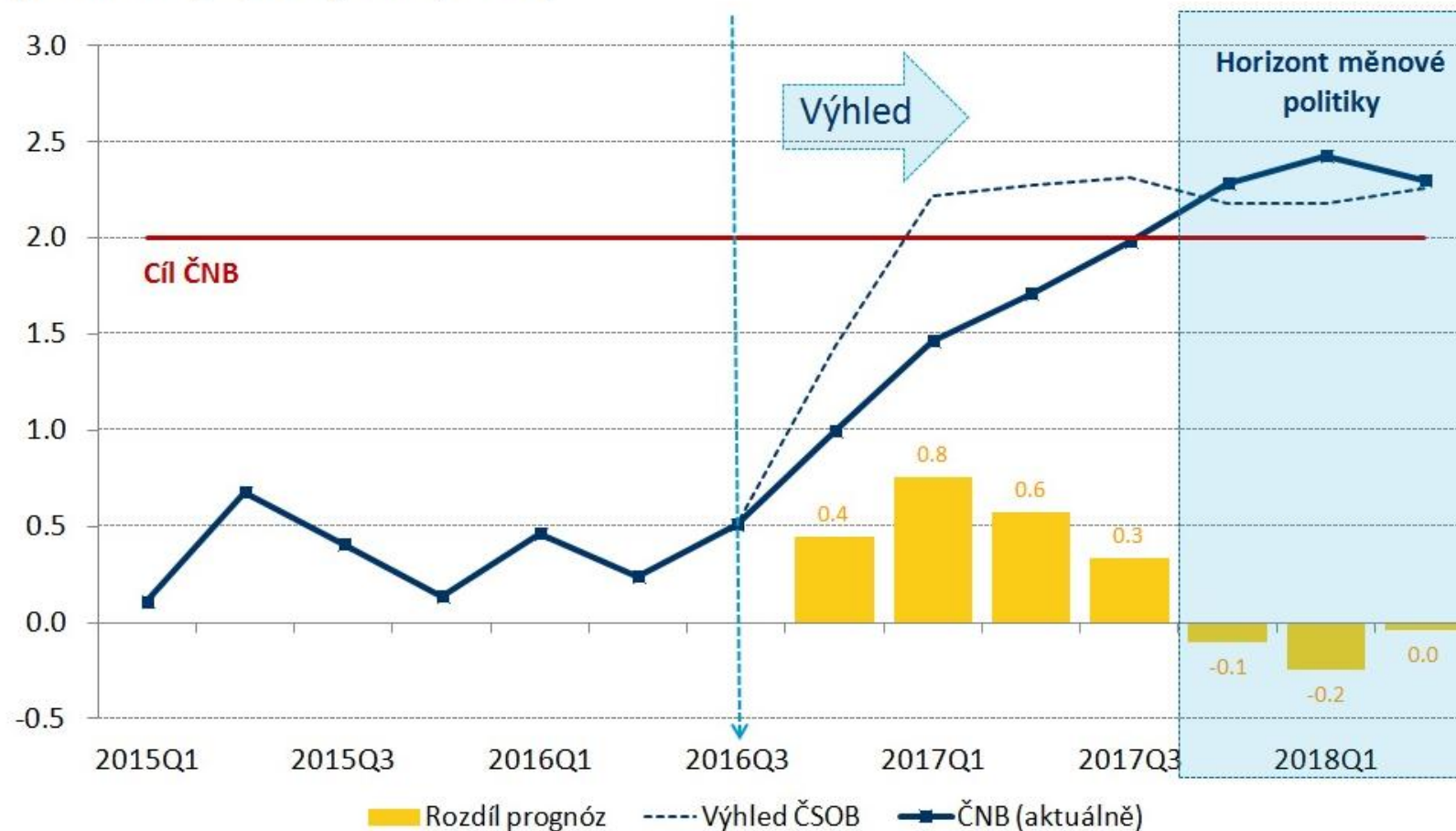


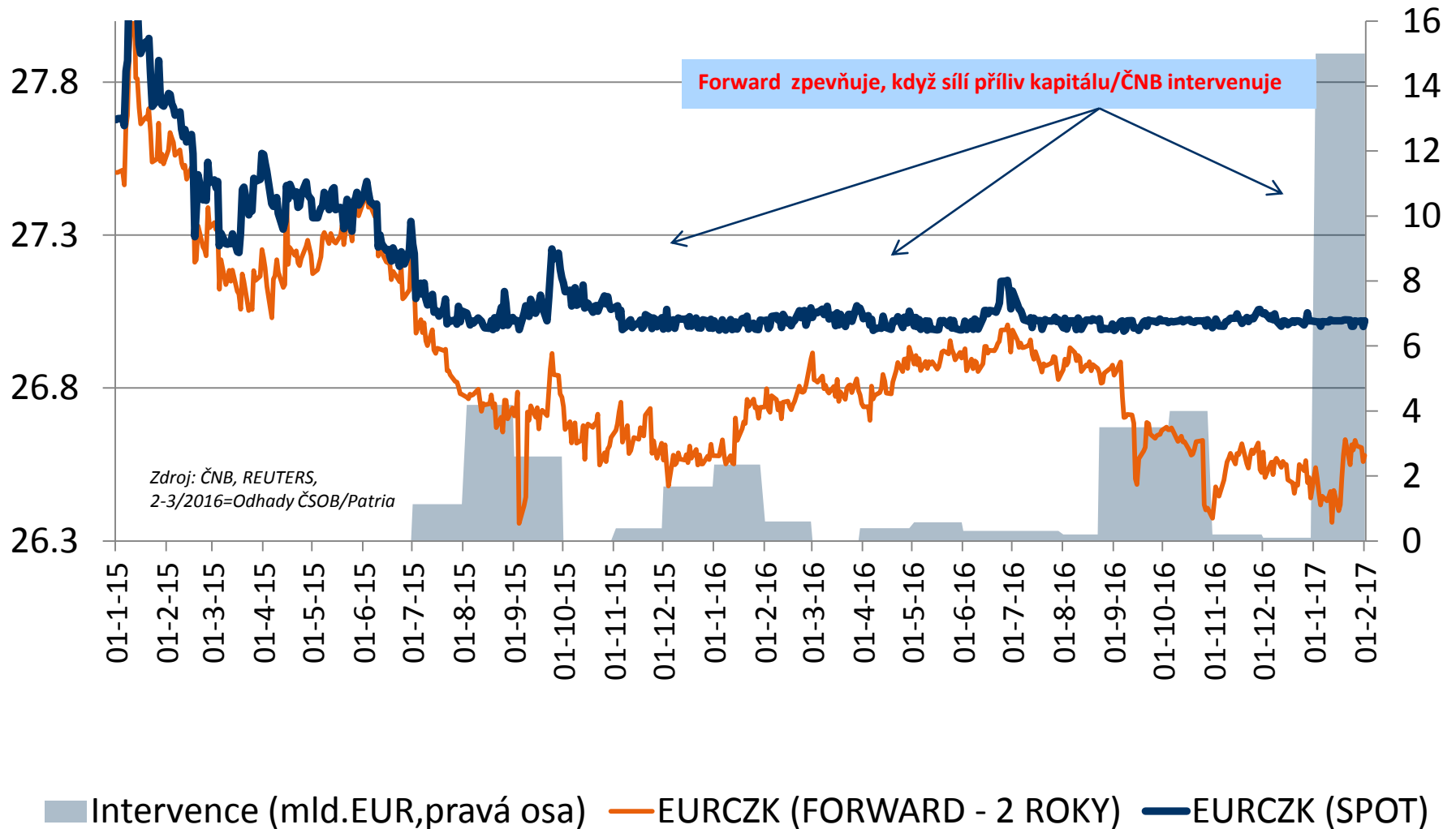


Intervence: Jdeme do finále

Výhled inflace

(meziročně, %; zdroj: ČNB, ČSOB)



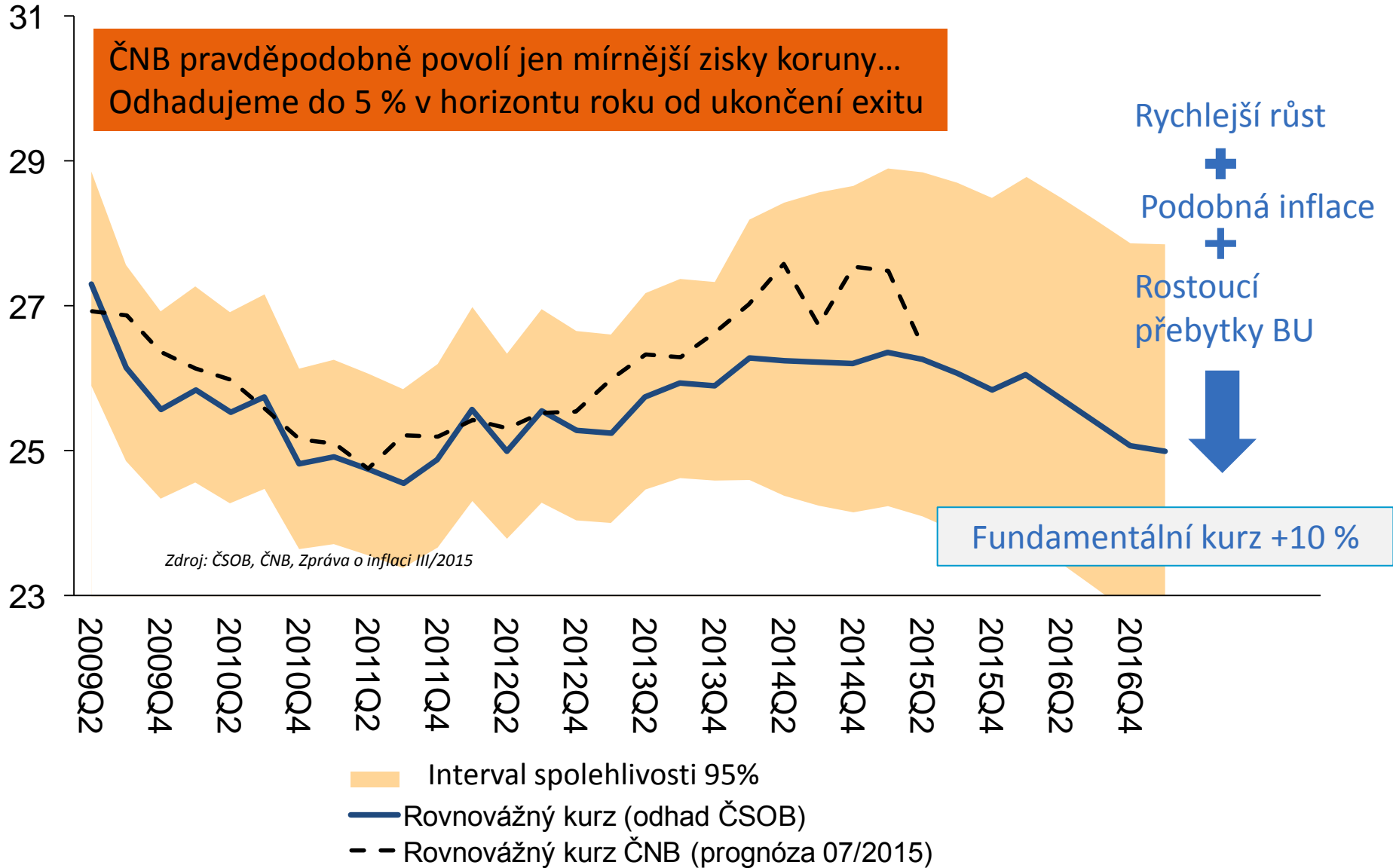


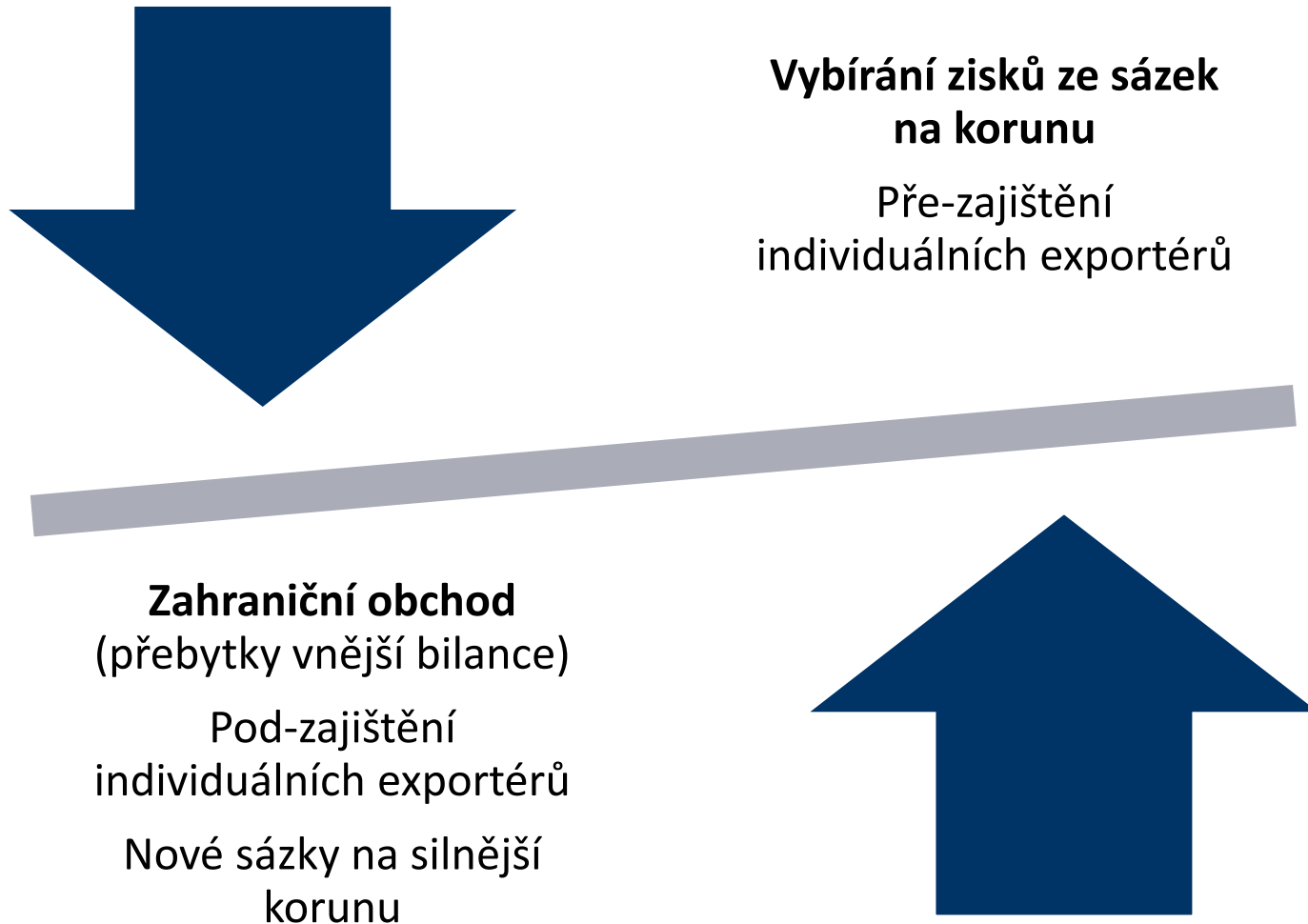


- **Co ovlivňuje sílu forwardu?**
 - Zda mají zahraniční hráči v čem uložit koruny
 - Jak moc chtějí vůbec takovou hru hrát – neexistují výnosnější alternativy?
 - Kam si trh myslí, že koruna může po vypnutí intervencí posílit – podmiňuje ochotu nést záporný implikovaný výnos
- **Krátké implikované sazby i forwardy se mohou před vypnutím intervencí výrazně propadnout.**
- **Příklad: Pokud 3M FORWARD spadne k 26,50 EUR/CZK, implikované 3M sazby mohou spadnout pod -7%**

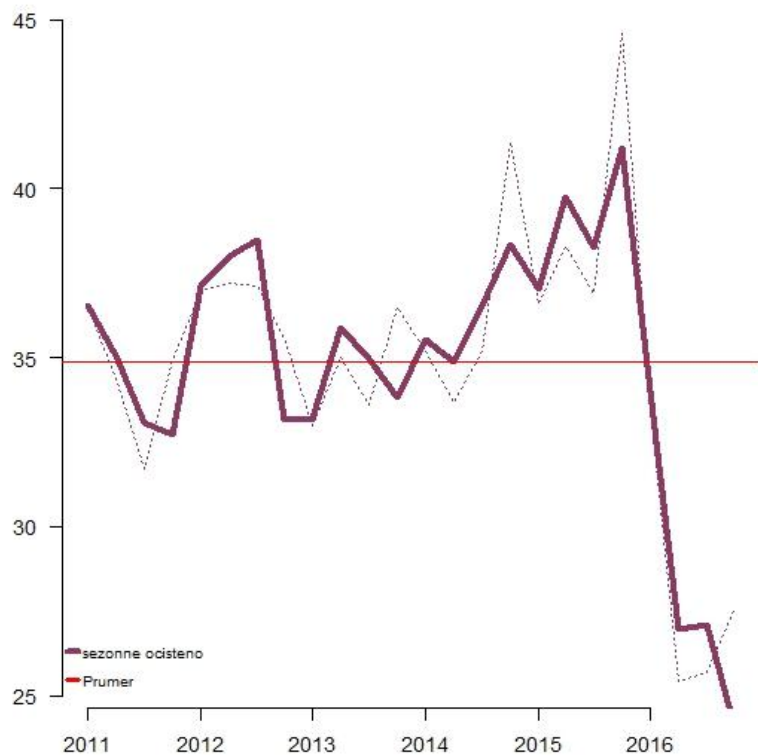
- **ČNB nebude chtít exit uměle natahovat**
 - Opuštění intervencí může přijít již ve 2Q 2017
 - A to teoreticky „na každém čtvrtěčném zasedání“, z kterého se může stát zasedání měnově-politické
- **Strategie ČNB – čistý exit**
 - Ne zásadní, ale pouze taktická překvapení – trh má být na exit připraven
 - Bez přechodných bariér
 - Bez záporných sazeb
 - Nemusí vyjít – pokud bude tlak na korunu příliš silný
- **Co bude rozhodující pro pohyb koruny**
 - Střední a dlouhé období – dlouhodobý rovnovážný kurz
 - Krátké období – pozice hlavních hráčů na trhu (exportéři, zahraniční investoři)
 - A především...ochota ČNB tlumit volatilitu

Jaká je rovnovážná úroveň kurzu?





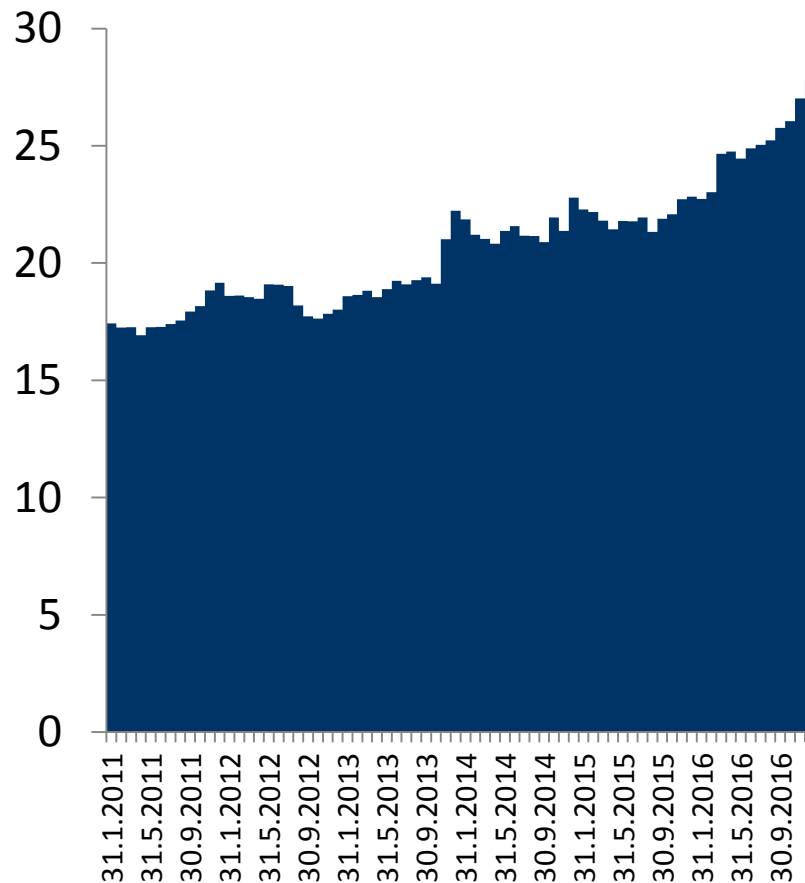
Procento zajištených exporterů na 1 rok



Zdroj: CNB a Svaz průmyslu, Sezonní očištění: CSOB/Patria

Úvěry v cizích měnách,

% celkových úvěrů



Celkový objem exportů (odhad 2017)

3900 mld. CZK



Zajištění (finanční deriváty)

Konec 2016 (25%) : 980 mld. CZK

Průměrné zajištění (35%) : 1330 mld. CZK

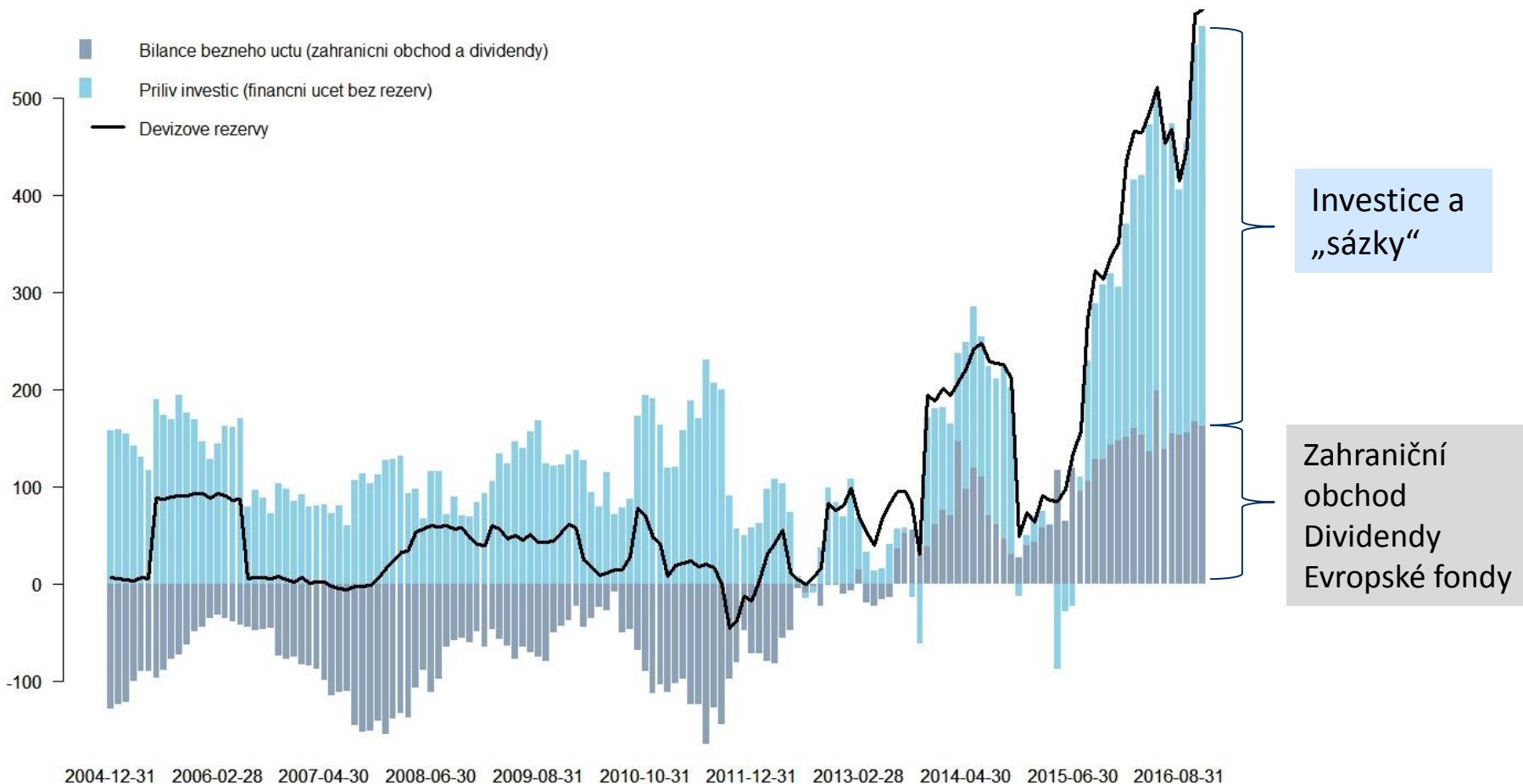


Mezera v zajištění (maximální odhad)

Pod-zajištění (finanční deriváty) : 350 mld. CZK

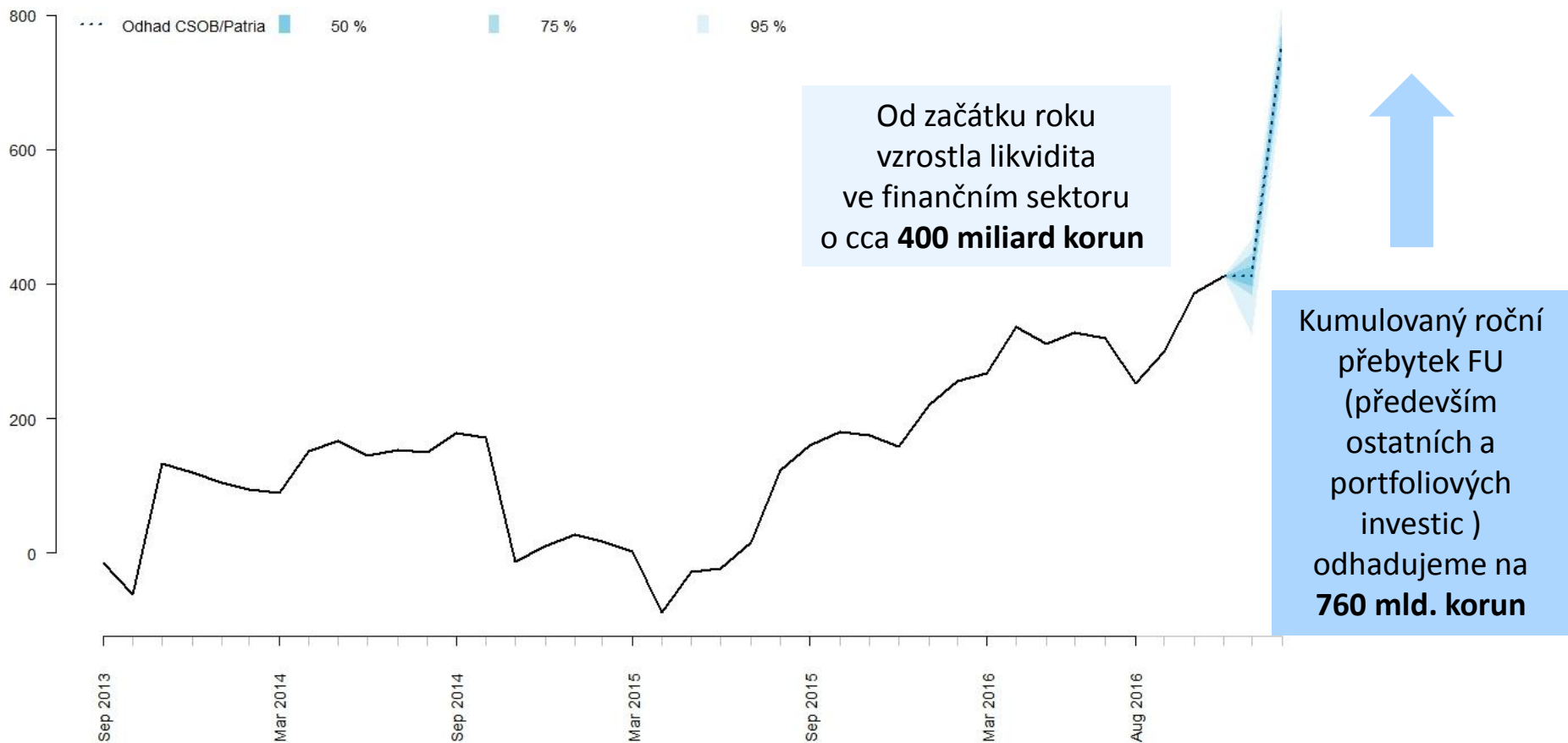
Bilanční zajištění (úvěry v cizích měnách nad průměrem): 100 mld. CZK

Platební bilance, roční kumulace v mld. CZK

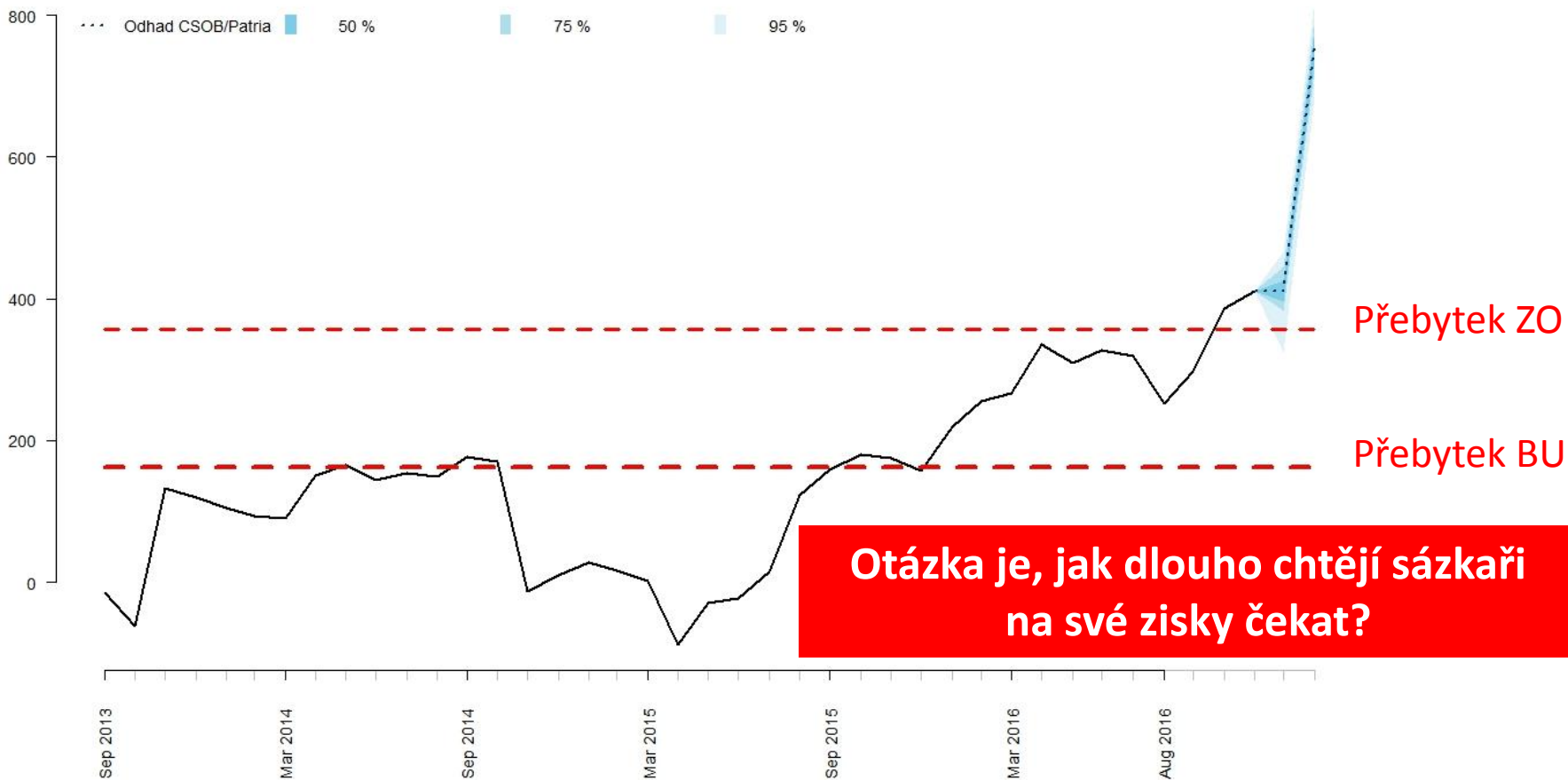


Zdroj: CNB

Finanční účet (roční kumulace, mld CZK)

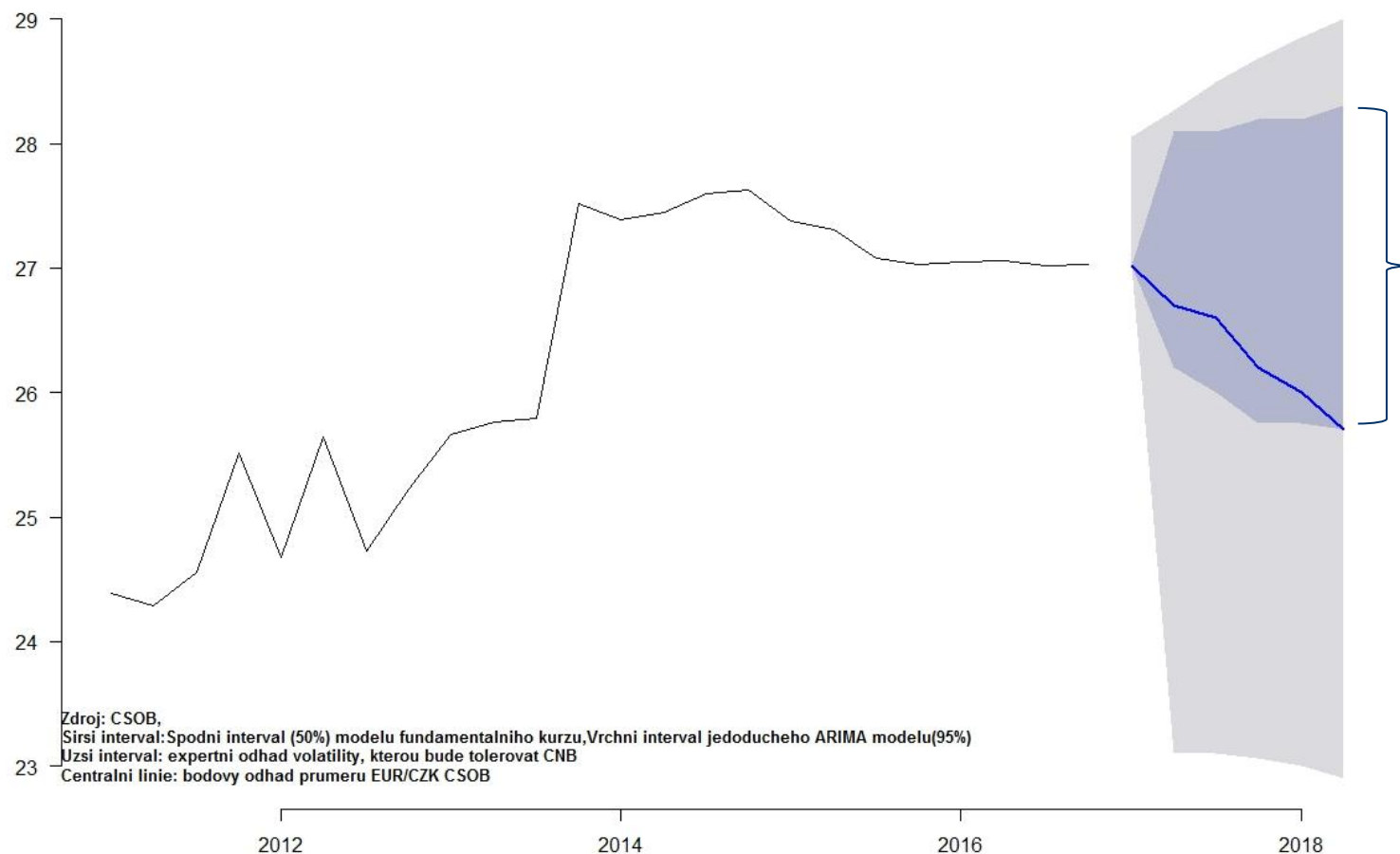


Finanční účet (roční kumulace, mld CZK)



Otázka je, jak dlouho chtějí sázkaři na své zisky čekat?

Odhad kurzu EUR/CZK



Klíčové bude, jak vysokou volatilitu chce ČNB tolerovat

- **ČNB nebude chtít exit uměle natahovat**
 - Opuštění intervencí může přijít již ve 2Q 2017...
 - ... teoreticky „na každém čtvrtěčném zasedání“
- **Strategie ČNB – čistý exit**
 - Ne zásadní, ale pouze taktická překvapení – trh má být na exit připraven
 - Bez přechodných bariér
 - Bez záporných sazeb
 - Nemusí vyjít – pokud bude tlak na korunu příliš silný
- **Koruna bude po vypnutí intervencí hodně rozkolísaná**
- Růst sázek na „zisky“ koruny je příliš silný a **nedají se vyloučit ani dočasné ztráty**
- **Rozhodující bude ochota ČNB tlumit/tolerovat volatilitu**

Děkuji za pozornost

Jan Bureš

Hlavní ekonom Patria Finance a ekonom ČSOB

www.csob.cz

Infolinka 800 300 300

Člen skupiny KBC

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a.s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu a zároveň Československá obchodní banka, a.s. nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. Československá obchodní banka, a.s. také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu Československé obchodní banky, a.s. nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit.