

| ČNB a finanční trhy |

Zvláštní report

Jak ČNB oznámí konec kurzového závazku?


Marek Dřímál
 (420) 222 008 598
 marek_drimal@kb.cz

Odpočítávání exitu: technické detaily rozhodování ČNB

Slib ČNB, že neopustí kurzový závazek, vypršel na konci března. Konec kurzového závazku tak nyní může nastat kdykoliv, jak potvrdil guvernér Rusnok na tiskové konferenci po zasedání Bankovní rady 30. března. **Jak bude tento krok vypadat v detailu?**

Bankovní rada ČNB se schází každý čtvrtek. Jednou za šest týdnů se koná jednání o měnověpolitických otázkách, jako bylo to 30. března. Na těchto jednáních diskutuje Bankovní rada o Situační zprávě, konkrétně o nové prognóze (jednou za čtvrtletí) či nově zjištěných rizicích vůči prognóze (na ostatních měnověpolitických zasedání). Příští pravidelné zasedání Bankovní rady o měnověpolitických otázkách je naplánováno na 4. května, kdy by centrální bankéři měli probírat novou prognózu.

I ostatní pravidelná čtvrtletní jednání Bankovní rady (kde se jinak probírá regulace, finanční stabilita, apod.) **se však mohou přeměnit v zasedání o měnové politice (tedy o změně sazeb či o kurzovém závazku), pokud to členové Bankovní rady navrhnou a většinou hlasů schválí.** Pokud se Bankovní rada shodne, že bude o měnové politice diskutovat, proběhne ještě hlasování, zda tuto skutečnost oznámit veřejnosti. Alespoň tak usuzujeme z *Protokolu z mimořádného zasedání* konaného 21. ledna 2002.¹ Pokud k hlasování opravdu dojde a většina přítomných členů Bankovní rady se zveřejněním souhlasí, ČNB na svém webu a případně na Twitteru či prostřednictvím mediálních kanálů oznámí, že centrální bankéři o nastavení měnové politiky jednájí.

Tweet ČNB oznamující konání měnověpolitického zasedání 30. března



Zdroj: Twitter, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Semafor pro exit (očekávání KB ohledně pravděpodobnosti exitu)

Středa	05.04.2017
Čtvrtek	06.04.2017
Pátek	07.04.2017
Sobota	08.04.2017
Neděle	09.04.2017
Pondělí	10.04.2017
Úterý	11.04.2017
Středa	12.04.2017
Čtvrtek	13.04.2017
Pátek	14.04.2017
Sobota	15.04.2017
Neděle	16.04.2017
Pondělí	17.04.2017
Úterý	18.04.2017
Středa	19.04.2017
Čtvrtek	20.04.2017
Pátek	21.04.2017
Sobota	22.04.2017
Neděle	23.04.2017
Pondělí	24.04.2017
Úterý	25.04.2017
Středa	26.04.2017
Čtvrtek	27.04.2017
Pátek	28.04.2017
Sobota	29.04.2017
Neděle	30.04.2017
Pondělí	01.05.2017
Úterý	02.05.2017
Středa	03.05.2017
Čtvrtek	04.05.2017
Pátek	05.05.2017

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

- Velká pravděpodobnost
- Střední pravděpodobnost
- Malá pravděpodobnost

Bankovní rada však může svolat i mimořádné jednání – o víkendu, v jakýkoliv pracovní den, kdykoliv – pokud to guvernér či viceguvernéři uznají za vhodné. Detaily jsou stejné

¹ http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2002/2002_01_21/ptMBR_21_01_02.pdf



Podrobnější informace o české ekonomice, ČNB a trzích naleznete v našich *Ekonomických výhledech*:

<http://bit.ly/CEO1q17CZ>

jako u normálních čtvrtěčních zasedání, viz výše. Bankovní rada se sejde a členové hlasují, jestli se bude jednat o měnové politice. Pokud ano, hlasuje se poté, jestli o probíhajícím jednání informovat veřejnost (alespoň podle výše zmíněného *Protokolu*).

Jak by to vypadalo, pokud by ČNB chtěla zrušit kurzový závazek například 6. dubna?

Bankovní rada by se sešla, pravděpodobně ráno, a její členové by hlasovali, jestli budou jednat o měnové politice (zasedání 6. dubna totiž není standardním jednáním o měnové politice). Pokud se centrální bankéři shodnou, že budou o nastavení měnové politiky diskutovat, proběhne zřejmě následně hlasování, jestli zveřejnit, že se mimořádné měnověpolitické zasedání koná (viz výše). V případě, že by většina hlasů byla pro, ČNB by oznámila na svém webu (a dalšími způsoby) zprávu ve stylu „Bankovní rada 6. dubna rozhodne o nastavení měnové politiky. Čas zveřejnění: XX:XX“ (viz Tweet výše). Pokud se Bankovní rada shodne na ukončení kurzového závazku, ČNB „bezprostředně, čili v řádu desítek minut nebo hodiny“ o tomto rozhodnutí bude informovat, že přestává působit na trhu (slova guvernéra Rusnoka po jednání 30. března). V tento okamžik by ČNB přestala intervenovat na hranici 27 CZK/EUR.

Za nejpravděpodobnější datum ukončení kurzového závazku považujeme čtvrtek 6. dubna nebo čtvrtek 20. dubna.

Na tyto dny připadají běžná zasedání Bankovní rady, které se mohou srážet hlasování jejich členů snadno přeměnit v jednání o měnověpolitických otázkách. Exit ve čtvrtek 13. dubna se nám nezdá příliš pravděpodobný, protože po tomto dnu následuje Velký pátek, kdy budou domácí trhy (a většina těch evropských) zavřené. Obchodování s korunou by pravděpodobně bylo extrémně volatilní kvůli nízké likviditě. Z podobných důvodů se nám zdá nepravděpodobné, že by exit nastal o víkend či v pátek. Korunu by zasáhla velká volatilita během pondělních ranních (asijských) obchodních hodin. Ostatní pracovní dny jsou možné, ale podle nás méně pravděpodobné, než čtvrtky 6. a 20. dubna. Jako nejpozdější datum považujeme 4. května, den pravidelného měnověpolitického zasedání. Pozdější exit se nám zdá nepravděpodobný na základě síly domácí ekonomiky a inflačního výhledu.

Další diskuzi nad politikou ČNB naleznete v našem reportu *ČNB Focus: ČNB pravděpodobně naposledy rozhodla o pokračování kurzového závazku*: <http://bit.ly/CNB0417CZ>

Naše očekávání ohledně reakce finančních trhů na exit shrnuje *Zvláštní report: Konec kurzového závazku způsobí výkyvy na českých finančních trzích*: http://bit.ly/efekty_exitu_cz

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Viktor Zeisel
(420) 222 008 523
viktor_zeisel@kb.cz

Akčioví analytici



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz



Marek Dřimal
(420) 222 008 598
marek_dřimal@kb.cz



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Richard Miřátský
(420) 222 008 560
richard_miřatsky@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom SG Poland



Jaroslaw Janecki
(48) 225 284 162
jaroslaw_janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Yury Tulinov, CFA
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)
yury.tulinov@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG



Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom



Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro

Akčiový analytik



Laura Simon, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky



Michala Marcussen
(44) 20 7676 7813
michala.marcussen@sgcib.com

Eurozóna



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

Severní Amerika



Stephen Gallagher
(212) 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com

Asie a Pacifik



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Omair Sharif
(1) 212 278 48 29
omair.sharif@sgcib.com



Takuji Aida
(81) 3 5549 5187
takuji.aida@sgcib.com



Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Kiyoko Katahira
(81) 3 5549 5190
kiyoko.katahira@sgcib.com



Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Velká Británie

Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Ankur Shukla
(91) 80 6731 4432
ankur.shukla@sgcib.com



Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@sgcib.com



Vaibhav Tandon
(91) 80 6731 9449
vaibhav.tandon@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Brigitte Richard-Hidden
(33) 1 42 13 78 46
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com

Fixed Income



Bruno Braizinha
(1) 212 278 5296
bruno.braizinha@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com

Head of US Rates Strategy



Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Ciaran O'Hagan
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.ohagan@sgcib.com



Jason Simpson
(44) 20 7676 7580
jason.simpson@sgcib.com



Jean-David Cirotteau
(33) 1 42 13 72 52
jean-david.cirotteau@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin
(44) 20 7676 7770
marc-henri.thoumin@sgcib.com



Cristina Costa
(33) 1 58 98 51 71
cristina.costa@sgcib.com



Adam Kurpiel
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com

Měnové kurzy



Jason Daw
(65) 63267890
jason.daw@sgcib.com



Alvin T. Tan
(44) 20 7676 7971
alvin-t.tan@sgcib.com



Olivier Korber (Derivatives)
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Guy Stear
(33) 1 41 13 63 99
guy.stear@sgcib.com



Amit Agrawal
(91) 80 6758 4096
amit.agrawal@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Régis Chatellier
(44) 20 7676 7354
regis.chatellier@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícímu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasiílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>