

ČESKÁ EKONOMIKA PO INTERVENCÍ

22.11.2013

economic.research
economic.research@rb.cz

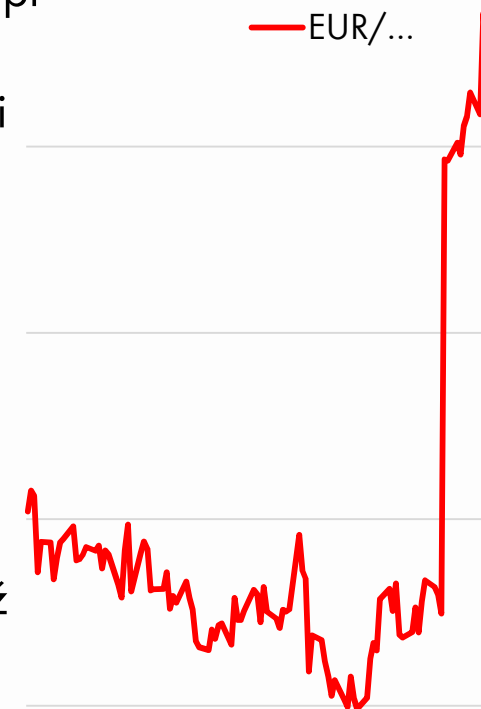
Intervence ČNB..

Forecasting swinging Singer



Banka inspirovaná klienty

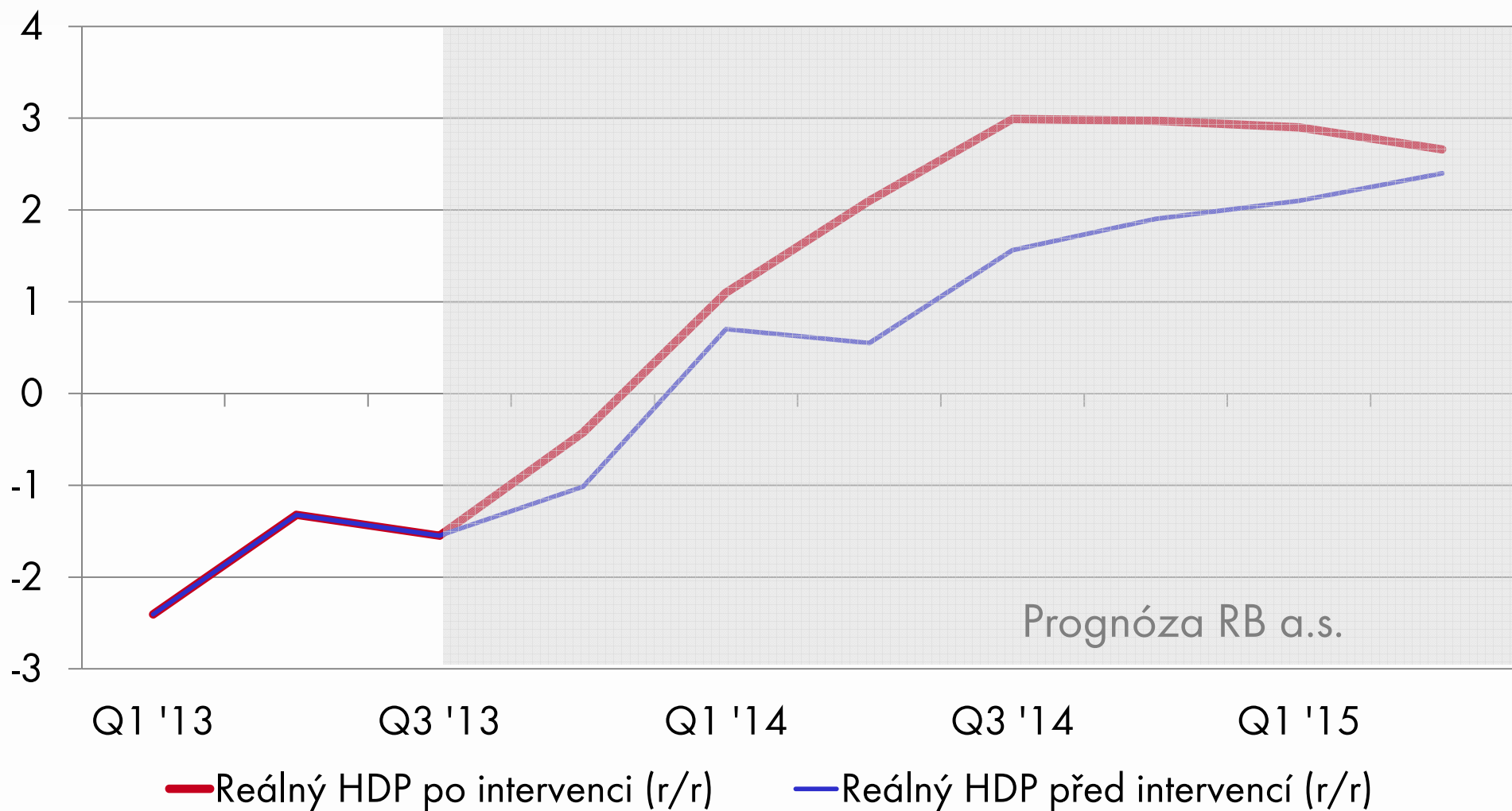
- 7. listopadu 2013 zahájila Česká národní banka (ČNB) intervenci proti koruně s cílem ji držet nad hladinou 27 EUR/CZK. Centrální banka v případě potřeby koupí jakékoliv množství deviz (eur) za kurz EUR/CZK 27.
- Tato hladina představuje **spodní hranici pro kurz koruny** – pod tuto hranici ho centrální banka nepustí
- **Objem** intervencí tohoto typu **není omezen** (devizové rezervy bobtnají – aktuálně nesou ČNB výnos, ale s budoucím růstem sazeb a s posilováním koruny bude vznikat účetní ztráta, která nemusí být hned uhrazena)
- Vedlejším produktem intervencí je narůst beztak už dost bohaté likvidity českého bankovního systému
- Základní důvody intervence: obavy ze záporné inflace v průběhu příštího roku, tendence koruny posilovat při příznivých zprávách o oživení ekonomiky; nebýt už „nulové“ repo sazby, situace si žádala další 2-3 snížení repo sazby po 0,25pb
- **Kurz je pro ČNB nástroj** boje proti deflaci (ne cíl)
- Aby intervence byly efektivní, musí jim trh a obyvatelé uvěřit. ČNB se bude snažit, být co možná nejpřesvědčivější. Budou padat „silná slova“. Čím větší přesvědčivost, tím menší potřeba intervencí.
- ČNB snižuje svou transparentnost – přestala zveřejňovat, kdo jak hlasoval o intervencích.



Co čekat od intervence?

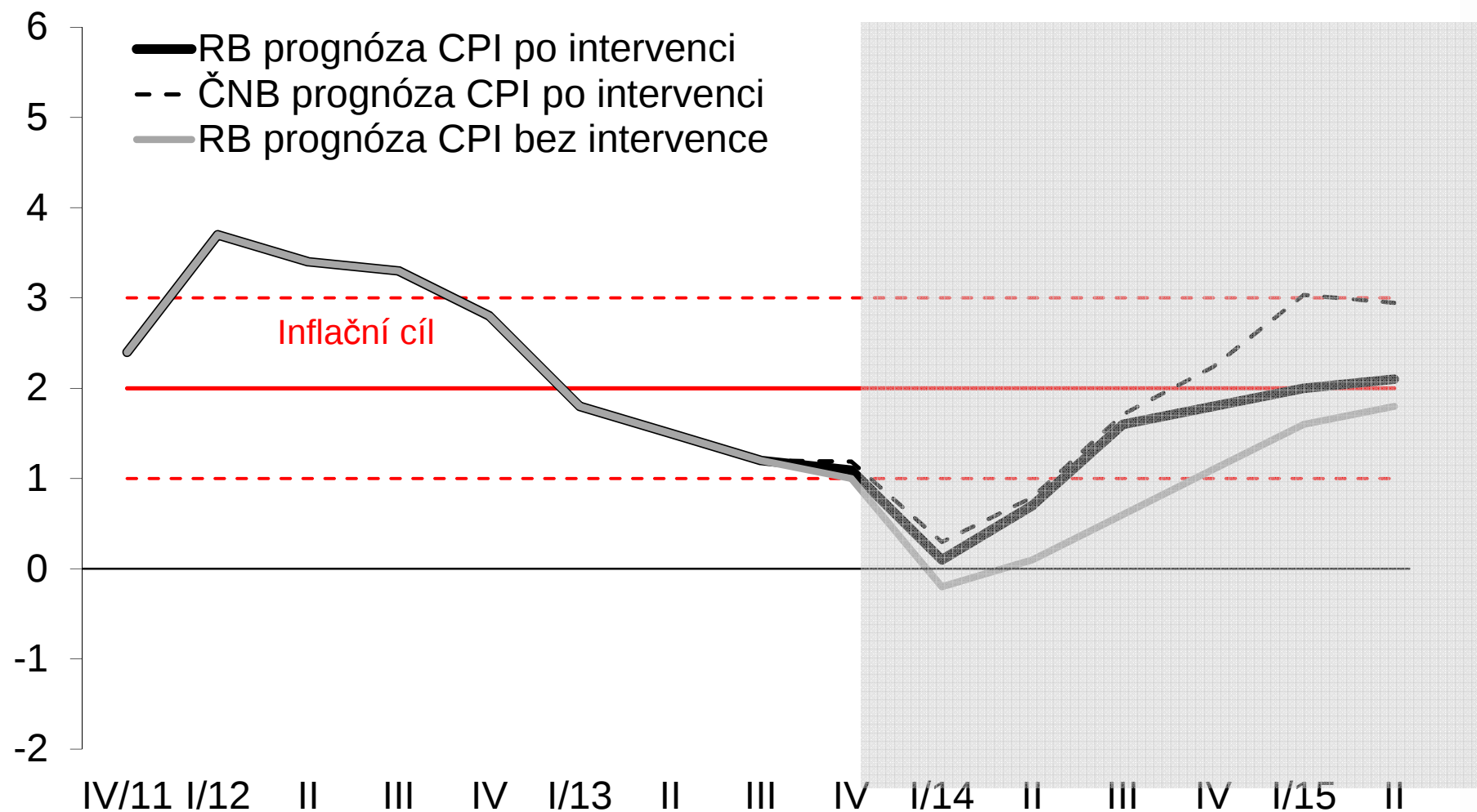
- Oslabení CZK o téměř 5 % implikuje vyšší inflaci o cca 1 pb, prognóza centrální banky vidí na počátku 2015 inflaci u 3 %. Naše prognóza počítá v průběhu 3Q 2014 s oživením inflace ke 2%.
- Intervence rozkolísají růst ekonomiky
 - + 4Q 2013: vyšší spotřeba domácností z důvodu obav z budoucího růstu cen $\Rightarrow$ vyšší mezičtvrtletní růst HDP
 - 1Q 2014: slabší spotřeba, pozvolný nástup expanze vývozu (hlavně díky oživení v Evropě) $\Rightarrow$ nižší mezičtvrtletní růst HDP
 - zbytek 2014: růst exportu, oživení spotřeby domácností pouze, pokud od 2Q 2014 porostou v ekonomice mzdy rychleji než inflace (tedy alespoň procentním tempem).
- Kurz: ČNB si počká na okamžik, kdy začne inflace mířit s velkou jistotou nad 2 % a v ten okamžik vystoupí z devizového trhu. Ale i toto může být jen komunikační strategie. Prozatím předpokládáme, že tento okamžik nenastane dřív než **v srpnu 2014 – do té doby bude koruna „plavat“ nad hladinou EUR/CZK 27.0**
- **Výnosy ze státních dluhopisů** s vyšší inflací **porostou** $\Rightarrow$ výnosová křivka bude ke konci 2014 strmější.

Růst ekonomiky bez / s intervencí



Zdroj: ČSÚ, odhad RB a.s.

Inflace bez/s intervencí



Zdroj: ČSÚ, odhad RB a.s. a ČNB

Jak z toho ven?

- Jak dlouho bude ČNB držet uměle oslabený kurz, lze pouze odhadovat na základě předpokládaného vývoje inflace. Trh bude spekulovat na termín ukončení intervencí.
- Za **dramatických okolností** je prý ČNB připravena **posunout hladinu** z 27 ještě víc.
- Vystoupení z devizového trhu nebude pravděpodobně dopředu signalizováno kvůli riziku spekulací. Přejde jako **blesk z čistého nebe** (šok).
- Centrální banka věří, že kurz po této intervenci už nebude posilovat tak rychle jako v předchozích dekádách. Obáváme se, že je to příliš akademický pohled. Pokud se bude ekonomice dařit, proč by její měna neměla posilovat?
- ČNB nejdříve vycouvá z devizových intervencí, až pak by podle potřeby začala zvyšovat úrokové sazby.
- Centrální banka prý nepřipustí případné radikální posilování koruny po opuštění devizových intervencí $\Rightarrow$ pravděpodobně nevystoupí z intervencí najednou ale ve fázích

ČR: PROGNÓZA RB a.s.



Banka inspirovaná klienty

- Aktuálně silně ovlivněno intervenční činností ČNB

Česká republika	2011	2012	2013f	2014f	2015f
HDP reál. % r/r	1,8	-0,9	-1,0	2,3	2,4
Inflace CPI % r/r	1,9	3,3	1,4	1,1	1,9
Průmysl % r/r	6,9	-1,2	-0,5	4,8	4,5
Míra nezaměstnanosti	6,7	6,8	7,6	7,3	7,2
Růst reálné mzdy % r/r	0,5	-0,6	-0,6	1,4	1,3
CZK/EUR průměr	24,6	25,1	25,9	26,6	25,5
3M Pribor (průměr)	1,2	1,0	0,5	0,5	1,0

	prosinec 2013	březen 2014	červen 2014	září 2014	Prosinec 2014	2013 průměr	2014 průměr	2015 průměr
CZK/EUR	27,00	27,00	27,00	26,00	26,00	25,9	26,6	25,5
CZK/USD	19,85	20,61	20,93	20,31	19,8	19,5	20,3	19,6
USD/EUR	1,36	1,31	1,29	1,28	1,31	1,33	1,31	1,30
2W repo sazba	0,05	0,05	0,05	0,05	0,25	0,05	0,10	1,06
3M Pribor	0,50	0,45	0,45	0,42	0,55	0,70	0,47	0,95
1Y Pribor	0,88	0,97	0,95	0,90	1,05	1,08	0,97	1,40
10-letý státní výnos	2,60	2,80	3,10	3,20	3,30	2,30	3,10	3,30

PŘEJEME HODNĚ ZDARU!

Případné dotazy, připomínky posílejte na
economic.research@rb.cz

