

Komentář

Měnová politika ČNB

7. května 2020

Reálný HDP (prům., v % r/r)

Země	2019	2020e	2021f	2022f
Polsko	4,1	-4,5	4,2	1,9
Maďarsko	4,9	-3,5	5,0	3,6
Česko	2,5	-7,6	6,6	2,9
Slovensko	2,3	-6,0	5,0	2,5
Slovinsko	2,4	-4,2	3,6	2,0
SE	3,6	-3,4	3,6	2,3
Německo	0,6	-5,9	4,2	1,2
Eurozóna	1,2	-6,5	4,9	1,7
USA	2,3	-5,3	5,3	2,2
Čína	6,1	1,6	8,9	5,7
Rakousko	1,6	-7,2	5,9	1,4

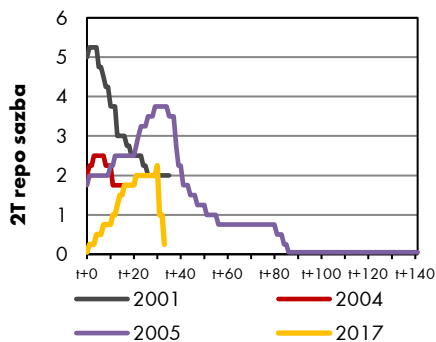
Zdroj: RBI

Základní úroková sazba centrálních bank

země	aktuální	VI-20	IX-20	XII-20
Polsko	0,50	0,50	0,50	0,50
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	0,90
ČR	0,25	0,25	0,25	0,25
Rumunsko	2,00	1,50	1,50	1,50
Rusko	5,50	5,50	5,25	5,25
eurozóna	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	0,25	0,25	0,25	0,25

Zdroj: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

ČNB cykly zvyšování 2T repo sazby



Zdroj: Raiffeisenbank

Autor: Helena Horská, hlavní ekonomka
E-mail: helena.horska@rb.cz
Tel.: +420 725 526 678
Editor: Vít Hradil, analytik

Bankovní rada ČNB razantně kráží sazby

Bankovní rada České národní banky snížila dvoutýdenní repo sazbu (2T repo sazbu) **o třičtvrtě procentního bodu na 0,25 %**. Zároveň snížila lombardní sazby na 1,00 % a diskontní sazby na 0,05 %. **Jedná se o razantnější krok, než čekal trh.** Ten včetně nás předpokládal pokles o půlprocentního bodu na 0,5 %.

Další detaily, důvody tohoto rozhodnutí, a obsah nové „covidové“ makro prognózy ČNB, se dozvíme až na **tiskové konferenci, která proběhne v 16:15**.

Celý svět včetně Česka čelí spektakulárnímu šoku, který tvrdě postihuje nejen ekonomiku. Taková situace a míra rizika s ní spojeného vyžaduje od všech autorit, a to i těch měnových, **razantní kroky včetně výjimečně rychlého snižování úrokových sazeb**. ČNB si na rozdíl od většiny centrálních bank v Evropě vytvořila alespoň nějaký prostor pro uvolnění měnových podmínek. Na začátku února, v obavě před vzlínáním inflace, zvýšila svou základní úrokovou sazbu o čtvrt procentního bodu na 2,25 %. Následný rychlý nástup pandemie ale obrátil směr vývoje a bankovní rada velmi rychle – jen ve třech krocích – snížila základní sazbu o celé 2 procentní body na současných 0,25 %.

Základní sazba ČNB

	Aktuální	Předchozí	RB	Trh
% p.a.	0,25	1,00	0,5	0,5

Zdroj: Raiffeisenbank

I když snížení úrokových sazeb v prostředí značné nejistoty a rizika těžko rozhybe a zlevní úvěry, jedná se o důležitý signál, který **uvolní na trh další významný objem likvidity na úkor úložek bankovních domů u ČNB**, a později přispěje k rehabilitaci ekonomiky krutě zasažené koronavirovým šokem.

Razantní snižování úrokových sazeb neospravedlňuje jen ekonomický šok a s ním spojená nejistota, ale také **očekávané zpomalení inflace pod 2 % na konci letošního roku** (ačkoliv některé položky spotřebního koše, např. potraviny, nemusí zlevňovat vůbec a naopak pohonné hmoty výrazně).

I když centrální bankéři byli razantnější, než jsme čekali, nevyužili veškerý arzenál a nesnížili základní sazbu až na nulu. Nechávací si tak ještě nějaké „sřelivo“ a akční prostor pro případ zhoršení situace a hlubších ekonomických ztrát. V takovém krizovém případě nelze vyloučit pokles základní sazby ČNB k 0 %. **Nicméně snížení do záporných hodnot po vzoru ECB neočekáváme.** Pokud by bankéřům došly standardní nástroje, pak jim nedávná změna české legislativy dala větší volnost při nákupu aktiv včetně státních i firemních dluhopisů na sekundárním trhu. Tím se pro ČNB otevřel prostor pro **kvantitativní uvolňování**, který by ale měl být využit jen v případě krizového vývoje a za účelem stabilizace finančního trhu a podpoření jeho likvidity, v žádném případě ovšem s cílem „pomoci“ či „usnadnit“ nebo dokonce „zlevnit“ českému státu emisi dluhu. České státní dluhopisy ostatně zatím přímou podporu od ČNB ani nepotřebují. Jejich výnosy se drží bezpečně v udržitelných hodnotách a v blízké budoucnosti podle nás dále poklesnou, a to navzdory citelnému zvýšení jejich nabídky ze strany českého státu, který si jejich prostřednictvím bude potřebovat zajistit financování na tuzemské poměry obrovského deficitu. Ten podle nás v letošním roce dosáhne 360 mld. Kč a v následujících letech bude klesat jen velmi pozvolně, což vytlačí dluh českého veřejného sektoru nad 40 % HDP.

ČNB v arzenálu ještě zbývá hodně munice. Obrovský balík devizových rezerv (134 mld. EUR, přes 60 % HDP), který může pomoci zklidnit případnou paniku na devizovém trhu. Dále může snižovat i sazbu proticyklické kapitálové rezervy či uvolňovat makro obezřetnostní opatření včetně pravidel pro čerpání hypotéčních úvěrů, dodávat více likvidity nebo upravovat regulace rizikových úvěrů a opravek k nim vytvářených. Tento **režim „zachraň, co můžeš“** by ale dával smysl jen v situaci dalšího vyhocení krize a hrozícího „kolapsu“ systému.