

---

# Měnová politika v časech COVID-19

Vojtěch Benda,  
člen bankovní rady ČNB

Business breakfast ING

29. 4. 2020



## Více nejistoty než obvykle

- Běžně je hlavní otázkou, kam se bude ekonomika vyvíjet
  - Od toho se pak odvíjí měnověpolitická opatření
- Nyní není jasné, kde se vůbec nacházíme
  - Nejistota o stavu ekonomiky na počátku krize (1.Q) a hloubce poklesu ekonomické aktivity v krizi (2.Q)
  - I samotný sběr dat je komplikovaný a první odhady bude třeba brát s rezervou (např. jak rostly ceny v kadeřnictvích, když bylo zavřeno?)
- Odhady letošního průměrného poklesu HDP se pohybují mezi 5–10 %
  - Pokles spotřeby elektřiny očištěné o vliv počasí naznačuje v polovině dubna pokles aktivity o cca 15 %
  - Nové registrace automobilů v Německu v březnu klesly meziročně o 35 %

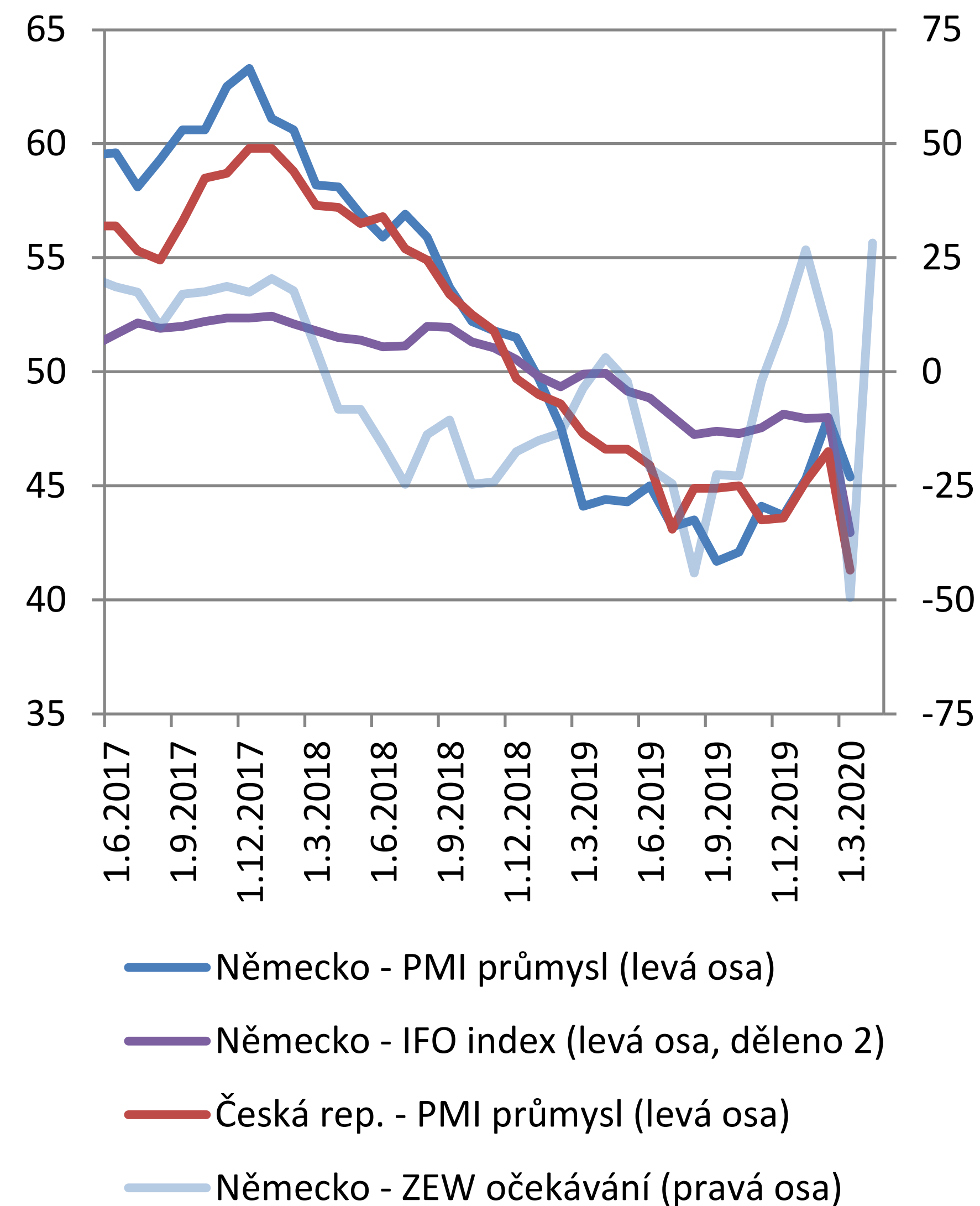


## Zahraníčí zřejmě růstový impuls brzy nepřinese

Německý PMI poklesl na nejnižší úroveň od roku 2009 jak v průmyslu (34,4), tak ve službách (15,7), kde byl pokles nejrychlejší od začátku měření.

IFO index ekonomické aktivity se propadl na 74,3.

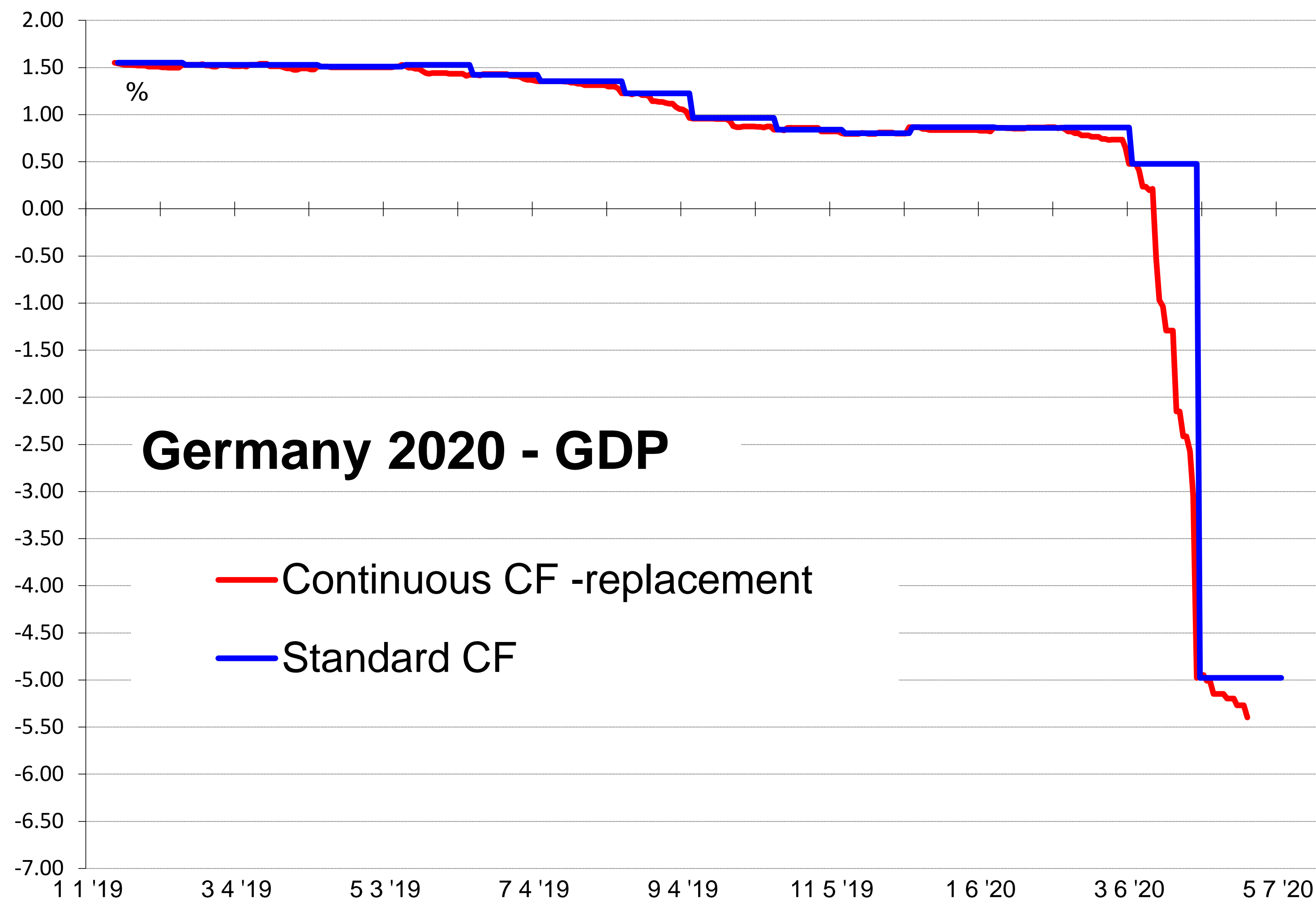
Pouze index ZEW, jehož složka očekávání odráží názory analytiků na budoucí vývoj, věští poměrně rychlé oživení, až opatření proti šíření nákazy pominou.



## Odhady HDP: Německo

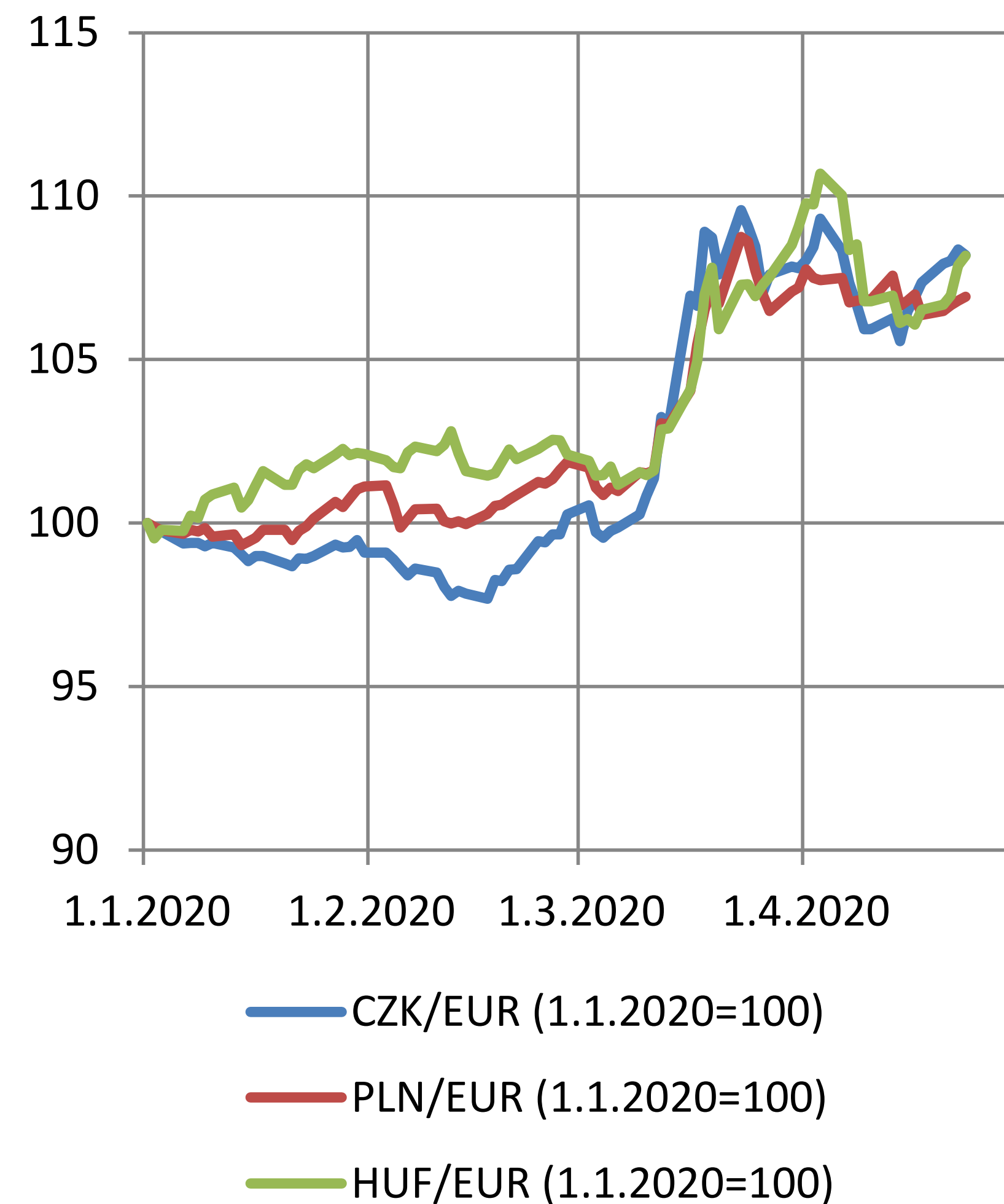
Podle Consensus Forecast analytici postupně revidují prognózy níže.

Poslední stav (27. 4.) zachycuje spojitý Consensus Forecast, který sleduje nově došlé revize jednotlivých respondentů.



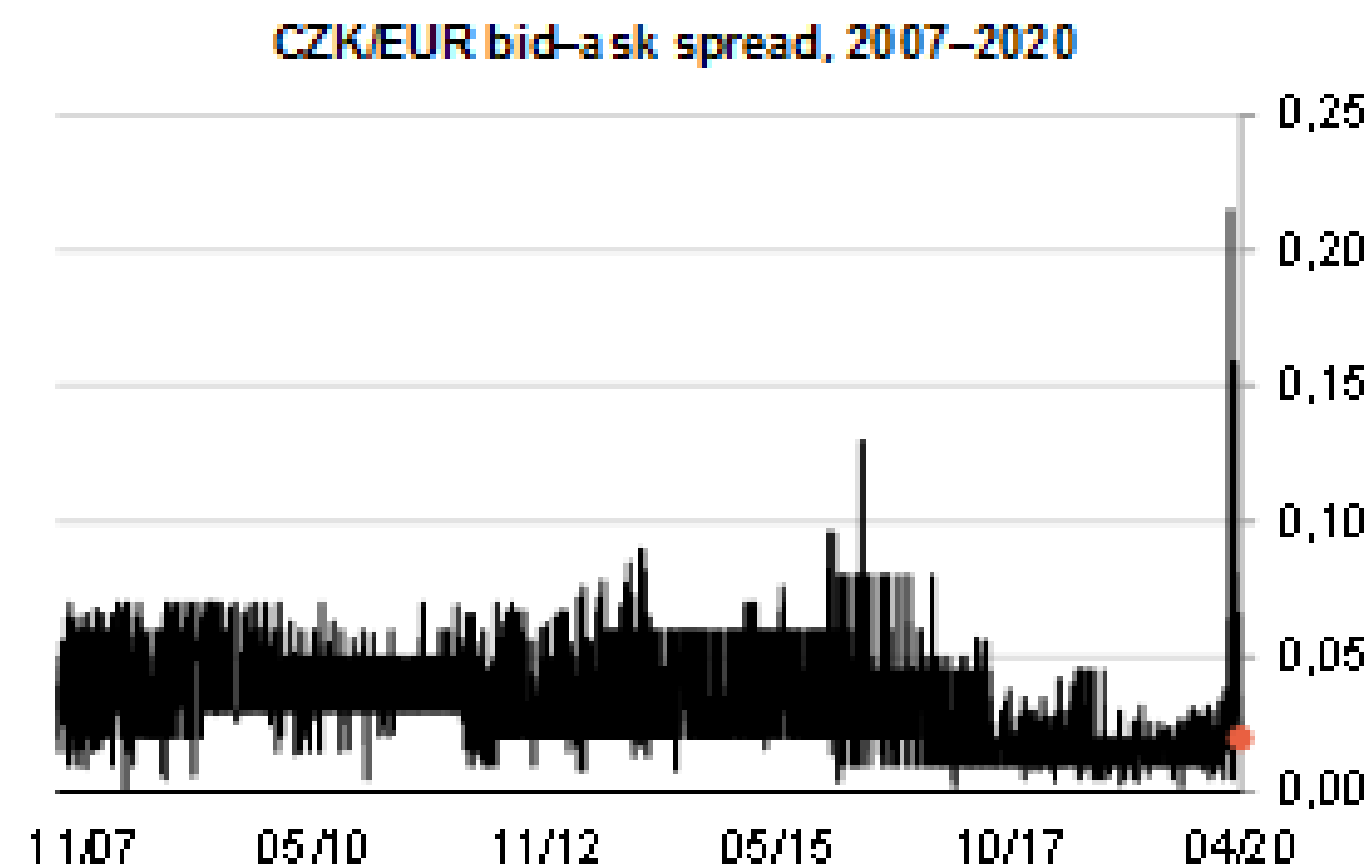
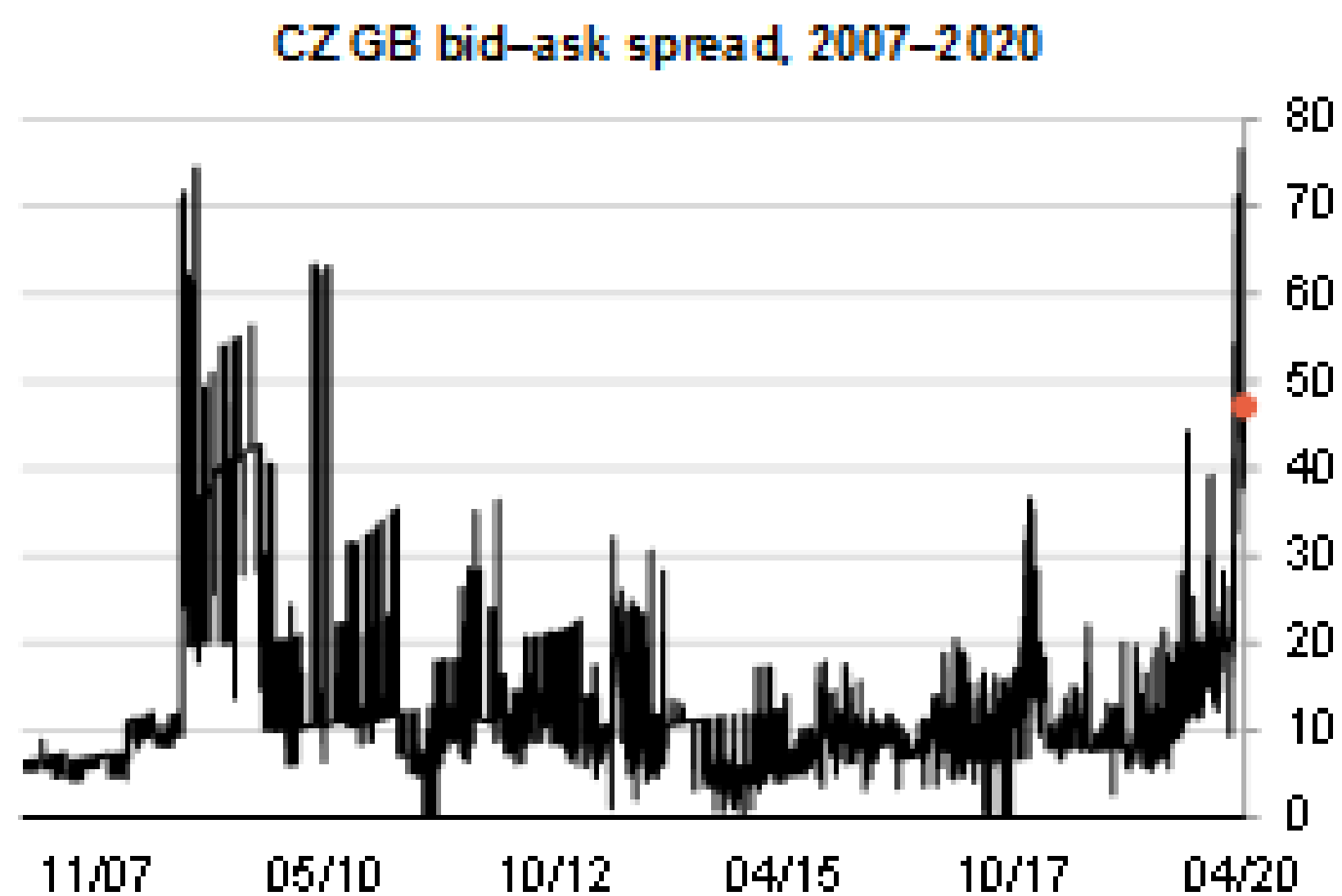
## S panikou na finančních trzích oslabovaly i kurzy středoevropských měn

Přes rozdílný epidemiologický vývoj i různorodou reakci vlád a centrálních bank v ČR, Polsku a Maďarsku došlo ke srovnatelnému oslabení kurzů koruny, zlotého i forintu.



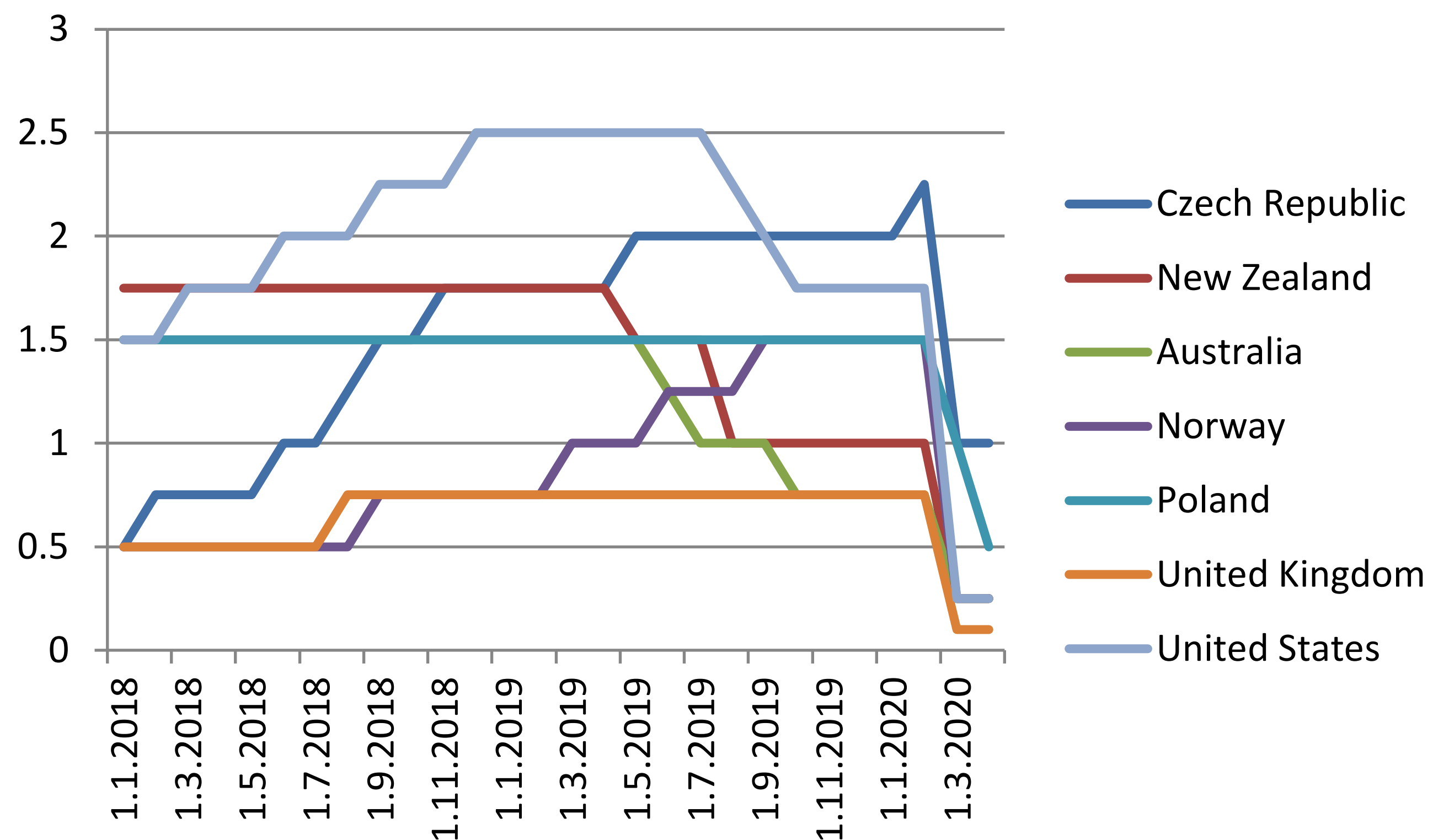
## Nejistotu na trzích ilustrovaly i rozšířené bid-ask spready

Jak na sekundárním trhu vládních dluhopisů, tak na FX forwardovém i spotovém trhu došlo k rozšíření spreadů. Situace je ale nyní opět stabilizovaná.



## Reakce centrálních bank

- Masivní snižování úrokových sazeb v zemích, kde pro to ještě byl prostor
- Nákupy vládních dluhopisů (Fed v neomezeném rozsahu, Bank of England, ECB, Riksbank, RBNZ, RB Austrálie, ale i ve střední Evropě maďarská MNB a polská NBP)
  - RB Austrálie dokonce s explicitním cílem pro dlouhodobé sazby
- Nákupy korporátního dluhu (Fed, Riksbank) či jiných instrumentů (Bank of Japan – ETF)
- Dodávací operace za účelem úvěrování (typu „funding for lending“ či TLTRO)



## Opatření ČNB

- Snížení 2T repo sazby o 125 b. b. na 1 %
- Snížení proticyklické kapitálové rezervy z 1,75 na 1 %
- Zvýšení frekvence nabídky dodávacích operací, snížení přírážky
- Doporučení bankám a pojišťovnám zdržet se letošní výplaty dividend
- Uvolnění limitů pro poskytování hypoték: LTV na 90 %, DSTI na 50 %, zrušení doporučení ohledně LTI
- Dohledová flexibilita při odkládání splátek, podpora úvěrového moratoria
- Připravenost ČNB použít devizové rezervy ke stabilizaci kurzu v případě jeho nadměrné volatility





## Novela zákona o ČNB: Jaké pravomoci nám dává?

- V klasickém pojetí byla centrální banka v krizových obdobích „věřitelem poslední instance“
- Tedy byla ochotná dodávat na trh likviditu i v případě, kdy se vytrácela důvěra mezi účastníky
- Nová právní úprava nám tuto možnost opět dává, v případě eskalace problémů ve finančním sektoru např:
  - Dodávací operace s delší splatností pro podporu úvěrování
  - Dodávací operace pro nebankovní subjekty (pojišťovny, investiční a penzijní fondy)
  - V zájmu zachování fungování trhu i nákupy dluhopisů či jiných cenných papírů na sekundárním trhu
- Měnové financování státního dluhu je nadále zakázáno



---

# Děkuji za pozornost

Vojtěch Benda

člen bankovní rady ČNB

[vojtech.benda@cnb.cz](mailto:vojtech.benda@cnb.cz)

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

