Česká národní banka

ČNB Focus

Březen ve znamení výrazného snižování úrokových sazeb



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz

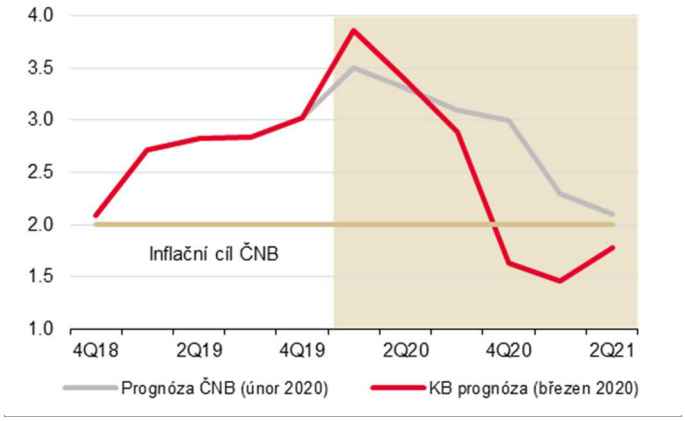
Česká národní banka na svém čtvrtečním měnově politickém zasedání pravděpodobně sníží základní úrokovou sazbu o dalších 50bb. Učiní tak především z důvodu nadále se zhoršujícího výhledu pro růst české ekonomiky vlivem šířící se koronavirové infekce. Kurz koruny tak může dále oslabit, což by pravděpodobně vyvolalo reakci ze strany centrální banky. Zavedení kvantitativního uvolňování neočekáváme.

Česká národní banka na svém mimořádném zasedání v pondělí 16. března 2020 jednomyslně rozhodla o snížení základní úrokové sazby o výrazných 50bb. Učinila tak s ohledem na očekávané ekonomické dopady aktuálně přijímaných preventivních opatření proti šíření viru Covid-19. Svým rozhodnutím tak následovala ostatní centrální banky ve zbytku světa, z nichž některé již dokonce přistoupily k vícenásobnému snížení sazeb. Příkladem je americký Fed, který v krátkém časovém intervalu provedl dvě snížení pásma úrokových sazeb v souhrnné výši 150bb. S ohledem na obvyklé zpoždění v dopadech změn měnové politiky prováděné prostřednictvím nastavení úrokových sazeb, je nutné chápat současnou reakci centrálních bank primárně jako signalizační a sloužící především k uklidnění finančních trhů. Je však také prevencí pro případ, kdy by současná situace přetrvávala po delší dobu a vedla tak k podfinancování ekonomických subjektů.

Centrální banka je však v nelehké pozici, když i nadále bojuje s vysokou inflací nacházející se nad 2% cílem a opakovaně také nad prognózou ČNB. To byl i důvod, proč ČNB začátkem února dvoutýdenní repo sazbu zvýšila. Situace se však s přibývajícími případy nákazy koronavirem v posledních dnech změnila a vedla tak k razantní otočce v diskurzu české měnové politiky. Bankovní rada si podle slov guvernéra J. Rusnoka uvědomuje aktuální dilema, kterému měnová politika čelí, v současné chvíli však na úkor dosahování cíle cenové stability upřednostňuje podporu reálné ekonomiky. Důvody pro to má ČNB dva. Jednak současná inflace je již prohranou měnově politickou bitvou, jak představitelé centrální banky často zmiňují, a pak také očekáváné zpomalení či pokles poptávky nejspíše povede k samovolnému snížení cenové dynamiky. K tomu dopomůže i rekordně nízká cena ropy.

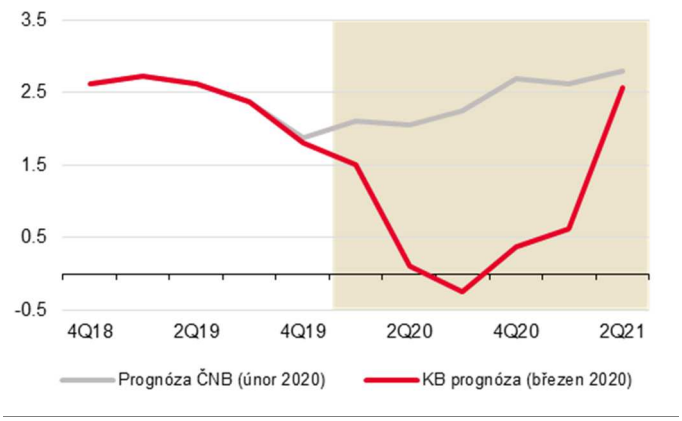
Přerušení výroby v automobilovém průmyslu je další ranou pro růst české ekonomiky, na což ČNB zareaguje dalším snížením úrokových sazeb o 50bb na svém tentokrát již řádném měnově politickém zasedání tento týden ve čtvrtek. K dispozici bude mít pravděpodobně plný set analytických podkladů, zahrnující nejspíše i úplnou aktualizaci prognózy. Ta by měla členům bankovní rady ukázat možné ekonomické dopady zavedených preventivních opatření proti šíření koronavirové nákazy. Po ohlášených odstávkách v automobilovém průmyslu, který tvoří významnou část české přidané hodnoty, a po uzavření většiny provozoven v oblasti služeb, lze očekávat silné dopady do ekonomického růstu. Zásadní otázkou tak je, za jak dlouho se podaří aktuální situaci překonat. My jsme zatím oproti většině ostatních analytických center ve svých odhadech poměrně konzervativní, když čekáme stabilizaci ekonomiky ve třetím čtvrtletí a následně její solidní růst, více zde http://bit.ly/KvaQ2up. Rizikem tak je, že ČNB vyhodnotí dopady na českou ekonomiku jako více závažné a sníží úrokové sazby na příštím zasedání o více než 50bb. Prostor na to zatím má.

Inflace v první polovině letošního roku zůstane výrazná a bude se i nadále nacházet nad cílem ČNB



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

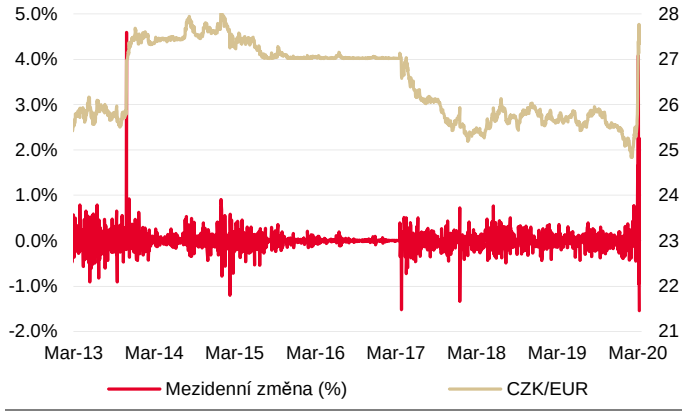
Růst českého hrubého domácího produktu silně zasáhne nákaza koronavirem



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

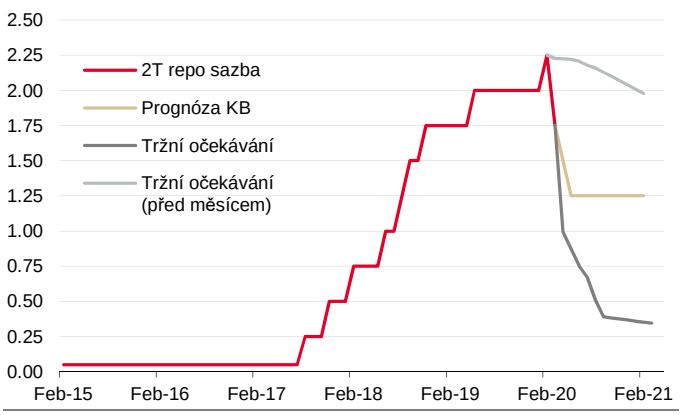
Kurz koruny výrazně oslabil nad hranici 27 CZK/EUR a zprostředkoval tak další uvolnění měnových podmínek, je však také rizikem pro ještě vyšší inflaci v nejbližším období. Kurz jako by očekával snížení úrokových sazeb a začal oslabovat již od samotného pondělního rána. V tom pak dále pokračoval i po tiskové konferenci ČNB. V průběhu minulého týdne pak dokonce atakoval úroveň 28 CZK/EUR. ČNB uvědomující si rychlý přenos slabšího kurzu do domácích cen vzápětí ohlásila, že je proti silně oslabující koruně připravena zakročit pomocí intervencí na devizovém trhu. Muniční arzenál ve formě devizových rezerv má poměrně široký z dob kurzového závazku z let 2013-2017. Konkrétní hodnotu kurzu, při které by již vstoupila na devizový trh, však centrální banka neuvedla. Oslabení domácí měny v posledních dnech si vysvětlujeme postupným výprodejem dlouhých kurzových pozic na českou korunu, které vznikly právě v průběhu kurzového závazku ČNB. Na to ukazují i tržní očekávání výše úrokových sazeb, které počítají s jejich výrazným poklesem. Slabší kurz české koruny je pak důvod, proč pro zbytek letošního roku počítáme se stabilitou úrokových sazeb. V roce 2021, v souladu s obnoveným růstem české ekonomiky podle nás dojde k postupné normalizaci měnových podmínek, spočívající jak v nárůstu úrokových sazeb, tak i v posilujícím kurzu koruny. K tomu pravděpodobně přispěje i již zmíněné vyprazdňování korunových pozic na devizovém trhu.

Koruna má za sebou největší mezidenní oslabení od začátku kurzového závazku ČNB v listopadu 2013



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Finanční trhy očekávají další prudké snižování hlavní úrokové sazby ČNB



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Oproti některým centrálním bankám na světě, podle nás ČNB nesáhne k nestandardním nástrojům ve formě kvantitativního uvolňování. V tomto duchu se již i vyjádřili někteří členové bankovní rady. Česká národní banka zároveň uvedla, že český peněžní trh zatím disponuje dostatkem likvidity. Z preventivních důvodů však minulý týden ohlásila snížení úrokové sazby o 10bb

pro reverzní repo operace, které slouží pro případné dodávání likvidity bankovnímu sektoru. Zvýšila se také frekvence jejich aukcí, z jednou týdně na třikrát týdně. ČNB stejně tak revidovala své dřívější rozhodnutí o zvýšení proticyklické kapitálové rezervy od 1. července 2020 na 2 % a sazbu ponechala na 1,75 %. To by mělo dále usnadnit úvěrování jak podnikatelského sektoru, tak i sektoru domácností.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM


Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu
Jan Vejmělek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové


Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz


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


Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz

Finanční trhy


František Táborský
(420) 222 008 598
frantisek_taborsky@kb.cz

Akciový analytik


Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ

Hlavní ekonom Rosbank


Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
evgeny.Koshelev@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG
Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

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

Akciový analytik


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

Ekonom Rosbank


Anna Zaigrina
(7) 495 662 1300
anna.zaigrina@rosbank.ru

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM


Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky
Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Eurozóna


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


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


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

Velká Británie


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

Severní Amerika


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

Latinská Amerika


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

Indie


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

Korea


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

Čína


Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com

Čína a okolí


Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com

Japonsko


Takuji Aida
(81) 3 6777 8063
takuji.aida@sgcib.com


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

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY


Globální vedoucí výzkumu
Brigitte Richard-Hidden
(33) 1 4213 7846
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů


Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb


Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com


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


Kevin Ferret
(44) 20 7676 7073
kevin.ferret@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro Evropu


Ciaran O'Hagan
(33) 1 4213 5860
ciaran.ohagan@sgcib.com

Dluhopisový trh a SSA


Cristina Costa
(33) 1 5898 5171
cristina.costa@sgcib.com


Jean-David Cirotteau
(33) 1 4213 7252
jean-david.cirotteau@sgcib.com


Rohit Gaurav
(91) 80 6731 8958
rohit.gaurav@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro USA


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


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


Michael Chang
(1) 212 278 5307
michael.chang@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy


Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
Kit.juckes@sgcib.com

Měnové deriváty


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

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů


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


Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com


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


Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com

Marek Dřímal
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje 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 nezkreslený 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, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázáni 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 dozoru 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. nezasílá 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.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku http:\\www.trading.kb.cz.