



Odpovědi Bohuslava Čížka na dotazy k negativním sazbám měnové politiky

Pozn. První tři dotazy vychází z rozhovoru pro rádio ZET a čtvrtý dotaz z rozhovoru pro E15

Jak velký problém obecně negativní sazby ve světě jsou?

Problematika má několik rovin. Čistě z pohledu snazšího přístupu k úvěrům či dluhopisům nízké či záporné sazby samy o sobě negativní nejsou. U negativních sazeb je dokonce dlužníkovi „placeno“ za to, že si půjčil. Navíc, v řadě západních zemí jsou zadluženost firem a problémy s financováním mnohem větší než u nás. Uvolňováním měnových podmínek se také centrální banky snaží dávat finančním trhům signál, že se snaží stabilitu zajistit. Stabilita zahraničních trhů je pro nás přitom klíčová. Některé otázky kolem vývoje na finančních trzích se už objevují, i když zatím do reálných ekonomik v EU dopad příliš nemají.

Důležitou praktickou otázkou je ale míra účinnosti tohoto kanálu – u úvěrování záleží například i na rizikových přírážkách či reálné ekonomice dané země. Horší je to také s hledáním zhodnocení (či spíše se znehodnocením) volných zdrojů, včetně volné likvidity podniků. Jsou znevýhodňovány spořivější a opatrnější subjekty. Záporné sazby u řady produktů na finančních trzích vedou subjekty k hledání produktů s vyššími (nebo alespoň kladnými) reálnými výnosy, a tedy i s vyššími riziky. Další otázkou je možný vznik dalších dlouhodobějších rizik snižováním sazeb a tlakem na úvěrovou aktivitu.

V neposlední řadě, už dnes se pohybujeme v řadě světových ekonomik na velmi nízkých úrovních sazeb, kolem nuly a v některých případech sazeb i v mínusu, takže tak úplný šok to není.

Úskalím tohoto nástroje je fakt, že sazby donekonečna do mínusu snižovat nelze. Od určitých hodnot – a jejich konkrétní výše se pro každou ekonomiku může lišit – může být „trest“ za držení peněz v bankách tak vysoký, že firmy či domácnosti začnou upřednostňovat držbu hotovosti a stahovat své vklady, což by mohlo mít pro bankovní i finanční systém velmi neblahé důsledky.

Z posledního zveřejněného zápisu zasedání rady České národní banky vyplývá, že i domácí centrální banka o negativních sazbách diskutovala. Co si o tom – tedy o možném zavedení tohoto institutu v Česku myslíte; pomohlo by to, nebo spíše uškodilo?

Kolem negativních sazeb se často hovoří o dílčích technických komplikacích, drobné snížení sazeb do záporné hodnoty by pravděpodobně neznamenal nic zásadního. Otázkou je, zda by výhody vůbec převážily nad nevýhodami a zda to má v současném českém prostředí smysl. Na jedné straně by opět sice mírně klesly úrokové náklady firmám využívajícím cizí zdroje (pokud by se nezvýšily rizikové přírážky z důvodu například zhoršené ekonomické situace či zvýšení nejistoty na finančních trzích), na druhé straně problém s financováním v ČR nepatří mezi hlavní problémy či bariéry růstu a investic, důležitější je například vývoj zakázek a jejich očekávání. Úrokové sazby nejsou jediným kritériem a jsou již nyní nejnižší v historii. Tuzemské firmy často mají i poměrně vysoký podíl vlastního kapitálu. Ani na straně nabídky úvěrů nejsou výraznější bariéry - finanční sektor je v ČR zdravý a

problémy s likviditou nemá. Tedy efekt čistě ze snížení úrokových sazeb by výrazný příliš nebyl. I proto ČNB při uvolňování měnové politiky zvolila intervenční režim měnového kurzu. Navíc už nyní je problém s volnými prostředky, které chcete krátkodobě, dočasně zhodnotit, musíte hledat rizikovější aktiva nebo je jejich držení „drahé“. Jinými slovy, nemyslím si, že bychom viděli potřebu v dalším snižování úrokových sazeb a že by to reálně úvěrové aktivitě pomohlo.

Pro zajímavost, jak pravděpodobné podle vás je, že se v Česku negativních úrokových sazeb z dílny České národní banky v dohledné době dočkáme?

Vyloučit to nelze, je to jeden z možných nástrojů ČNB a bankovní rada tento nástroj již diskutovala. Případné zhoršení podmínek v ekonomice, které by prohlubovalo deflační tlaky, může vést k tomu, že ČNB bude využívat své možnosti. Ale nemyslím si, že by to bylo v těchto měsících potřeba. Diskuse kolem sazeb bude spojená i s exitem, kdy ČNB může chtít zmírnit úrokový diferenciál.

Jaký to může mít efekt na konkrétní firmu, jak se připravují.

Konkrétní dopady záleží na faktorech jako podíl úročených zdrojů ve firmě, míra jejich fixace, množství volných peněžních prostředků a řízení cash flow, možné alternativy zhodnocení peněžních prostředků. Že by ale celkově byla nutná nějaká větší příprava na mírné snížení sazeb, si nemyslím. Sice bude opět o něco málo větší tlak na hledání minimalizace držby peněžních prostředků, ale hledání alternativ krátkodobého zhodnocení příliš snadné není.