ČNB VNÍMÁ INFLAČNÍ RIZIKA

Během května došlo přes média k neobvyklé výměně názorů mezi nejvyššími představiteli ČNB a vlády, které shrnují současné hlavní makroekonomické problémy ČR – rostoucí inflaci a schodky státního rozpočtu. V době nástupu současné vlády se hovořilo o snížení sazeb, dnes je debata opačná – zda je nebude nutné zvýšit.

Poslední data ukázala, že spotřebitelské ceny v dubnu vzrostly proti březnu o 0,5 % a meziročně vzrostla inflace na 2,5 %, za což mohl zejména růst cen pohonných hmot. Na zasedání ČNB byly ponechány základní sazby na předchozí úrovni, což zatím odpovídá předpokladu, že ČNB zkusí vyčkat na odeznění nákladového šoku. Velmi zajímavá však byla následná rétorika.

LEVNĚJŠÍ ÚVĚRY ANI RYCHLEJŠÍ RŮST NEJSOU V DOHLEDNU. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA DÁVÁ NAJEVO, ŽE INFLAČNÍ RIZIKA BERE VÁŽNĚ.

V prohlášení bankovní rady je uvedena potřeba zachovat přísnou měnovou politiku. Zmíněny byly rostoucí spotřeba domácností, silný růst cen služeb, napjatý trh práce, silné mzdy a rychle rostoucí objem úvěrů, který navyšuje množství peněz v ekonomice. V polovině května jsme se pak dočkali ještě ostřejších výroků. V rozhovoru pro podcast Insider guvernér ČNB Aleš Michl prohlásil, že „klidně zdrtí ekonomiku", pokud bude třeba udržet inflaci nízko. Zároveň zmínil vládní hospodaření s vysokými deficity státního rozpočtu jako proinflační faktor.

K tomu je potřeba dodat i data z poslední makroekonomické prognózy ČNB, podle níž naše centrální banka nevěří, že vláda dokáže pro příští rok udržet deficit veřejných financí pod úrovní 3 % HDP, která je nejen kritériem zdraví veřejných financí Evropské unie, ale také stropem deficitů uvedeným v programovém prohlášení současné vlády.

V návaznosti na slova guvernéra ČNB prohlásil předseda vlády Andrej Babiš, že guvernér Michl jej „neskutečně rozčiluje", a vyzval ke snížení sazeb. Celá situace je zajímavá tím, že Aleš Michl je brán jako spojenec Andreje Babiše. Sám guvernér Michl se rád označuje za „jestřába", tj. zastánce přísné měnové politiky nedovolující jakýkoliv náznak silnější inflace. Prakticky však v době, kdy ČNB s vysokou inflací opravdu tvrdě bojovala, hlasoval pro snižování sazeb.

Nabízí se několik scénářů, proč guvernér ČNB tak ostrý výrok pronesl, a nejpravděpodobnější z nich spočívá v tom, že ostré výroky o „zdrcení ekonomiky" lze chápat jako slovní intervenci, aby ČNB ve skutečnosti nemusela nic dělat. Je to pravděpodobnější, než že se z Aleše Michla stal opravdu monetární jestřáb, za jakého by byl rád považován. Odpovídá tomu i průběh debaty s novináři po zasedání bankovní rady ČNB ještě před jeho ostrými výroky. Například upozornil na jeden scénář, který by podporoval pokles sazeb,

a v debatě s novináři se nejevil příliš komfortně při dotazech na rozvolňování rozpočtové politiky. S takovým výstupem se inflační očekávání spíše rozvolňují a následné ostré výroky tak mohly být nápravnou slovní intervencí. Z květnových výstupů ČNB každopádně vyplývá, že v centrální bance se opravdu obávají navýšení inflačních očekávání a vláda jde svou současnou politikou vyšší inflaci vstříc.

DLUHOPISOVÝ BOOM A ROSTOUCÍ SCHODKY

Během května vláda pracovala na otevření prostoru k rychlejšímu zadlužování. Sněmovna projednávala změny rozpočtových pravidel, které měly být původně technickou transpozicí evropských norem, ale prostřednictvím pozměňovacích návrhů výrazně rozvolňují fiskální disciplínu. Investice do infrastruktury by se mohly vyjmout z výdajových rámců, což umožní navýšit běžné výdaje. Pokud se rozvolněná pravidla uplatní v plné míře, deficit by mohl růst ještě rychleji, než počítá poslední prognóza ČNB.

Ministerstvu financí se v posledním měsíci také podařilo diverzifikovat zdroje financování směrem k občanům. Po letech pauzy se vrátily Dluhopisy Republiky. Nabízeny byly pětileté dluhopisy s fixním výnosem, tříměsíční pokladniční poukázky s výnosem na úrovni repo sazby ČNB (Flexi bond) a pětileté protiinflační dluhopisy.

Zájem o Dluhopisy Republiky překonal plán a dle posledních zpráv přesáhly celkové objednávky 50 miliard korun. Přes polovinu tohoto objemu tvoří pětileté fixní dluhopisy, výrazný zájem byl také o Flexi bond. Objednávky protiinflačních dluhopisů nebyly nijak vysoké, dosáhly cca 7,2 mld. Kč. Zájem investorů tedy zatím nenaznačuje výrazné obavy z dlouhodobě vysoké inflace. Diverzifikace zdrojů financování se vládě každopádně bude hodit. Z aktualizované strategie financování vyplývala letošní potřeba financování státu ve výši 737,8 mld. Kč, což tvoří plánovaný deficit a splátky státního dluhu splatné v letošním roce.

EKONOMIKA ZATÍM VNĚJŠÍM ŠOKŮM ODOLÁVÁ

Prognóza ČNB počítá letos i příští rok s mírným růstem české ekonomiky v rozmezí 2,5 % až 3 %. Poslední makroekonomická data zatím neukazují nějaké drtivé dopady, kterým obvykle čelí malé otevřené ekonomiky závislé na dovozu energetických surovin. Měnový kurz je relativně stabilní, spotřeba domácností nevykazuje propad, zahraniční obchod se drží a podniky se kvůli válce na Blízkém východě především předzásobují, než že by indikovaly problémy se zakázkami či naznačovaly hromadné propouštění. Mzdový růst zatím výrazně nezpomaluje a inflace ve službách se drží na vyšší úrovni.

Podle prognózy ČNB by inflace měla ke konci roku zamířit blíže ke třem procentům a na začátku roku 2027 se dostat mírně nad 3 %. Pokud se k dražším energiím přidají cenové tlaky u zboží a silné mzdy, bankovní rada dostane důvod k akci. Zatím to však vypadá na zvýšenou inflaci na úrovni do 5 %, nikoliv na dvojciferná čísla. Koruna zatím zůstává relativně klidná, což ČNB poskytuje čas.

Pro domácnosti a firmy je květnový obraz jasný: levnější úvěry ani rychlejší růst, na který vláda spoléhá, nejsou v dohledu. Česká národní banka dává najevo, že inflační rizika bere vážně. Se zvýšenou inflací, a tedy i s dražšími úvěry po delší dobu, je potřeba počítat. Na nutnost „drcení" ekonomiky to však zatím nevypadá.

Zdroj: patria.cz + redakce; 1. 6. 2026