CENTRÁLNÍ BANKY POSÍLAJÍ VZKAZ

Během června jsme se dočkali reakce centrálních bank na inflační tlaky podpořené růstem cen energetických surovin v důsledku krize na Blízkém východě. Sazby se zvyšovaly u nás i v eurozóně.

Evropská centrální banka (ECB) zvýšila svou depozitní sazbu o čtvrt procentního bodu na 2,25 %. Rozhodnutí bylo jednomyslné a podpořily jej i údaje o inflaci v eurozóně, která v květnu překonala 3 %. ECB zároveň zhoršila svůj ekonomický výhled. Letošní inflaci nyní odhaduje na 3 % a růst ekonomiky eurozóny na 0,8 %.

V ČR proběhl podobný krok. Květnová inflace sice zpomalila na 2,1 %, ale služby meziročně zdražily o 4,7 % a průměrná mzda v prvním čtvrtletí rostla nominálně o 8,1 % a reálně o 6,4 %. Kombinace silného růstu mezd, rychle rostoucích úvěrů a přetrvávající inflace ve službách představuje dostatečný argument pro zvýšení sazeb.

K tomu je třeba připočíst i vliv fiskální politiky. Zástupci ČNB již delší dobu upozorňují, že dluhové financování vyšších veřejných výdajů přispívá k růstu množství peněz v oběhu. V posledních měsících česká vláda podnikla další kroky ke zvýšení zadlužení. Uvolnila zákon, který měl omezovat deficit státního rozpočtu, a úspěšně uvedla na trh emisi dluhopisů pro občany. Poptávka po těchto dluhopisech několikanásobně překonala plán. Místo plánovaných 20 miliard korun investoři podle posledních informací objednali dluhopisy za více než 70 miliard korun. Pro stát jde o úspěšné rozšíření investorské základny a nevypadá to, že by se vláda musela obávat tlaku finančních trhů na fiskální konsolidaci.

SILNĚ UKOTVENÁ INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ JSOU ZÁKLADNÍM STAVEBNÍM KAMENEM CENOVÉ STABILITY. JAKMILE SE UVOLNÍ, CENOVÁ STABILITA SE HROUTÍ.

Proinflačních tlaků je tedy v české ekonomice dost, a pokud by je ČNB ignorovala, riskovala by ztrátu důvěry v to, že jako instituce odpovědná za cenovou stabilitu svůj mandát plní. Komentáře analytiků červnové zvýšení sazeb často popisují jako preventivní „signalizační" krok, tj. reakci na kumulaci inflačních rizik, která zvyšovala výhled inflace pro rok 2027. Podstata problému totiž spočívá v tom, že ČNB si nemůže dovolit, aby lidé začali s vyšší inflací dlouhodobě počítat a promítali ji do svého rozhodování. Silně ukotvená inflační očekávání jsou základním stavebním kamenem cenové stability. Jakmile se uvolní, cenová stabilita se hroutí.

K červnovému zvýšení sazeb je třeba dodat, že pokud by se situace na Blízkém východě trvale uklidnila, může jít o jediné zvýšení sazeb v tomto cyklu. Samotná hlavní proinflační rizika však pocházejí z domácí ekonomiky, vnější šoky vývoj spíše akcelerují. Nutnost dalšího zpřísnění tak spočívá zejména ve vývoji cen služeb. To však není v české ekonomice nic nového. Pokud by nedošlo k silnému cenovému šoku v důsledku konfliktu na Blízkém východě, je vysoce pravděpodobné,

že by ČNB nebyla tak aktivní. Ke změně sazeb byla do značné míry donucena okolnostmi. Dokud problém nebyl tolik viditelný, nebyl vnímán jako zásadní. Nákladový šok v podobě cen energií jej však výrazně „nasvítil".

ROPNÝ ŠOK A JEHO DOZNÍVÁNÍ

Situace na Blízkém východě se v červnu vyvíjela dramaticky. Nejprve opět hrozila úplná blokáda Hormuzského průlivu, následně se ve druhé polovině měsíce situace zcela obrátila a mírová jednání vedla k postupnému otevírání průlivu. Počet proplouvajících tankerů se zvýšil z jednotek denně na desítky, konkrétně na cca polovinu průjezdu předválečného stavu. Severomořská ropa Brent se ke konci června vrátila na úroveň kolem 74 dolarů za barel, tedy blízko stavu před eskalací konfliktu. Hlavní inflační riziko spojené s energiemi tak zesláblo. V té době však centrální banky již stihly zareagovat zvýšením sazeb. Nelze se jim příliš divit – na Blízkém východě jsou zvraty tak časté, že si centrální banky nemohly dovolit čekat, zda poslední uklidnění představuje trvalejší příměří.

Pro českou ekonomiku to znamená, že ústup energetického šoku snižuje pravděpodobnost dalšího zpřísnění měnové politiky, ale sazby zůstávají vyšší, než většina trhu ještě relativně nedávno očekávala. Druhotné dopady, jako jsou dražší hnojiva či vyšší ceny plynu v zásobnících, se do inflace promítnou spíše na přelomu roku. Koruna situaci zatím ustála poměrně stabilně, což je pozitivní a u malé otevřené ekonomiky, jakou je ta česká, to není samozřejmost.

HYPOTÉKY A DOSTUPNÉ BYDLENÍ

Zatímco sazby rostly, limity pro poskytování hypoték centrální banka nezměnila, ačkoliv byl vysoký objem úvěrů zmiňován jako jeden z proinflačních faktorů. Limity poměru celkového dluhu k příjmu a podílu splátek na čistém měsíčním příjmu zůstávají vypnuté. ČNB zatím nevidí plošná rizika, která by vyžadovala obnovení těchto limitů.

Od dubna sice platí zpřísněná doporučení pro úvěry na investiční nemovitosti, na trhu to však zatím není příliš patrné. Je možné, že dojde pouze k přerozdělení mezi kupujícími. To, co nekoupí fyzické osoby, na které limity dopadají nejvíce, pořídí institucionální investoři.

Růst hypotečních sazeb probíhal již několik měsíců a statistiky hypotečního trhu ukazují, že hypoteční trh zatím nijak nezamrzl. Ze sjednaných úvěrů je patrné, že v první třetině roku došlo k předzásobení hypoték, na což mohl mít vliv zejména očekávaný růst sazeb. V květnu byly sjednány úvěry v objemu o 14,5 % nižším než v dubnu, ale stále o více než polovinu vyšším než v loňském květnu. Dostupné údaje z hypotečního trhu zatím spíše ukazují na odeznění předzásobení než na nějaký skutečný útlum.

Vyšší sazby sice zhoršily finanční dostupnost vlastního bydlení, ale podle statistik realitních serverů zároveň od dubna vzrostl počet aktivních nabídek nemovitostí. Vliv bude patrný jak na straně nabídky, tak poptávky. Poptávka mohla mírně oslabit v reakci na vyšší sazby a prodávající naopak nemusí vnímat výhodnost odkládání prodeje. Úvěry jsou tedy sice dražší, ale situace alespoň umožňuje najít vhodnou nemovitost na stále poměrně přebraném trhu.

Zdroj: patria.cz + redakce; 1. 7. 2026