

Není načase přestat se zvyšováním úroků?

Radomír Jáč, Generali Investments CEE

Leden je čas, kdy se bilancují témata roku předchozího a pojmenovávají náměty toho nového. Co se ekonomiky týče, lze loňský seznam v mnohém převzít. I letos je klíčová inflace a reakce centrálních bank. Inflace zakončila rok 2021 na mnohaletých maximech nejen v Evropě. Pohled na centrální banky nabízí všechny myslitelné reakce. Od výrazného zvýšení úroků ve střední Evropě přes první symbolický krok Bank of England až po pomyslné řinčení oceli amerického Fedu a vyčkávací pozici Evropské centrální banky (ECB).

Jestliže se v případě ECB nabízí obava, zda růst cenové hladiny nepodceňuje, tak v české ekonomice by se debata již měla zabírat otázkou ukončení série zvyšování úroků ČNB. Na úrovních okolo jednoho či dvou procent argumenty pro zvyšování převažovaly: sazby nebyly ani na neutrální úrovni, která je odhadována v rozmezí 2,5 až tří procent. Inflace rostla výrazně nad dvouprocentní cíl a snaha zabránit růstu inflačních očekávání volala po zvýšení sazeb nad neutrální. Nyní je hlavní úrok u čtyř procent a bankovní rada říká, že snad nepůjde nad pět procent.

Meziroční inflace může počátkem letoška překonat devět procent. Od jara ale začne klesat: jak v důsledku efektů srovnávací základny u cen komodit, tak díky posilování koruny, jehož vliv se projeví již v prvním pololetí. Ve druhé polovině roku se naplno projeví účinek loňského zvyšování úroků ČNB. V roce 2023 by měl být patrný dopad střídmější rozpočtové politiky a inflace může jít ke dvěma procentům. Na spotřebu domácností bude mít již letos negativní, a tedy protiinflační, vliv nárůst úroků (třeba u hypoték) a vysoká inflace sama o sobě skrze pokles reálných disponibilních příjmů.

Letošní změny úroků ČNB budou na inflaci působit až v roce 2023. Pokud prognózy na příští rok vidí návrat inflace k cíli, tak dávají argument pro ukončení zvyšování úroků. A začne-li se naplňovat protiinflační vliv výše zmíněných faktorů, tak v letošním druhém pololetí může přijít téma postupného poklesu sazeb ČNB.