



Téma týdne: České sazby se možná blíží k vrcholu

Co lze očekávat od ČNB?

Máme před sebou další zasedání České národní banky. Očekáváme mírnější růst úrokových sazeb, a to o půl procenta. Hlavním důvodem je změna názorů v jestřábi pěti členů rady. Tomu napovídají především vyjádření Mory a Niedetzského. Podle druhého jmenovaného už úrokové sazby proti inflaci působí a je třeba být jen trpělivý a půjde, v případě změny úrokové politiky, spíše už jen o mírné ladění. Vyjádřil přesvědčení, že inflace do konce roku začne klesat a do konce roku 2023 začne směřovat k 2% cíli. Na nejvíce jestřábi pozici tak v tuto chvíli zůstává Tomáš Holub.

Na jedné straně je pravda, že růst českého reálného HDP dosáhl v prvním kvartále na 4,6 % meziročně, což výrazně předčilo tržní očekávání. Nicméně aktuální ekonomický vývoj značně pociťuje negativní dopady války a proto se Česká národní banka bude muset zamyslet, jak moc chce být dále v úrokovém navyšování agresivní. Z tohoto důvodu začínají převládat názory, že v červnu budeme svědky růstu sazeb pouze již o 0,25 %.

Nicméně jsou zde i argumenty pro zachování přijatelného růstu sazeb, a to kvůli vývoji středoevropských měn. Ty naposled více oslabily v reakci na zprávu, že ruský Gazprom zastavuje dodávky plynu do Polska. Logicky tak citelný pokles zaznamenal především polský zlotý. Tomu odpovídá i zhoršující se nálada spotřebitelů, která je v některých ekonomikách níže než v předkrizové době. Nejistota ohledně vyšších cen pak právě stoupá s geografickou blízkostí konfliktu na Ukrajině a mírou závislosti zemí na produktech a surovinových dodávkách z Ukrajiny a Ruské federace, což se jasně týká východní Evropy. Navyšování sazeb tak může lokální měny podpořit v atraktivitě a podpořit jejich posilování. Na druhou stranu rychlé zvyšování sazeb na vysoké úrovni může nežádoucím způsobem tlumit domácí ekonomiky.

Ve vyspělých ekonomikách sazby porostou

První kvartál letošního roku ale přináší překvapení v podobě neočekávatelného poklesu amerického HDP. Ekonomika klesla o 1,4 %. Dané číslo nám ale reprezentuje mezikvartální vývoj založený na roční bázi.

Za poklesem stál především zahraniční obchod kvůli silnému nárůstu dovozu či slabší vládní výdaje. Spotře-

ba domácností navzdory horším číslům vystupuje spíše jako tahoun domácí ekonomiky. Daný vývoj nic nemění na sílící jestřábi rétorice americké centrální banky Fedu.

K němu se postupně přidává i evropská centrální banka ECB. Možná již v červenci uvidíme ukončení čistých nákupů aktiv (program APP). ECB rovněž upouští od rétoriky přechodnosti inflačních tlaků a zvažuje zvýšení úrokových sazeb, které jsou již více než sedm let beze změny. To se bude dít v prostředí, kdy válečný konflikt přispěl k již tak napjaté situaci s nedostatkem materiálů a komponent. Aktuální výhled pro růst v eurozóně se pro rok 2022 oproti únoru snížil o 1,1 %, zatímco očekávaná inflace se zvýšila o 2,6 %.

Asie si jde vlastní cestou

Čínská ekonomika v prvním čtvrtletí 2022 překonala tržní očekávání, když meziročně vyrostla o 4,8 %. Na vývoji se velice kladně podílela spotřeba. Její růst však zrcadlí především pozitivní vývoj z ledna a února. Naopak v březnu již došlo k výraznému poklesu, což bylo způsobeno zavedením opětovných přísných karanténních opatření v reakci na rychlé šíření koronavirové infekce. Ekonomické riziko představuje i velké množství soukromého dluhu nakumulované během pandemie, a to zejména u podniků a nízkopříjmových domácností. Na to bude nejspíše reagovat mírnější měnová politika.

Zatímco většina světových centrálních bank se vydává cestou ukončení expanzivní měnové politiky, v Japonsku k výrazným změnám nedochází. Naopak Bank of Japan oznámila, že bude ještě více aktivní na dluhopisovém trhu. Japonské úrokové sazby zůstávají beze změny poblíž nuly. Na této úrovni se pohybuje i cíl desetiletého státního dluhopisu. Rozevírající se úrokové diferenciály oslabily japonský jen na nejnižší hodnotu za dvě dekády. Propad vůči dolaru o více než 11 % řadí japonský jen s odstupem na čelo měn s nejhorší výkonností od začátku roku. Spotřebitelská inflace se v březnu vyšplhala na nejvyšší hodnotu od října 2018, nadále si však při 1,2 % zachovává citelně mírnější dynamiku, než známe z našeho prostředí a jiných ekonomik.

*Ing. Richard Bechník
hlavní analytik Fincentrum & Swiss Life Select a.s.*



Finančního kurýra si můžete poslechnout na telefonním čísle +420 273 188 881.



<https://podcasts.apple.com/podcast/id1543717565>



<https://podcasts.google.com/feed/aHR0cHM6Ly9mZWVkcysidXp6c3Byb3V0LmNvbS8xNDY4NjE1LnJzcw==>



<https://open.spotify.com/show/3WZqZuLHKdJQRJCddhC13?si=LldlObUIR4-WqD-tOz43iw>



https://www.fcsis.cz/cs/home/pro_media/financni-kuryr.html

