

Úvod > Veřejnost > Servis pro média > Autorské články, rozhovory

9. 10. 2021 | [Mora Marek, viceguvernér](#)

Úroky jsme museli zvednout, inflace poroste

Rozhovor s *M. Morou, viceguvernérem ČNB*

Jakub Svoboda (Právo 9. 10. 2021 strana 8, rubrika Rozhovor)

Růst spotřebitelských cen se na podzim nezastaví, a proto byla Česká národní banka nucena na konci září razantně zvýšit úrokové sazby. Museli jsme rychle konat, řekl Právu viceguvernér ČNB Marek Mora.

*** ČNB kvůli růstu cen zvýšila základní úrok na 1,5 procenta. Šéfka financí Schillerová i premiér Babiš (oba ANO) kritizovali, že razantní zvýšení o 0,75 procentního bodu lidem a firmám necitlivě zdrazí úvěry v době, kdy je ekonomický růst křehký...**

Pro mě má celá tato věc dvě roviny. Jedna je věčná – otázka, jak má centrální banka konat v této dost specifické situaci, kdy jsme tak skutečně na začátku hospodářského cyklu, jestli se covid a všechno kolem dá hospodářským cyklem nazvat. Ekonomika se začíná nějakým způsobem probouzet po té neobvyklé situaci a oživení je nečekaně rychlé. Určitě rychlejší, než jsem očekával. Takže se zdá, že struktura ekonomiky je covidem daleko méně porušená, než se mnozí z nás domnívali. Zároveň platí, že měnová politika byla po celou dobu covidu možná až příliš uvolněná, když jsme naši hlavní sazbu postupně snížili z úrovně 2,25 procenta, kde byla loni v únoru, až na úroveň 0,25 procenta. Během covidové krize byla inflace pořád nad naším dvouprocentním cílem. Nejnižší byla meziroční míra inflace v únoru letošního roku, kdy sestoupala na hodnotu 2,1 procenta, ale jinak byla pořád výš. Průměrná míra inflace za rok 2020 byla 3,2 procenta, to znamená nad horním tříprocentním okrajem našeho tolerančního pásma, a meziroční inflace v srpnu byla 4,1 procenta. Jak se tedy ekonomika poměrně rychle probouzí a zároveň se zdá, že měnová politika byla příliš uvolněná, tak jsme došli k názoru, že bychom naše sazby měli začít zvyšovat rychleji než ve standardních krocích.

*** A nebylo to příliš, když se o hospodářském oživení po covidu mluví jako o křehkém?**

My ale pořád jen mírníme uvolněnost naší měnové politiky, my ekonomiku stále nebrzdíme! Naše měnová politika je pořád uvolněná, to znamená, že stále dodává impuls k hospodářskému růstu. Jestliže má ČNB cíl mít inflaci na dvou procentech a úrokové sazby jsou pod touto úrovní, tak je reálná úroková sazba, tedy skutečná cena peněz, záporná. A to nejen ta budoucí, ale zejména ta současná, která je ještě níže, když dnes máme inflaci 4,1 procenta při 1,5procentní

úrokové sazbě.

*** Jiné centrální banky ale sazby nezvyšují s tím, že část inflace tvoří šoky nákladového typu, když zdražuje třeba ropa atd., který měnová politika stejně příliš ovlivnit nemůže.**

Toho jsme si vědomi, ale v našich českých podmínkách to má poměrně proinflační potenciál. Důvodem je, že nákladové šoky budou pravděpodobně delší, než si mnozí mysleli. V kombinaci s nedostatkem pracovní síly a z toho plynoucího růstu mezd může dojít k tomu, že se přechodné nákladové vlivy nakonec projeví jako dlouhodobější a silnější než jindy. Dilema, které máme, je zvážit, jaká část inflace je nákladová a dočasná a jaká část už má domácí, poptávkový charakter, kde by hrozilo, že tu s námi bude delší dobu. Nejsme ale ojedinelí, jsou i jiné centrální banky jako Island, Norsko, Jižní Korea, Chile, které již také začaly zvyšovat sazby. O konci uvolněné měnové politiky mluví už třeba i americký FED nebo Bank of England. Že začnou příliš uvolněnou měnovou politiku zpřísnovat dřív, než si původně mysleli. Jedině Evropská centrální a japonská centrální banka budou sazby zvyšovat asi o něco později.

*** Zpět k vyjádřením vládních politiků k sazbám ČNB, některé výroky byly podle guvernéra Rusnoka „nekompetentní“.**

To je ta druhá rovina, o níž jsem hovořil, a to politická. Obecně, když se politici vyjadřují ke konání nezávislé centrální banky, tak je to kontraproduktivní. Buď to, co si přejí politici, centrální banka udělat nechce, protože si myslí něco jiného, a tak to prostě neudělá, ať si politici říkají cokoli, což může vést k roztržce. Ale kdyby to, co chtějí politici, náhodou udělat chtěla, tak aby nevypadala, že je závislá na tom, co jí politici doporučují, nebo se jí dokonce pokoušejí nařídít, tak aby nevznikal tento dojem, občas to může udělat jinak, než by za jiných okolností chtěla. To sice nebyl náš případ, ale takové případy známe např. ze 70. a 80. let z Německa z Bundesbanky. A pokud jde o konkrétní vyjádření ministryně financí a předsedy vlády, tak je už skutečně komentovat nechci. Myslím si, že je potřeba situaci uklidnit. Centrální banka musí s vládou a s ministerstvem financí spolupracovat, máme řadu společných témat, musíme spolu normálně komunikovat, takže podle mě nemá cenu, aby situace dále eskalovala.

*** Ministryně Schillerová vám vyčetla i to, že zvýšením sazeb ČNB se naruší plán konsolidace veřejných financí, protože se prodraží financování státního dluhu.**

Nemůžeme se dívat na jednotlivosti a ustupovat jim. Jsme zodpovědní za cenovou stabilitu, kterou definujeme jako nízkou, stabilní inflaci kolem dvou procent. Teď jsme s inflací výrazně jinde a kvůli šokům, které nás doprovázejí, a ještě nějakou dobu doprovázet budou, očekáváme, že inflace v příštích měsících ještě vzroste. Nedivil bych se, kdyby na podzim vzrostla zejména kvůli cenám energií apod. i výrazně nad pět procent, takže musíme rychle konat. A jeden ze způsobů, jak se naše měnová politika projevuje v ekonomice, je dopad na veřejné finance, tedy

že to o něco prodraží financování dluhu. Tomu ale centrální banka nesmí ustoupit, a i proto jí byla dána nezávislost na vládě. Do podobné situace se dostávají i jiné centrální banky na světě, možná i Evropská centrální banka, která si začíná být vědoma toho, že v situaci, kdy by začala zvyšovat sazby, když je velmi zadlužený zejména veřejný sektor, tak může způsobit určitou finanční nestabilitu, protože státům může způsobit velké problémy s financováním jejich dluhu. Ale tady se bavíme o dluzích, které jsou někde vysoko nad 100 % HDP. Náš dluh teď sice roste rychlým tempem, ale pořád je kolem 40 % HDP, takže růst sazeb je pro ČR z pohledu financování státního dluhu určitě zvládnutelný.

*** Jak tedy jednoduše vysvětlit, proč je najednou ve světě i u nás inflace problém?**

ČNB očekávala, že inflace se letos zvýší, ale dopad globálních cen včetně zdržování potravin, surovin a energií, které nyní vidíme, je věc, která se těžko předvídá. Panuje nevídaná situace – poptávka se po pandemii rychle obnovila, ale nabídka, tedy výroba v některých oblastech se ještě nevzpamatovala z uzavírek způsobených covidem. A tam, kde převyšuje poptávka nad nabídkou, logicky rostou ceny. Specifikem české ekonomiky je to, že jsme si navzdory pandemii udrželi asi nejnižší nezaměstnanost v Evropě, což je sice na jednu stranu dobře, ale současně to tlačí na růst mezd a zvyšuje náklady firem, a tudíž cenu jejich výrobků a služeb. Domácnosti i firmy díky vládním kompenzacím mají stále dost peněz a jsou ochotny akceptovat vyšší ceny. A aby se současná inflační vlna, jejíž část jistě je mimo vliv ČNB, nestala trvalou, musíme zasáhnout.

*** Panovalo přesvědčení, že zvýšení sazeb bude jen o půl procentního bodu. Proč to nakonec bylo ještě o čtvrt procenta víc?**

Začaly se kolem toho rozvířovat až úplně nesmyslné teorie, proč jsme to udělali a proč zrovna týden před volbami. To, kdy se konají měnově politická jednání, je přitom dáno už mnoho let dopředu a jedno z těch jednání se pravidelně koná poslední čtvrtek v září. Myslet si proto, že jsme chtěli nějakým způsobem schválně ovlivnit volby, je naprostý nesmysl. Druhá věc: my jsme už dopředu avizovali, že další krok může být razantnější. Pak ale přišla čísla o srpnové inflaci, která nás skutečně překvapila, a v bankovní radě začala být větší a větší shoda na tom, že nabídkové šoky budou dlouhodobějšího charakteru. Tím pádem by se mohly propsat do cenového vývoje, případně do inflačních očekávání domácností a firem. Proto muselo být zvýšení nakonec ještě razantnější. Loni za covidu jsme šli se sazbami velice rychle dolů, a proto ve chvíli, kdy se zdá, že se ekonomika odráží poměrně svižně ode dna, není nic neobvyklého, že půjdeme se sazbami rychleji než standardními čtvrtprocentními kroky směrem nahoru.

*** Přibrzdí ale zvyšování sazeb strmý růst spotřebitelských cen, aspoň v některých odvětvích?**

O jednotlivých položkách či odvětvích úplně neuvažujeme. Cílíme na naši celkovou národní inflaci a v ní máme položku, která se jmenuje imputované nájemné. Ta je navázána na vývoj cen nemovitostí, stavebních prací a materiálů. A to je věc, která hned tak rychle nezmizí, bude s námi delší dobu, a ta nám teď zvedla číslo inflace. Máme dobrý přehled, jak se vyvíjí situace na trhu s energiemi. Zde máme poměrně velkou jistotu, že dojde na podzim k jejich zdražení, což se v inflaci také výrazně projeví. Proto jsem říkal, že nebudeme překvapeni, pokud inflace vzroste možná až nad pět procent, ale my teď ovlivníme inflaci až za rok, rok a půl.

*** Jaký dopad tedy zvýšení sazeb má na ekonomiku?**

Obecně působíme přes úroky. To znamená, že zvýšíte náklady financování pro firmy, domácnosti i pro stát. Na druhou stranu to ale povede k vyšším výnosům ze spoření, což by mohlo vést ke zpomalení spotřeby.

*** Na rozdíl od zdražování hypoték ale banky se zvyšováním sazeb spořicíh účtů tradičně nespěchají.**

To je proto, že konkurence u spořicíh účtů příliš nefunguje. Pohodlnost českých spotřebitelů nebo stádatelů je prostě taková, že na toto příliš nereagují a nepřemísťují svoje úspory tam, kde jim to nejvíc vynáší. Výnosy spoření nejsou jenom na účtech, dnes máte možnost si kupovat státní dluhopisy apod. A tam výnos velmi rychle poté, co zvýšíme sazby, vzroste také, takže se spoření vyplatí.

*** Měnová politika má dopad i na korunu...**

Ano, na inflaci působí i kurz, to je vedle úroku ten druhý významný kanál. Koruna částečně posílila a díky vyšším sazbám proti zahraničí pravděpodobně ještě posílí, což nám jednak zlevní dovozy, včetně energetických surovin. Zdraží to ale trochu vývozy, to znamená, že i tímto způsobem dojde zase k ochlazení domácí ekonomiky. Zároveň tím vysíláme jakýsi signál, že jsme odhodláni mít inflaci na našem cíli, což může ovlivnit třeba vývoj vyjednávání o mzdách. Mzdy se tak snad tolik neodpoutají od svojí produktivity a nevznikne nám mzdově-inflační spirála.

*** O sazbách budete jednat ještě v listopadu i prosinci. Půjdou opět nahoru?**

Je jasné, že máme obecně snahu vracet naši měnovou politiku, tj. úrokové sazby, k normálu. Jak to ale přesně provedeme na listopadovém a prosincovém zasedání, to bych teď nechal otevřené. Řekli jsme, že to bude závislé na dalším vývoji a na tom, co nám představí naše listopadová makroekonomická prognóza.

*** Guvernér Rusnok řekl, že kdyby nebyla rozpočtová politika vlády tak rozpínavá,**

nemusel by být růst sazeb tak výrazný. Souhlasíte s ním?

Souhlasím. Když vezmeme plánovaný deficit státního rozpočtu na rok 2022, který mnozí z nás předpokládáme, že už bude do velké míry rokem postcovidovým, tedy rokem návratu k normálu, tak je deficit desetkrát větší, než byl deficit plánovaný na rok 2020 před covidem. Takže je otázka, jestli je problém roku 2022 desetinásobně větší než problém v roce 2020. Čekal bych, že rozpočtová politika by už měla být poněkud utlumenější, ale z důvodů, které známe, tj. zejména kvůli tomu, že jsou volby, to tak není. A i na to měnová politika musí reagovat, a to proti hospodářskému cyklu. To znamená, že ve chvíli, kdy ekonomika ožívá a hrozí přehřátí a tlak na růst cen, snažíme se ji tlumit. A naopak když ekonomika skomírá a hrozí pokles cen, tak se jí snažíme podpořit. To je to, co jsme udělali my i vláda na začátku covidu. Teď ale ekonomika začíná ožívat a podpora už není tolik potřeba. A proto v ČNB na podpoře ubíráme a myslíme si, že by to měla činit i vláda. Pokud to ale vláda nečiní, tak to musíme trochu vykompenzovat a o to více přitáhnout šrouby v měnové politice, když to nečiní politika rozpočtová. Konsolidace veřejných financí přitom bude téma číslo jedna pro příští vládu, ať už bude vládnout kdokoliv. Jsem přesvědčen o tom, že celá naše politická reprezentace si uvědomuje, že vývoj, který zažíváme za poslední dva roky ve veřejných financích, je neudržitelný a že ho budeme muset korigovat.

*** Neobáváte se však, že už kvůli problémům Škody Auto a dalších automobilek, které tvoří páteř průmyslu, bude oživení ekonomiky mnohem pomalejší, než jste dosud očekávali? Nebude muset ČNB naopak sazby zase snižovat, aby ekonomiku povzbudila?**

Úkolem ČNB je péče o cenovou stabilitu. Hospodářský růst můžeme podporovat tehdy, když není v rozporu s naším hlavním cílem, tedy hlídáním inflace. Teprve uvidíme, jak dlouho budou výpadky dodávek některých komponent a materiálů přetrvávat. Riziko tzv. stagflace, tedy pomalého růstu ekonomiky a vyšší inflace, existuje. Pokud by se ale ekonomika měla dostat do recese, která by tlačila na pokles cen, můžeme úrokové sazby zase snížit. Zatím ale nic takového nepozorujeme.

*** O kolik tedy spotřebitelské ceny porostou příští rok?**

Já pevně doufám, že už kolem letních prázdnin bude inflace v horní části našeho tolerančního pásma, tzn. mezi 2 a 3 procenty, a že se bude postupně vracet k našemu dvouprocentnímu cíli. Tam by měla doputovat na konci příštího roku.

*** Velkým problémem je zhoršující se dostupnost bydlení. Za astronomický růst cen nemovitostí mohou ve velké míře investiční nákupy. Byl by třeba pro vyšší zdanění pro ty, kteří mají bytů více?**

Fiskální politika je v rukou vlády, proto budu hovořit spíše obecně. Daň z nemovitostí je podle

starší studie OECD jednou z těch, které ekonomiku poškozují nejméně, to za prvé. Za druhé platí, že tyto daně jsou u nás extrémně nízké a že země s podobnou ekonomickou úrovní mají tuto daň výrazně vyšší. Chápu, že je to ohromné politikum, ale všichni víme, že ta daň, kterou platíme, je směšně nízká. Dnes ani nepoznáte, jestli platíte za popelnici nebo za nemovitost, protože za rok jsou to stovky, maximálně tisíce korun. Daň samozřejmě nezachrání konsolidaci veřejných financí, protože výnos z ní by nebyl příliš velký, ale trochu by to pomohlo. Možná by se ale někteří z investorů, co kupují tzv. investiční byty, zamysleli, jestli jich budou kupovat tolik. A pokud by daň nezafungovala na ztlumení této „investiční“ poptávky, tak budou odvádět tyto kupující více do státního rozpočtu.

*** Často se mluví o tom, že se staví málo bytů, ale jaká další opatření by pomohla?**

Určitě kvalita a způsob našeho stavebního řízení včetně jeho délky jsou velkým tématem. Je otázka, jestli to nový stavební zákon změní, ale platí, že naše nabídka reaguje nedostatečně pružně na rostoucí poptávku. Ať už je to jakkoliv, tak všechno, co tady říkám, není v pravomoci ČNB, která dostupnost bydlení žádným způsobem zaručit nemůže, a ani to není její úkol.