

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

2. 3. 2022 | [Král Petr](#)

Dražší ropa a plyn vyženou letos inflaci nad deset procent, tvrdí Petr Král z ČNB

Jaroslav Bukovský (E15 2. 3. 2022 strana 10, rubrika Rozhovor)

Dramatické zdražování v Česku je zčásti dílem chamtivých domácích obchodníků a naivních spotřebitelů, kteří jsou ochotni odkývat prodejčům s úsměvem jakékoli ceny. Celá řada dováženého zboží totiž putuje do Česka za obdobné ceny jako dříve, a inflace tak prakticky vzniká až na české půdě. "Takový svět, ve kterém každý akceptuje, že je úplně normální zvyšovat ceny, ten se nám nelíbí, to není dobrá cesta. A proto říkáme: všimněte si signálů, které povedou ve finále v kolektivním vědomí ke zchlazení inflačních očekávání, a tím i inflace," uvádí Petr Král, šéf sekce, která připravuje východiska pro měnové rozhodování bankovní rady ČNB.

Lednová inflace Česko vyděsila. Na sklonku loňského roku jste tvrdil, že cenový růst vyvrcholí v prvních měsících letošního roku. Stále to platí, jsme na inflačním vrcholu?

Ještě před pár dny bych řekl, že jsme těsně pod vrcholem, že nejvyšší inflace nastane v jarních měsících někde na hladině kolem plus minus 10,5 procenta. Prognóza nepočítala s lednovým zrychlením růstu cen potravin a tak vysokým tlakem na ceny ropy během zimy, který pramenil mimo jiné i z geopolitických důvodů. Někteří distributoři elektřiny a plynu navíc teprve teď zohledňují velký nárůst cen na komoditních burzách a tento efekt doběhne do spotřebitelských cen právě až v jarních měsících. Jen tyto skutečnosti samy o sobě vytlačí inflaci nad deset procent v příštích několika měsících.

Nakolik se v české inflaci odrazí rusko-ukrajinská válka? O kolik horší čísla uvidíme?

Válka na Ukrajině bohužel posouvá rizika krátkodobého výhledu inflace dále směrem vzhůru, když vidíme další výrazné zdražení ropy. To bude ovlivňovat vývoj cen pohonných hmot, jejichž meziroční růst bude zpomalovat mírněji ve srovnání s naší poslední prognózou. Také ceny plynu a elektřiny na komoditních burzách se po napadení Ukrajiny vydaly opět strmě směrem vzhůru a jsou rizikem pro vývoj cen energií spojených s bydlením pro české domácnosti v nejbližším období. I aktuální oslabení kurzu koruny vůči euru a vůči dolaru může mít rovněž krátkodobé proinflační dopady ve srovnání s aktuální prognózou ČNB.

Momentálně stále ještě převládá názor, že ke konci roku půjdou sazby ruku v ruce s inflací opět dolů. Platí to i na pozadí válečného konfliktu?

Česká národní banka situaci detailně sleduje a průběžně vyhodnocuje. Vzhledem k tomu, že se jedná o neekonomický šok, jehož další vývoj je těžko odhadnutelný, je předčasné dělat závěry ohledně dlouhodobějších dopadů do domácí ekonomiky, inflace či budoucího nastavení měnové politiky.

Řada lidí si klade otázku, zda si říct v práci o víc peněz, majitelé bytů zvažují navýšení nájmu o inflační doložky. Nemáte pocit, že se inflace propíše do reálné ekonomiky a stane se trvalejší, než by vyplývalo z vaší prognózy?

Firmy a lidé nám musí věřit, že máme inflaci pod kontrolou. I proto děláme naše kroky tak poměrně hlasitě, protože nikdo jiný v zemi cenovou stabilitu neuhájí. Proto někdo naše kroky mohl vnímat jako tvrdé, někteří říkají až destruktivní. Chtěli jsme ale veřejností zatřást a říct, že s aktuální desetiprocentní inflací sice už nic neuděláme, ale je to dočasná věc, a děláme všechno pro to, abychom doručili cílovanou dvouprocentní inflaci.

Dvouciferná inflace se lépe propíše do hlav lidí, nebylo namístě jednat rychleji, intenzivněji, využít více nástrojů? Ostatně nezabírá utažení úroků spíše jen na domácí faktory inflace?

Měnová politika přece jen není všemocná. Vliv extrémního zahraničního růstu produkčních a energetických cen nepřetlačíme, zvláště ne v krátkém období. Co můžeme udělat, je nastavit podstatně vyšší úrok, než je v eurozóně, s tím, že začne posilovat kurz. To jsme na podzim udělali, ale přišel omikron, který byl tou dobou neznámý a vyvolával obavy. Koruna tedy zpočátku neposilovala, pak se ale vydala tím směrem. Na zvyšování našich úrokových sazeb nemáme žádný limit. Teď se zdá, že máme sazby dramaticky vysoko, ale jsme v absolutním vyjádření - nyní shora - blíže neutrální měnově-politické sazbě, než jsme byli - tehdy zezdola - na počátku pandemie.

Nebylo nasnadě třeba na podzim prodat část devizových rezerv, a zmírnit tak dovoz inflace ze zahraničí?

Pokud by dlouhodobě nezabíral rozdíl v úrocích, tedy takzvaný úrokový diferenciál, tak bychom hypoteticky mohli uvažovat o různých variantách. Ale měli jsme takovou jistotu, že to bude fungovat, že debata k tomuto kroku vlastně neproběhla. Od kurzu ale samozřejmě nemůžeme čekat zázraky, tedy že zcela vykompenzuje ten raketový růst cen energií na světových trzích. Vygenerovat třicetiprocentní posílení kurzu úrokovými sazbami nedokážeme, navíc bychom tím potopili český export. Úrokové zpřísnění musí být vybalancované a musí jít i přes kanál domácí poptávky. Co vidíme v datech, je to, že spousta dováženého spotřebního zboží je na české hranici meziročně s nulovým cenovým přírůstkem, či alespoň donedávna byla.

Takže inflaci vytváří vlastně čeští obchodníci?

Prakticky ano, inflace u mnoha položek běžného zboží, jako jsou oděvy, obuv, vybavení domácností, vzniká až v té části distribučního řetězce mezi českou hranicí a finálním spotřebitelem, vzniká zahrnutím věcných a mzdových nákladů na skladování, další distribucí, prodejem, všechny články si něco přirazí. Rostoucí náklady českého distribučního řetězce způsobují, že dovážené věci pak na pultech tuzemského maloobchodu zdražují. Tam je cítit vliv přehřáté domácí ekonomiky a trhu práce, všichni si totiž rádi přirazí něco navíc, aby si vylepšili své ziskové marže, pokud jim to poptávka dovolí. Spousta obchodníků má pocit, že jsou chudší, než kdyby bývala nebyla pandemie, a ve chvíli, kdy zákazník přichází s plnou peněženkou, tak si obchodník více dovolí a snaží se kompenzovat část svých ušlých zisků z dřívějšího. A to je něco, co kurz nevyřeší.

Vycházíte z nevyřčeného předpokladu, že se ze současné inflace nestane mzdově inflační spirála, proč si to myslíte?

To je jednoduché. Ekonomické subjekty jsou racionální tvorové a uvědomí si, že kdyby propagovali stávající inflaci ve svých očekáváních a do mzdových kontraktů, tak to povede k tomu, že aktuální inflační vlna může ovlivnit cenový růst ve střednědobém horizontu, což se nám nebude líbit. A toho jsou si všichni vědomi.

Není to odvážný předpoklad?

Ne, to je konzervativní předpoklad. My víme, že ambice lidí nechat si zvýšit mzdu tak, aby se jim kompenzovala už stávající inflaci, vždy bude. Ale proti tomu budou domácnosti i firmy dostávat signály, že centrální banka se to líbit nebude, a centrální banka má možnost ekonomiku víc zchladit. Ve finále bude pro nás všechny nejméně bolestivé, když si všichni řekneme, že co se stalo, stalo se, a budeme očekávat do příštích let zase tu dvouprocentní inflaci. Protože pak se sazby budou moci vrátit rychle do neutrální polohy, nebude potřeba ekonomiku zbytečně ochlazovat, všichni se vyhneme problémům se ztrátou zaměstnání či nadměrně drahými úvěry.

Ale takový předpoklad musí stát na uvěřitelné trajektorii vývoje inflace. Pracujete třeba s nějakým bodem zvratu, kdy už se lidé začnou přepínat z psychologie přechodné do dlouhodobé inflace?

Jsme v bezprecedentní situaci a snažíme se říci, že náš inflační příběh má českou stopu, kterou jsme si vyrobili sami uvolněnou fiskální politikou, přehřátým trhem práce i nemovitostí, což ve finále vede až k těm rostoucím cenám restaurátérů, které jim umožnili nadšení konzumenti. A takový svět, ve kterém každý akceptuje, že je úplně normální zvyšovat ceny, ten se nám nelíbí, to není dobrá cesta. A proto říkáme: všimněte si signálů, které povedou ve finále v kolektivním vědomí ke zchlazení inflačních očekávání, a tím i inflace.

Řada lidí ale přesto uvažuje možná tak, že raději poběží do obchodu a nakoupí, než zboží

podraží.

Když se nám podaří skrze vyšší úroky u spotřebitelských půjček přesvědčit lidi, že nemusí všechno utratit hned, nemusí v obavách z budoucí ztráty kupní síly běžet do obchodu a okamžitě nakupovat. Spotřební úvěr už přece jen není tak levný jako dříve, hypotéky rovněž podražily, navíc banky už nabízejí i slušnější úrok na spořicí účtech. Obecně je to podnět pro úvahu, zda je dobře, že jako zákazník jdu do obchodu s tím, že jsem ochoten akceptovat jakoukoli cenu.

Neočekáváte přesto v důsledku relativně agresivní úrokové politiky nějakou formu bolestivější recese?

Pokud bude pochopeno, o co nám jde, a všichni se tak začneme chovat, tak nikoli. Abychom se vyhnuli recesi, musíme jednat důrazně a všichni musí přizpůsobit svá očekávání. Pokud se toto podaří včas podchytit, tak se podaří hladké přistání. Pokud by to takto dopadnout nemělo, a toho se bojí třeba americký Fed, tak bude potřeba to v zásadě silou zlomit, za cenu společenských, sociálních a ekonomických nákladů. Každá dezinflace, kterou děláte v situaci, kdy nejsou ukotvena inflační očekávání, kterou děláte, když to ekonomika de facto nechce, je nákladná.

Aby se tak lidé chovali, musí ale zcela důvěřovat centrální bance. Důvěra přitom vyplývá z toho, jaká je míra inflace. A ta je deset procent. Cíl jsou dvě procenta. Neotrásá to nějak důvěryhodností banky?

Samozřejmě to není pozitivní zpráva, sledujeme všechny dílčí indikátory o inflačních očekáváních, o obavách z růstu cen, to tu rezonuje přes rok. I proto jsme přišli s tak razantními opatřeními. Jinak by si všichni řekli: není to celé nějak špatně, že centrální banka dělá tak malé nebo pozdní kroky? Nesmíte připustit situaci, kdy se situace postaví proti vám, kdy všichni mají pocit, že centrální banka zaspala a kulhá za událostmi. Jsme si toho rizika vědomi, bojujeme proti dlouhodobému zvýšení inflačních očekávání.

Když se ohlédnete zpět, proběhly kroky ČNB v ten správný čas? Obhajoval byste stoprocentně časovou poslušnost kroků banky v boji proti nastupující inflaci?

Měnová politika měla být zřejmě přísnější už před příchodem covidu. Nikdo nevnímal tento problém tak vyhoceně jako dnes. Náš přerod do inflačního uvědomění definitivně nastal na podzim 2020. Tehdy jsme zveřejnili prognózu avizující zvyšování sazeb v průběhu roku 2021 a všichni na nás koukali s otevřenou pusou. Lidé umírali po tisících v nemocnicích, ekonomika stála a ČNB chce zvyšovat sazby? Že jako nepomůže ekonomice? Dnes se ukazuje, že jsme to kvalitativně odhadli zhruba správně. Jestli to zvyšování úrokových sazeb nemělo začít celé o pár měsíců dřív a nemělo být razantnější, to je debata, kterou má smysl vést, až bude po všem. V

daném čase nebyla reálná šance udělat něco výrazně jinak.

Nakolik by Česku v jeho inflačním příběhu pomohlo euro?

V aktuálním inflačním příběhu asi ne. V diskusi o euru musíme rozlišovat v zásadě dvě věci. Jestli pro malou, exportně orientovanou českou ekonomiku by bylo nejlepší mít společnou měnu s Německem, tedy naším hlavním obchodním partnerem, tato otázka je legitimní, byť hypotetická a řada z nás by řekla, že ano. Ale komplikuje to fakt, že Německo není v eurozóně samo a vstupovali bychom do eurozóny jako celku. A tam máte i jižní křídlo, kvůli kterému existuje de facto vzájemné ručení za vládní dluhy, emise společných vládních bondů, bankovní unie a podobně. Což je uspořádání, která vypadá jinak, než vypadalo v okamžiku, kdy jsme podepisovali závazek, že tam vstoupíme.

Německu rostou ceny pomaleji, takže pomohlo by euro?

Krátkodobě je evidentní, že ECB momentálně i vlivem obrovské různorodosti eurozóny není schopná zaručit, že inflace nebude eskalovat v zemích, které mají podobný příběh jako my a potřebovaly by už dávno přísnější měnovou politiku, jako baltské země, Slovensko a částečně už i Německo. A protože průměruje vývoj v těchto zemích s jižními zeměmi, kde je inflace nízká a vládní dluhy jsou velké, a tedy existuje reálná obava o jejich udržitelnost neboli ufinancovatelnost, tak ECB přizpůsobuje měnovou politiku mnoha různým cílům a zemím. Honí příliš mnoho zajců na to, aby se dalo jednoznačně říci, že bojuje proti inflaci tak, jako proti ní bojujeme třeba my. Momentálně nám předhazovat eurozónu, že bychom se měli chovat jako oni, a mít tedy pak také nižší inflaci, je do značné míry střelba mimo.

Zmínil jste, že vaše první prognóza na podzim 2020 byla průkopnická, pokud jde o "objev inflační hrozby," na druhou stranu už od počátku pandemie nečekaně rychle rostly ceny nemovitostí. Ekonomové i média záhy říkali, že jde o snahu zajistit se proti inflaci. Byla tedy inflace tak nečekaná?

My jsme jakýmsi manažerem poptávky v ekonomice, a to jak u spotřebního zboží, tak u nemovitostí. Ve chvíli, kdy máte prosperující ekonomiku, která roste o čtyři procenta, má nejvyšší nezaměstnanost v Evropské unii, má růst platů trojnásobně převyšující Německo, máte poměrně výhodné úrokové sazby, tak se dostáváte do nesouladu poptávky s nabídkou na trhu nemovitostí a jako centrální bankéř se ptáte, zda v tom celém není také část konvergenčního příběhu. Ceny nemovitostí v Londýně, v Paříži jsou vyšší než u nás a než ve zbytku Anglie a Francie, neboť vždycky ten celostátní vývoj táhnou tzv. póly růstu, velká města. Tam jsou ceny vždy takřka o řád vyšší než ve zbytku země. Je to jakoby normální, že v prosperující ekonomice jdou nahoru příjmy, a tím pádem i ceny všeho, co je neobchodovatelné, tedy jak my říkáme "nontradable," což jsou typicky nemovitosti, a nejmarkantnější je to právě v těch pólech růstu, v

našem případě v Praze, Brně, Plzni a jejich okolí.

Jsou tedy nemovitosti zajištěním proti inflaci, je to relevantní pohled?

Ano, jsou jednou z forem, nebo si to alespoň spousta lidí myslí. Že ceny nemovitostí buď pořád porostou, anebo že jde o solidní reálné aktivum, které vám nikdo nevezme, když se vše ostatní začne drolit. A spirála, která vznikla mezi hypotékami a cenami nemovitostí, tedy že nové úvěry na hypotéky generují už jenom nadměrnou poptávku po realitách a dochází tak jen k růstu jejich cen a lidé si musí brát stále vyšší půjčky, to se dá utnout nebo alespoň přibrzdit limity na povinnou míru vlastních úspor při nákupu bytu, či navázáním hypoték na příjmy. Proto nastavujeme ty známé limity jako LTV a podobně.

Jsme na deseti procentech inflace, cílíme na dvě, a to v horizontu jednoho až půldruhého roku. Jak byste jednoduše přesvědčil obyčejného člověka, že to skutečně nastane? Jak byste to čtenáři uvěřitelně odkomunikoval?

Na té naší dvojce jsme byli ještě někdy v únoru 2021, tedy relativně nedávno. Těch deset procent jsme pak nabrali během necelého roku a zčásti je to dáno věcmi, které vyprchají. Část poklesu inflace tedy nastane automaticky. Část si musíme odpracovat i mzdovou a cenovou zdrženlivostí. Není důvod, myslet si, že za rok a půl se česká ekonomika změnila tak, že se najednou stala z nízkoinflační ekonomiky s dobrým fundamentem něčím úplně jiným, že se to úplně ztratilo. Lapidárně řečeno, je to o tom, jakou inflaci budeme chtít a očekávat, takovou ji pak nakonec budeme skutečně mít.