

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

24. 2. 2022 | [Rusnok Jiří, guvernér](#)

Guvernér ČNB Rusnok: Sazby zase půjdou dolů. Nehnal bych se do dlouhých fixací hypoték

Rozhovor s *J. Rusnokem, guvernérem ČNB*

Dalibor Martínek (newstream 24. 2. 2022, rubrika Money)

Šest let působení guvernéra České národní banky bylo poněkud divokých. Musel se potýkat nejen s dopady covidu na ekonomiku, ale i s rekordní inflací, jakou země jednu generaci nezažila. V červnu ve funkci končí, jeho nástupce určí prezident. Základní sazby, od kterých se odvíjejí třeba ceny hypoték, jsou na rekordní úrovni. Příští rok by podle něj však měl být klidnější. Jisté to však není.

Sledujete dění na Ukrajině? Jaký může mít vliv na českou ekonomiku?

Sledujeme, a musíme ho sledovat. Sledujeme všechny relevantní společenské události, které na nás mohou mít vliv. Je jasné, že to nějaký vliv, minimálně krátkodobý, bude mít. Musíme postupně vstřebávat, co se děje a co se dít bude. Neznámých je celá řada. Určitě je to komplikace pro návrat naší měnové politiky k normálním časům. Vymotali jsme se z covidu, a chvíli na to tu máme geopolitické komplikace. Bude to zřejmě proinflační tlak a možná i tlak na zpomalení růstu ekonomiky. Ale musíme počkat.

Německo oznámilo, že neotevře plynovod Nord Stream 2. Znamená krize na Ukrajině další budoucí zdražování energií? A následnou reakci ČNB, tedy zvyšování sazeb?

Jeden z klíčových dopadů by mohly být právě ceny energií. Mohlo by to vést k dalšímu růstu cen energetických komodit, nebo minimálně k jejich setrvání na vysokých úrovních. Ale to je ještě předčasné hodnotit. Naštěstí máme příští měnově-politické zasedání až koncem března, bude tedy čas to ještě zanalyzovat. Ale máte pravdu, že to může vést ke zmražení obchodu s Ruskem nebo Ukrajinou. Uvidíme. Zatím to nemá jednoznačné vyznění.

Jemnou kalibraci sazeb nevylučuji

Co znamená lednová meziroční inflace ve výši 9,9 procenta pro vaše uvažování o dalším případném zvyšování sazeb? Posune se základní sazba ze současných 4,5 na pět procent?

Deset procent vnímáme jako obrovské číslo. Bohužel se asi dočkáme podobných čísel v dalších měsících. Nelze vyloučit, a je to pravděpodobné, že půjdeme přes desítku.

Z hlediska nastavení sazeb bude záležet, co nám ukážou prognózy v horizontu rok, rok a půl, kdy mají kroky měnové politiky nejvyšší účinek. Stávající inflaci už nijak zásadně neovlivníme. Nastavení sazeb zůstane vysoké minimálně do doby, dokud neuvidíme výrazné snížení inflačního tlaku. A nelze ani vyloučit, že sazby ještě půjdou nahoru. Už to nebudou skoky, jako jsme zažili na podzim, nicméně nějaké doladění, lepší kalibrace vůči nově identifikovaným inflačním tlakům, může určitě být.

Někteří ekonomové, a dokonce i někteří členové vaší bankovní rady tvrdí, že poslední zvyšování sazeb bylo příliš rychlé, příliš skokové...

Příliš rychlá byla také inflace. Kterou jsme začali předvídat už na přelomu let 2020 a 2021. Tušili jsme, že je na horizontu inflační epizoda. Zdaleka jsme netušili, že bude takto významná. Sešlo se tam mnoho okolností najednou.

Jak je možné, že Česká národní banka se svým obřím aparátem nerozpoznala včas, že inflace může takto rychle růst?

Jak říkám, sešlo se několik výrazných vlivů. My jsme jako jedni z prvních na světě začali reagovat na to, že tu máme podhoubí pro růst inflace, které vzniklo před covidem. Byl tu nepoměr mezi růstem mezd a produktivitou práce. Dlouhodobě více volných pracovních míst než uchazečů o práci. Máme tu dlouhodobě eskalující trh nemovitostí. Inflační tlaky jsme viděli. A reagovali jsme na ně.

Ale přišel covid, nastala obrovská nejistota. Nikdo nevěděl, co se bude dít, jak to poškodí ekonomiku. Bylo to úplně nové. Měli jsme komfort, že jsme aspoň mohli snížit sazby. Když se ukázalo, že se lidstvo dokáže covidu ubránit, bylo jasné, že se vrátí inflační tlak. Doufali jsme, že covid aspoň ochladí trh práce, ale to se nestalo.

Trh byl pokryt fiskální expanzí, vládními opatřeními. Jenom vypadla nabídka, protože se nevyrábělo. Začala se vracet domácí inflace, a připojily se vnější faktory. Nebyly dodávky všeho možného. Výkyv cen ropy nebyl takovým překvapením. K tomu ale přistoupil nový fenomén, ceny energií. Všechny faktory se sešly v krátkém čase. To jsme skutečně nedokázali předpovídat. Rozhodně jsme nebyli méně pozorní než kdokoliv na světě, spíše naopak.

Vražedné inflační náloži jsme se ubránili

Je tu takový paradox. Na jedné straně vám někteří vytýkají, že vám utekla inflace, že jste ji neohlídali. A z druhé strany je vám vytýkáno příliš drastické a rychlé zvyšování sazeb...

Hodnotím to tak, že jsme konali správně. Nešli jsme cestou žádných extrémů. Kdybychom zvedali sazby již loni na jaře, byli bychom považováni za pošetilce. Už tak jsme byli výjimka, když jsme v červnu poprvé zvyšovali sazby. Čas ukázal, že jsme měli pravdu, že inflace

bude, a že není dočasná. Nemůžeme nereagovat na evidentní cenové tlaky, které nejsou jednorázové. Někdo nám vyčítá, že zvedání sazeb bylo rychlé a velké. Vzhledem k inflační náloži to nebylo ani rychlé, ani příliš. Žádnou měnově-politickou chybu jsme neudělali.

Dva členové bankovní rady (Oldřich Dědek a Aleš Michl – pozn. red.) si to nemyslí. Aleš Michl prohlásil v rozhovoru pro Seznam Zprávy, že nechápe, jak přemýšlíte...

Banku řídí sedmičlenná rada. O všech rozhodnutích se vedou diskuse. Kolegové mají jiný názor. Také bych mohl říct, že jim v mnohém nerozumím. Ale nebudu to zbytečně komentovat. Čas ukáže, kdo měl pravdu. Na názorech kolegů je podivuhodné, že oni nikdy nepodporují v posledních hlasováních zvýšení sazeb, ale když jsem se jich opakovaně ptal, zda jsou pro snížení sazeb, tak to nikdy nenavrhují. Vychází mi z toho, že podporují naše zvyšování sazeb, ale jsou vždy o jedno zasedání pozadu.

V minulosti jste uvedl příměr, že Češi jsou maniodepresivní. Že se radují, když k tomu není velký důvod, a upadají do deprese, když k tomu také není důvod. Nemůže vaše „šlápnutí na brzdu“, tedy rychlé zvyšování sazeb a tím zdražování půjček a hypoték, uvrhnout Čechy do deprese, která povede k pádu ekonomiky?

Myslím, že ne. Pokud dojde k rychlejšímu utlumení spotřebitelské poptávky, bude to v tuto chvíli krátkodobě prospěšné. Největší problém nyní máme s enormní inflací. Ta je pětikrát vyšší než náš cíl. Ochlazení spotřebitelské poptávky je cena, kterou musíme zaplatit, abychom rychle zvládli inflaci.

Za poslední dva roky stouply úspory domácností na rekordní úroveň přes tři biliony korun. Nebylo za co utrácet, a stát platil lidi, kteří nepracovali. Ale inflace jim tyto úspory nyní sežere. Je to tak?

V zásadě je to pravda. Jestliže budeme mít průměrnou roční inflaci na úrovni osmi nebo devíti procent, skutečně je to jakási „daň“. A zdaňuje více ty, kteří mají méně. Nejvíce postihne střední a nižší střední vrstvu obyvatel. Bohatí si najdou cestu, jak se uchránit před inflací. Postoj „počkáme, ono to nějak přejde“, je škodlivý.

Snad raději los než bitcoin

Co mají lidé s úsporami dělat, aby neztratily hodnotu?

Na to není univerzální rada. Prodejci různých finančních produktů ji nabízejí, ale ona není. Já sám jsem v tomto směru ultra konzervativní člověk, většinu úspor mám v konzervativních produktech, jako jsou spořicí účty. I mě inflace postihne. Letos mi sebere osm nebo devět procent reálné hodnoty úspor. Kdo má odvalu a chuť, může investovat do produktů, které slibují vyšší výnos. Kryptoměny vysloveně nedoporučuji, to je vyloženě loterie. To je možná lepší koupit si los.

Jinými slovy, letos všichni zchudneme?

Bohužel, je to tak. A je to nerovnoměrné, někdo má valorizaci mezd a důchodů, jiný ji nemá.

Můžeme v druhé polovině roku čekat snížování sazeb?

Pokud by se naplnily, v tuto dobu možná dost optimistické předpoklady, že se inflace začne zejména koncem roku rychle snižovat, na jaře příštího roku až k námi vysněným a cílovaným dvěma procentům, bylo by takové očekávání ospravedlnitelné. Já už se v roli guvernéra snižování sazeb asi nedožiji. Jestli ho kolegové budou dělat, tak nejdříve ve druhém pololetí. Sazby, které nyní máme, a mohou se teoreticky ještě zvýšit, nejsou neutrální. Jsou to sazby restriktivní, vyšší. Neutrální sazba je kolem tří procent, my jsme nad ní.

Takže když vidím aktuální nabídku hypoték s desetiletou fixací na úrovni 4,5 procenta, chápu správně, že bych ji neměl využít?

Asi bych se dnes nehnal do nějaké dlouhé fixace. Na druhé straně, je to jakási sázka na jistotu a někomu to může vyhovovat. Nechci vysílat signály, které by pro někoho mohly být zklamáním, že třeba potom sazby neklesnou. Výhled křivky našich sazeb je nejistý. Inflace se určitě sníží. Nevím, co by se muselo dít, aby ne. Rozhodně nezůstane na těchto extrémních úrovních. Ale jestli se sníží dostatečně, to nevím. Doufám, že ano.

Jelikož nemáme euro, mohli jste razantně zvedat sazby. Je to podle vás argument pro ponechání si koruny?

V této fázi vývoje a v současné konstelaci eurozóny je pro nás koruna výhodou. Není to žádná překážka. Ale musíme s tím umět zacházet. Což jsme za posledních téměř třicet let osvědčili. Možnost autonomní měnové politiky, možnost reagovat na specifické podmínky se ukazuje jako výhoda. V Pobaltí ceny rostou dvouciferně, a to ještě nemají ve svém cenovém indexu náklady na vlastnické bydlení. A sazby mají na nule, protože eurozóna se samozřejmě nebude řídit tím, co se děje v Litvě nebo v Lotyšsku. V tomto kontextu je koruna v pořádku, není to žádný handicap.

Až budete mluvit s prezidentem Zemanem, doporučíte mu za svého nástupce (od července 2022 – pozn. red.) jednoho ze svých viceguvernérů?

To si nechám až na okamžik, až budu mluvit s panem prezidentem. Je to myslím přirozená varianta continuity, která se osvědčila. Uvidíme.

Co říkáte myšlence, kterou nadhazují někteří ekonomové, že by byl oživením příchod zahraničního ekonomy?

Nevím, jestli je toto post, kde by zahraniční zkušenost přinesla oživení. Je třeba si uvědomit, že banku řídí sedm členů bankovní rady. Guvernér je jenom jeden z nich. V případě rovnosti má hlas navíc, ale rovnost hlasů jsem tu možná ještě nezažil.

A za druhé, Česká národní banka je klíčovou veřejnou institucí tohoto státu. To není jako

národní tým ve fotbale nebo v hokeji. Tato země je schopná vygenerovat dostatek kandidátů. Nejsem příznivcem této myšlenky. Nejde o technickou funkci. Uvnitř banky máme expertů dost. Ale nakonec se vždy rozhoduje v kontextu situace celé země, ekonomiky, Evropy a světa. A guvernér by toto všechno měl obsáhnout v českém kontextu. Jsme Česká národní banka.