

# Carina proti sankcím v Moskvě: Co říká žena v čele ruské centrální banky o ekonomické válce se Západem

[rt.com/business/589811-elvira-nabiullina-interview-rbk](https://rt.com/business/589811-elvira-nabiullina-interview-rbk)

Žena, která se stala noční můrou pro strůjce západních sankcí proti Rusku, poskytuje svůj první rozhovor po dvou letech



Šéfka Bank of Russia Elvira Nabiullina zastává funkci více než deset let. Když s prací teprve začínala, světová média zdůraznila, že Nabiullina se stala první ženou, která řídila centrální banku v zemi G8. Nyní o ní však západní média mluví ve zcela jiné souvislosti. Není to tak dávno, co ji časopis Politico označil za „narušitele roku“, protože *„dokázala odvrátit účinky bezprecedentních západních sankcí, které měly vyčerpat kremelskou kasu“*.

Ve svém prvním rozhovoru od začátku vojenského angažmá Ruska s Ukrajinou Nabiullina řekla RBK o nejpřísnějších sankcích a opožděném zvýšení klíčových sazeb a upřesnila, zda budou dotované hypotéky v budoucnu vzácné.

Toto je kompletní překlad tohoto rozhovoru, který RT vytvořila speciálně pro naše čtenáře.

### ***"Je to vysoce negativní signál pro všechny centrální banky"***

---

**— Jako první byl sankcemi zasažen finanční sektor. Na největší banky se vztahovaly blokovací sankce, jejich rezervy byly zmrazeny, byla uvalena měnová omezení a banky byly odpojeny od SWIFTu. Jaká byla pro vás nejneočekávanější a nejtěžší výzva?**

— Od roku 2014 žijeme pod sankcemi, a proto jsme vždy zvažovali riziko, že se sankce mohou zvýšit. Udělali jsme v tomto ohledu hodně práce a provedli jsme zátěžové testy u mnoha finančních institucí. Proto, když velké banky upadly pod sankce, byly na to z velké části připraveny. Odpojení od SWIFTu hrozí od roku 2014, proto jsme vytvořili vlastní národní platební systém. Diverzifikovali jsme naše rezervy a zvýšili podíl jüanů a zlatých rezerv. Největším problémem byly vlastně mezinárodní platby a stále na tom pracujeme. Zablokovaná a zmrazená jednotlivá aktiva jsou také bolestivé téma, protože miliony lidí, kteří nebyli sankcionováni, skončily se zmrazenými aktivy. Tento problém se stále snažíme společně s vládou řešit.

Pokud jde o zmrazené rezervy, myslím si, že je to vysoce negativní signál pro všechny centrální banky, protože to porušuje základní principy bezpečnosti. Ale v tomto ohledu nám pomohl plovoucí směnný kurz a měnová omezení, která jsme přijali loni na jaře a která byla dost přísná. Později, jak si vzpomínáte, byla tato omezení oslabena. To nám pomohlo zmírnit rizika finanční stability.

Jak jste správně zmínil, finanční sektor byl první, kdo byl zasažen sankcemi – a bylo jich hodně, nejen ty, které jste zmínil. Ale obecně se nám podařilo udržet finanční stabilitu.

**— Myslíte si, že se zvýší tlak na sankce, zejména pokud jde o finanční sektor?**

— Politiku sankcí nelze předvídat. Vypočítáváme ale scénář se zvýšeným tlakem na sankce a každý rok jej předkládáme ve [zprávě nazvané] „Hlavní směry měnové politiky“. Určité riziko tu určitě je. Hlavní věc, kterou můžeme udělat, abychom tomuto riziku čelili, je zajistit makroekonomickou stabilitu a finanční stabilitu. Například jsme bankám nabídli širokou škálu uvolňovacích opatření, ale [ted] je začali rušit. Domníváme se, že by banky měly v případě možných šoků opět navýšit své kapitálové rezervy. Patří mezi ně nejen sankce, ale i šoky související s finanční situací a tak dále, kterým musí [banky] ustát. Proto musíme především porozumět rizikům a být připraveni.

**— Časopis Politico vás označil za „narušitele roku“ – mimo jiné – za to, že jste Rusku pomohl přizpůsobit se sankcím. souhlasíte s tím? A podle vás jsme překonali všechny výzvy? Čekají nás nějaké nové šoky?**

— Je pro mě těžké odpovědět na první část otázky. Domnívám se, že centrální banka dlouhodobě prosazuje politiku zaměřenou na ochranu příjmů před znehodnocením v důsledku vysoké inflace a budeme v ní pokračovat. [Pracovali jsme také na] zajištění stability finančního sektoru, která by lidem a podnikům umožnila zachovat úspory a poskytnout finanční zdroje pro ekonomickou restrukturalizaci. Vidíme, že ekonomická restrukturalizace probíhá poměrně rychle. Je to dáno především tržní povahou naší ekonomiky a obchodního [sektoru], který se velmi rychle přizpůsobil.

Samozřejmě můžeme být v pokušení myslet si, že se nám v roce 2022 tak dobře dařilo, a nyní, jak se říká, jsme bouři přečkali. Musíme se ale připravit na zvýšené sankce a tlak. Dokázali jsme reagovat na hlavní výzvy, zejména ve finančním sektoru, ale i v tomto sektoru stále existují nevyřešené problémy, včetně přeshraničních plateb. Ano, [platební]

řetězce se budují a neustále se mění, ale [přeshraniční platby] zůstávají pro mnoho podniků problémem. Podle našich průzkumů se však tento problém mírně zmírnil.



[Přečtěte si více](#)

Zneužívání se časem jen zhoršuje: Jak USA stále více špatně zacházejí se svými nejbližšími spojenci

Důvěra ve finanční trh je stále výzvou kvůli zablokovaným aktivům a protože mnoho emitentů uzavřelo [přístup k] informacím kvůli sankcím a tak dále. Pro nás jsou výzvou dlouhodobé peníze v ekonomice, a to nejen dlouhodobé úvěry, ale i kapitálový trh.

Cíl rozvoje kapitálového trhu je velmi vážný. Budeme muset překonat určitou ztrátu důvěry ve finanční trh kvůli sankcím.

Další výzvou je udržet stejné tempo vývoje v oblasti inovací a technologií. Náš finanční sektor je poměrně vyspělý – mnoho lidí to nyní chápe, když srovnávají [náš systém se systémem] v jiných zemích, pokud jde o platební metody a tak dále. Abychom mohli pokračovat v tomto směru vývoje, musíme vyvíjet inovace. Navíc některá řešení – ne všechna, ale některá – se dříve spoléhala na zahraniční [technologický] vývoj. Teď to děláme sami. A mimochodem vidíme, jak to ovlivňuje dostupnost IT specialistů, programátorů a dalších odborníků ve všech oblastech.

Proto budou určité problémy, nemůžeme říci, že jsme vyřešili všechny výzvy. Vývoj finančního sektoru a jeho stabilitu ale vnímám spíše pozitivně. Věřím, že zůstane technologicky řízený, inovativní a bude schopen uspokojit potřeby jednotlivců i podniků.

***"Když se podíváme zpět, vidíme, že politika byla měkká"***

---

**— Letos kolem poloviny léta začala centrální banka zvyšovat sazby. Když se ohlédnete zpět, řekl byste, že toto opatření mělo být zavedeno dříve?**

— Ve druhé polovině roku došlo k nárůstu inflačních tlaků. Aktuálně je tempo růstu cen opravdu dost vysoké, vysoko nad naším inflačním cílem. Ano, při pohledu zpět vidíme, že měnová politika byla měkká a měli jsme sazby zvýšit dříve.

**- Když?**

— Na př. na jaře.

**— Řekl jste, že klíčová sazba zůstane vysoká, dokud Bank of Russia nezaznamená poměrně stabilní trend k pomalejšímu růstu cen a nižším inflačním očekáváním. Na jaké parametry budete spoléhat? Bude zpomalení inflace v horizontu dvou až tří měsíců stačit k rozhodnutí o uvolnění měnové politiky?**

— Skutečně budeme muset zajistit, aby inflace stabilně klesala a aby se nejednalo o jednorázové faktory ovlivňující tempo růstu cen v konkrétním měsíci. Proto analyzujeme širokou škálu ukazatelů – nejen obecný index růstu cen, ale především ukazatele charakterizující stabilitu inflace. Patří mezi ně jádrová inflace a tempo růstu cen bez zohlednění volatilních prvků. [Také se podíváme na] tempo růstu cen zboží a služeb, které jsou méně závislé na směnném kurzu rublu. Budeme se muset ujistit, že pokles stabilních [spíše než jednorázových] faktorů růstu cen je sám o sobě stabilním trendem.

To bude trvat minimálně dva až tři měsíce – bude to záviset na široké škále ukazatelů, které charakterizují stabilní inflaci. A samozřejmě velmi důležitá jsou inflační očekávání. Ty zůstávají vysoké a podle posledních průzkumů se dále zvyšují. Vysoká inflační očekávání ukazují inertní inflační procesy. Čím vyšší jsou inflační očekávání, tím obtížnější je inflaci snižovat. Proto všechny tyto faktory zvážíme.

**— Právě když se věci začaly zpomalovat a inflační očekávání měla klesat, musely [ceny] vajec prudce vzrůst a všechno zničit.**

— Toto je jeden z parametrů. Když je tempo růstu cen vysoké, neustále se děje něco neočekávaného. Pamatuji si, že v roce 2021 se ceny náhle zvýšily nejprve u tohoto produktu, pak u tohoto. Můžeme být v pokušení spojovat vysokou inflaci s konkrétním produktem. Ale bohužel existují obecné důvody [pro inflaci]. Především k tomu dochází, když vysoký růst poptávky převyšuje nabídku.

**— Jak dlouho vydrží faktory, které zvyšují inflaci – jako je vysoká poptávka, rekordně vysoké fiskální stimuly a nízká nezaměstnanost?**

— Některé z nich jsou dlouhodobé faktory. Patří sem situace na trhu práce a nízká nezaměstnanost. Ale věřím, že tento faktor bude ve skutečnosti určovat nabídku [tím, že ovlivní] tempo, jakým se nabídka přizpůsobuje poptávce.

Pokud jde o fiskální stimul, máme skutečně stimulační fiskální politiku, ale očekáváme, že v roce 2024 se ve srovnání s rokem 2023 sníží.

Spotřebitelská poptávka je skutečně vysoká, ale je přímo ovlivněna naší měnovou politikou a základní úrokovou sazbou. Mezi našimi rozhodnutími a jejich implementací v ekonomice je určitá časová prodleva. Jedná se o dlouhý řetězec – po zvýšení klíčové sazby se zvyšují tržní sazby z vkladů a úvěrů. To zase ovlivňuje počet

bankovních vkladů a úvěrů a ovlivňuje chování lidí – zda peníze utrácejí, spoří a podobně. A až po tom všem to ovlivňuje ceny. Podle našich odhadů je zpoždění odezvy tři až šest [fiskálních] čtvrtletí.

— **Je stále tři až šest čtvrtí, takže se to neprodlužuje?**

— Je to pořád stejné. Tuto lhůtu neprodlužujeme, ale některá řešení mohou být samozřejmě implementována rychleji než jiná. Záleží i na dalších faktorech – inflačním očekávání, dynamice měnového kurzu a mnoha dalších věcech. Obecně tedy předpokládáme, že rozhodnutí ohledně klíčové sazby jsou efektivní, vidíme, že jsou efektivní. Fungují s ohledem na zpoždění odezvy. Posoudíme, jak se dopady předchozích rozhodnutí uplatňují v ekonomice.



Přečtěte si více

„Teroristická“ ekonomika: Washington je připraven vytvořit novou finanční katastrofu pro celý svět

— **V září jste řekl, že vysoké úrokové sazby v Rusku potrvají dlouho. Zdá se, že to jen podpořilo poptávku po bankovních úvěrech. Myslíte si, že takový jasný signál hrál v jistém smyslu proti centrální bance?**

— Ne, nemyslím. Samozřejmě mohou existovat určité důsledky, ale byly by skutečně vážné, kdyby inflace nadále rostla a klíčovou sazbu bychom zvyšovali velmi pomalu. Pak by si lidé uvědomili, že inflace se nechystá zpomalit, že bude dále růst a úroková sazba bude nadále

růst. Ale snažili jsme se jednat rozhodně. Jen pro připomenutí, za šest měsíců jsme zvýšili úrokovou sazbu ze 7,5 % na 16 %. A pokaždé posuzujeme, zda je měnová politika dostatečně rigidní, aby do příštího roku dosáhla našeho inflačního cíle kolem 4 %.

Efekty jsou patrné již u tržních úvěrů – například poptávka po tržních hypotékách se zpomaluje. Určitá poptávka se samozřejmě zvyšuje – například poptávka po zvýhodněných hypotékách: lidé se snaží o takové hypotéky rychle žádat, protože když úrokové sazby rostou, rozdíl mezi hypotékou se standardní sazbou a hypotékou se zvýhodněnou fixní sazbou je atraktivnější. . To se ale ve skutečnosti týká spíše rozsahu vládních dotací než měnové politiky.

***„Pokud ceny ropy dosáhnou 88–90 dolarů za barel, můžeme přejít na nákup cizí měny“***

---

**—V lednu centrální banka obnoví zrcadlení pravidelných operací založených na fiskálních pravidlech ze strany Ruského fondu národního bohatství. Bank of Russia zůstává čistým prodejcem cizí měny, ale bude také čistým kupujícím?**

— Zda budeme čistým prodejcem nebo čistým kupujícím do značné míry závisí na cenách ropy. Pokud ceny ropy zůstanou na současné úrovni, budeme čistým prodejcem cizí měny. Pokud ceny ropy dosáhnou 88-90 dolarů za barel ropy Brent, pak můžeme přejít na nákup cizí měny. V lednu budeme prodávat cizí měnu. Brzy oznámíme operace, které proběhnou v lednu.

**— Považujete za nutné prodloužit prezidentský dekret o repatriaci příjmů v cizí měně, jehož platnost vyprší v dubnu 2024? Vždy jste říkal, že taková opatření by měla být dočasná.**

— Domnívám se, že by to mělo být dočasné opatření. Skutečně vidíme, že objemy zahraniční měny prodané vývozci se zvyšují. V listopadu se čistý prodej cizí měny vývozci přiblížil 100 % tržeb.



Existuje však několik faktorů [které musíme vzít v úvahu]. Za prvé, měnu prodávají hlavně exportéři, a to je způsobeno vysokými cenami ropy, kterých jsme byli svědky v posledních měsících.

I zde existují zpoždění reakce – mezi vysokými cenami ropy, příchodem příjmů z exportu a prodejem měny. Většinou byla měna prodána kvůli vysokým cenám ropy. Existovaly [také] jednorázové faktory související s převodem cizí měny pro výplatu dividend. Navíc jsme viděli, že někteří vývozci si kvůli vysokým úrokovým sazbám z půjček v rubelech – což je také výsledek naší měnové politiky – začali brát půjčky v cizí měně a poté měnu prodávat, aby zaplatili své výdaje v rubelech. A roli samozřejmě sehrál i prezidentský dekret. Ale nyní je pravděpodobně nemožné izolovat účinek každého konkrétního faktoru.

Domníváme se, že vyhláška by měla být dočasná, protože se společnosti postupem času naučí ukládaná omezení obcházet. Navíc taková omezení znesnadňují provádění mezinárodních plateb, včetně plateb za dovoz – jako je dovoz nezbytného vybavení a tak dále. Proto se domníváme, že [dekret] by měl být dočasný. O této záležitosti však budeme brzy jednat s vládou.

### **— Je prodej příjmů v cizí měně stále rozhodujícím faktorem pro směnný kurz rublu?**

Tomu nevěřím. Mezi rozhodující, fundamentální faktory, které ovlivňují směnný kurz, patří stav platební bilance, náš export a poptávka po dovozu v rubelech. Tato poptávka byla podporována mimo jiné dostupností a rychlým růstem půjček v rubelech. V současnosti tedy měnová politika jednoznačně ovlivňuje stabilizaci směnného kurzu.

### **— Takže v březnu, kdy vyhláška vyprší, žádné razantní změny v situaci na devizovém trhu nezaznamenáme?**

— Neočekáváme, že se to stane.

— Zmínil jste výzvy pro podniky [které mohou nastat kvůli vyhlášce]. Existuje něco, čemu se říká „oběh rublů“ – tj. vývozci, kteří dostávají příjmy v rubelech podle podmínek jejich smlouvy, je musí převést na cizí měnu, vrátit je a ještě jednou převést. Vidíte rizika takové dvojí konverze?

— Existuje určitý problém související se skutečností, že mnoho společností přešlo na příjem příjmů z vývozu v rubelech. I když obecně je to pozitivní [trend]. Když jsou nuceni převést část svých příjmů do cizí měny, aby je později prodali, zvyšuje to obrát na devizovém trhu, ale pro společnosti to jednoduše znamená dodatečné provize za přeměnu měny. Na směnný kurz to nemá zásadní vliv.

— **Má větší dopad na podnikání.**

— Služebně, ano. Z hlediska určitých dodatečných poplatků.

— **Budou v tomto ohledu nějaké úpravy vyhlášky?**

— O tom rozhodne vláda.

***„Banky budou nadále vydělávat“***

---

— **V letošním roce očekáváme rekordní čistý zisk bankovního sektoru. To bylo částečně důsledkem revalvace měny, ale to byl jednorázový faktor. Existují nějaké zásadní důvody, proč byl letošní rok pro banky tak úspěšný, nebo šlo jen o štěstí a příští rok může být mnohem horší?**

— Většina důvodů růstu zisku je zásadních, i když existovaly i určité jednorázové faktory, jako je přecenění měny. Za 11 měsíců vydělaly banky v důsledku přecenění měny zisk 3,2 bilionu rublů, včetně asi 500 miliard rublů. Připomenu, že loni kvůli revalvaci měny ztratili jeden bilion rublů. Ale samozřejmě, základní faktory byly důležitější.



## Přečtěte si více

### Rusko vládne vlnám: Zatímco Západ trpí ztrátami z námořního obchodu, podíl Moskvy se zvyšuje

Jedním z nich – a pro mnoho lidí to bylo překvapením – bylo, jak rychle se ekonomika přizpůsobila sankcím a jak rychle rostla. Pro banky to samozřejmě znamená lepší byznys. Podívejte se sami: Od začátku prosince vzrostly korporátní úvěry meziročně o 21 %, hypotéky vzrostly o 35 %, spotřebitelské úvěry vzrostly o 16 % a provize bank vzrostly o 38 %. To vše ukazuje vývoj ekonomiky a rozvoj podnikání.

Když ale odhadujeme zisky bankovního systému, je velmi důležité podívat se na celkový dvouletý zisk. V loňském roce činily zisky bank pouhých 200 miliard rublů, klesly téměř desetkrát. V ekonomice jako celku se zisky snížily asi o 10 %. Proč se to stalo? Protože banky jednaly konzervativním způsobem – a měly pravdu. Vytvářeli rezervy a očekávali, že některé z úvěrů, které poskytli, přestanou být spláceny, protože mnoho podniků by se mohlo dostat do finančních problémů. Ale protože ekonomika roste a úvěry jsou spláceny, banky soudí dlužníky jako solventní a tyto rezervy letos rozpustily.

Ale když vezmeme v úvahu dvouleté zisky, průměrné zisky budou pravděpodobně 1,7–1,8 bilionu rublů. To je zhruba o čtvrtinu méně než v „normálním roce“ 2021.

Zisky zůstanou v příštím roce kladné, a to i bez zohlednění jednorázových faktorů. A to bankám umožní navýšit kapitál. Banky nemají prakticky žádné jiné zdroje [kapitálu] – k externím zdrojům není přístup, takže jejich hlavním zdrojem kapitálu jsou zisky. A kapitál je nutný k poskytování úvěrů ekonomickým sektorům – bez něj není možné zvyšovat [počet] úvěrů. Banky tedy zůstanou ziskové a budou nadále poskytovat úvěry.

### **— I při současných úrokových sazbách?**

— Ano, i za současné sazby. Viděli jsme, že půjčování se mírně zpomalilo v důsledku vysokých úrokových sazeb. Již jsem zmínil [pokles] hypoték a nezajištěných spotřebitelských úvěrů. První známky toho se objevily u podnikových úvěrů. Kvůli vysokým inflačním očekáváním si však lidé a podniky brali více půjček, protože věřili, že inflace zůstane vysoká. Proto jsou pro nás inflační očekávání velmi důležitá a sledujeme je. Očekáváme, že v příštím roce nebude růst úvěrů tak vysoký jako letos, ale zůstane pozitivní. Obecně to bude asi 5-10%.

### **— Velké banky plánují v roce 2024 poskytovat menší počet nezajištěných úvěrů a hypoték. Jak to ovlivní jejich zisky v roce 2024? Budou překročeny vámi uvedené průměrné zisky – 1,7–1,8 bilionu rublů?**

— Zatím očekáváme, že zisk bankovního sektoru bude v příštím roce lehce přes dva biliony rublů. Kvůli vysokým sazbám může marže mírně klesnout, zejména proto, že vysoké úrokové sazby se rychleji promítají do vkladů než na dlužníky a věřitele. Ale přesto se ekonomická aktivita rozvíjí, existují pozitivní tempa růstu a [banky] budou vydělávat.

***„Dotované hypotéky nebudou žádnou vzácností“***

---

**— Podmínky pro poskytování zvýhodněných hypoték již byly zpřísněny. Mohly by se takové hypotéky stát příští rok vzácností? Nebo se snad všechny hypotéky stanou vzácnými, vezmeme-li v úvahu současné úrokové sazby?**

— Ne, samozřejmě, hypotéky budou i nadále žádané. Podle našich odhadů to nebude 35% růst jako letos, ale kolem 7-12%. Pozitivní je, že v důsledku poklesu počtu úvěrů ceny nemovitostí tolik neporostou. Protože ceny bydlení také výrazně vzrostly.

Dotované hypotéky se nestanou žádnou vzácností. Předpokládáme, že program velkých zvýhodněných hypoték v červenci skončí, ale například program Rodinná hypotéka zůstane v platnosti. Jedná se o velmi oblíbený typ hypotéky. Rodinné hypotéky jsou nyní zhruba stejně velké jako obecné dotované hypotéky. Dotované hypotéky tedy zůstanou a samozřejmě nebudou tak „exotické“ jako před rokem 2020. Navíc se budou rozvíjet tržně založené hypoteční [programy]. Tento proces se trochu zpomalil, ale tržní hypotéky se nadále vyvíjejí.

**— Vláda již souhlasila se zvýšením výše záloh a snížením výše úvěrů na dotované hypotéky pro obyvatele hlavních regionů země. Je myšlenka diferenciací hypotečních sazeb podle krajů, která byla navržena před chvílí, stále aktuální? Pokud ano, o kolik můžeme očekávat nárůst hypotečních sazeb v Moskvě a Petrohradu?**

— Ano, jednáme o regionálních hypotečních programech. Ve Státní dumě byla zřízena speciální pracovní skupina a my jsme její součástí. Program Rodinná hypotéka pravděpodobně zůstane. O jeho rozšíření a případných požadavcích si brzy povíme. Rodinné hypotéky jsou součástí cílených hypotečních programů.

Existují skutečně problémy, protože v řadě regionů trh s bydlením stagnuje. Vidíme, že výstavba nového bydlení a dostupné hypotéky jsou většinou dostupné ve velkých městech. Ale musíme dát lidem šanci vyřešit své problémy s bydlením bez ohledu na to, kde žijí. Budeme diskutovat o tom, jak to lze provést.

A samozřejmě budeme muset nechat prostor i pro tržní hypotéky. Lidé, kteří nespádají do žádné preferenční kategorie nebo cíleného programu sociální podpory, by totiž měli mít možnost řešit své problémy s bydlením pomocí tržních nástrojů.

**— Mohl byste uvést některé regiony, které se mohou účastnit programu dotovaných regionálních hypoték? Jaké sazby hypoték by pro ně mohly být přijatelné?**

— Na obě otázky je příliš brzy. Pravděpodobně by ani nebylo správné považovat určitý region za takový. Protože ve velkých městech regionu je situace často přijatelná, zatímco ve středně velkých městech nebo malých městech jsou velké problémy.



Přečtěte si více

Domnívám se, že toto téma musíme zvážit podrobněji, ale to vše vyžaduje diskusi. Řízení těchto programů a kritéria jsou velmi obtížné otázky. Máme pracovní skupinu – myslím, že bude diskutovat o všech těchto možnostech. Program rodinných hypoték však s největší

pravděpodobností zůstane základním [programem dotovaných hypoték], zatímco program regionálních hypoték vyžaduje další diskuse.

**— Bank of Russia poukázala na současnou nerovnováhu na hypotečním trhu – ceny nového bydlení (první prodej) jsou mnohem vyšší než stávajícího bydlení (přeprdej). Letos na podzim rozdíl přesáhl 40 %.**

– Ano, bylo to 42 %.

**— Jaká jsou Vaše očekávání po chystaných změnách podmínek dotovaných programů v příštím roce? Zmenší se tato mezera, a pokud ano, do jaké míry a jak rychle?**

– Věřím, že mezera by se měla zmenšit. Protože to nese rizika pro lidi i pro banky. Před zavedením rozsáhlých dotovaných programů byl rozdíl asi 10 %.

V příštích několika letech bychom se měli vrátit k normální cenové propasti mezi novým trhem s bydlením a stávajícím trhem s bydlením. Jak rychle k tomu dojde, bude mimo jiné záviset na dotovaných programech – zda se budou týkat pouze prvoprodejního bydlení, nebo i dalšího prodeje. Podle mého názoru by tyto programy měly řešit výzvy lidí, poskytovat jim dostupné bydlení, spíše než jen podporovat developery. Pokud si lidé zlepší své životní podmínky, je jedno, zda si koupí novou nemovitost, nebo ji prodají. Ale také to musí být projednáno s vládou, protože vláda je zodpovědná za dotace. Ale věřím, že mezera by měla alespoň přestat narůstat, protože i vloni pořád rostla, takže by se měla začít pomalu zmenšovat. Ale nyní je pravděpodobně příliš brzy mluvit o tempu, kterým se [tato mezera] bude zmenšovat.

***„Existují nějaké problémy, které ještě nevyšly najevo?  
Pravděpodobně existují.“***

---

— **Poprvé po mnoha letech centrální banka v průběhu roku neodebrala jedinou bankovní licenci. Pro každého, kdo sleduje finanční trh, je to velmi neobvyklá situace. Jak se to stalo? Jsou naše banky tak odolné nebo...**

— Jsou odolné.

— **Nebo možná některé z výzev ještě nevyšly najevo, po otřesech z minulého roku? Co myslíš?**

— Krize sankcí, kterou jsme zažili v loňském a letošním roce, byla testem, který prokázal účinnost naší politiky. A mohu s jistotou říci, že banky jsou skutečně odolné – vypořádaly se s tolika problémy a dobře toto období přežily.

Jsou nějaké problémy, které ještě nevyšly najevo? Ano, pravděpodobně existují, ale nejde o zásadní problémy. Zahrnují zablokovaná aktiva bank. Zavedli jsme zmírňující opatření, aby si [banky] mohly vytvořit rezervy do deseti let. Pokud jde o další regulační ústupky, postupně je rušíme. Vracíme se k normální regulaci a k vytváření dalších nárazníků.

— **Takže rok 2024 může také projít bez jakýchkoliv zrušených licencí?**

-Doufám.

— **Pro trh nečekaně Vladimir Komlev – šéf ruského národního systému placení kartou (NSPK) – nedávno oznámil, že k 1. lednu opustí svůj post po deseti letech ve funkci. Mohou tyto změny naznačovat, že centrální banka hodlá změnit směr vývoje NSPK?**

— Ne, vývoj zůstane stejný: vytvoření národní platební infrastruktury. To bylo vždy cílem NSPK a zůstane jím i nadále. Rozvoj této infrastruktury, kterou mohou využívat všichni hráči na finančním trhu,



zajišťuje [zdravou] hospodářskou soutěž. Centrální banka i NSPK se budou nadále ubírat stejnou cestou.

A samozřejmě bych rád poděkoval Vladimíru Valerjevičovi [Komlevovi] – udělal hodně pro to, aby Rusku poskytl vlastní národní platební systém – bankovní kartu Mir a Rychlejší platební systém. Protože když jsme s těmito projekty v roce 2014 začínali, pamatuji si, jak velká tam byla skepse. [Lidé říkali]: „*Kdo to potřebuje? Máme Visa, máme Mastercard, máme jiné platební systémy.*“ Ale vidíme, že se to ukázalo jako ziskové. A tyto služby, včetně systému rychlejších plateb, umožňují různým bankám konkurovat na trhu plateb.

### **„Existují rizika investování do zahraničních cenných papírů i prostřednictvím spřátelených zemí“**

---

**— Burza cenných papírů St. Petersburg (SPB) byla zařazena na seznam Specially Designated Nationals (SDN). Regulátorovi bylo vytýkáno, že umožnil soukromým investorům nakupovat zahraniční cenné papíry, ačkoliv to nekvalifikovaní investoři měli omezeno. Kde můžeme nakreslit hranici mezi ochranou zájmů jednotlivých investorů a nabídkou široké škály nástrojů na [finančním] trhu?**

— Najít rovnováhu je opravdu těžké. Měli bychom dát lidem příležitost diverzifikovat investice, ale zároveň je chránit před riziky, kterým nemusí rozumět. Zaměřujeme se na ochranu nekvalifikovaného investora. Naši lidé totiž měli možnost investovat do zahraničních cenných papírů, aby mohli diverzifikovat svá investiční portfolia. A kdyby to neměli šanci udělat přes ruskou infrastrukturu, mnozí by to udělali přímo přes západní infrastrukturu.

Po zavedení sankcí jsme varovali před riziky [souvisejícími s infrastrukturou] a omezili nekvalifikované investory v nákupu zahraničních cenných papírů.

Do února loňského roku naši investoři vlastnili zahraniční cenné papíry v hodnotě téměř 7 miliard dolarů. Od listopadu letošního roku se toto číslo snížilo na něco málo přes 3 miliardy dolarů. Lidé tedy během této doby výrazně omezili investice do zahraničních cenných papírů. A nyní je více než 80 % držitelů zahraničních cenných papírů kvalifikovanými investory.

Samozřejmě existují rizika investování do zahraničních cenných papírů i přes infrastrukturu spřátelených zemí. Na tato rizika jsme upozornili a zavázali makléře, aby své klienty informovali. Jedna věc je pracovat v ruské jurisdikci, ale druhá věc je nést odpovědnost za rizika cizí jurisdikce. Vidíme, že naše obavy nebyly zbytečné, protože mnoho investorů, kteří vlastnili zahraniční cenné papíry prostřednictvím infrastruktury spřátelených zemí, se setkalo s problémy. Kvůli riziku sekundárních sankcí nyní tyto organizace provádějí zdlouhavé procedury dodržování předpisů.

### **— Co si centrální banka myslí o osudu a budoucích vyhlídkách petrohradské burzy?**

— Na mnoho našich velkých finančních institucí se vztahují sankce. Sami vidíte, že téměř všichni se přizpůsobili, změnili obchodní modely a dále se rozvíjejí. Jsem si jistý, že Petrohradská burza nebude výjimkou. Již nyní zvažuje nové služby a nové produkty, disponuje špičkovou infrastrukturou a je odborně zdatný. Proto si z toho nedělám starosti.

**— Zmínil jste, že Bank of Russia zvažuje scénáře přísnějších sankcí. Považujete za pravděpodobné, že budou uvaleny sankce na moskevskou burzu? A jaké scénáře obchodování s měnami budou v takovém případě implementovány pro stanovení směnného kurzu?**

— Zvažujeme různé scénáře a různé možnosti, jak [v takovém případě] jednat. A stejně tak moskevská burza. Co se týče fungování devizového trhu, máme i mimoburzovní trh, který nabízí obchodování s měnami. Ta se mimochodem již na obchodování s měnami podílí více než polovinou (53 %). K mechanismu směnného kurzu, který hodnotí různá sankční rizika, jsme v loňském roce vydali pokyn, který vysvětluje, jak bude kurz určován. Bude stanovena na základě mimoburzovních obchodních údajů, včetně bankovních zpráv.

**— Mohou se mimoburzovní obchodní kurzy vymknout kontrole při absenci obchodování na burze?**

— Ne, nevěřím, že budou [taková rizika]. Záleží na nabídce a poptávce [měny]. Máme poměrně velký objem obchodů mimo burzu a je zde mnoho hráčů. Budeme však potřebovat získat informace o mimoburzovních transakcích, takže budeme využívat různé zdroje. Ale nemyslím si, že to samo o sobě může kurz vážně ovlivnit.

***"Zájem je, ale je porovnán se strachem ze sankcí"***

---

**— Jak hodnotíte možnosti výměny blokováných aktiv mezi soukromými investory? Víte o případech, kdy nerezidenti požádali národní regulační orgány o povolení k provádění takových operací?**

— Vytvořili jsme zákonné podmínky, které jsou nezbytné pro uskutečnění takové výměny. Věříme, že to může být pro investory oboustranně výhodné. Pak už ale vše závisí na samotných investorech a především nerezidentech. V současné době nemám žádné informace o tom, zda o takové [povolení] požádali nebo ne.



Přečtěte si více

Můžete si nechat svůj strop na: Jak selhalo embargo G7 a ruské příjmy z ropy se téměř zdvojnásobily

**— Pokud vše klapne a proběhne tato fáze procesu výměny, budou další kroky? A zvýšíte maximální částku, kterou lze směnit?**

— Podívejme se nejprve, zda se to stane, a pak o tom budeme mluvit dále. Protože tato fáze je velmi důležitá. Je zaměřena na pomoc velkému počtu investorů, těm s malými investičními částkami.

**— Centrální banka projednávala plány na vybudování nových řetězců se spřátelenými depozitáři s cílem získat přístup na zahraniční trhy – ale jasně, pouze přátelské zahraniční trhy. Jak tyto plány probíhají? A co je to za depozitáře?**

— Budování depozitních mostů je skutečně velmi důležité. Vidíme, že je to potřeba. Vedeme jednání s regulátory spřátelených zemí, abychom zajistili realizaci takových projektů. Mimochodem, v září jsme přijali rozhodnutí představenstva a odstranili některé regulační překážky pro výstavbu takových mostů. V případě potřeby jsme připraveni provést další úpravy. Vidíme, že i hráči na trhu posilují spolupráci. Zatím je ale příliš brzy mluvit o konečných rozhodnutích. [Věc] je v současné době ve fázi diskusí a [hledání různých] přístupů.

**— Můžete upřesnit, o jaký druh spřátelených depozitářů se jedná? Jsou v sousedních nebo vzdálených přátelských zemích?**

— [Mluvíme o] všech spřátelených depozitářích.

— **Máte pocit, že to druhou stranu zajímá?**

— Zájem existuje, ale je porovnáván s obavami ze sekundárních sankcí.

***"Vždy existuje šance, že se někteří lidé zapojí do nekalých praktik"***

---

— **Prezident nedávno navrhl rozšířit pojištění fondů tak, aby pokrývalo investiční účty až do výše 1,4 milionu rublů. Toto pojištění však pokryje pouze rizika spojená s úpadkem makléře, nikoli tržní rizika. Máte nějaké obavy, že by mohlo dojít k nekalým praktikám, protože účastníci trhu mohou klientům říci, že vše je pojištěno, takže by měli „směle investovat“ ?**

– Ano, takové obavy máme. Protože vždy existuje šance, že se někteří lidé dopustí nekalých praktik. To už jsme viděli. Zejména v případech, kdy byly investiční produkty prodávány pod rouškou pojištění nebo kapitálových záruk. Stalo se tak ještě předtím, než tento typ pojištění existoval. Ale budeme proti tomu bojovat. Vyjasníme [situaci] a ukončíme tyto praktiky.

— **Když už mluvíme o nových nástrojích pro přilákání dlouhodobých peněz, nástrojích dlouhodobého investování, individuálních investičních účtech třetího typu (IIA-3) a dlouhodobých spořicíh programech – jak relevantní jsou tyto nástroje pro investora a budou být žádaný?**

— Věříme, že po nich bude poptávka. Vidíme to na základě zkušeností s IIA-1 a IIA-2 [makléřské účty] – ačkoli hlavní motivace [pro získání] IIS-1 souvisela se získáním daňových výhod. Věříme ale, že lidé projeví zájem i o tyto [nové nástroje]. Musíme o těchto nástrojích více mluvit. Ale vidíme zájem lidí o diverzifikaci investic a dokonce o prodloužení investice [období]. Navíc poskytujeme řadu výhod.

*Tento rozhovor byl poprvé publikován nakladatelstvím RBK , přeložil a upravil RT ream*