**Client Solutions Group** květen 2021

# ČS: Ještě není pozdě udržet si financování levné ve vlnách inflace

- **Inflační tlaky ve světě i u nás zesilují na cenách komodit. Zatím není vidět poptávková inflace**
- **ČNB se chystá zvyšovat sazby, což se promítá do vyšších swapových sazeb na trhu a prodražuje úrokové zajištění**
- **Nadcházející vlna poptávkové inflace kvůli rozpočtu a trhu práce hrozí, že sazby ČNB aktuální tržní očekávání ještě o dost přestřelí**

**Ceny rostou. Tato jasná zpráva bliká jako maják na mnoha trzích. Inflace dohromady s nízkými úrokovými sazbami může být ráj pro financování na dluh!** Vyšší inflace sice nesníží náklady v korunách nebo eurech, ale sníží reálnou hodnotu dluhu v konstantní kupní síle. **Je tu háček, úrokové sazby nesmí moc růst.** A právě v tom může být do budoucna problém. Z ČNB stále jasněji zní, že oživující ekonomika po koroně už stimul nízkých sazeb potřebovat nebude a úroky mohou růst na jakémkoli zasedání. **Je ještě čas se zamknout do výhodných úrokových podmínek na dlouho?** Finanční trh růst sazeb již započítává, a to plně 1,50%-ního bodu v dalších dvou letech. Nejlepší příležitosti zamknout úrokové náklady na dně jsou passé. **Zdaleka však není pozdě připravit na růst sazeb během celého cyklu, až aktuální vlnu inflace z dražších komodit vystřídá vlna poptávková inflace z rozpočtového stimulu a trhu práce**, který se přehřeje mnohem dříve, než tomu v normálním cyklu bývá.

## INFLACE V KOMODITÁCH

**Velký stimul rozpočtové a měnové politiky na podporu ekonomik zasažených pandemií a lockdowny se pomalu přelívá do vyšší inflace.** To je vidět nejenom cenách nemovitostí a akciových indexech, ale stále více v cenách komodit. Ty jsou nejvýše od 2011 kvůli krátícím se zásobám po deseti letech klesajících cen a menších investic do těžby. Samotná inflace (CPI) zrychlila dosud mírně. Poslední čísla 3,1% u nás nebo 4,2% v USA jsou do určité míry statistickým efektem srovnávacího základu, např. cen paliv, zatím ne tažené poptávkovými tlaky.

## ZÁPORNÉ REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY

**Rychlejší růst cen tlačí dolů reálné úrokové sazby** (tj. sazby očištěné o inflaci). Průměrné sazby financování podnikového sektoru v ČR, včetně kreditních marží, jsou záporné po odečtení efektu inflace. Záporné reálné úrokové sazby jsou pro ekonomiku chtěným povzbuzením, když je na tom bledě. Proto centrální banky v recesi snižují úrokové sazby agresivně, aby reálné sazby při nejmenším nevzrostly, když ekonomická slabost tlumí růst cen.

**Když ale ekonomika oživuje, klesající reálné úrokové sazby (kvůli vyšší inflaci) jsou kontraproduktivní, protože se ekonomika příliš brzy přehřeje a vyvolá inflační spirálu.** Tak to aktuálně vidí také naši centrální bankéři, a proto připravují trhy a veřejnost na obrat v měnové politice. Jak moc vysoko budou muset se sazbami jít, to neví ani sama ČNB. Předpověď sazby PRIBOR sahá pouze na konec 2022 a ukazuje 1,80%.

Tento propagační dokument vytvořil odbor Obchody Treasury České spořitelny, a.s. Není produktem nezávislého researche. Tento dokument nebyl vytvořen podle požadavků právních předpisů upravujících pravidla pro analýzy investičních příležitostí. Prosíme, podívejte se na důležitá upozornění na poslední straně. Miroslav Plojhar, Market Strategist, mplojhar@csas.cz, +420 224 995 520

## PRVNÍ A DRUHÁ VLNA INFLACE

**Pro financování firmy není důležité, kdy přesně ČNB odstartuje zvyšování sazeb, ale kam až sazby mohou dojít během delšího období. Právě inflace v tom bude hrát zásadní roli.** Kdyby bylo aktuální vzedmutí cen pouze dočasný výkyv, ČNB asi zvýší sazby zhruba podle svého výhledu a pak pomaleji k odhadované neutrální úrovni sazby 3%. Je-li však aktuální vzedmutí cen první vlna vyšší inflace, ČNB bude nucena zvyšovat sazby více a rychleji, než maluje do své predikce. A to aby zabránila poklesu reálných sazeb v silné ekonomice, dalšímu přehřívání a vzniku inflační spirály.

**Riziko druhé vlny inflace tkví v rozpočtové stimulaci ekonomiky a v trhu práce.** Zatím vidíme růst inflace kvůli cenám komodit a statistickému efektu, ne kvůli poptávkovým tlakům. Když se ekonomika teprve hrabe z recese kvůli uzavírkám a omezením, poptávkové inflační tlaky tu chybí. Zatím. Chybí tlak na růst mezd. Zatím. To se však může změnit **v horizontu několika kvartálů, pokud nepřijde výrazné utažení rozpočtových opasků a / nebo výrazného zhoršení na trhu práce.**

## NENÍ POPTÁVKA PO RAZANTNÍCH ROZPOČTOVÝCH ŠKRTECH

**Hluboké rozpočtové schodky nelze mít na dlouho, o tom žádná… Avšak bolestivé zkušenosti z utažení fiskálních kohoutků po Velké krizi 2008 dávají varování nepřehánět to.** Takový je konsensus ve velkých ekonomikách a ani u nás není celospolečenská poptávka rychle rozpočty vyrovnat. Když není taková poptávka, není ani jejich skutečná nabídka od politických stran. Navíc, s oživením ekonomiky se rozpočtový deficit pravděpodobně zmenší (vyšší daňové příjmy, méně výdajů na podpůrné programy), což obrousí akutnost rostoucí veřejný dluh řešit.

## POUZE PAUZA VE MZDOVÝCH TLACÍCH

**Covidová krize přinesla hodně bolesti na trhu práce, ale ne vysokou nezaměstnanost.** Trh práce byl v období 2016-2019 přehřátý, což vedlo k akceleraci růstu mezd a poptávkové inflaci. Korona-krize ubrala mzdovým tlakům páru a aktuálně jsou minimální, zvláště s ohledem na letošní snížení daní. Avšak s oživením ekonomiky se trh práce asi dostane rychle do stavu přehřátí a tlak na růst mezd bude následovat v rychlém sledu. To není o názoru odborů, ale prostě o nabídce a poptávce po pracovní síle.

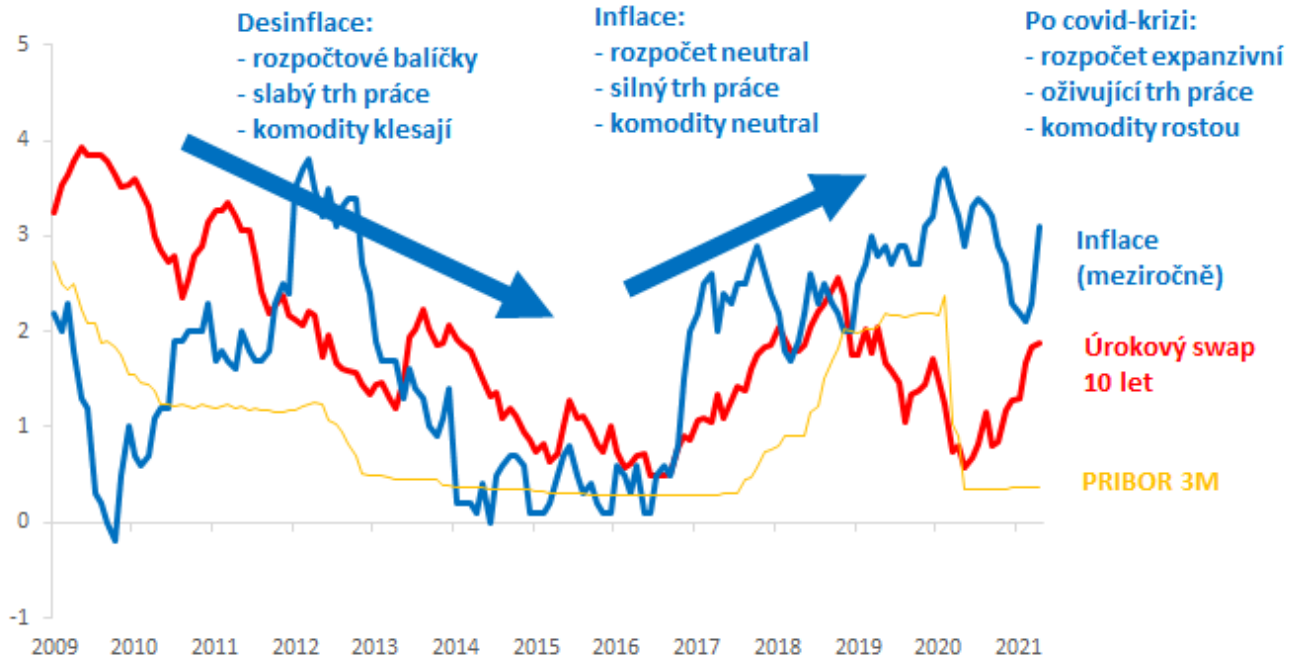
## TRŽNÍ SAZBY ANI NA DNĚ, ANI NA VRCHOLU

**Tržní úrokové sazby významně poskočily z hlubin před rokem po první covidové vlně,** 10letý swap o více než 100 bazických bodů (viz graf). Na první pohled jsou už tak hrozně vysoko, že v realitě ČNB se sazbami snad výše nepůjde. Bohužel, dynamika inflace ve světě, uvolněná rozpočtová politika a trh práce, který je nastaven k brzkému opětovnému přehřátí, posílají výstražné signály, že realita může aktuální očekávání trhu ještě o dost přestřelit. Úrovně k fixování sazeb, které se dnes jeví moc vysoko, se mohou za čas ukázat jako vlastně vcelku pěkné.

**Volejte našim dealerům pro návrhy a nabídky vhodných zajišťovacích produktů a jejich parametrů přesně podle Vaší situace!**

Tento propagační dokument vytvořil odbor Obchody Treasury České spořitelny, a.s. Není produktem nezávislého researche. Tento dokument nebyl vytvořen podle požadavků právních předpisů upravujících pravidla pro analýzy investičních příležitostí. Prosíme, podívejte se na důležitá upozornění na poslední straně. Miroslav Plojhar, Market Strategist, mplojhar@csas.cz, +420 224 995 520

## Jsou sazby zajištění už moc vysoko? Ne vůči inflaci




Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg
Poznámka: Inflace ve 2012 vyskočila kvůli zvýšení nepřímých daní v rámci rozpočtových balíčků.

Tento propagační dokument vytvořil odbor Obchody Treasury České spořitelny, a.s. Není produktem nezávislého researche. Tento dokument nebyl vytvořen podle požadavků právních předpisů upravujících pravidla pro analýzy investičních příležitostí. Prosíme, podívejte se na důležitá upozornění na poslední straně. Miroslav Plojhar, Market Strategist, mplojhar@csas.cz, +420 224 995 520

# Client Solutions Group

květen 2021

## Kontakty

**Miroslav Plojhar**
Market Strategist a Client Solutions
tel: 224 995 520
e-mail: mplojhar@csas.cz

**Tomáš Picek**
Manažer obchodů Treasury pro firemní klienty
pro firemní klienty
tel.: 224 995 511
e-mail: tpicek@csas.cz

### Obchody Treasury pro korporátní klienty

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Vít Horník** | Treasury Sales | tel.: 224 995 530 | e-mail: vhornik@csas.cz |
| **Jitka Pešková** | Treasury Sales | tel.: 224 995 503 | e-mail: jipeskova@csas.cz |
| **Lukáš Moravec** | Treasury Sales | tel.: 224 995 585 | e-mail: lmoravec@csas.cz |

### Obchody Treasury pro střední a malé podniky

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Richard Matyščák** | Treasury Sales | tel.: 224 995 575 | e-mail: rmatyscak@csas.cz |
| **Jan Urich** | Treasury Sales | tel.: 224 995 545 | e-mail: jurich@csas.cz |
| **Petr Lojka** | Treasury Sales | tel.: 224 995 529 | e-mail: plojka@csas.cz |
| **Robert Vitík** | Treasury Sales | tel.: 224 995 584 | e-mail: rvitik@csas.cz |
| **Lukáš Macháček** | Treasury Sales | tel.: 224 995 500 | e-mail: lmachacek@csas.cz |
| **Marie Bartošová** | Treasury Sales | tel.: 224 995 573 | e-mail: mabartosova@csas.cz |
| **Daniel Maděra** | Treasury Sales | tel.: 224 995 583 | e-mail: dmadera@csas.cz |

## Důležitá upozornění (tzv. disclaimer)

**Tento dokument byl vytvořen jako doplňkový zdroj informací k podpoře a marketingu transakcí, kterými se dokument zabývá.** Není nabídkou ani propagací nákupu či prodeje cenných papírů, komodit či jiných finančních instrumentů ani nabídkou na účasti na obchodní strategii. **Tento dokument je marketingový dokument Obchodů Treasury České spořitelny, a.s. Tento dokument není research report a nebyl připraven nezávislým researchem České spořitelny, a.s.** Názory v tomto dokumentu, pokud není řečeno jinak, jsou názory autorů a mohou se lišit od názoru researche České spořitelny, a.s. Tento dokument je založen na nejlepších informačních zdrojích dostupných v době tisku. Použité informační zdroje jsou všeobecně považované za spolehlivé, avšak **Česká spořitelna, a.s. neručí za správnost a úplnost uvedených informací**. Názory v materiálu prezentované odrážejí naše nejlepší znalosti ke dni vydání publikace a mohou se změnit bez udání důvodu. **Veškeré informace a doporučení jsou pouze pro ilustraci a jsou ve své podstatě předběžné a obecné.** Další informace o možných transakcích jsou dostupné na vyžádání. V případě plánovaného uskutečnění transakce musí být informace v tomto dokumentu plně nahrazeny „term-sheet“ či prospektem. **Rozhodnutí uskutečnit transakci by mělo být pouze na základě finálního „term-sheet“ či prospektu.** Minulá výkonnost finančních nástrojů nezaručuje srovnatelnou budoucí výkonnost. Různé finanční nástroje a investice s sebou nesou různý stupeň investičního rizika. Hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. Česká spořitelna, a.s. nepřebírá odpovědnost za případné ztráty způsobené přímo či nepřímo využitím informací v tomto dokumentu. Česká spořitelna, a.s., Erste Bank Group, jejich dceřiné společnosti a klienti mohou mít pozice ve finančních nástrojích uvedených v dokumentu, mohou obchodovat s finančními nástroji společností uvedených v dokumentu nebo mohou společnostem uvedených v dokumentu poskytovat investiční nebo bankovní služby. **Správním úřadem vykonávajícím dozor nad Českou spořitelnou, a.s. je Česká národní banka.**