

ČS: Velké centrální banky zaspaly a zvyšují sazby vstříc inflační recesi

- **Americký Fed pročekal vhodnou dobu utahovat měnové kohoutky, proto teď zpříšňuje tvář tvář možné brzkému hospodářskému poklesu**
- **Recese automaticky neznamena konec inflačních tlaků, když nominální HDP roste a trh práce je napjatý. Růst mezd může v inflační recesi dokonce zrychlit**
- **Obavy z inflace a růstu sazeb během prázdnin korigují. To dává příležitost se na negativní dopady dlouhodobé inflace připravit, např. na eurových sazbách**

Velkým centrálním bankám v čele s americkým Fedem došla trpělivost s vysokou inflací a zvyšují úrokové sazby tempem nevídaným za mnoho dekád. Fed o dva procentní body za tři měsíce a ECB ukončila experiment se zápornými sazbami jedním vrzem o půl procenta. Rychle zvyšuje sazby také Kanada, Austrálie, Británie a dokonce i Švýcarsko.

KDO SI POČKÁ...

Když se loni na podzim Na Příkopech lekli zrychlující inflace a začali rychle zvyšovat úroky, tvrdá kritika přišla nejenom od tehdejšího premiéra, ale také od akademických ekonomů a dvou členů Bankovní rady. **Ti poukazovali na příklad velkých centrálních bank, které nepanikaří, analyzují a čekají.** Argumentem Fedu, stejně jako domácích holubic, bylo, že nákladovou inflaci vyšší úrokové sazby nezastaví a ty jsou kontra-produktivní kvůli dopadu na investice. Nákladová inflace se sama „požere“, protože vysoké ceny zpomalí poptávku, pak celou ekonomiku a nakonec i samotnou inflaci. Až ceny komodit zase klesnou, bude po inflaci.

MAXIMUM NEPOPULARITY

Fed s těmito argumenty pročekal dobu, kdy mohl zvedat sazby v silné ekonomice. Teď rychle zvyšuje sazby tvář tvář možné brzké hospodářské recesi. Připomeňme dva kvartální poklesy reálného HDP v USA a padající ukazatele důvěry spotřebitelů a podniků hlavně v Evropě, ale také v USA. Zdražování peněz není nikdy populární. Rychlé zdražování peněz před recesí je velmi nepopulární a vyvolá asociace typu: centrální banka škodí ekonomice. Proč tedy Guvernér Powell sazby zvyšuje? Zvláště, když se začíná naplňovat předpoklad hospodářského zpomalení kvůli drahotě a ceny komodit, s výjimkou plynu a elektřiny v Evropě, korigují.

Důvodem může být přehnaná reakce kompenzující předchozí zaspání, která za čas vyšumí. Tak to vidí finanční trhy, které započítávají, že Fed zvedne sazby ještě o jeden procentní bod, ale pak kvůli možné recesi vyměkne a sazby během příštího roku zase sníží, a to ještě níže než dnes. Na tomto předpokladu jede aktuální optimismus napříč trhy od dluhopisů, přes akcie až po kryptoměny.

COME ON, BABY, LIGHT MY FIRE

Guvernér Jerome Powell se však možná obává, že se americká ekonomika stává inflační a nechce stát v historii po boku Arthura Burnse, který v 70. letech svou měnovou politikou vysoko-inflační prostředí umožnil.

Recese automaticky neznamená konec inflačních tlaků, když růst produktivity slábne, v systému je hodně vytvořených peněz, rozpočet je deficitní, trh práce je napjatý a recese je inflační. Inflační recese, kdy nominální HDP nadále roste, byla v Americe naposledy začátkem devadesátek a byla normálem v sedmdesátkách a osmdesátkách (viz graf). Za první polovinu letošního roku reálné HDP kleslo o 0,6%, ale nominální HDP vzrostlo o 3,5%. Míra nezaměstnanosti pod 4% byla v Americe takto nízká naposledy, když ještě Jim Morrison zpíval Light My Fire. Pokles kupní síly mezd kvůli inflaci aktuálně rozpáluje oheň ve mzdových požadavcích. Růst mezd v USA zrychlil z průměrných 2,5% v minulé dekádě nad 5%. Prostor pro další růst je, když jsou americké firmy velmi ziskové (firmy S&P500 mají zisky k tržbám rekordních 12%) a výroba se už nepřesouvá do Číny ale z Číny. **Vzednutí růstu mezd by negovalo předpoklad, že se inflace sama „požere“ bez dalších následků.**

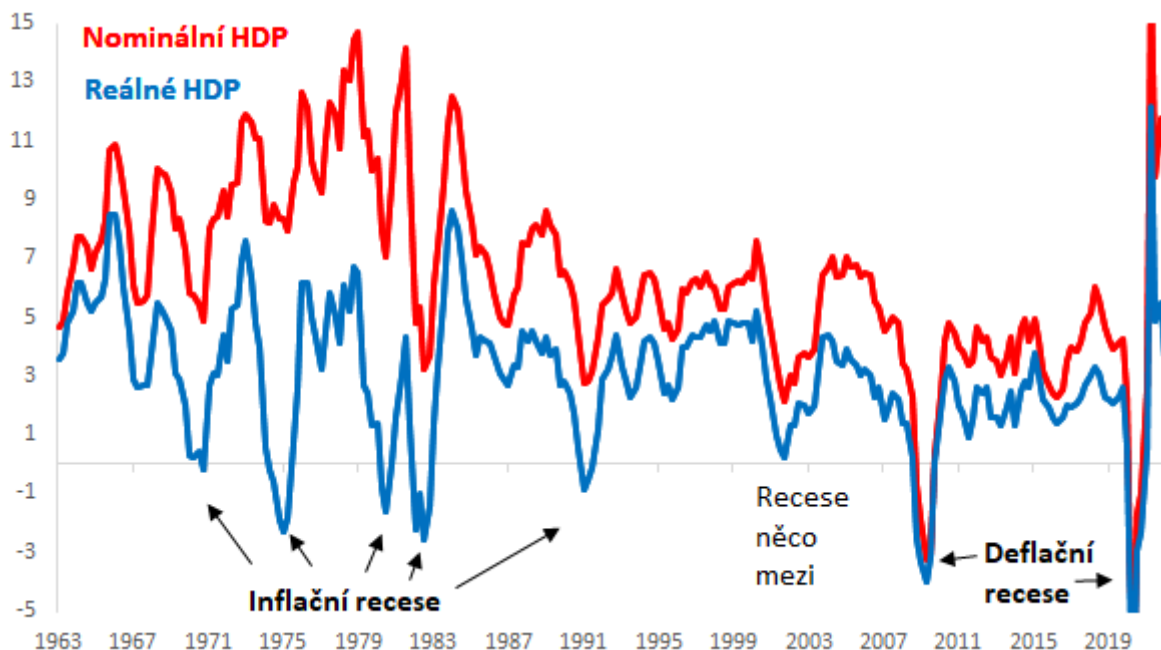
KOREKCE OBAV Z INFLACE

Nemá smysl Fed nebo jiné zahraniční centrální banky kritizovat, protože to nejsou naše veřejné instituce a nijak je neovlivníme. Má však smysl chtít po naší měnové veřejné instituci, aby velké centrální banky slepě nenásledovala. To s vědomím, že to pro radní ČNB nemusí být nejlepší kariérní rozhodnutí. Dva z nich si za včasnou reakci na sazbách vysloužili neprodloužení angažmá v ČNB. **Ještě větší smysl je dát si dohromady, jak moc by prostředí dlouhodobě vyšší inflace a úrokových sazeb zasáhlo vlastní osobní anebo firemní finance.** Letošek ukázal, že změna inflačního prostředí může synchronně zasáhnout na mnoha frontách, tj. dražší náklady, včetně financování, a pokles cen aktiv. Ne na vše se dá rychle připravit (např. dodávky a cena plynu) a není třeba přenastavit celé portfolio. Je však dobré snížit citlivost, kde je malý benefit z pozitivního vývoje a velké ztráty z „překvapivé“ inflačního vývoje.

Dobrym kandidátem je stále cena dlouhodobého financování, zejména v eurech, kde tržní sazby na 5-10let od poloviny června zkorigovaly téměř o 100 bazických bodů. Lépe vlastní finance upravit, když se trhy uklidňují, indexy rostou a tržní sazby klesají než uprostřed inflační paniky.

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

Inflační a deflační recese v Americe (růst HDP mezitřídě v %)



Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg

Kontakty

Miroslav Plojhar

Market Strategist a Client Solutions

tel: 224 995 520

e-mail: mplojhar@csas.cz

Tomáš Pícek

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: jjeskova@csas.cz
Lukáš Moravec	Treasury Sales	tel.: 224 995 585	e-mail: lmoravec@csas.cz

Obchody Treasury pro střední a malé podniky

Richard Matysčák	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 Vítík	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 společností uvedených v dokumentu poskytovat investiční nebo bankovní služby. **Správním úřadem vykonávajícím dozor nad Českou spořitelnou, a.s. je Česká národní banka.**