

## ČS: Trhy a centrální banky si přejí mzdovou zdrženlivost, ta ale není realistická

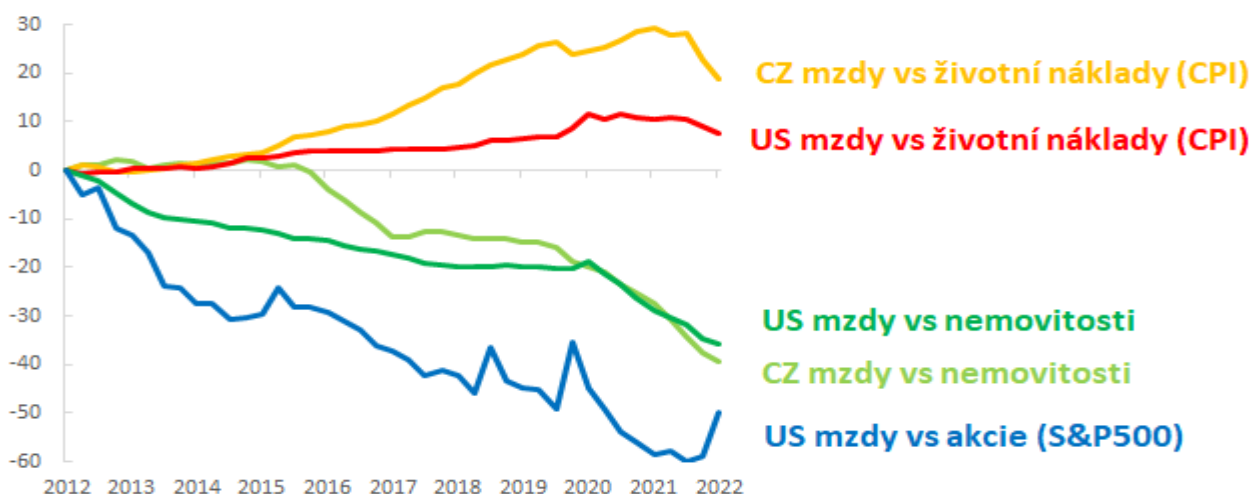
- Tržní úrokové sazby jsou nejvýše za dekádu v obavách, že vyšší inflace je nový normál. Mzdově-inflační spirála se dosud neroztočila
- Trhy i centrální bankéři mají mnoho důvodů si přát umírněný růst platů
- Není to ale realistický předpoklad pro osobní i firemní finance ze 3 důvodů: poklesu kupní síly mezd, lepší vyjednávací síly a pro-inflačních politik

**Inflace, hlavně ceny energií, už více než rok překvapuje skokovými nárůsty, ale mzdy u nás i v Americe a Evropě zaostávají.** Obavy ze mzdově-inflační spirály a výzvy ke mzdové zdrženlivosti obsahují téměř každý projev a interview centrálního bankéře od Prahy po Washington. Obavy ze mzdově-inflační spirály mají i finanční trhy, kdy dlouhodobé úrokové sazby na dolaru, euru i koruně jsou nejvýše za dekádu a hlavní akciové indexy jsou na rozhraní býčího a medvědího trhu. **Centrální bankéři a investoři na finančních trzích mají silné důvody si přát umírněný růst mezd. Zvažte však, je-li takové přání také realistický předpoklad pro Vaše osobní a firemní finance.** Shrňme tři důvody, proč mzdová zdrženlivost vlastně nedává smysl.

### PROLOMENÍ POSLEDNÍ LINIE

**Za prvé, kupní síla mezd dramaticky a dlouhodobě klesá.** Propad mezd vůči životním nákladům je prolomením poslední linie obrany jejich kupní síly, která roky ztrácí vůči cenám aktiv. Za posledních 10 let si u nás za průměrný plat koupíte o 40% méně nemovitostí. V USA si za stejné období koupí za svou mzdu o 35% méně nemovitostí a o 50% méně akciového indexu S&P500 (viz graf).

### Změna kupní síly mezd u nás a v Americe za posledních 10 let (v %)



Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg

Růst tam mezd zaostává i za růstem zisků, a to o 30% za stejné období. Chudnutí práce ve mzdě vůči aktivům snižuje budoucí kupní sílu pokrýt životní náklady z úspor, ale není dost urgentní, aby vyvolalo stávky a naplnilo náměstí demonstrujícími odboráři. Vysoká spotřebitelská inflace urgentní je, zvláště pro nízko-příjmové zaměstnance bez dostatečných finančních rezerv. **I když aktuálně vysoká inflace nakonec zpomalí, mj. díky srovnávacím základům a zastropování cen energií, návrat do nízko-inflačních dob není zaručen. Propad kupní síly vůči aktivům také netrvá jen rok.**

## KDO TAHÁ ZA KRATŠÍ KONEC

**Za druhé, vyjednávací síla zaměstnanců se značně zlepšila.** Umírněný růst platů za poslední dekádu nebyl o dobrovolném usmolení se, ale vynucený přesuny výrob do levnějších destinací a dramatickým nárůstem nezaměstnanosti po velké finanční krizi. Teď je však nezaměstnanost na minimech u nás i ve většině vyspělých zemích přes všechnu robotizaci a digitalizaci. Z mnoha zemí jsou slyšet stesky „nejsou lidi“, protože narostla poptávka po práci a relativně klesá i nabídka kvůli demografii a změně kulturně-mentálního přístupu k práci. Navíc globální firmy mají menší možnosti přenést výrobu do levnějších zemí kvůli geopolitice, např. kvůli ruské invazi na Ukrajinu nebo čínským stíhačkám kroužícím okolo Taiwanu. V neposlední řadě, marže podniků zejména po covid krizi výrazně narostly, např. firem S&P500 nad 12%, je zde tudíž prostor k jejich stlačení.

## PROINFLAČNÍ POLITIKOU PROTI INFLACI

**Za třetí, mix hospodářských politik je proinflační.** ČNB sice hodně zvedla sazby, ale měnové podmínky tolik nepřitvrdily, započteme-li vysokou inflaci a přepínání podnikových úvěrů do eur, kdy ČNB intervencemi de facto garantuje stabilní kurz. Velké centrální banky se probudily a trumfují se, zda zvýší jedním krokem sazby o 75 nebo 100 bazických bodů. Reálné sazby jsou hluboko v mínusu a v systému je velký objem peněz oproti nominálnímu HDP. Rozpočtová politika je nejenom u nás nadále výrazně deficitní. Společenská poptávka je řešit na dluh aktuální problémy s energiemi a válkou, ne utahovat rozpočtové opasky. Politika na trhu práce je nastavena bránit vysokou zaměstnanost dotacemi jako Kurzarbeit. **Nechme stranou kritiku, ale s proinflačním mixem hospodářských politik je nerealistické mít nízko-inflační očekávání.** Na dokreslení se porovnejme dnešek s učebnicově odstrašujícím příkladem politik v 70. letech v USA. Sazba Fedu byla po většinu doby zhruba jako inflace či nad ní a rozpočtové deficity byly v průměru 1,7% HDP.

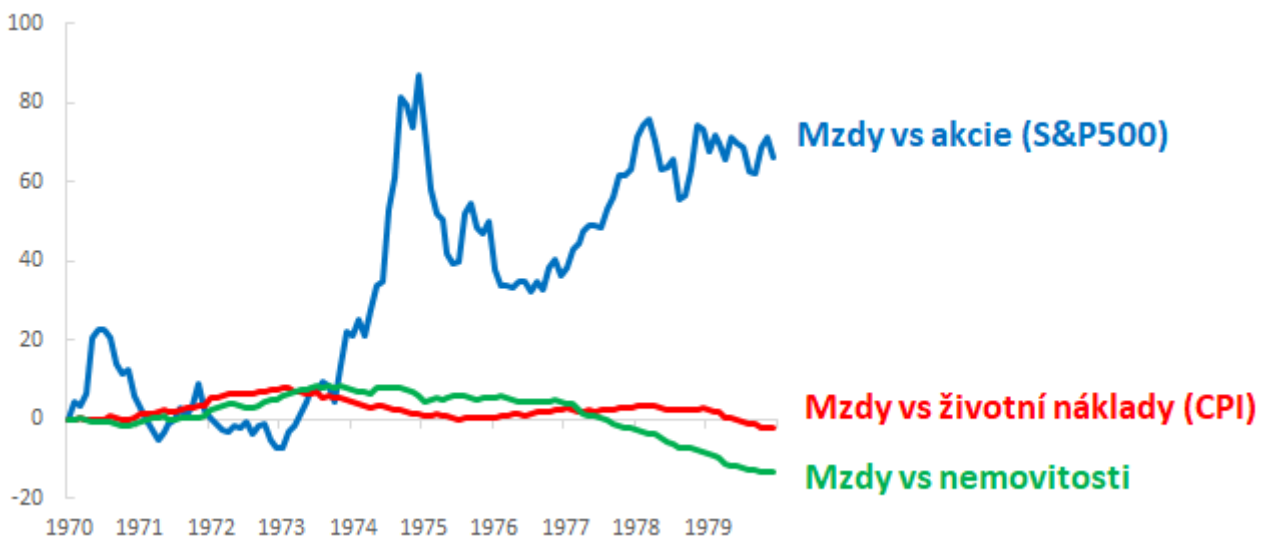
## FINÁLNÍ IMPULS

**Pokles kupní síly platů vůči životním nákladům má vysoké šance být impulsem, který aktivuje podmínky ztráty kupní síly k aktivům, nízké nezaměstnanosti, ustupující globalizace, vysokých marží a proinflačních politik.** Trh práce je vždy zpožděný jak v hospodářském cyklu, tak v dlouhodobém trendu. Růst mezd není o rozhodnutí vlád a odborů, ale o decentralizovaných vyjednáváních v myriádě firem v mnoha zemích v čase. Výsledek takových jednání se může od přání centrálních bank a finančních trhů dost lišit. **Mzdově-inflační spirála nemusí znamenat úplný makro-ekonomický průvih z pohledu růstu.** Vezměme opět učebnicový příklad stagflačních 70. let v Americe, kdy ve vlnách zrychloval růst mezd a inflace, i přes rostoucí nezaměstnanost. I tak americká ekonomika reálně rostla v průměru o 3,3% ročně, což bylo o poznání lépe než průměrných 2% za dvě nízko-inflační desetiletí nového milénia.

## RESET RELATIVNÍCH CEN A PUNKOVÉ KONCERTY

**Rychlejší růst mezd a inflace však může vést k velkému a dlouhodobému resetu relativních cen práce, životních nákladů, aktiv a dluhů.** Do třetice příklad amerických staglačních sedmdesátek. Mzdy nakonec neudržely tempo s růstem životních nákladů a nemovitostí, ale jejich kupní síla výrazně vzrostla vůči akciím a dluhopisům (viz graf). Ty byly zasaženy růstem úrokových sazeb a blbou náladou, i když zisky firem pěkně rostly. Blbou náladu na trzích aktiv dokumentovala i hudba, kdy scénu namísto hipíků ovládli metaláci a pankáči. Pokud by mzdově-inflační spirála, vysoké sazby a zaostávání cen aktiv měly hodně bolet v osobním či firemním portofliu, je dobré se ještě zamyslet, co v investicích a dlužích upravit, např. zajistit budoucí úrokové náklady i na aktuálně vyšších sazbách. **Ať už se v bude hrát hudba vyjadřující optimismus nebo frustraci, i na punkovém koncertu se pogueje veseleji beze splínu z nekonečně zdražujícího financování nebo ztrátového portfolia.**

### Růst kupní síly mezd ve staglačních sedmdesátkách v USA (v %)



Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg

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

## Kontakty

### Miroslav Plojhar

Market Strategist a Client Solutions

tel: 224 995 520

e-mail: [mplojhar@csas.cz](mailto:mplojhar@csas.cz)

### Tomáš Pícek

Manažer obchodů Treasury pro firemní klienty  
pro firemní klienty

tel.: 224 995 511

e-mail: [tpicek@csas.cz](mailto:tpicek@csas.cz)

### Obchody Treasury pro korporátní klienty

<b>Vít Horník</b>	Treasury Sales	tel.: 224 995 530	e-mail: <a href="mailto:vhornik@csas.cz">vhornik@csas.cz</a>
<b>Jitka Pešková</b>	Treasury Sales	tel.: 224 995 503	e-mail: <a href="mailto:jjeskova@csas.cz">jjeskova@csas.cz</a>
<b>Lukáš Moravec</b>	Treasury Sales	tel.: 224 995 585	e-mail: <a href="mailto:lmoravec@csas.cz">lmoravec@csas.cz</a>

### Obchody Treasury pro střední a malé podniky

<b>Richard Matysčák</b>	Treasury Sales	tel.: 224 995 575	e-mail: <a href="mailto:rmatyscak@csas.cz">rmatyscak@csas.cz</a>
<b>Jan Urich</b>	Treasury Sales	tel.: 224 995 545	e-mail: <a href="mailto:jurich@csas.cz">jurich@csas.cz</a>
<b>Petr Lojka</b>	Treasury Sales	tel.: 224 995 529	e-mail: <a href="mailto:plojka@csas.cz">plojka@csas.cz</a>
<b>Robert Vítík</b>	Treasury Sales	tel.: 224 995 584	e-mail: <a href="mailto:rvitik@csas.cz">rvitik@csas.cz</a>
<b>Lukáš Macháček</b>	Treasury Sales	tel.: 224 995 500	e-mail: <a href="mailto:lmachacek@csas.cz">lmachacek@csas.cz</a>
<b>Marie Bartošová</b>	Treasury Sales	tel.: 224 995 573	e-mail: <a href="mailto:mabartosova@csas.cz">mabartosova@csas.cz</a>
<b>Daniel Maděra</b>	Treasury Sales	tel.: 224 995 583	e-mail: <a href="mailto:dmadera@csas.cz">dmadera@csas.cz</a>

## 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.**