

ČS: Na podmínkách záleží – sněhových i měnových

- **Oproti proměnlivým sněhovým podmínkám na horách jsou ty měnové v ekonomice nadále velmi příznivé. Sazby PRIBOR jsou pod inflací**
- **Výhodné měnové podmínky je možno na rozdíl od těch sněhových zamknout úrokovými swapy**
- **Sazby úrokových swapů vyklesaly zpět pod PRIBOR na obavách z dopadu virové epidemie, to dává příležitost nižších sazeb zajištění**

Razíte-li o víkendu na Jizerku nebo v dalších týdnech do hor na jarňáčky, jistě také netrpělivě sledujete, zda po oblevě zase dost nasněží. Nejde jenom o možnost lyžování samotného, ale i o námahu, radost a také časy, když sníh nakonec bude. Na horách hrají zásadní roli podmínky sněhové, v ekonomice zase ty měnové. **Měnové podmínky ovlivňují, s jakou námahou a výkonem se ekonomika vyrovnává** s obvyklým průběhem hospodářského cyklu, ale i s následky nahodilých událostí jako požadavky na auta, Brexit, geopolitika na Blízkém východě nebo virová epidemie. Na rozdíl od aktuálních sněhových podmínek v Jizerkách, jsou ty měnové nadále velmi příznivé. A na rozdíl od sněhu, příznivé měnové podmínky je možné zachovat i do budoucna.

KORUNOVÉ SAZBY A INFLACE

Měnové podmínky jsou o úrokových sazbách a měnovém kurzu. Nechme tentokrát stranou kurz koruny, který zůstává podhodnocený kvůli intervencím ČNB z roku 2017. Krátké úrokové sazby jsou v moci centrální banky. Nominální úrokové sazby jsou však pouze jednou stranou rovnice. Tou druhou stranou je inflace, tedy jak se mění hodnota úvěrů, protože rostou ceny (=klesá kupní hodnota účetní jednotky). Zohledníme-li v sazbách inflaci, dostaneme reálné úrokové sazby.

Vyšší inflace činí domácí měnové podmínky uvolněné. Vyšší inflace trvá již tři roky a vypadá to, že letošek se přidá jako čtvrtý do řady. Oproti epizodám 2008 a 2011/12 není vyšší inflace dočasným skokem kvůli deregulacím a zvyšování nepřímých daní. Díky vyšší inflaci jsou reálné úrokové sazby PRIBOR záporné i po sérii zvýšení sazeb ČNB (viz graf na druhé straně). Dokonce i průměrné sazby úvěrů podnikovému sektoru, tj. sazby včetně úvěrové marže, jsou pouze mírně nad nulou.

HEDGING A EUROVÉ ÚVĚRY

Navíc samotné nominální úrokové sazby úvěrů nejsou dány jenom sazbami ČNB. Úrokové podmínky jsou uvolněnější, než to vypadá ze samotné statistiky, protože část korunových úvěrů má zafixované sazby z minulosti na nižších úrovních než aktuální PRIBOR pomocí IRS. Navíc, zhruba třetina úvěrů podnikovému sektoru je v eurech, což znamená záporné reálné sazby i po započtení úvěrových (kreditních) marží.

NÁSLEDKY IDEÁLNÍCH PODMÍNEK

Jsou-li sněhové podmínky dlouhou dobu ideální, neplynou z toho žádné zásadní problémy – maximálně nutnost vyhazovat sníh a otláčené nohy z přemíry lyžování. **Ale jsou-li měnové podmínky dlouho ideální, zadělává to na problémy.** Delší dobu trvající volné podmínky mají nepříjemný dopad na inflaci, což podmínky se zpoždění nadále

uvolňuje. Příliš mnoho dobrého škodí v tom, že dojde k přehřívání ekonomiky. Následkem přehřáté ekonomiky je kocovina v podobě odbourávání předchozích excesů v době recese.

Stále uvolněné úrokové podmínky a zadřený kurz koruny (dědictví intervencí) vedly Bankovní radu ČNB, že několikrát hlasovala o zvyšování sazeb. Dosud se našly důvody s dalším zvyšováním sazeb čekat – slabá evropská ekonomika, hrozba obchodních válek a tvrdého Brexitu. Když tyto hlavní důvody zeslábly, ukázali se náhradníci – geopolitika a hrozba pandemie koronaviru. Až tyto důvody vyčkávat se sazbami odezní, dá se očekávat, že se najde v ČNB více hlasů nenechat měnové podmínky samovolně uvolňovat a následovat se sazbami inflaci nahoru.

IDEÁLNÍ PODMÍNKY NA DLOUHO

Zatímco u sněhových podmínek nezbývají nic než přání a modlitby, příznivé měnové podmínky je možné si zachovat aspoň částečně sám pro sebe. Budoucí inflaci sice neovlivníte, ale **budoucí úrokové náklady ano.** Sazba IRS, kterou se dají zamknout budoucí úrokové náklady, vycházejí z očekávání trhu (viz graf). Panuje-li optimismus, sazby rostou. Panují-li obavy, sazby klesají. Obavy z následků nahodilých událostí jako virová epidemie přinášejí pokles sazeb. **Tržní sazby se po růstu do druhé půlky ledna vrátily zpět na úroveň z října a jsou níže než PRIBOR.** Příležitost zamknout se do nižších sazeb je tu.

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

Inflace, PRIBOR a očekávání trhu, kde se dá PRIBOR zajistit



Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg

Client Solutions Group

únor 2020

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

Obchody Treasury pro střední a malé podniky

Richard Matyšček	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.**