

Vláda utrácí, je čas připravit se na důsledky

- **At' už se vám politika hlubokých rozpočtových deficitů líbí nebo ne, je velmi těžké fiskální politiku přímo ovlivnit. Můžete se ale včas zařídit tak, aby vás tolik neovlivnily možné důsledky**
- **Tlumený dopad krize na trh práce a pomalejší vyrovnávání rozpočtů po krizi významně zkrátí prodlevu, kdy se po recesi růst ekonomiky stane inflačním**
- **Tržní úrokové sazby se spolu s inflačním očekáváním pomalu zvedají. Větší skok může přijít se zvládnutím epidemie a oživením ekonomiky v příštím roce**

Stát bude letos, ale také v roce 2021 hospodařit s deficitem blížícím se 400 miliard korun, tedy okolo 7 % HDP, a zadlužení vyskočí z 30 % nad 40 % HDP. Je to od vlády správná politika k řešení následků epidemie, nebo je to zbytečný rozvrat veřejných financí a neodpustitelné zadlužování našich dětí? Měly by se v těchto časech snižovat daně z příjmu, a když ano, tak přes sazbu, nebo raději přes odečty ze základu? Otázek okolo veřejných financí je hodně a názorů ještě více. Ve firemních i osobních financích doporučujeme odlišovat svůj názor občana na to, co by se mělo dělat, od názoru podnikatele nebo firmy ohledně toho, kam směřuje vývoj, co toho plyne a jak se podle toho zařídit. Názor, co by se mělo dělat, může mít každý, ale možnost přidat k němu také akci, která věci skutečně změní, má málokdo. Proto necháme názor na to, co by se mělo dělat, politikům a komentátorům v médiích a zaměříme se na ovlivnitelné následky rozpočtové expanze, kde můžeme pomoci reálnou akcí, tedy na trh úrokových sazeb.

ZMĚNA V POHLEDU NA FISKÁL

Velká finanční krize proměnila pohled na to, kam až mohou zajít centrální banky. Covidová krize zase proměňuje pohled na možnosti fiskální politiky. Rekordní propady ekonomik přinesly rekordní deficity, ale také velký rozsah podpor na zbrzdění dopadu na trh práce a spotřebitelskou poptávku. Kurzarbeit (či jeho modifikace) není žádnou novinkou, ale šíře jeho využití ano. Fiskální politika za cenu hlubokých schodků nezabránila hluboké recesi, ale výrazně ztlumila deflační impuls. Ještě důležitější je změna v postoji, co dělat, až ekonomiky začnou ožívat. Masivní deficity nemůže žádný stát vydržet příliš dlouho a musí přijít konsolidace. Není tu však vůle pospíšet si s narovnáním rozpočtových bilancí, a to ani v tradičně fiskálně konzervativních zemích. Dokonce i Mezinárodní měnový fond (MMF), který obvykle vystupuje jako „strážce víry“ v zodpovědnou fiskální politiku, silně doporučuje nespěchat s utahováním rozpočtových opasků.

EFEKTY ŠTĚDRÉHO FISKÁLU

Trend hluboce deficitního financování nás v dohledné době pravděpodobně neopustí. Z toho plyne několik efektů na makroekonomické prostředí, které ovlivňují finanční trhy:

1) Riziko dvojitého dna v hospodářském cyklu jako po Velké finanční krizi je nižší. Právě příliš rychle utažená fiskální politika v eurozóně i u nás tehdy k druhé recesi dost přispěla.

2) Malý dopad hluboké recese na trh práce dále utlumí deflační tlaky a vliv nezaměstnanosti, potažmo „blbě nálady“ na pokles cen.

3) Déle uvolněná rozpočtová politika netlačí na měnovou politiku, aby se snažila působit stimulativněji za obě jako v předchozím cyklu. Tehdy vedlo utážení fiskálního kohoutku k tlaku na měnovou politiku zajít hodně daleko. U nás to byly „jen“ devizové intervence, ale v eurozóně kvantitativní uvolňování a záporné sazby.

4) Ekonomika se vynoří z covidové recese ve stavu blízko plného využití kapacit. Rozpočtové deficity jsou navíc primárně určeny na udržení poptávky, ne na zvýšení kapacit ekonomiky, tedy stranu nabídky. Hospodářský růst v době po covidu bude inflačním mnohem dříve než v minulém cyklu.

ÚROKOVÁ KŘIVKA JE ZATÍM PLOCHÁ, ALE...

Expanzivní rozpočtová politika je hlavním důvodem, proč očekávat, že úrokové sazby se budou vyvíjet jinak než po Velké krizi. Tehdy trh započítával relativně svižný návrat sazeb nahoru po masivní měnové stimulaci, tj. úroková křivka (rozdíl krátkých a dlouhých sazeb) byla strmá, ale toto očekávání se dlouho nenaplněovalo, dokud se křivka nezploštila. Stimulativní měnová politika se projevila hlavně v cenách aktiv, mnohem méně a se zpožděním ve spotřebitelské inflaci. **Letos to vypadá, že se trhy poučily a návrat sazeb nahoru moc nezapočítávají,** tj. úroková křivka se zploštila u dna v řádu týdnů, ne let. Tržní očekávání se tak může opět mýlit, ale tentokrát z druhé strany. Vráť-li se poměrně brzy inflační růst za přispění štědrého rozpočtu, důvody pro úrokové sazby na minimech pomínou. Riziko nárůstu sazeb není v tom, zda ČNB v roce 2021 skutečně jednou či dvakrát zvýší sazbu, jak má v prognóze, ale že změněné makroekonomické podmínky založí v sazbách nový dlouhodobý trend nahoru.

Zafixovat budoucí úrokové náklady je možné stále nízko, i když ne tak nízko jako v létě nebo v říjnu na vrcholu druhé covidové vlny. Trh možnost obratu úrokového cyklu začal započítávat, dlouhé korunové sazby vzrostly o cca 40 bazických bodů, tento trend ale zatím nenabral velkou rychlost. Podobný obrázek vidíme i na hlavních trzích, kde se benchmarková 10letá dolarová sazba drží pod 1,00 %, ale inflační očekávání na trhu rostou. Inflační swapy, které úrokové sazby většinou předbíhají, rostou v USA a dokonce i v eurozóně (viz graf). Větší pohyb v tržních úrokových sazbách může přijít, až se ukáží úspěchy v zápolení s epidemií a ekonomika ožije.

Pro návrhy a nabídky vhodných zajišťovacích produktů s parametry vyhovujícími vaší situaci kontaktujte naše dealery.

Inflační očekávání ožívají (inflační swapy na 5 let v % p. a.)



Poznámka: Korunové inflační swapy pro ilustraci vývoje v České republice se bohužel neobchodují.
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.**