

ČS: ČNB inflační oheň hasí, ECB ho trpělivě rozfoukává

- **ECB nespěchá s růstem sazeb. Bojí se, že inflace tažená cenami energií a zadřenou logistikou ještě není dost silná**
- **ECB je na dosah úspěchu ve svém dlouhodobém inflačním snažení – trh práce je silný, do karet ji hraje deglobalizace a utahování rozpočtů není na obzoru**
- **Úspěch pro-inflační politiky ECB = prostor pro vyšší růst cen a mezd u nás**
- **Trh započítává jen mírný růst eurových sazeb. Máte-li eurový úvěr, ještě je čas se na úspěch ECB připravit, aby to nebolelo jako na korunových sazbách**

Zatímco Česká národní banka (CNB) razantně zvyšuje sazby, ta evropská (ECB) vyčkává a nechce o zvyšování úroků v dohledné době ani slyšet. Těžko hledat větší rozpor. Proč ECB vůbec nereaguje? To se nebojí, že inflační tlaky vybuchají? Zůstanou tedy eurové sazby dole, ať se děje, co se děje, jak započítávají trhy? Spoiler na začátek – není to primárně o italských dlužích, ale o inflaci.

TAKOVOU INFLACI VE FRANKFURTU NECHTĚLI

ECB nevěří, že je inflace dostatečně robustní a inflační očekávání dost silná. Přijde-li Vám to s nejvyšším číslem růstu cen od devadesátek divné, vzpomeňte, že ECB strávila poslední dekádu oživováním inflace. Za tímto cílem zašla hodně daleko – masivní nákupy dluhopisů, záporné úrokové sazby a cílené půjčky, ale inflace ne a ne se odlepit ode dna. Byla v průměru pouze mírně nad 1 %. Dnešní skoro 5% inflace však není ve Frankfurtu důvod otevírat šampaňské a oslavovat. Není to ta inflace, kterou by chtěli vidět. Růst cen tažený zdražením energií a zadřením logistických řetězců nelze považovat za splněnou misi. S takovou inflací hrozí, že zafunguje jako navýšení daní, kdy ceny dočasně vyskočí, což oslabí ekonomiku a poptávkové inflační tlaky.

Evropská centrální banka má proto jiný přístup než ta česká. Inflace v ČR oživila před více než pěti lety a ČNB se rázným zvyšováním sazeb snaží zabránit přelévání aktuálního skoku v cenách do růstu inflačních očekávání a mezd. **Naopak pro ECB je růst mezd, poptávkových tlaků a inflačních očekávání vysněným cílem.** Až s takovou inflací bude moci ECB prohlásit oživování inflace za mission accomplished.

NA POKRAJI ÚSPĚCHU VE VYVOLÁVÁNÍ TRVALE VYŠŠÍ INFLACE

ECB se obává, že by brzké a rychlé odstranění stimulace mohlo slibně se rozhořivající se inflační ohýnek uhasit. Evropská centrální banka se rozhodla, že už nemusí přihazovat další PEPPo (pandemický program), ale než se rozhoupe k další akci, chce si být jista, že až se inflace rozhoří, bude hořet jako pěkný táborák. Ne že zprudka zahoří, bařne, vyletí hodně jisker a zase bude jenom doutnat. **Pak se ECB bude moci konečně vrátit k normálnímu hýbání s úrokovými sazbami.** S trvale vyšší inflací nebude ECB tolik limitována předlužením vlád.

V oživení růstu mezd to pro ECB vypadá nejnadějněji za dekádu. Eurozóna se vynořila z covidové recese pouze s mírně vyšší nezaměstnaností než před covidem a hlavně výrazně nižší než po dluhové krizi (viz graf). Země jako Itálie či Španělsko navíc prošly bolestivou kompetitivní desinflací, kdy mzdy relativně klesly vůči

Client Solutions Group

leden 2022

Německu. Mzdovým tlakům v Eurozóně začíná hrát do karet také deglobalizace, která s covidem a po-covidově zadřenou logistikou zrychluje. Konkurence nízkých mezd z Asie byla jedním z důvodů dlouhodobé desinflationy v EMU, a to se otáčí. Do třetice, na obzoru není masivní utažení rozpočtových opasků jako po dluhové krizi.

CO PLYNE Z INFLAČNÍCH SNAH ECB PRO NÁS?

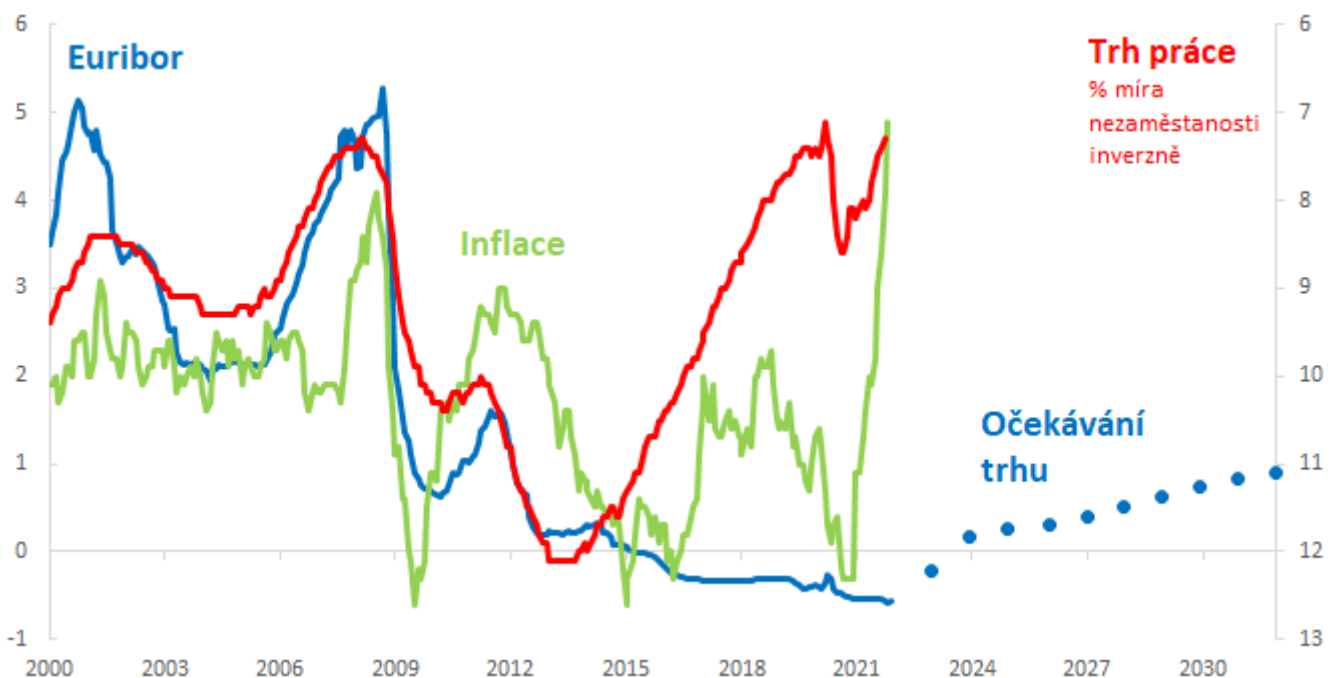
1/ Není třeba zoufat, že jsme už dávno nepřijali euro. Když je inflace palčivý problém pro širokou veřejnost, asi bychom nechtěli slyšet, že naše centrální banka stimuluje ekonomiku zápornými sazbami, aby dosáhla vyšší inflace. Prezidentka ECB Lagarde by si od Čechů vysloužila pernější přezdívky než Madame Inflation od Němců.

2/ Česko nemá euro, ale ECB nás dost ovlivňuje. Napřímo skrze nízké sazby eurových úvěrů podnikům a výhodné kurzy budoucích směn (forwardy) pro exportéry. A hlavně nepřímo. Růst mezd v ČR v posledních 5ti letech zrychlil, ale slabý růst mezd v Eurozóně nad ním držel pokličku konkurenceschopnosti. **Až ECB s růstem cen a mezd uspěje, tato poklička se zvedne a prostor pro růst českých mezd a cen se rozšíří.**

3/ Máte-li eurové úvěry nebo o nich uvažujete, je dobrý čas si úrokové náklady levně zamknout. Aby to později nebolelo jako na korunových sazbách, až se zatvrzelé holubice promění v jestřáby. Bylo by škoda utéct z louže pod okap, tedy z už vysokých korunových sazeb do „překvapivé“ rostoucích eurových sazeb. Prostor pro překvapení je veliký, protože trh v úspěch inflačních snah ECB moc nevěří a započítává pouze velmi mírný růst sazeb k 1% za deset let (viz graf).

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

Trh práce v EMU je dost silný k oživení inflace na dlouho, úroky to zatím nezapočítávají



Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg

Client Solutions Group

leden 2022

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 společně s uvedenými v dokumentu poskytovat investiční nebo bankovní služby. **Správním úřadem vykonávajícím dozor nad Českou spořitelnou, a.s. je Česká národní banka.**