

## Růst sazeb v korekci, když nabídková inflace vrcholí

- **Úroky s dlouhou splatností korigují růst navzdory slovům z ČNB o rychlém zvyšování úrokových sazeb na nejbližších zasedáních**
- **Dlouhé sazby procházejí korekcí kvůli obavám z virových mutací, ale i vrcholícímu impulsu zdražování komodit, a tudíž nabídkové inflace**
- **Menší obavy traderů z inflace a vyšších sazeb jsou šancí na levnější pojistku, až nabídkovou inflaci v roli tahouna růstu sazeb vystřídá ta poptávková**

**Centrální bankéři 5. srpna asi opět zdraží peníze** a přijdou s novou prognózou, která bude pravděpodobně počítat s dalším růstem sazeb. Tradeři na úrokovém trhu započítávají strmý růst sazeb víceméně v souladu s prognózou, tj. PRIBOR by měl vyrůst až téměř k 2 % ke konci příštího roku. Z pohledu nákladů financování to jsou samé špatné zprávy. A teď ty dobré. **Přes jestřábí hlasy z ČNB delší úrokové sazby korigují.** Desetiletá sazba klesla z 1,90 % k 1,60 %, kde byla naposledy koncem února.

### DELTA A VRCHOL POKRIZOVÉHO BOOMU

**Zatímco krátké úrokové sazby jsou taženy vyhlídkou zvyšování sazeb ČNB, delší sazby jedou na vlně dolarových a eurových sazeb.** Tržní sazby ve světě během léta korigují rychlý růst z jara, např. benchmark úrokových trhů 10letá dolarová sazba po růstu na 1,70 % poklesla během léta až k 1,20 %. 10letá eurová sazba klesla z +0,20 % na -0,05 %.

**Sazby korigují jednak kvůli obavám, že pandemie ještě neřekla poslední slovo** (mutace delta a další), a rovněž proto, **že prudký pokrizový boom už vyvrcholil**, což ukazují tvrdá data z Číny nebo z amerických a evropských předstihových ukazatelů (PMI). **Vrcholí také nabídková inflace z prudkého růstu cen komodit**, což centrální bankéře z Fedu a ECB uklidňuje v přesvědčení, že **aktuálně vysoká inflace je dočasná**.

### NABÍDKOVÁ A POPTÁVKOVÁ INFLACE

**Když jsou tradeři méně obezřetní k riziku budoucího růstu sazeb, je to jako když pojišťováci zlevňují pojistky.** Necháme-li stranou mutace covidu a účinnost vakcín, **vnímané úrokové riziko aktuálně klesá**, protože **vlna nabídkové inflace kvůli zdražení komodit je blízko vrcholu**. Impuls rychlého růstu cen komodit (+55 % meziročně, viz graf) po jejich hlubokém propadu v roce 2020 je neopakovatelný. Stejně tak nejsou opakovatelná čísla růstu ekonomik, které přepnuly z lockdownů do boomu uspokojování odložené poptávky.

**Riziko střednědobě vyšší inflace a úrokových sazeb však vězí v propsání dražších vstupů a stimulace centrálních bank a rozpočtů do inflačního očekávání a růstu mezd**, i když ekonomika neporoste o 10 %. Zde je zatím klid a vnímané riziko je vzdálené. Od většiny podnikových klientů slyšíme, že větší růst mezd není letos na pořadu dne. Současně však „nejsou lidi“ – ani ne dva kvartály po hluboké recesi. Kupní síla mezd však klesá vůči skutečné a hlavně vnímané inflaci zboží a služeb (CPI) a také nemovitostí. Je-li nezaměstnanost nízká, růst mezd na sebe nedá dlouho čekat – a s ním také impuls do poptávkové inflace. **Až se růst mezd zrychlí a**

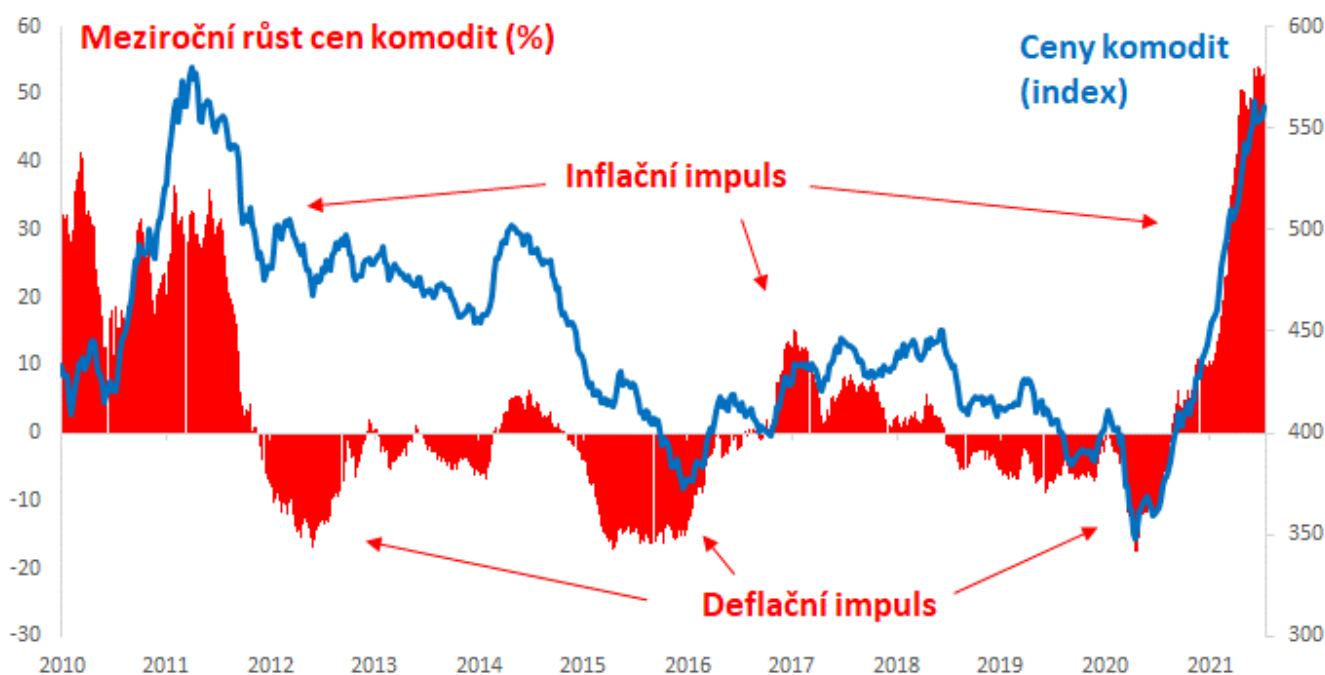
## Client Solutions Group

červenec 2021

aktuálně vzdálené riziko poptávková inflace se naplní, tradeři budou obezřetnější a pojistky proti dlouhodobému růstu sazeb opět zdraží.

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

### Impuls nabídkové inflace vrcholí



Poznámka: Index cen komodit podle Commodity Research Bureau.

Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg

## Client Solutions Group

červenec 2021

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