

Ještě není pozdě udržet si ve vlnách inflace levné financování

- **Inflační tlaky ve světě i u nás se projevují zejména na cenách komodit. Zatím není vidět poptávková inflace**
- **ČNB se chystá zvyšovat sazby, což se promítá do vyšších swapových sazeb na trhu a prodražuje úrokové zajištění**
- **Nadcházející vlna poptávkové inflace kvůli rozpočtu a trhu práce může způsobit, že sazby ČNB aktuální tržní očekávání ještě o dost přestřelí**

Ceny rostou. Tato jasná zpráva bliká jako maják na mnoha trzích. Inflace spolu s nízkými úrokovými sazbami může vytvořit velmi výhodné podmínky pro financování na dluh. Vyšší inflace sice nesníží náklady v korunách nebo eurech, ale sníží reálnou hodnotu dluhu v konstantní kupní síle. **Podmínkou ale je, že úrokové sazby nesmí růst příliš.** A právě v tom může být do budoucna problém. Z ČNB stále jasněji zní, že oživující ekonomika po koronavirové krizi už stimulu nízkých sazeb potřebovat nebude a úroky mohou stoupnout na jakémkoli zasedání. **Je ještě čas „zamknout se“ do výhodných úrokových podmínek na delší dobu?** Finanční trh růst sazeb již započítává, a to až o 1,50 % v dalších dvou letech. Nejlepší příležitosti zamknout úrokové náklady na dně pominuly. **Zdaleka však není pozdě připravit se na růst sazeb během celého cyklu, až aktuální vlnu inflace z dražších komodit vystřídá vlna poptávkové inflace z rozpočtového stimulu a trhu práce,** který se přehřeje mnohem dříve, než tomu v normálním cyklu bývá.

INFLACE V KOMODITÁCH

Velký stimul rozpočtové a měnové politiky na podporu ekonomik zasažených pandemií a lockdowny se pomalu přelívá do vyšší inflace. To je vidět nejen na cenách nemovitostí a akciových indexech, ale stále více na cenách komodit. Ty jsou nejvýše od roku 2011 – kvůli krátkým zásobám po deseti letech klesajících cen a menších investicích do těžby. Samotná inflace (CPI) zrychlila dosud jen mírně. Poslední čísla 3,1 % u nás nebo 4,2 % v USA jsou do určité míry statistickým efektem srovnávacího základu, např. cen paliv, zatím nikoli tažené poptávkovými tlaky.

ZÁPORNÉ REÁLNÉ ÚROKOVÉ SAZBY

Rychlejší růst cen tlačí dolů reálné úrokové sazby (tj. sazby očištěné o inflaci). Průměrné sazby financování podnikového sektoru v ČR, včetně kreditních marží, jsou záporné po odečtení efektu inflace. Záporné reálné úrokové sazby jsou pro ekonomiku vítaným povzbuzením, když se jí nedaří. Proto centrální banky v recesi snižují úrokové sazby agresivně – aby reálné sazby přinejmenším nevzrostly, když slabá ekonomika tlumí růst cen.

Když ale ekonomika ožívuje, klesající reálné úrokové sazby (kvůli vyšší inflaci) jsou kontraproduktivní, protože se ekonomika příliš brzy přehřeje a vyvolá inflační spirálu. Tak to aktuálně vidí také naši centrální bankéři, a proto připravují trhy a veřejnost na obrát v měnové politice. Jak vysoko budou muset se sazbami jít, neví ani ČNB. Předpověď sazby PRIBOR sahá pouze na konec roku 2022 a ukazuje 1,80 %.

Client Solutions Group

květen 2021

PRVNÍ A DRUHÁ VLNA INFLACE

Pro financování firmy není důležité, kdy přesně ČNB odstartuje zvyšování sazeb, ale kam až sazby mohou dojít během delšího období. Právě inflace v tom bude hrát zásadní roli. Kdyby bylo aktuální vzednutí cen pouze dočasným výkyvem, ČNB pravděpodobně zvýší sazby zhruba podle svého výhledu a pak pomaleji k odhadované neutrální úrovni sazby ve výši 3 %. Je-li však aktuální vzednutí cen první vlnou vyšší inflace, ČNB bude nucena zvyšovat sazby více a rychleji, než jak s tím počítá ve své predikci, aby zabránila poklesu reálných sazeb v silné ekonomice, dalšímu přehřívání a vzniku inflační spirály.

Riziko druhé vlny inflace tkví v rozpočtové stimulaci ekonomiky a v trhu práce. Zatím vidíme růst inflace kvůli cenám komodit a statistickému efektu, ne kvůli poptávkovým tlakům. Když se ekonomika teprve dostává z recese kvůli uzavírkám a omezením, poptávkové inflační tlaky tu zatím chybí a stejně tak zatím chybí i tlak na růst mezd. To se však může změnit v horizontu několika kvartálů, pokud nepřijde výrazné utažení rozpočtových opasků a/nebo výrazné zhoršení na trhu práce.

NENÍ POPTÁVKA PO RAZANTNÍCH ROZPOČTOVÝCH ŠKRTECH

Je jasné, že hluboké rozpočtové schodky nelze mít na dlouho. Avšak bolestivé zkušenosti z utažení fiskálních kohoutků po krizi z roku 2008 jsou varováním, abychom to s utahováním nepřeháněli. Takový je konsensus ve velkých ekonomikách a ani u nás není celospolečenská poptávka rychle rozpočty vyrovnat. Když není taková poptávka, není ani jejich skutečná nabídka od politických stran. S oživením ekonomiky se navíc rozpočtový deficit pravděpodobně zmenší (vyšší daňové příjmy, méně výdajů na podpůrné programy), což utlumí naléhavost problému ohledně řešení rostoucího veřejného dluhu.

POUZE PAUZA VE MZDOVÝCH TLACÍCH

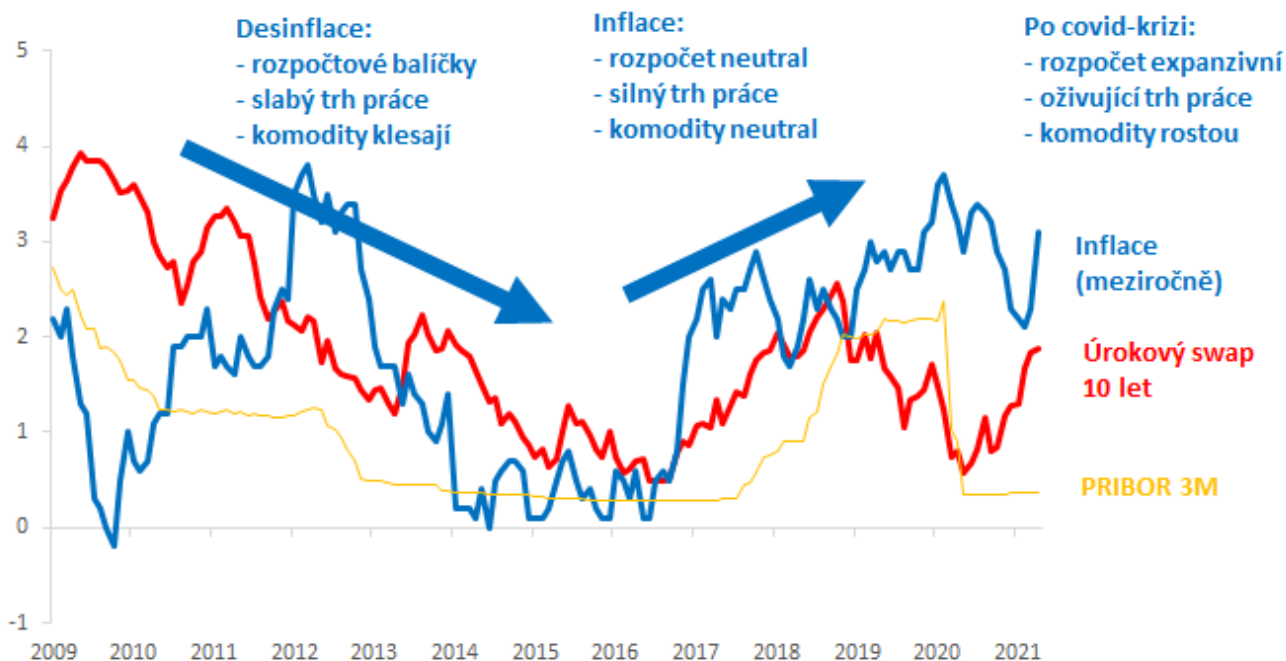
Covidová krize přinesla hodně bolesti na trhu práce, ale ne vysokou nezaměstnanost. Trh práce byl v období 2016–2019 přehřátý, což vedlo k akceleraci růstu mezd a poptávkové inflaci. Koronavirová krize ubrala mzdovým tlakům sílu a aktuálně jsou minimální, zvláště s ohledem na letošní snížení daní. Avšak s oživením ekonomiky se trh práce asi dostane rychle do stavu přehřátí a tlak na růst mezd bude následovat v rychlém sledu. To není o názoru odborů, ale prostě o nabídce a poptávce po pracovní síle.

TRŽNÍ SAZBY ANI NA DNĚ, ANI NA VRCHOLU

Tržní úrokové sazby významně vystoupaly z hlubin před rokem po první covidové vlně, 10letý swap o více než 100 bazických bodů (viz graf). Na první pohled jsou už natolik vysoko, že další zvýšení sazeb ze strany ČNB nepředpokládáme. Bohužel, dynamika inflace ve světě, uvolněná rozpočtová politika a trh práce, který je nastaven k brzkému opětovnému přehřátí, vysílají výstražné signály, že realita může aktuální očekávání trhu ještě o dost překonat. Úrovně k fixování sazeb, které se dnes jeví příliš vysoko, se mohou za čas ukázat jako vlastně vcelku mírné.

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

Jsou sazby zajištění už moc vysoko? Ne vůči inflaci



Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg

Poznámka: Inflace v roce 2012 vyskočila kvůli zvýšení nepřímých daní v rámci rozpočtových balíčků.

Client Solutions Group

květen 2021

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