

## Vidíme spirálu růstu cen a mezd? Zatím jde jen o „zahřívací kolo“, to hlavní teprve přijde

- **Mzdy jsou klíčovým dílem hádanky, zda je vysoká inflace dočasná, nebo zda je začátkem dlouhodobého trendu**
- **Vysoký růst mezd ve druhém čtvrtletí je o statistickém efektu a „covidových“ odměnách. Napjatý trh práce a pokles kupní síly mezd bude tlačit k jejich skutečnému růstu**
- **Mzdové náklady nejde hedgeovat napřímo. Lze však hedgeovat přelítí růstu mezd do úroků a následně do kurzu koruny**

**Na dlouhém seznamu toho, co všechno hodně zdražilo a z jakých důvodů, zatím chybí klíčová položka, aby byla vyšší inflace trvalá – mzdy.** Nenechte se mýlit, růst průměrné mzdy o 11,3 % ve druhém čtvrtletí na inflační seznam nepatří, protože je to číslo napumpované efektem srovnávacího základu covidové první vlny (výpadek mezd kvůli ošetřovnému či pozastavení výroby) a mimořádnými odměnami zdravotníkům. Vysoké číslo je však teaser trailer, jak mohou růst mzdy v nedaleké budoucnosti i bez statistických hrátek, a to kvůli napjatému trhu práce a vnímanému poklesu kupní síly platů. **Z pohledu firem se bohužel proti růstu mzdových nákladů nelze napřímo bránit zajištěním na finančních trzích, ale pouze nepřímo vůči následkům mzdové inflace do úroků sazeb a kurzu koruny.**

### NAPJATÝ TRH PRÁCE

**Podobně jako teaser trailer přichází, když je film natočený, ale ještě ho čeká postprodukce, podmínky k rychlejšímu růstu mezd už tu jsou, ale ještě nějaký čas zabere, než se plně projeví.** Zatím zvyšování mezd brzdí nejistota ohledně možných opatření během další vlny covidu a odstávky ve výrobě kvůli nedostatku čipů; roli hrálo i letošní snížení daně z příjmu. Časem však tyto překážky přebije skutečnost, že **trh práce je navzdory nedávné hluboké recesi blízko přehřátí.** Míra nezaměstnanosti ve výši 3 % (podle ČSÚ) je nižší než minimum na konci hospodářského boomu v roce 2008, ale ještě nedosáhla minim z let 2018–2019. Fakt, že „nejsou lidi“, potvrzují jak hlasy z firem, tak statistiky počtu poptávaných pracovních míst a nezaměstnaných. Robotizace a dovoz pracovníků z Východu trend zpomalí, ale jen stěží zastaví. Když „nejsou lidi“, zaměstnanci tahají za delší konec provazu. V grafu č. 1 se můžete podívat na učebnicovou vazbu mezi mírou nezaměstnanosti a následným růstem mezd v českém průmyslu.

### POKLES KUPNÍ SÍLY MEZD

**Druhým důvodem k budoucímu svižnému růstu mezd je vnímaná klesající kupní síla platů kvůli vysokému růstu cen.** O inflaci se všude mluví a píše, což má ještě větší psychologický efekt než samotný růst cen. Růst mezd zatím překonává oficiální inflaci, ale zaostává za růstem cen nemovitostí. Pro mnoho lidí jsou však inflační očekávání mixem skutečně naměřené inflace CPI, zpráv o zdražování a cen nemovitostí. Podívejme se na čísla od konce roku 2016, kdy začal růst cen zrychlovat. Průměrná mzda v průmyslu narostla o 25 %, což sice hravě překonává zdražení zboží a služeb (CPI) o 13 %, ale zaostává za zdražením nemovitostí o 60 % (viz graf č. 2).

## Client Solutions Group

září 2021

Rozevírání nůžek mezi mzdami a cenami nemovitostí navíc trvá již pátý rok a akceleruje. Zrušení superhrubé mzdy poměr mezd vůči cenám vylepšuje, ale není jisté, že je toto daňové vylepšení permanentní.

**Tahounem vyšších mzdových požadavků na přehřátém trhu práce tak nemusí být touha podílet se příjmově na růstu produktivity a zisků firem, ale snaha alespoň brzdit propad kupní síly výdělků z práce. Tlak na rychlejší růst mezd tak může přijít i během fázi slabšího růstu ekonomiky.**

### NA HEDGING MEZD OKLIKOU

**Připravit se na rychlejší růst mzdových nákladů není jednoduché.** V porovnání s nákladovým šokem dražších komodit se prací nelze předzásobit a riziko růstu mezd nejde napřímo řešit na finančním trhu, protože se žádné mzdové swapy nebo opce na trzích neobchodují. **Před následky mzdové inflace se však lze nepřímo zajistit do úrokových sazeb a následně do kurzu koruny.**

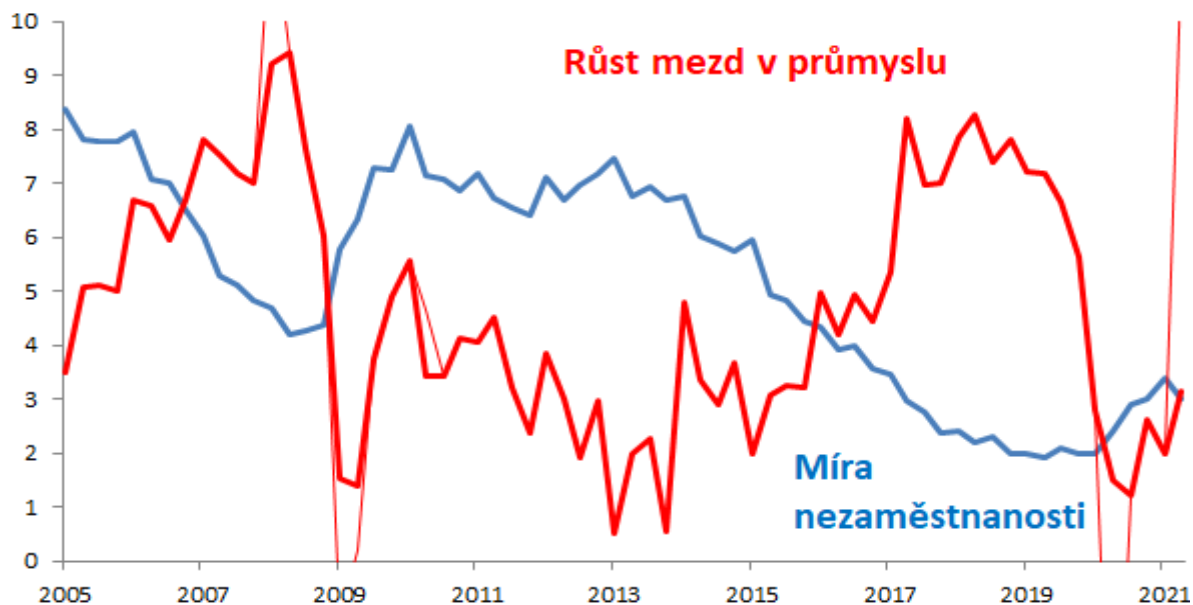
**Oproti cenám komodit je růst mezd nejen zdrojem nabídkové (nákladové) inflace, ale také tahounem poptávkové inflace.** Rychlejší růst mezd je klíčovým dílem skládačky, pokud chceme zjistit, zda aktuální vyšší inflace je dočasná, nebo je začátkem trendu spirály růstu cen a mezd. Zrychlí-li mzdy výrazněji svůj růst, bude to palivo poptávkové inflace. Na to bude muset centrální banka reagovat vyšším růstem sazeb, než tržní sazby aktuálně započítávají. Trhy po vysokých inflačních číslech započítávají růst sazby ČNB během příštího roku k 2,50 % a v následujících letech mírně dolů k 2 % (zde hrají větší roli nižší sazby na hlavních trzích). **Naplní-li se teaser trailer spirály růstu cen a mezd, mít fixovanou sazbu dlouhodobého financování za 2,0–2,5 % (podle splatnosti) přinese kýženou úsporu nákladů.**

### BRZDA RŮSTU MZDOVÝCH NÁKLADŮ V EURECH

**Možností pro exportéry je řešit růst mzdových nákladů v eurovém vyjádření, tedy prostřednictvím kurzové složky.** Prodat budoucí eurové příjmy na forward nejen zamezí vlivu posílení promptního kurzu koruny k euru na vlně vyšších sazeb ČNB. Prodat eura na forward současně využije trhem započítaného růstu korunových sazeb. Rozdíl kurzů s budoucím dodáním proti promptnímu kurzu není vůbec zanedbatelný: kurz s dodáním za 1 rok je lepší o 50 haléřů, za 2 roky o více než 100 haléřů – a za 3 roky dokonce o více než 150 haléřů, tedy zhruba o 2 %, 4 % a 6 %. **Pokud se naplní projekce ekonomů ČNB a bank a koruna bude posilovat aspoň o 2 % ročně, pak mzdové náklady v eurech s kurzovým zajištěním porostou oproti nákladům bez zajištění pomaleji, a sice o 4 % za rok, 8 % za 2 roky a 12 % za tři roky. A to už se počítá!**

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

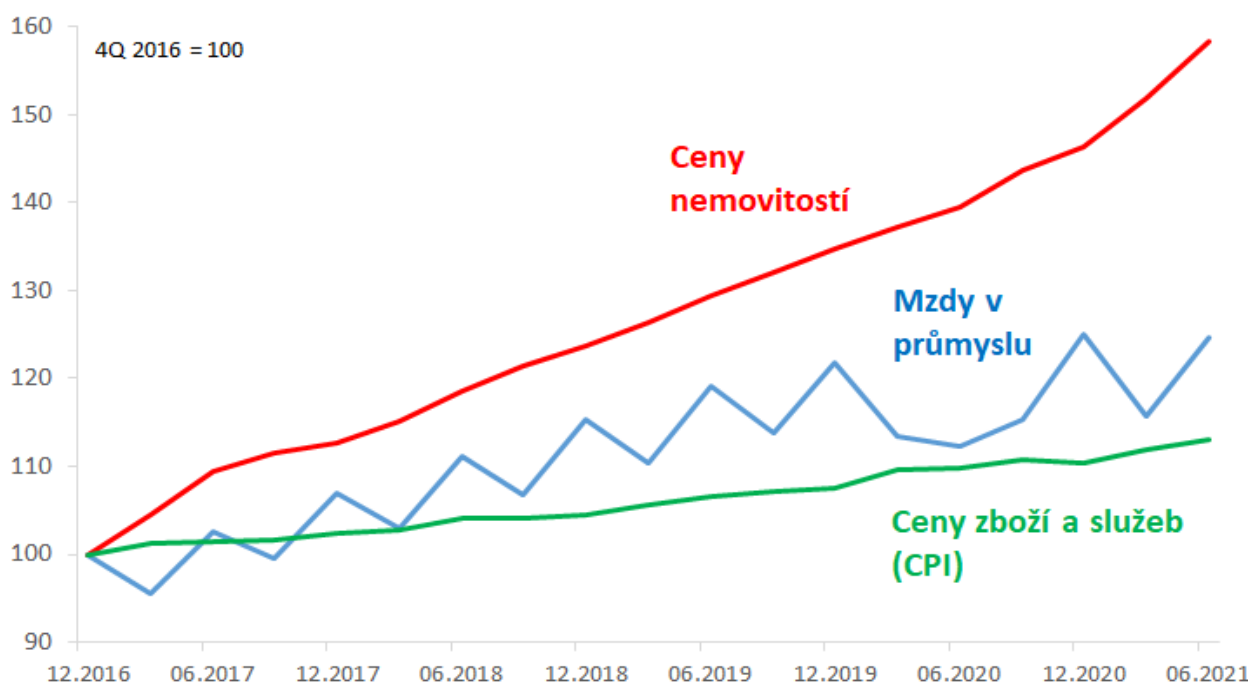
### Vztah nezaměstnanosti a růstu mezd je učebnicový



Poznámka: Růst mezd s vyhlazením největších výkyvů statistických srovnávacích základů.

Zdroj: Česká spořitelna, Český statistický úřad

### Mzdy rostou, ale jejich kupní síla ne tak docela



Zdroj: Česká spořitelna, Český statistický úřad

## Client Solutions Group

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