**Komentář Kristiny Hooper z Invesca: Politici se snaží uklidnit a trhy čelí krizi důvěry**

**Minulý týden nám přinesl holubičí zvýšení sazeb od dvou hlavních centrálních bank, několik důležitých prohlášení politiků a centrálních bankéřů, kteří se snažili zasáhnout proti potížím v bankovním sektoru, a na trzích jízdu jako na horské dráze. Co z toho všeho vyplývá? Já se například domnívám, že ačkoli se cesta k měkkému přistání ekonomiky možná zúžila, bankovní minikrize se může ukázat jako maskované požehnání, které dříve ukončí zvyšování sazeb a zabrání tomu, aby centrální bankéři svým příliš tvrdým postojem poslali ekonomiky do širší recese.**

Podívejme se podrobněji, co se minulý týden událo.

## Pondělí a úterý: Politici uklidňují investory a vkladatele

Minulý týden odstartovala zpráva o „svatbě“ mezi Credit Suisse a UBS, při níž švýcarská národní banka zafungovala jako dohazovač. Trhy byly právem otřeseny překvapivým rozhodnutím umístit držitele akcií v kapitálové hierarchii výše než držitele dluhopisů AT1. Politici ve Spojeném království a Evropské unii (EU) však rychle načrtli jasnou dělící linii mezi svými a švýcarskými bankami; zdůraznili, že budou dodržovat tradiční hierarchii kapitálové struktury, kdy v případě selhání pocítí ztráty jako první držitelé akcií.

V úterý americká ministryně financí Janet Yellenová nasadila uklidňující tón a na zasedání Americké bankovní asociace prohlásila, že bankovní systém USA je silný. Uvedla také, že ona a další vládní úředníci zvažují způsoby, jak pojistit všechny vklady ve všech bankách ve Spojených státech. Tím pomohla posílit důvěru na trzích. (Jak ale uvidíme níže, nebylo to její poslední slovo na toto téma z minulého týdne).

**Středa: holubičí zvýšení v podání amerického Fedu**

Ve středu se konalo zasedání Federálního výboru pro volný trh (FOMC). V souladu s očekáváním Federální rezervní systém (Fed) zvýšil sazby o 25 bazických bodů, což bylo podle mého názoru přiměřené. Podle mého názoru by nejlepší byla střední cesta. Nezvýšit sazby nebo je dokonce snížit by značilo, že Fed si myslí, že se nacházíme v krizi. Zvýšení sazeb o 50 bazických bodů by na druhou stranu bylo přehnané vzhledem k čerstvým problémům bank, které byly z velké části vyvolány agresivním zvyšováním sazeb v uplynulém roce. Zvýšení sazeb o 25 bazických bodů ukazuje, že Fed je v režimu "business as usual" a že boj s inflací stále považuje za důležitý – Fed přitom disponuje dalšími nástroji, které lze k řešení případných problémů použít.

Stručně řečeno, jednalo se o holubičí zvýšení sazeb. Prohlášení FOMC týkající se výhledu se mění a byla odstraněna formulace o "pokračujícím zvyšování". Předseda Fedu Jay Powell během své tiskové konference připustil, že březnové zvýšení sazeb by mohlo být prozatím posledním. Určitou důvěru vyvolala i jednomyslnost rozhodnutí Fedu o zvýšení sazeb. Není překvapením, že bodový graf neukázal žádné předpokládané snížení sazeb v letošním roce, neboť Fed nadále věří, že ekonomika stojí na pevných základech. Powell to zdůraznil i na své tiskové konferenci, když řekl, že snížení sazeb není v základním scénáři Fedu pro rok 2023. Z toho vyplývá, že Fed zůstává závislý na nově příchozích datech – musí však našlapovat opatrněji. Podle mého názoru se Fed tentokrát zachoval správně.

Rozhodnutí FOMC a tiskovou konferenci však zastínila prohlášení ministra financí ze středečního odpoledne. Zdálo se, že Yellenová ustoupila od svých komentářů z předchozího dne a nyní uvedla, že nepracuje na způsobech, jak poskytnout široké záruky na bankovní vklady. Zdá se, že vzala v potaz skutečnost, že k poskytnutí takto široké záruky by byla zapotřebí legislativa, třebaže vláda USA dříve v březnu takovou záruku naznačila, když poskytla zálohu regionálním bankám a vytvořila novou bankovní úvěrovou facilitu. Její slova však znamenala pro trh studenou spršku a poslala akcie dolů. (Jak uvidíme níže, ještě to nebylo naposledy, co se Yellenová minulý týden k této otázce vyjádřila).

**Čtvrtek: Bank of England nasazuje optimistický tón**

Ve čtvrtek se konalo zasedání Bank of England (BoE), na kterém bylo oznámeno další zvýšení sazeb, avšak pouze o 25 bazických bodů (přičemž dva členové byli pro zachování sazeb). Výhled BoE se změnil, a to značí, že cyklus jedenácti po sobě jdoucích zvýšení sazeb se blíží ke konci. BoE nasadila optimistický tón a očekává zmírnění mzdových tlaků a pokles inflace. Osobně se domnívám, že šlo o správné rozhodnutí. Stejně jako v případě Fedu mírné zvyšování sazeb v kombinaci se změnou výhledu potvrzuje, že pro BoE je stále zásadní boj s inflací, byť je třeba být opatrnější.

Ve čtvrtek se Yellenová opět pokusila posílit důvěru po svých středečních prohlášeních. Uvedla, že "... jsme použili důležité nástroje k rychlému jednání, s cílem zabránit nákaze. A jsou to nástroje, které bychom mohli použít znovu. Důrazná opatření, která jsme přijali, zajišťují, že vklady Američanů jsou v bezpečí. Jistě bychom byli připraveni přijmout další opatření, pokud by se to jevilo jako opodstatněné." To potom skutečně přispělo k lepší náladě na trzích v závěru týdne.

**Jak dál?**

Z úst ekonomů a stratégů se nyní vynořují hypotézy o možných scénářích dalšího vývoje. Jak jsem zmínila na začátku, já se například domnívám, že ačkoli se cesta k měkkému přistání ekonomiky možná zúžila, bankovní minikrize, které jsme byli svědky, se může ukázat jako maskované požehnání. Spíš dříve, než později může ukončit zvyšování sazeb a zabránit centrálním bankéřům, aby svým příliš tvrdým postojem poslali ekonomiky do široké recese. Ano, očekávám, že úvěrové podmínky se zpřísní a prohloubí tak zpomalení. Nicméně jsem optimista, že nedojde k dramatickému zpřísnění – určitě ne, aby přivodilo širokou a hlubokou recesi. Zpřísnění však bude dostatečné na to, aby si centrální banky uvědomily, že část práce odvede za ně.

Nakonec, měnová politika je především o finančních podmínkách. Zpřísnění politiky znamená zpřísnění úvěrových a kapitálových toků, které vstupují do podnikatelských a spotřebitelských výdajů. To obvykle vede k finanční stabilitě a šokům. A tyto šoky mohou způsobit výrazné zpřísnění finančních podmínek a tím i rychlý pokles výdajů, zaměstnanosti, růstu a inflace. Proto je proces změny úrokových sazeb často dřívější a rychlejší v případě uvolňování než v případě zpřísňování.

Je však důležité mít na paměti, že ne každá série finančních šoků, nebo dokonce krizí, jako jsou nedávné runy na banky, představuje systémovou krizi jako v roce 2008. Ve skutečnosti jen velmi málo z těchto šoků znamenalo systémovou krizi: Mezi lety 1934 a 2022 se nastaly pouze tři případy, kdy po zvýšení sazeb následovaly ve Spojených státech systémové finanční krize.

I tak je pravděpodobné, že úvěrové zpřísňování ze strany regionálních bank sníží tok finančních prostředků do komerčních nemovitostí a stavebnictví, což by mohlo způsobit zpomalení růstu počtu pracovních míst. Výsledkem by mohla být recese, ale pokud ano, očekávala bych, že bude mělká a krátká. Vzhledem k tomu, že Fed je připraven zastavit monetární utahování a historie ukazuje, že takové uvolnění může nastoupit velmi rychle – a vzhledem k náznakům, že finanční problémy zůstávají ohraničené, existují velmi dobré důvody se domnívat, že případný pokles bude na rozdíl od krize roku 2008 relativně mírný.

Ukončení monetárního utahování by pravděpodobně vedlo ke zlepšení podmínek na trhu, zejména k nižší volatilitě. Očekávala bych, že jakmile budou splněny podmínky – Fed oficiálně stiskne tlačítko “pauza” a zmírní se napětí v bankovním sektoru – trhy pravděpodobně začnou spekulovat na hospodářské oživení. Do té doby bych předpokládala, že investoři budou těžit z defenzivnějšího nastavení pozic.

V budoucnu se zaměřím na data o inflaci v eurozóně, index nákupních manažerů v Číně a výdajích na osobní spotřebu v USA, vzhledem k tomu, že jde o Fedem preferovaný ukazatel inflace. Budu také sledovat inflační očekávání Michiganské univerzity, která jsou podle mého názoru důležitou součástí kalkulace Fedu. A co je nejdůležitější, budu sledovat, zda politici a centrální bankéři budou i nadále rychle a účinně reagovat na jakékoli objevivší se problémy. Toto je nakonec podle mého názoru krize důvěry, takže osud finančních trhů třímají alespoň částečně v rukách politici a centrální bankéři.

S přispěním Arnaba Dase a Andráse Viga.

**Varování před riziky**

Hodnota investic a výnosy z nich podléhají výkyvům.

To může být částečně způsobeno změnami směnných kurzů. Investoři nemusí získat zpět celou investovanou částku. Minulá výkonnost není vodítkem pro budoucí výnosy.

**Důležité informace**

Tato tisková zpráva je určena pouze pro odborný tisk. Tento dokument má pouze informativní charakter. Názory a stanoviska vycházejí z aktuálních tržních podmínek a mohou se změnit.

**O společnosti Invesco**

Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Invesco Asset Management Österreich – pobočka pobočky Invesco Asset Management Deutschland GmbH- jsou součástí Invesco Ltd.,

společnosti pro správu aktiv se spravovanými aktivy v hodnotě více než 1 593 miliard USD (k 31. říjnu 2021).

V případě jakýchkoli dotazů nebo potřeby dalších informací se obraťte na společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Valentin Jakubow, telefon +49 69 29807-311.

Obsažené informace nepředstavují investiční doporučení ani jiné poradenství. Prognózy a výhledy trhu uvedené v tomto materiálu jsou subjektivní odhady a předpoklady

vedení fondu nebo jeho zástupců. Mohou se kdykoli změnit bez předchozího upozornění. Nelze zaručit, že se prognózy uskuteční podle předpokladů.

Vydavatelem těchto informací v České republice je společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt nad Mohanem.  
Red Oak ID: 1958016

**Pro více informací kontaktujte:**

**Eliška Krohová**

**Crest Communications, a.s.**

Ostrovní 126/30

110 00 Praha 1

gsm: + 420 720 406 659

e-mail: [eliska.krohova@crestcom.cz](mailto:eliska.krohova@crestcom.cz)