**Komentář Invesco: S pokračující debatou o dluhovém stropu v USA se očekává nárůst tržní volatility**

**Komentář Kristiny Hooper, vedoucí stratéžky pro globální trhy, Invesco Ltd.**

**Vyjednávání o dluhovém stropu v USA přitahuje stále větší pozornost investorů. Ta je upřena zejména na kritické datum „X“, kdy se očekává, že americké vládě dojdou prostředky na plné uhrazení finančních závazků. V současné době se toto datum odhaduje na 1. června.**

V souvislosti se situací okolo dluhového stropu přešel akciový trh koncem minulého týdne od stavu klidu k horečce, když zprávy o tom, že se strany blíží k dohodě, poslaly akcie vzhůru. Osobně jsem byla skeptická, protože se zdálo, že mezi postojem Bidenovy administrativy a postojem republikánů ve Sněmovně reprezentantů existuje výrazná propast. Ano, demokraté a republikáni se dohodli na stažení covidového stimulačního balíčku, jehož prostředky dosud nebyly utraceny. A ano, demokraté zmírnili svůj postoj k požadavkům na určité sociální dávky a uvedli, že jsou otevřeni některým dalším požadavkům. Ale to byla ta snadnější část. Mnohem větším problémem jsou škrty v diskrečních výdajích, kde je mezi demokraty a republikány propastný rozdíl.

Obě strany se dohodly na vyčlenění sociálního a zdravotního pojištění z jakýchkoli škrtů či omezení a zaměřily se pouze na ostatní typy diskrečních výdajů. Návrh zákona republikánů, schválený v dubnu, by měl snížit diskreční výdaje na úroveň fiskálního roku 2022 a omezit růst budoucích výdajů na 1 % ročně v příštích 10 letech. Bílý dům navrhl zachovat výdaje na úrovni roku 2023 i v roce 2024, ale chce, aby se ve škrtech objevily i diskreční výdaje na obranu. Můj skepticismus pramení z velkého rozdílu ve vyjednávacích pozicích obou stran: Republikáni chtějí desetileté škrty v diskrečních výdajích, zatímco demokraté pouze dvouleté omezení.

Tím pádem mě nepřekvapuje, že v posledních několika dnech, kdy přicházejí na řadu těžká vyjednávání o výdajích, jsou vyjednávající strany stále pesimističtější. Podle mého názoru to je prostě realita a ta mi napovídá, že v příštích dnech můžeme být svědky dalších turbulencí na trhu.

Co nás tedy čeká dál?

**Tři scénáře možného řešení debaty o dluhovém stropu**

1. Kompromis. Nejpravděpodobnějším scénářem je, že obě strany dospějí ke kompromisu. K tomu by pravděpodobně došlo až v pozdní hodině, jako při minulých jednáních o dluhovém stropu, a nebude to vůbec snadné. Aby byl dodržen termín „X“, musí být podle předsedy Sněmovny reprezentantů Kevina McCarthyho dojednaný návrh zákona doručen do příslušného výboru Sněmovny reprezentantů do středy 24., protože o něm bude možné hlasovat až za 72 hodin. Po sobotním hlasování by pak v Senátu měl návrh zákona čtyři dny na to, aby prošel řádným legislativním procesem. Existuje také cesta, při které Senát může návrh zákona projít ve zkráceném čtení, ale to je už riskantnější strategie. Jedním z ústupků, které McCarthy učinil, aby získal dostatek hlasů pro zvolení předsedou Sněmovny reprezentantů, bylo obnovení možnosti kteréhokoli jednotlivého člena vyvolat hlasování o nedůvěře jeho osobě. Je nepravděpodobné, že by takové hlasování někdy McCarthyho sesadilo, ale vnáší do procesu vyjednávání další možné problémy. Po hlasování o "návrhu na odvolání" totiž neexistuje žádná karenční doba, takže následující den může být vyvoláno klidně další hlasování atd. Takový postup by mohl být velmi rušivý.
2. Návrh na vyřazení. Druhým možným scénářem je, že demokraté využijí k navýšení dluhového stropu proceduru „discharge petition“ (návrh na vyřazení). Nejedná se však o odložení. Návrh na vyřazení je parlamentní procedura, jejímž cílem je přenést návrh zákona z výboru a předložit jej k hlasování, aniž by výbor tento postup schválil. To nutí sněmovnu jednat o návrhu zákona, i když předseda sněmovny nebo výbor, z něhož vzešel, vznese námitky. Vedení demokratů ve Sněmovně reprezentantů podalo 17. května žádost o vyřazení z výboru s cílem přesunout návrh zákona o čistém zvýšení dluhového stropu a podepsalo ji 210 demokratických členů Sněmovny reprezentantů. Demokraté však potřebují 218 podpisů, aby si vynutili hlasování na plénu, což by vyžadovalo, aby petici podepsali i někteří republikáni – a dosud všichni republikánští členové Kongresu zůstali zajedno s předsedou McCarthym. A i kdyby se demokratům podařilo prosadit hlasování, nejdříve by k němu mohlo dojít 12. června – téměř dva týdny po odhadovaném datu X.
3. 14. dodatek. Třetím možným scénářem je, že se Bidenova administrativa odvolá na 14. dodatek – což je možnost, kterou se zatím zdráhala použít. Čtrnáctý dodatek americké ústavy uvádí, že "platnost veřejného dluhu Spojených států, schváleného zákonem... nesmí být zpochybňována", což je široce interpretováno tak, že vláda USA musí plnit své finanční závazky. Jde o to, že Bílý dům a ministerstvo financí by se mohly rozhodnout pokračovat v emisi dluhu, aby dostály svým minulým závazkům, bez ohledu na to, co se stane s dluhovým stropem. Ústava USA však uděluje rozpočtovou pravomoc Kongresu, nikoli výkonné moci. Využití 14. dodatku k dalšímu vydávání dluhu by tak jistě čelilo právnímu napadení ze strany republikánů a mohlo by na dlouhá léta uvíznout v pasti soudních sporů. A tak se zdá, že Bidenova administrativa nemá zájem využít toho to řešení dluhové krize, ledaže by se klíčové datum „X“ nebezpečně přiblížilo a dluhový strop stále nebyl zvýšen. Alternativní výklad 14. dodatku spočívá v tom, že bankrot je vyloučen. Dodatek je součástí ústavy, stojí nad rozpočtovým zákonem – a to spolu s potřebou udržet finanční stabilitu znamená, že ministerstvo financí by muselo upřednostnit splácení dluhu.

**Další výhled**

Pokud jde důsledky pro investory, na akciovém a dluhopisovém trhu se setkáváme s protichůdnými reakcemi. Dluhopisový trh v cenách promítá riziko technického bankrotu a výnosy pokladničních poukázek se splatností na začátku června výrazně rostou. Akciový trh se však zdá být mnohem optimističtější a toto riziko nijak zvlášť nezaceňuje; dokonce i index VIX je relativně nízko. Podle mého názoru je dluhopisový trh obvykle pesimističtější, zatímco ten akciový často až nezdolně optimistický.

Myslím si, že dluhopisový trh nyní měří rizika přesněji a že krátkodobé technické selhání je reálnou možností. Akciové trhy budou pravděpodobně odrážet toto větší riziko, čím více se budeme blížit k datu „X“, aniž by byla uzavřena dohoda. Domnívám se však, že i případné technické selhání by bylo pravděpodobně velmi krátké, protože by poskytlo impuls k tomu, aby se strany konečně dohodly a ukončily patovou situaci.

A tak musím říci, že se těším na polovinu června, tedy na dobu, kdy si budu jistá, že patová situace ohledně dluhového stropu by je tak či onak za námi. Možná bychom měli letošní jarní krizi kolem dluhového stropu považovat jen za finanční obdobu alergické sezóny: bude muset být hůř, než bude líp a my musíme vydržet, dokud se množství pylu nesníží a my se budeme moci vrátit k normálu. Myslím, že vydechnout si budeme moci zhruba v polovině června, i když do té doby bude na trzích pravděpodobně panovat stále volatilnější prostředí.

Jakmile toto drama skončí, myslím, že se všechny oči opět zaměří na centrální banky. Jsem optimistkou, že americký Federální rezervní systém a Bank of Canada budou udržovat podmíněnou pauzu a že ostatní centrální banky vyspělých zemí na západě se budou blížit ke konci svých cyklů utahování. Myslím, že trhy brzy začnou diskontovat hospodářské oživení, jakkoliv je sentiment nyní velmi pesimistický.

**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)