**Komentář Invesco: Co by investoři měli vědět o recesi v USA a inflaci v eurozóně**

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

**Problém dluhového stropu byl odsunut do ledna 2025 a v tuto chvíli se už není třeba obávat, že by USA nesplnily své finanční závazky. Když je toto drama úspěšně za námi, nastává čas podívat se v širších souvislostech na dění v globální ekonomice.**

Na jedné straně vyšla silná data o zaměstnanosti v USA, ovšem také varování od společností, jako je Costco, která nedávno uvedla, že nákupy kuřat poukazují na blížící se recesi. Míří americká ekonomika skutečně do recese?

V souvislosti s americkou ekonomikou panuje určitá „posedlost recesí“, neboť mnoho tržních hráčů tuto otázku řeší. Dlouhodobí čtenáři mého sloupku si možná vzpomenou, že jsme s mým mladším synem milovníci hororů a výborná analogie je v této souvislosti kousnutí zombie, kdy se automaticky předpokládá, že se oběť v zombie promění také. Někteří kousnutí jsou preventivně zabiti, jiní spoutaní nebo alespoň sledováni, protože jejich zombifikace je považována za jistou. Účastníci trhu podobně předpokládají, že zvýšení sazeb Federálním rezervním systémem o 525 bazických bodů od března 2022 je ekonomickým ekvivalentem kousnutí zombie a že ekonomika musí v důsledku upadnout do recese. Ekonomická data však vůbec nehovoří jasnou řečí a vypadají spíše rozporuplně.

Je pravda, že nedávná data o zaměstnanosti v USA vyšla velmi dobře. V posledním týdnu dubnový průzkum volných pracovních míst a fluktuace pracovních sil ukázal, že počet volných pracovních míst opět vzrostl nad 10 milionů – tedy výrazně nad úroveň <7 milionů, která byla zaznamenána před pandemií. Míra odchodů z pracovního poměru však klesla na 2,4 %, což naznačuje horší pracovní mobilitu. Kromě toho procento odpovědí na průzkum bylo nízké, což může zkreslovat čísla směrem nahoru. Objevily se rovněž zprávy o „fiktivních“ volných pracovních místech, kdy společnosti zveřejňují nabídky pracovních míst, aniž by měly skutečný záměr je obsadit – jen, aby zjistily, jak široký je okruh uchazečů o práci. Je také pravda, že jsme dostali slušnou květnovou zprávu o situaci v oblasti zaměstnanosti v USA, kde bylo oproti očekávání vytvořeno téměř o 150 000 pracovních míst více. Nicméně důležitějším ukazatelem v oblasti pracovního trhu pro mě v současném cyklu utahování měnové politiky Federálního rezervního systému (Fed) je průměrná hodinová mzda, protože ta poskytuje důležité měřítko mzdové inflace. A ta viditelně zpomaluje.

Když se vrátíme o krok zpět, je důležité si uvědomit, že trh práce bývá zpožděným ekonomickým ukazatelem a že mezi prováděním měnové politiky a jejím dopadem na reálnou ekonomiku obvykle existuje značné zpoždění. Právě nyní jsme svědky Fedem řízeného zpomalení americké ekonomiky, které na velmi silný trh práce zatím nemá velký vliv. A vzhledem k této své robustnosti může trh práce utrpět jen malé šrámy a nezaměstnanost přitom zůstat stále relativně nízká.

Na ekonomiku USA má však utahování dopad v jiných ohledech. Úvěrové podmínky se zpřísnily v důsledku regionální bankovní minikrize, která byla vyvolána přísnější politikou ze strany Fedu. Nejnovější Béžová kniha Federálního rezervního systému uvedla, že finanční podmínky jsou ve většině okresů stabilní či přísnější a že probíhá určitá „spotřebitelská recese“. Velké obchody včetně Dollar General a Macy's hlásí změny ve spotřebitelském chování, které naznačují „utahování opasků“ ze strany domácností. Jeden z velkých maloobchodních řetězců, Costco, oznámil, že spotřebitelé před drahým masem, jako je hovězí, upřednostňují levnějšího varianty, jako je kuřecí, což je trend, který byl zaznamenán již v předchozích recesích. Většina signálů ukazuje na výrazné zpomalení americké ekonomiky. Nejnovějším důkazem jsou květnové výsledky průzkumu Institutu pro supply management. Index nákupních manažerů (PMI) ve službách v květnu klesl na 50,3 bodu. Stále se pohybuje v oblasti expanze, ale je užitečným předstihovým ukazatelem, výrazně poklesl. Dobrou zprávou je, že inflace se zmírňuje i ve službách, kde sub-index zaplacených cen klesl na 56,2.

Domnívám se, že existují výjimky, kdy se ekonomiky mohou vyhnout recesi, navzdory agresivnímu cyklu zvyšování sazeb. Samozřejmě netvrdím, že nedojde ke škodám, ale přesto se můžeme vyhnout opravdu vážné, široké recesi.

**Co udělá Fed v červnu vzhledem k rozporuplným signálům o vývoji americké ekonomiky?**

Myslím, že Fed na svém červnovém zasedání sazby nezvýší. Jak jsem již uvedla, komentář Fedu z květnového zasedání byl sice matoucí, ale domnívám se, že znamená podmíněnou pauzu, a tedy zvýšenou laťku pro další zvýšení sazeb.

V minulém týdnu se vyjádřili účastníci Federálního výboru pro volný trh (FOMC) pro červnové „přeskočení“ dalšího zvyšování, a to s poměrně přesvědčivými argumenty. Zejména guvernér Fedu a kandidát na místopředsedu Philip Jefferson uvedl, že „vynechání zvýšení sazeb na nadcházejícím zasedání by umožnilo Výboru (FOMC) shromáždit více dat předtím, než se rozhodne o rozsahu dalšího zpřísnění politiky…“.Přeskočení by tak dalo Fedu více času ke zpozorování slabších dat, které očekávám, že přijdou, a myslím, že by zabránilo i budoucímu zvyšování sazeb. Podle mého názoru nastala pro Fed nebezpečná doba – pokud bude netrpělivě vyžadovat dokonale dezinflační data, riskuje „přestřelení“ při zvyšování sazeb. Inflace však míří správným směrem; jak jsem již řekla, cesta bude klikatá, ale nevidím důvod k dalšímu zpřísňování.

**Co se děje s ekonomikou eurozóny? Inflace?**

Index PMI ve výrobě v eurozóně za květen dosáhl hodnoty 44,8, což je pokles oproti dubnové hodnotě 45,8. V současné době dochází k výraznému poklesu ve výrobě, přičemž velmi silně je zasaženo Německo – jeho index PMI ve výrobě je na 36měsíčním minimu. (Zdůrazněme, že slabost zpracovatelského průmyslu je patrná i v mnoha dalších ekonomikách, například v Číně a USA). Služby si však zatím vedou lépe, PMI ve službách eurozóny dosáhl hodnoty 55,1, a myslím, že si díky silnému trhu práce povede dobře i nadále. Taková už je nevyrovnanost postpandemického ekonomického prostředí, ve kterém se mnoho ekonomik nachází.

Pokud jde o inflaci, celková míra inflace v eurozóně v květnu klesla více, než se očekávalo, na 6,1 %, což bylo způsobeno především dalším zmírněním inflace u zboží včetně cen energií a potravin. Rizikem je, že Evropská centrální banka (ECB) své zvyšování sazeb přežene. Prezidentka ECB Christine Lagardeová minulý týden zopakovala, že neexistují jasné známky toho, že jádrová inflace dosáhla vrcholu, a proto bude ECB pokračovat v utahování sazeb. Doufejme, že se ve své opatrnosti bude mýlit, zejména proto, že inflační očekávání se stávají lépe ukotvenými.

**Co se děje na japonském akciovém trhu?**

Zdá se, že za nedávnou rally na japonském akciovém trhu stojí více faktorů, z nichž mnohé pravděpodobně přetrvají až do konce roku 2023. Nejdůležitějším faktorem se zdá být očekávání, že japonská ekonomika by měla ve druhé polovině letošního roku růst rychleji než ekonomiky USA a Evropy, a to díky pokračující uvolněné měnové politice Bank of Japan – která ostře kontrastuje s centrálními bankami ostatních vyspělých ekonomik – a rostoucímu přílivu turistů. Kromě toho se valuace jeví jako relativně atraktivní.

Japonské akcie pravděpodobně podpoří také strukturální faktory. Reforma corporate governance se v Japonsku pohnula kupředu poté, co tokijská burza nedávno vyzvala společnosti, aby více myslely na akcionáře. Nedávný výrazný růst mezd zvýšil očekávání investorů, že Japonsko bude schopno zrychlit svůj střednědobý růstový potenciál.

**Výhled do budoucna**

Poté, co drama ohledně dluhového stropu skončilo, bude pozornost upřena na budoucí chování centrálních bank, a to bude opět ovlivněno daty. Kanadská centrální banka (Bank of Canada, BOC), která se v posledních několika letech stala lídrem v oblasti měnové politiky, se tento týden sejde, aby zhodnotila, zda může ve světle posledních dat o růstu a inflaci zachovat svou podmíněnou pauzu. Toto zasedání je důležité vzhledem k tomu, že politická rozhodnutí BOC mají tendenci se šířit do ostatních centrálních bank – mohou být nakažlivá jako kousnutí zombie.

Zasedat budou také Reserve Bank of Australia a Reserve Bank of India. Dočkáme se také některých důležitých ekonomických dat z Japonska, včetně hrubého domácího produktu (HDP) a předstihových ukazatelů, a dále HDP eurozóny, zaměstnanosti v eurozóně a kanadské zaměstnanosti za květen. Osobně doufám, že se centrální banky ve své opatrnosti budou mýlit a ukáže se, že ekonomiky jsou silnější než inflace, která je trápí.

**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