**Invesco: Centrální bankéři se v Jackson Hole drží scénáře**

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

**Minulý týden se v Jackson Hole konalo dlouho očekávané ekonomické sympozium. Pro ekonomy i pozorovatele je to jedna z "povinných" akcí, podobně jako konference v portugalské Sintře. Jak jsem vysvětlila svému nejstaršímu synovi, začínajícímu scenáristovi: „Je to jako okouzlující, hvězdně obsazená přehlídka filmů – je ale pro ekonomy místo filmařů." Abychom toto přirovnání posunuli ještě o kousek dál, přinášíme vám rekapitulaci sympozia v Jackson Hole inspirovanou stříbrným plátnem.**

**Fed se představuje jako „Terminátorů inflace**

Předseda Federálního rezervního systému (Fed) Jay Powell naplnil očekávaný scénář a přednesl převážně jestřábí poselství. Ne, nevěřím, že Fed opět zvýší sazby, ale Powell musí mluvit tvrdě, což také udělal. Řekněme, že se snažil prosadit názor, že je „Terminátorem“ inflace.

Powell na začátku přiznal, že bude mít delší projev než loni (téměř dvojnásobek času, který spotřeboval v roce 2022), ale se stejným poselstvím: *„Na loňském sympoziu v Jackson Hole jsem to přednesl stručně a jasně. Mé letošní vystoupení bude o něco delší, ale poselství je stejné: úkolem Fedu je snížit inflaci na náš dvouprocentní cíl a my to uděláme... "*

Jasně řekl, že *„... ačkoli se inflace posunula od svého vrcholu směrem dolů... zůstává stále příliš vysoká"* a že Fed *„pozorně sleduje známky toho, že ekonomika možná neochlazuje tak, jak se očekávalo."* Powell uvedl, že spotřebitelské výdaje jsou silné a že sektor bydlení vykazuje známky oživení. Tyto trendy, jak prohlásil, *„by mohly být důvodem k dalšímu zpřísnění měnové politiky"*. Tato koncepce, kdy jako základ pro další zpřísnění je to, co bylo vidět v minulost, by mě za normálních okolností znepokojila – ale jsem přesvědčená, že jde z velké části o chvástání, jehož cílem je zkrotit případné uvolnění finančních podmínek v nevhodný čas. Koneckonců Powell uznal *„nejistotu ohledně délky zpoždění, s nímž zpřísňování měnové politiky ovlivňuje ekonomickou aktivitu a zejména inflaci".*

**Stanovil také, co by mohlo způsobit další zpřísnění Fedu**

* Další důkazy o trvale nadtrendovém růstu
* Důkaz, že uvolňování na trhu práce se zastavilo.

Na závěr sdělil důvody, proč by měl být Fed opatrný: *„Řídíme se podle hvězd na zamračené obloze."*

**ECB se dívá na měnící se globální ekonomiku jako na "Návrat do budoucnosti"**

Prezidentka Evropské centrální banky (ECB) Christine Lagardeová se ve svém projevu zaměřila na téma konference: strukturální změny ve světové ekonomice. Zamýšlela se nad tím, co by mohla přinést budoucnost, a uznala, že ekonomiku nyní ovlivňují tři věci: trh práce, změna klimatu a energetický sektor a geopolitika. (Vliv geopolitiky na budoucnost byl tématem i pro guvernéra Bank of Japan Kazuo Uedu, který poznamenal, že *„dlouhodobé dopady geopolitických faktorů na japonskou ekonomiku jsou nepřekvapivě velmi nejisté“*).

Lagardeová však identifikovala i některé pozitivní trendy. Poznamenala, že pandemie urychlila digitalizaci, která zvýšila možnost pracovat na dálku – a to by mělo podpořit pružnější trh práce a pomoci zvýšit účast na trhu práce. Měl by pomoci i rozvoj umělé inteligence. Zabývala se obavami, že umělá inteligence a další technologické inovace způsobí výrazný úbytek pracovních míst. Připustila, že podle výzkumu více než čtvrtině pracovních míst ve vyspělých ekonomikách hrozí zrušení, protože jsou závislé na dovednostech, které by mohly být snadno "automatizovány" pomocí umělé inteligence. Poukázala však na výzkum ECB, který zjistil, že zaměstnanost v pracích více vystavených umělé inteligenci v posledních deseti letech ve většině evropských zemí vzrostla, což vyvrací myšlenku, že revoluce v oblasti umělé inteligence nutně povede k poklesu zaměstnanosti.

Lagardeová se také zaměřila na tři klíčové zásady pro budoucí tvorbu měnové politiky: jasnost, flexibilitu a pokoru. Důraz na pokoru, zejména pokud jde o prognózování, byl z mého pohledu obzvláště vhodný a synchronizovaný se snahou Bank of England zlepšit své prognózování. Jak Lagardeová vysvětlila*: „V nejisté ekonomice nemůžeme dělat politiku založenou na jednoduchých pravidlech nebo střednědobých cílech... A to znamená, že se nemůžeme spoléhat výhradně na modely, které jsou odhadovány na základě starých dat, a pokoušet se vyladit politiku podle bodových prognóz. Zároveň se musíme vyvarovat i dalšího úskalí, kterým je přílišné zaměření se na aktuální data a 'zpětném řízení', protože to pravděpodobně způsobí, že měnová politika bude spíše reaktivní než stabilizační silou. "*

Za dobré považuji, že poukázala na výzkum, který naznačuje, že domácnosti méně důvěřují prognózám centrálních bank, pokud byly jejich nedávné prognózy špatné. Nabídla dvě možná řešení: mluvit o prognózách více podmíněně a lépe vysvětlovat chyby. Zdůraznila, že pracovníci ECB začali zveřejňovat hlavní faktory, které stojí za případnými chybami v prognóze inflace ECB – a budou v tom pokračovat.

Řada řečníků se také obávala, že některé strukturální změny, jako jsou obchodní bariéry a změny dodavatelských řetězců vyvolané průmyslovou politikou, by mohly vést k vyšší inflaci, což by následně mohlo vést k dlouhodobějšímu zvyšování sazeb. Lagardeová uvedla, že „nové prostředí vytváří podmínky pro větší relativní cenové šoky, než jaké jsme viděli před pandemií“. Viceguvernér Bank of England Ben Broadbent hovořil o příčinách vysoké úrovně inflace ve Velké Británii a konkrétně se obával o budoucí růst mezd. Dospěl k závěru, že měnová politika „pravděpodobně bude muset zůstat v restriktivním pásmu " ještě nějakou dobu. Jinými slovy – vyšší po delší dobu.

**Rozhovory na „červeném koberci“ odhalují náznaky toho, co může přijít**

Žádný červený koberec se při udílení cen neobejde bez spousty rozhovorů, a to platí i pro Jackson Hole. Jeden mě obzvlášť zaujal: Prezidentka clevelandského Fedu Loretta Mesterová se svěřila: *„Mám základní předpoklad měkkého přistání... ",* což zřejmě podporuje názor, že nedostatečné utahování Fedu by bylo horší než přílišné utahování. Domnívám se, že je to omyl; rozhodně se nejedná o "La Dolce Vita". Podle mého názoru přibývá důkazů, že USA by mohlo čekat spíše hrbolaté než měkké přistání.

Mezi tyto důkazy patří např: index nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu v USA se propadl dále do oblasti kontrakce, když v červenci činil 47 oproti 49. Ještě větší obavy vzbuzuje index PMI ve službách, v USA, který byl zveřejněn minulý týden. Ačkoli se srpnová data stále nacházejí v oblasti expanze na úrovni 50,4, jsou výrazně pod červencovou hodnotou 52,3 a na šestiměsíčním minimu, přičemž nové zakázky poprvé od února klesly. Domnívám se, že v tuto chvíli je pro Fed větším rizikem přílišné utahování než nedostatečné utahování, zejména vzhledem k tolika nejistotám.

Nejedná se o problém specifický pouze pro USA. S podobnými problémy se potýkají i další vyspělé ekonomiky. První data z průzkumu PMI za srpen od společnosti S&P Global ukázaly, že v eurozóně a ve Spojeném království dochází k poklesu podnikatelské aktivity. To je však v kontrastu s působivými bleskovými daty PMI pro Japonsko, kde PMI ve službách dosáhl velmi solidní hodnoty 54,3. To připomíná negativní dopad přísnější měnové politiky mezi západními vyspělými ekonomikami – a její zpožděné účinky. Doufejme, že to povzbudí centrální bankéře, aby "udělali správnou věc" a ukončili příslušné cykly zvyšování sazeb.

**Z dalších zpráv:**

Byla bych nedbalá, kdybych nezmínila důležité oznámení, které minulý týden přišlo z Číny – že sníží kolkovné, což je daň z transakcí s cennými papíry. Akcie v Číně a Hongkongu na tuto zprávu reagovaly pozitivně, což není překvapivé. Ve vzácných případech, kdy se tak v minulých desetiletích stalo, to vedlo k růstu cen akcií. Jak jsem již uvedla, vzhledem k negativnímu sentimentu kolem čínských akcií by jakákoli politická podpora mohla mít na ceny akcií pozitivní dopad. Doufám, že to bude „počátek“ dalších politických kroků na podporu čínské ekonomiky a trhů.

**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)