**Komentář Invesca: Po pozitivním inflačním překvapení jsou trhy na rozcestí**

**Komentář Kristiny Hooper**

**Minulý týden trhy obdržely to, v co dlouho doufaly – nižší než očekávanou inflaci v USA. Co bude následovat? Bude inflace v příštích měsících dále slábnout? Nebo setrvá na vysokých úrovních? První scénář by pravděpodobně znamenal, že pauza ve zvyšování sazeb se blíží, zatímco ten druhý, že Federální rezervní systém (Fed) bude muset zůstat agresivní i nadále.**

Trhy se zjevně domnívají, že inflace ve Spojených státech již dosáhla svého vrcholu, nyní zavelí k ústupu a Fed ve svém zvyšování sazeb brzy zvolní - nebo v to alespoň trhy ještě minulý týden věřily. Výnosy dluhopisů v souvislosti se zprávami o inflaci výrazně poklesly, podobně jako americký dolar, a akcie naopak výrazně zpevnily. Nemohu si pomoci, ale zdálo se mi, že trh reagoval přehnaně. Ano, zprávy byly dobré, ale jednalo se pouze o data za jeden měsíc. To, zda se inflace skutečně octla na sestupné dráze, se dozvíme až za několik měsíců. Stejně jako u mnoha tržních a ekonomických indikátorů nelze s jistotou poznat inflexní bod, dokud nebude ve zpětném zrcátku.

## Argumenty pro zpomalující inflaci

Existuje mnoho argumentů pro scénář, že inflace v USA již dosáhla svého vrcholu a bude nyní polevovat. Ceny zboží výrazně klesly; obrat ve vývoji cen ojetých automobilů je příznačný pro toto měnící se prostředí. To dává smysl vzhledem ke zpřísňujícím se finančním podmínkám. Průzkum názorů seniorních úvěrových úředníků z října 2022 totiž naznačuje podstatné zpřísnění úvěrových standardů pro podniky i domácnosti. Nadto, index globálního napětí v dodavatelských řetězcích významně oslabil od svého vrcholu 4,2 v listopadu 2021. Jeho říjnová hodnota 1,0 se blíží rozmezí, které by bylo historicky považováno za normální. A v neposlední řadě trh nemovitostí zjevně reaguje na stále vyšší hypoteční sazby, což pravděpodobně vyústí ve výrazný protiinflační impuls v oblasti bydlení.

## Argumenty pro trvale vysokou inflaci

Existuje však několik argumentů pro alternativu, že inflace zůstane nadále vysoká. Jedním z nich je mimořádně napjatý trh práce. Někteří tvrdí, že to bude znamenat obtížnější cestu ke zkrocení růstu mezd. Souhlasím, že je to do jisté míry pravděpodobné, zejména v určitých odvětvích. To však neznamená, že celková inflace nemůže v příštích měsících polevit. Co mě znepokojuje mnohem více, jsou inflační očekávání.

Jak jsem zmínil na svém blogu minulý týden, někteří se domnívají, že inflační očekávání hrají významnou roli při utváření budoucí inflace. A jak jsem již zmínil, jedním z nich se zdá být i předseda Fedu Jay Powell, kterému na dlouhodobých inflačních očekáváních opravdu hodně záleží. Sám totiž naznačil, že rozhodnutí zvýšit v červnu sazby o 75 bazických bodů (ačkoli předtím signalizoval zvýšení jen o 50 bazických bodů) bylo do značné míry ovlivněno dvěma statistikami zveřejněnými několik dní před tímto zvýšením: indexem spotřebitelských cen (CPI) a spotřebitelskými inflačními očekáváními Michiganské univerzity, které vyšly oboje výše, než Fed očekával.

Minulý pátek byl zveřejněn předběžný spotřebitelský průzkum za listopad, který provedla Michiganská univerzita; ukázal, že inflační očekávání na pět let dopředu mírně vzrostla, a to z 2,9 % na 3 %. To představuje nežádoucí trend vzhledem k tomu, že ještě před několika měsíci byla inflační očekávání na pět let dopředu na úrovni 2,7 %. Podobné výsledky jsme zaznamenali v průzkumu spotřebitelských očekávání newyorského Fedu. Medián spotřebitelských inflačních očekávání na tři roky dopředu zaznamenal během jediného měsíce výrazný skok z 2,8 % na 3,1 %. Z toho vyplývá, že tato inflační očekávání se v poslední době pohybují „nesprávným“ směrem. Zatím se jedná pouze o několik datových bodů - které navíc korelují s růstem cen u benzinových pump -, takže nevěřím, že to Fed odradí od zpomalení prosincového zvýšení sazeb o 50 bazických bodů. Domnívám se však, že to bude důvodem k širší analýze ze strany členů Federálního výboru pro volný trh (FOMC).

Inflační očekávání už určitě vrtá hlavou některým členům FOMC. Například minulý týden v projevu v Curychu se prezident newyorského Fedu John Williams nechal slyšet, že je velmi spokojen s dlouhodobějšími inflačními očekáváními spotřebitelů v USA. V projevu nazvaném "Stabilní kotva v rozbouřeném moři" Williams vysvětlil: *„Na pozadí rozbouřeného moře globální inflace posledního roku a půl je stabilní ukotvení důležitější než kdykoli předtím... Zprávy jsou většinou dobré - dlouhodobější inflační očekávání ve Spojených státech zůstala pozoruhodně stabilní na úrovních, které v zásadě odpovídají dlouhodobějšímu cíli FOMC."* Zaměřil se však na otázku inflační nejistoty a poznamenal, že ta se zvýšila. Sdílel extrémní rozdílnost názorů na budoucí vývoj inflace v příštích pěti letech: Přibližně 25 % respondentů zářijového průzkumu newyorského Fedu očekává deflaci, zatímco téměř stejný počet očekává, že inflace bude vyšší než 4 %. Kvůli této divergenci sice nebil na poplach, ale ostatní členové FOMC by mohli být tímto "inflačním zmatkem" znepokojeni. Tím spíše je třeba hodnoty dlouhodobějších inflačních očekávání pozorně sledovat.

**Můj názor na budoucí vývoj inflace**

Pokud jde o obě zmíněné alternativy, přikláním se k prvnímu scénáři - že inflace již dosáhla svého vrcholu. Jsem optimistický, byť opatrně, zejména vzhledem k potenciálnímu „tail“ riziku (nepravděpodobné riziko s vysokým dopadem – pozn. překladatele). To by mohlo přinést opačný efekt a donutit Fed k většímu než nyní očekávanému zpřísnění. Například banka Goldman Sachs oznámila, že její index finančních podmínek ve čtvrtek po rallye oslabil o více než 50 bazických bodů, což představovalo třetí největší jednodenní pokles v historii. Pokud trhy předběhnou samy sebe, mohlo by to Fed ovlivnit. Jak minulý týden řekl guvernér Fedu Chris Waller o říjnových číslech indexu spotřebitelských cen a reakci trhu: *„Zdá se, že trh se octl daleko napřed ... Musím podtrhnout fakt, že se jedná o jeden datový bod."* Osobně si myslím, že je to velmi nepravděpodobné, ale raději činím tuto poznámku pro případ, že bychom byli v následujících dnech nadále svědky pozitivní přehnané reakce.

Je důležité poznamenat, že ačkoli se domnívám, že inflace pravděpodobně dosáhla svého vrcholu a Fed v prosinci pravděpodobně zvýší sazby o 50 bazických bodů, stále nemáme dostatečný přehled o tom, kdy Fed zařadí neutrál. Může se stát, že Fed bude pokračovat ve zvyšování sazeb po kouskách (po 25 bazických bodech), ale skutečnou pauzu v dohledné době neudělá. I když můj základní scénář počítá s pauzou do konce prvního čtvrtletí, s jistotou nic takového říci nelze. Mám tušení, že to zatím neví ani samotný Fed, vzhledem k jeho zaměření na nově příchozí data. Mám však podezření, že směr dlouhodobějších spotřebitelských inflačních očekávání bude hrát v dalším postupu Fedu roli.

**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