**„Čtyři Trumpovy kroky“, které pravděpodobně ovlivní hospodářský růst**

*Komentář Kristiny Hooper, vedoucí stratéžky pro globální trhy, Invesco Ltd. a Andyho Blockera, globálního ředitele oddělení veřejné politiky Invesco Ltd.*

**Potencionální příležitosti k růstu:**

* Deregulace a snížení daní by mohly potencionálně podpořit hospodářský a tržní růst v USA

**Potencionální překážky růstu:**

* Negativní dopad by mohla mít cla a omezení imigrace, jejichž závažnost závisí na podrobnostech jejich zavedení

**Celkový pohled na situaci**

Vzhledem k tomu, že Spojené státy už míří k druhému Trumpovu nástupu, svět sleduje, kdo bude součástí nové administrativy a které sliby z kampaně se naplní. My se v tomto krátkém článku snažíme proniknout šumem a zaměřit se na politiky, které by mohly mít největší dopad na ekonomiku a trhy.

Je užitečné přemýšlet o těchto otázkách jako by to byla účetní kniha: Jeden sloupec pro rozhodnutí, která by mohla mít pozitivní dopad, a druhý sloupec pro taková, která by mohla mít negativní dopad. Je důležité si uvědomit, že skutečný dopad bude záviset na načasování i rozsahu politik. Celkově se jedná o složitý a diferencovaný výpočet, proto se v tomto případě jedná o hrubý odhad.

**Potencionální příležitosti k růstu: Deregulace a snížení daní**

**Deregulace**

Podniky mají větší tendenci investovat, pokud je politické prostředí nakloněno deregulaci. Cíl Trumpovy administrativy odstranit 10 regulačních pravidel za každou jednu novou regulaci vytvoří pravděpodobně prostředí hyper deregulace. To asi bude mít pozitivní vliv na hospodářský růst.

Příkladem může být studie o regulaci a investicích, která zjistila, že přísnější regulace trhů v Evropě ve srovnání s USA v 90. letech 20. století, v období rychlých technologických inovací, vedla k rychlejšímu růstu v USA než v Evropě. Studie také uvedla, že regulační reformy – zejména ty, které liberalizují vstup na trhy – pravděpodobně podněcují investice, zatímco přísnější regulace průmyslu investice odrazuje. Kromě toho by prostředí deregulace mohlo mít psychologický dopad a uvolnit „zvíře“ nejen v ekonomice, ale i na trzích. Důkazem tohoto zvířecího ducha mohou být nedávné pohyby na trzích.

* Načasování: Tradiční deregulace – omezení regulačních politik – odstranění některých doporučení může být provedena rychle, protože nevyžaduje schválení Kongresem. Zrušení jiných regulací a odstranění celých vládních agentur by však vyžadovalo více času; doporučení nově vytvořeného Odboru pro vládní efektivitu (DOGE) se očekávají až v polovině roku 2026 a poté by k jejich realizaci bylo pravděpodobně zapotřebí schválení Kongresu. Odstranění agentur však není nutné k dosažení větší deregulace – zdá se, že je to celkově zaměřeno spíše na snížení nákladů a zmenšení velikosti vlády.
* Dopad na trh: To vše pravděpodobně podpoří prostředí „risk on“ pro investování obecně. Těžit by z toho mohly zejména finanční akcie a kryptoměny.

**Daňové škrty**

Trumpova administrativa se pravděpodobně zaměří na rozšíření zákona o snižování daní a o pracovních místech (Tax Cuts and Jobs Act, TJCA) z Trumpova prvního funkčního období. To by bylo pro ekonomiku zřejmě pozitivní, protož by se tím odvrátila potenciální fiskální brzda růstu. Je důležité říci, že některé daňové škrty budou mít pravděpodobně pozitivnější dopad než jiné, a to kvůli rozdílům v jejich fiskálních multiplikátorech. (pozn. fiskální multiplikátor měří, jaký vliv bude mít zvýšení fiskálních výdajů na ekonomický výkon země). Rozpočtový úřad Kongresu odhadl multiplikační efekt dvouletého snížení daní pro osoby s nižšími a středními příjmy v rozmezí 0,3 až 1,5, což je podstatně více než odhadovaný multiplikační efekt jednoletého snížení daní pro osoby s vyššími příjmy. Zde se multiplikátor odhaduje na 0,1 až 0,6.

Trumpova politika také zahrnovala plány na snížení horní sazby daně ze zisku právnických osob z 21 % na 15 % pro domácí výrobce, čímž by se USA staly jednou z jurisdikcí, kde je nejnižší zdanění právnických osob ze všech velkých bohatých zemí. Myslíme si však, že tento návrh by byl obtížněji realizovatelný než zákon o snižování daní, a to vzhledem k přímému dopadu tohoto zákona na rozpočty domácností, které pro Trumpa hlasovaly, a i k již tak vysokému federálnímu deficitu a tlakům na zvyšování výdajů například na obranu. Ale i pouhé prodloužení platnosti zákona o snižování daní by vytvořilo prostředí, v němž se snižují daně – a to by stejně jako v případě deregulace mohlo také rozpoutat „zvířecího ducha“ pro ekonomiku a trhy.

* + Načasování: Prodloužení a rozšíření zákona o snížení daní by si vyžádalo více času na implementaci, protože vyžaduje schválení Kongresem, který jako obvykle jedná v deadlinu, který je v tomto případě 31. prosince 2025. Předpokládáme, že nejdříve by zákon vstoupil v platnost 1. ledna 2026.
  + Dopad na trh: To by mohlo uvolnit „zvířecího ducha“, který podporuje prostředí „risk on“ pro investování. Pravděpodobným příjemcem by mohly být realitní investiční fondy (REIT). Pokud bude prodloužen zvláštní 20 % odpočet daně ze zákona, akcionáři REIT by si mohli odečíst 20 % zdanitelného příjmu z dividend, které obdrží od REIT.

**Potencionální překážky růstu**

**Cla**

Budoucí prezident Trump slíbil zvýšit cla na čínské zboží na 60 % nebo více a zavést univerzální základní clo ve výši 10 % na zboží z ostatních zemí. Scott Bessent, který zřejmě bude jmenovaný do čela ministerstva financí, prohlásil, že cla jsou nejen nástrojem pro zvýšení příjmů a ochranu strategicky důležitých odvětví USA, ale označil je také za vyjednávací nástroj pro dosažení Trumpových zahraničněpolitických cílů.

Není jisté, zda jsou cla pouze hrozbou, nebo zda budou skutečně zavedena – a na jak dlouho (což by zase určilo jejich ekonomický dopad). Obecně platí, že protekcionistická opatření mají tendenci vést k méně optimálnímu hospodářskému růstu, ale nemusí nutně působit jako dlouhodobá překážka pro akciový trh. Předpokládáme, že cla by v krátkodobém horizontu působila proinflačně, a pokud by pokračovala dlouhodobě, pravděpodobně by tlumila agregátní poptávku. V prosinci 2018, během obchodní války mezi USA a Čínou, Federální rezervní systém v Béžové knize uvedl, že „růst nákladů vyvolaný cly se rozšířil od výrobců a dodavatelů k maloobchodníkům a restauracím“. Celní války – nebo dokonce jen výhružky cly – mohou vytvářet politickou nejistotu, která odrazuje investice. Například nejistota způsobená obchodní válkou v roce 2018 zastavila americké podnikatelské investice.

* + Načasování: Zdá se, že cla směřovaná proti Číně by mohla být zavedena v relativně krátké době (cca 3 měsíce), a to na základě článku 301 obchodního zákona z roku 1974, který umožňuje USA uvalit obchodní sankce na zahraniční země, které porušují obchodní dohody USA nebo se dopouštějí jednání, které je „neospravedlnitelné“ nebo „nepřiměřené“. Dále také na základě článku 232 zákona o rozšíření obchodu z roku 1962, který se týká vlivu dovozu z určitého odvětví na národní bezpečnost Spojených států. Univerzální cla na další dovoz by mohla být rovněž zavedena s odvoláním na článek 301.
  + Dopad na trh: Cla uplatněná během první Trumpovy vlády vedla v roce 2018 k volatilitě akciových trhů a zápornému výnosu indexu S&P 500, ačkoli v dlouhodobém horizontu neměla výrazný dopad. Ještě negativněji byly ovlivněny čínské akcie, které v roce 2018 zaznamenaly dvouciferné ztráty, ale v dlouhodobém horizontu nebyly ovlivněny. Celní války vedly také k přesunutí se ke kvalitě, a to v celosvětovém měřítku. Americký dolar přitom v průběhu roku 2018 posílil o 4,3 %. Jakmile bylo dosaženo řešení, ekonomika USA a finanční trhy se normalizovaly.

**Restriktivní imigrační politika**

Imigrační politika nastupující Trumpovy administrativy má dvě klíčové složky: zabezpečení a v podstatě uzavření jižní hranice USA a deportaci osob bez dokladů, které již ve Spojených státech žijí.

* + Hrozba uzavření hranice má vyvolat taková opatření ze strany Mexika, která by pomohla ukončit migrační toky a odradit od nelegálních přechodů do USA. Dopad na průmyslová odvětví, která najímají pracovní sílu migrantů, se nakonec může projevit v ekonomických datech USA.
  + Trump sice prohlásil, že jeho administrativa podnikne kroky k deportaci 15-20 milionů osob bez dokladů na území Spojených států, ale v nejbližší době se opatření mohou soustředit hlavně na zhruba 1,4 milionu osob, kterým soud nařídil opustit USA, a také na nevyřízených 3,7 milionu imigračních případů. Hromadné deportace by se mohly velmi negativně projevit na hospodářském růstu – a mohly by mít i inflační dopad, vzhledem k tomu, že americký trh práce je již nyní velmi napjatý. Současná nezaměstnanost činí 4,2 %. Některá odvětví, především v sektoru služeb, už pociťují akutní nedostatek pracovních sil. V případě deportace pracovníků by mohlo dojít k velmi výraznému zvýšení cen v některých odvětvích, například v zemědělství. To by následně mohlo snížit rychlost růstu ekonomiky a zvýšit inflaci, což by mohlo přimět americký Federální rezervní systém (Fed) k pozastavení – nebo dokonce ke zrušení – uvolňování měnové politiky.

Nejhorším scénářem by byly masové deportace vedoucí ke stagflaci. V takovém případě by menší počet pracovních sil nebo pomalejší růst pracovních sil mohl snížit úroveň ekonomické aktivity i potenciální tempo růstu, což by pravděpodobně způsobilo zpomalení nebo recesi. Zároveň by se zvýšila inflace kvůli vyšším mzdovým nákladům.

Méně agresivní deportační opatření nebo přechod na nová imigrační pravidla, která by umožnila legální status dočasných pracovníků, jakmile bude hranice považována za bezpečnou, by však mohla dopady těchto politik zmírnit.

* Načasování: Je pravděpodobné, že Kongres poskytne dodatečné zdroje na podporu tohoto úsilí. Sousední země by v důsledku celních hrozeb pravděpodobně spolupracovaly. Deportace by však mohla trvat mnohem déle a byla by velmi nákladná. Z praktického hlediska může být také obtížné, ne-li nemožné, shromáždit a deportovat mnoho milionů osob během čtyř let druhé Trumpovy vlády. Možná by to vyžadovalo rozsáhlé, dlouhodobé a nákladné nasazení Národní gardy a armády na území USA – což by pravděpodobně vyžadovalo souhlas guvernérů mnoha států i fiskální povolení Kongresu a bylo by předmětem četných soudních sporů. To se možná neuskuteční, přinejmenším ne v takovém rozsahu, jak slibuje nastupující administrativa.
* Dopad na trh: Uzavření hranic by mohlo mít velmi mírný dopad na trhy prostřednictvím možného snížení výnosů z dluhopisů a poněkud snížených ziskových marží podniků a malých firem. Pokud by deportace vedly ke zvýšení inflace a následně k pozastavení (nebo v horším případě ke zvrácení) uvolňování Fedu, pravděpodobně by to snížilo výnosy na akciových trzích. Pokud by deportace negativně ovlivnily růst a vytvořily stagflační prostředí, pravděpodobně by to vedlo k výraznému poklesu akciového trhu.

**Politika nevzniká ve vakuu**

Závěrem je třeba si uvědomit, že některé politiky Trumpovy administrativy budou pravděpodobně působit jako protiváha k jiným. A tak, i když jsme tyto čtyři problémy analyzovali „ve vakuu“, ve skutečnosti se mohou vyskytnout všechny současně a vést k různým vlivům na ekonomiku. Jsme optimističtí, pokud jde o potenciál některých klíčových Trumpových politik pozitivně ovlivnit hospodářský růst a trhy, ale jsme obezřetní vůči těm politikám, které by mohly hospodářský růst a trhy ovlivnit negativně. Situaci budeme pozorně sledovat.

**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)