

Americká ekonomika směřuje k „tvrdému přistání“

NI nationalinterest.org/feature/us-economy-headed-hard-landing-206889

6. října 2023



John Maynard Keynes skvěle napsal: „Když se změní fakta, změním názor. Co děláte, pane?“

Nyní, když se ekonomická fakta rychle mění k horšímu, by Federální rezervní systém udělal dobře, kdyby se Keynesovým postřehům věnoval. Možná by pak rychle ustoupil od své současné mantry, že úrokové sazby musí zůstat vysoké déle, aby se snížila inflace. Pokud navzdory těmto novým skutečnostem Fed setrvá na svém jestřábím postoji měnové politiky, měli bychom se připravit na tvrdé ekonomické přistání.

Mezi znepokojivější nové skutečnosti patří náhlá ztráta chuti investorů doma i v zahraničí po dlouhodobých státních dluhopisech USA. Investoři se stále více obávají, že rozpočtový deficit směřuje k 8 procentům HDP v době, kdy se země blíží plné zaměstnanosti.

Rovněž se obávají, že vzhledem k politické dysfunkci ve Washingtonu je malá vyhlídka, že se tento rozpočtový deficit v dohledné době sníží.

Otázka, kterou si investoři kladou, zní: kdo a za jakou cenu bude financovat vládní potřeby dlouhodobých půjček? Tato otázka se stává o to palčivější v době, kdy Fed nadále snižuje velikost svého zůstatku o 95 miliard dolarů měsíčně tím, že nepřevrací splatné státní dluhopisy a cenné papíry zajištěné hypotékami.

Stává se to také palčivé v době, kdy víme, že Čína i Japonsko snižují objem svých státních dluhopisů .

Čistým důsledkem této změny v náladě investorů je, že v krátkém období dvou měsíců vystřelil velmi důležitý výnos státních dluhopisů , na kterém je srovnáváno mnoho dalších úrokových sazeb doma i v zahraničí, z méně než 4 procent na kolem 4,75 procenta nebo jejich nejvyšší sazba za šestnáct let. Tento nárůst již způsobil, že třicetileté hypoteční sazby vyskočily téměř k 8 procentům, takže bydlení je pro průměrnou americkou domácnost ještě nedostupnější. Zda americký trh s bydlením a automobilový trh vydrží tak vysoké úrokové sazby , se teprve uvidí .

Další velkou změnou faktů, které bude Fed dobře věnovat pozornost, jsou trhliny, které se nyní objevují v bankovním systému. Již na začátku roku jsme měli druhý a třetí největší krach bank v historii USA, když zkrachovaly Silicon Valley Bank a First Republic Bank . Tyto dvě banky zkrachovaly především kvůli škodám, které vyšší úrokové sazby způsobil jejich dlouhodobým dluhopisovým a úvěrovým portfoliím. S dlouhodobými úrokovými sazbami, které nyní stoupají ještě výše, bankovní systém nutně utrpí další velký zásah do své bilance v podobě klesajících cen dluhopisů.

Sotva pomůže, že je nyní až příliš zřejmé, že v příštím roce budeme mít vlnu selhání úvěrů na komerční nemovitosti. To je okamžik, kdy developeři budou muset převést půjčky přes 500 miliard dolarů za výrazně vyšší úrokové sazby právě v době, kdy trpí neobvykle vysokou mírou neobsazenosti ve světě po Covidu. To by mohlo znamenat značnou ránu pro regionální banky, jejichž expozice v oblasti úvěrů na komerční nemovitosti se blíží 20 procentům.

Když byl předsedou Fedu, Alan Greenspan poznamenal, že žádná země není v dnešní vysoce integrované světové ekonomice ostrovem sama pro sebe. To je důvod, proč by Fed udělal dobře, kdyby věnoval pozornost rychlému zhoršování světového ekonomického výhledu. Čína, druhá největší ekonomika světa, nyní zažívá nejpomalejší hospodářský růst za několik desetiletí v důsledku prasknutí bubliny na trhu s bydlením a úvěry .

Mezitím Německo již tři po sobě jdoucí čtvrtletí zažilo negativní hospodářský růst, když se potýká s kombinovaným dopadem ruského energetického šoku a zpomalením čínské ekonomiky. Vzhledem k tomu, že Evropská centrální banka zvyšuje úrokové sazby v době ekonomické slabosti, musí být jen otázkou času, kdy zbytek evropské ekonomiky podlehne recesi.

To vše by nasvědčovalo tomu, že při nastavování úrokové politiky by Fed měl hledět dopředu a zvážit hlavní negativní otřesy doma i v zahraničí, se kterými se bude muset americká ekonomika potýkat. Bohužel, když Fed lpěl na své zpětně zaměřené politice závislé na datech, nejeví žádné známky toho, že by v dohledné době změnil kurz politiky. Tím Fed riskuje, že nás připraví na tvrdší ekonomické přistání, než jaké by bylo potřeba k omezení inflace.

Desmond Lachman, starší člen American Enterprise Institute, byl zástupcem ředitele v oddělení rozvoje a kontroly politik Mezinárodního měnového fondu a hlavním ekonomickým stratégem rozvíjejících se trhů v Salomon Smith Barney .

Kredit snímku: Reuters.