

Scénáře hospodářského oživení

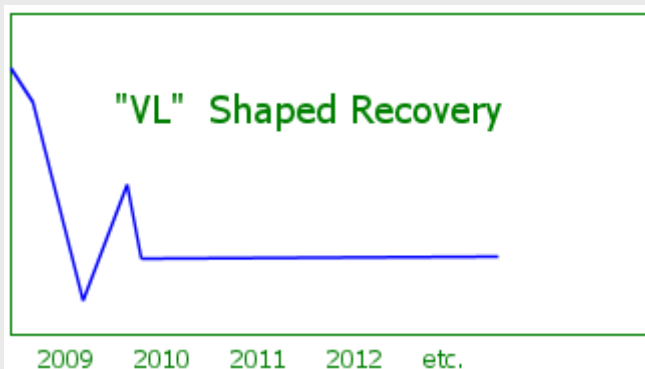
V polovině září to byl jeden rok, kdy došlo k pádu investiční banky Lehman Brothers. Tento největší bankrot v amerických dějinách spustil destruktivní vlnu poklesu cen akcií, komodit a dalších aktiv. Šlo o velmi dynamický proces, kdy se během několika málo měsíců na akciových trzích „vymazalo“ téměř 30 biliónů USD. Tak dramatický pokles bohatství v tak krátké době ohrožoval samotné základy tržní ekonomiky. Svět prošel spoustou krizových momentů a recesí a pokaždé ze všeho vyšel silnější a na nové vlně růstu. Díky těmto zkušenostem mohli centrální bankéři naordinovat radikální léčbu šokem. Rekordně nízké krátkodobé úrokové sazby spolu s neomezeným přísunem likvidity na trh. To vše po boku fiskálních stimulačních balíčků na podporu ekonomického růstu. A léčba zabírá. V současné době můžeme konstatovat, že díky těmto opatřením se svět vyhnul pádu do ekonomického chaosu se všemi jeho dopady. Za tuto práci patří velký dík. Ekonomika znovu nabírá dech a pozorujeme náznaky obratu. Za vše hovoří čísla o průmyslové produkci, nových objednávkách, exportu, HDP a dalších významných makroekonomických indikátorů. Co je potěšitelné je fakt, že růst nevykazují pouze dravé ekonomiky z východu, například Čína a Indie, ale první zelené výhonky jsou patrné ve vyspělých zemích v západní Evropě a v USA. Z původních debat o hloubce propadů, poklesů a dlouhodobé recesí se přesouváme do úvah o formě oživení. Co můžeme čekat? Hovoří se o několika základních možnostech, které lze zjednodušeně vyjádřit písmeny J, V, VL(W) či U.

- Tvar V je prototypem, který si přejí asi všichni. Po fázi silného útlumu hospodářské aktivity startuje nová vlna růstu, která dostává ekonomiku na předchozí maxima během velmi krátké doby. Je vcelku logické, že tento průběh nejvíce prospívá rizikovým aktivům. Jde o akcie, korporátní dluhopisy či komodity. Naopak u konzervativních investic do státních dluhopisů lze čekat nejmenší zhodnocení. Když se podívám na to, co se v letošním roce odehrává na kapitálových trzích, jak dramaticky posilují akciové trhy (od minim z března posílily v průměru o 60 %), že korporátní dluhopisy vzrostly až o 50 % a že komodity opět lámou jeden rekord za druhým, nelze se zbavit dojmu, že právě tento scénář kapitálové trhy očekávají. Ponechme ale diskuzi na téma, zda je to v současných podmínkách reálné a oprávněné.

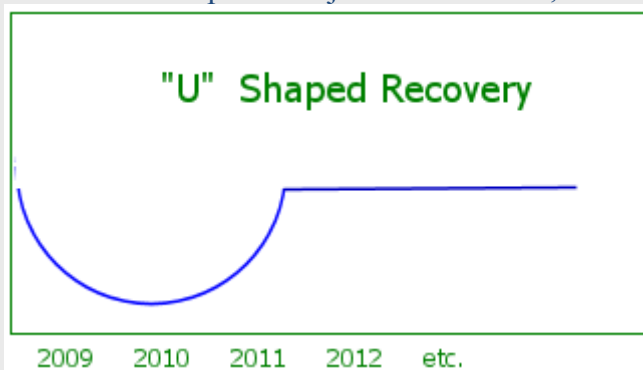


- Jinou možností je scénář „W“, který hovoří o tom, že celý proces návratu bude mít několik fází. Po odeznění poklesu přichází oživení ve formě scénáře „V“ s tím, že po určité době, v tomto případě několika měsíců maximálně let, přichází opět vlna poklesu. V praxi to může vypadat tak, že opatření na stimulaci hospodářského růstu (fiskální balíčky, šrotovné, expanzivní měnová politika) povedou k oživení, které se zastaví po odeznění těchto opatření a ekonomika směřuje k dalšímu poklesu a až teprve poté se vytváří prostor pro skutečné oživení. Může ovšem nastat situace, kdy

ekonomika bude procházet strukturálními problémy a poslední fáze očekávaného oživení ne a ne přijít. Pak by šlo o scénář „VL“.



- Velmi mnoho akademiků a analytiků v současné době hovoří o podobě „U“, která je synonymem velmi pozvolného a dlouhodobého oživení. Tento scénář je aktuální pro některé země s převahou vysoké míry zadlužení státu a spotřebitelů. Tyto dluhy jsou v tomto prostředí jako těžké závaží, které brání rychlému hospodářskému oživení.



- Posledním „L“ scénářem je typická ukázka japonského období po roce 1989, kdy se odstartoval dlouhodobý pokles cen akcií, nemovitostí a ostatních aktiv. I přes snahu centrální banky, která snížila sazby na minimum a aktivovala nástroje na výkup aktiv, se obrat v hospodářství nekonal. Hovoří se dokonce o ztracené dekádě.



S odstupem jednoho roku se zásluhou fiskálních stimulů a agresivní měnové politiky znovu nacházíme ve fázi hospodářského oživení. Jak silné a jakou formu bude mít, se dozvíme až s odstupem času. Osobně se domnívám, že rychlý a pohodový „V“ scénář není na pořadu dne a spíše budeme svědky pomalého a velmi křehkého růstu. Proč? Nepozoruji žádnou zásadní restrukturalizaci a největší bolest ekonomiky, vysoké a ztrátové dluhy zůstávají neřešeny a akumulují se. Ale třeba nastane zázrak a léčba tisknutím peněz a novými dluhy povede k rychlému obratu. Pokud se tak stane, budeme asi svědky nového boomu spojeného s dalším propadem.

Milan Tomášek
Hlavní investiční stratég

