

Může se opakovat rok 2022?

V roce 2022 došlo k výraznému poklesu akciových trhů. Abychom pochopili, zda se tento scénář může opakovat, pojďme si shrnout hlavní události, které k tomu vedly.

1. **Pandemie COVID-19.** Tato událost způsobila, že centrální banky po celém světě začaly tisknout více peněz, aby podpořily ekonomiku. Tento proces pokračoval i v roce 2021.
2. **Stažení z Afghánistánu.** V srpnu 2021 se americká armáda rychle stáhla z Afghánistánu. Tento krok sám o sobě neměl makroekonomický dopad, ale následné události už ano.
3. **Ruská energetická válka.** Stažení amerických sil z Afghánistánu si Rusko vyložilo jako slabost a začalo připravovat válku. První fází bylo omezování dodávek zemního plynu do Evropy, což způsobilo růst cen energií a inflaci.
4. **Růst cen energií** společně s předchozím **růstem objemu peněz** se začal během roku 2022 promítat do **inflace**.
5. **Invaze na Ukrajinu.** Psychologický šok spojený s ruskou invazí na Ukrajinu představoval další ránu, jak pro inflaci (směrem vzhůru) tak pro akciové trhy (směrem dolů).

V této souvislosti je třeba podotknout, že samotná expanze peněžní zásoby by pravděpodobně měla rovněž nějaký inflační dopad, avšak mnohem mírnější a kratší. Teprve ruská „energetická válka“ a později i válka skutečná přinesly podstatné zvýšení inflace spotřebitelských cen.

Pokračujme však dále:

6. Během roku 2022 začal americký Fed (a také jiné centrální banky) **zvyšovat úrokové sazby** s cílem snížit inflaci.
7. Tento proces byl značně zpožděný, což vytvořilo z hlediska akciových trhů drtivou kombinaci **zvýšených inflačních očekávání**, stejně jako očekávání dalšího růstu úrokových sazeb.
8. Zároveň se peněžní expanze proměnila v **úbytek peněz na trhu**: likvidní peněžní zásoba je nyní o 9 procent nižší než na svém maximu v dubnu 2022.
9. Americká meziroční inflace kulminovala již v červnu 2022 na hodnotě 8,99 procenta. Nicméně **zvyšování úrokových sazeb** pokračovalo do konce roku 2022 a ještě poté o něco mírnějším tempem až do července 2023.

Zde stojí za speciální zmínku, že samotné zvyšování úrokových sazeb nenadělalo žádné skutečné ekonomické škody z hlediska růstu, zaměstnanosti, tvorby úvěrů ani podnikových zisků. Jeho efekt byl spíše psychologický. Skutečný význam měl úbytek peněz v ekonomice.

Nyní si shrňme nynější situaci:

- a) Inflace spotřebitelských cen je sice stále relativně mírně nad inflačním cílem (3,4 % podle dubnových údajů), avšak během zbytku roku 2024 lze očekávat její **pokles**.
- b) Objem peněžní zásoby nyní stagnuje (pokles již skončil zhruba v srpnu 2023). Největší **restrikce je za námi**.
- c) Další růst úrokových sazeb je prakticky **vyloučen**.
- d) Ceny plynu a dalších energetických komodit jsou víceméně na dlouhodobém **normálu**.
- e) Řečeno cynicky (nicméně bohužel realisticky), **na válku si svět již zvykl**.
- f) S příchodem umělé inteligence jakožto nové investiční myšlenky na přelomu let 2022/23 trh získal další, tentokrát **optimistické téma**, které odsunulo do pozadí starosti ohledně války a energií.

Současná situace (květen 2024) je tedy ve většině zásadních bodů úplným protikladem roku 2022. Akciové indexy jsou nyní sice poměrně drahé, což může čas od času vést ke korekcím na trhu (jako například během dubna 2024), tyto korekce by však neměly být důvodem pro zásadní změny strategií a už vůbec ne pro výprodej akcií.

Rok 2022 se neopakuje.

Pavel Kohout, 15. května 2024

Ilustrace: Vývoj objemu likvidních peněz v americké ekonomice

