

FED: jak dále se sazbami?

Podle MMF by americká centrální banka FED měla zvážit růst úrokových sazeb a to zejména v souvislosti s faktem, že nezaměstnanost zůstává téměř na hranici 10%. Takřka nulové úrokové sazby (rozmezí 0 - 0,25%) vytváří riziko možnosti bublin některých aktiv nebo jisté přežívání neefektivních společností, které by jinak byly nuceny z trhu odejít pro ztrátu konkurenceschopnosti.

Poté, co evropská dluhová krize se dostala do fáze útlumu, měl by šéf FED B. Bernanke začít zvyšovat benchmarkovou sazbu (overnight banking rate, resp. tzv. FED Funds) postupně až o 2% body, uvádí bývalý šéfeconom MMF Rajan.

Nadále bude trvat tlak na centrální banky, aby pokračovaly v expanzivní měnové politice, ovšem je třeba vidět situaci reálně (ne aktuální benefity z tohoto postupu), ale lidé samozřejmě spíše mají příklon k ocenění poklesu.

Zatímco FED navyšoval svoji cílovou sazbu pro overnight půjčky mezi bankami po kvartálních krocích na hranici 5,25 % p.a. do roku 2006 z úrovně 1% z roku 2004, nedokázal zabránit bublině v nemovitostním sektoru, která začala bobtnat v roce 2006. Banky začaly ztrácet důvěru v srpnu 2006 a zahájily aplikaci poplatků jiných finančních institucí vyššími sazbami na půjčkách.

K zastáncům změny politiky sazeb patří i prezident Kansas City FED T. Hoening, který hlasoval na posledních 5 jednáních FOMC FED proti dosavadní rétorice US centrální banky ve známé podobě „extended period“ týkající se právě držení nulových sazeb. Jeho „obdobou“ je člen měnové komise Bank of England A. Sentence, který již potřetí za sebou hlasoval pro zastavení stimulů do ekonomiky a reakci v sazbách.

Je známo i z vyjádření zástupců FED, že zotavení US ekonomiky se zpomaluje a nezaměstnanost zůstává na 26 letém maximu. Z toho resultující prodlužování nízkých sazeb může zvýšit volatilitu na státních dluhopisech, zvláště v návaznosti na odpověď k silnějším než očekávaným datům z ekonomiky. Indikace o růstu HDP nejméně v rozsahu 3% v následujících měsících, může přivodit růst výnosů výnosů 10Y Treasury Bonds (dne 20.8. byl výnos 2,61%). JP Morgan redukoval svoji předpověď růstu pro Q. v ročním vyjádření z 2,5% na 1,5% a v posledních 3 měsících t.r. ze 3% na 2%.

Nízké úrokové sazby rovněž vytváří nedobré incentivy pro finanční firmy, když dovolují budovat a navyšovat kapitál a znovu opakovat tento proces v dalším období. FED rovněž prodlužuje dopad na nemovitostní trh a drží ceny objektů od propadů. Firmy navíc vysílají smíšené signály, když poptávka je velmi nízká po domech v celém USA, mezitím největší výrobce stavebních strojů Caterpillar přijme po celém světě 9000 pracovníků.

Zatím ovšem Bernanke a majorita reprezentantů FED prokázala velmi nízkou náklonnost ke změně směru politiky. FED snížil benchmarkovou sazbu na rozmezí 0 – 0,25% v prosinci 2008 a každou další seanci od března 2009 prohlásil, že sazby bude držet nadále nízko.

Evropská centrální banka drží svoji hlavní refinanční sazbu na 1% od května 2009 a Bank of England má klíčovou sazbu na 0,5% od března 2009.

Jako důsledek větší diversifikace rizika a zdrojů fondů, problémy ve finančním sektoru mají tendenci být méně pravděpodobně intenzivní a šoky ve vztahu k ekonomice a finančnímu trhu nejsou očekávány s nějakou výraznější silou.

Chairman FED se také stal více otevřený k názorům Bílého domu, když řekl, že nízké úrokové sazby nezpůsobily US bublinu v sektoru domů a bytů. Další vlna regulace zlepší nedostatky v zabránění nebezpečí opětovného vytvoření finančních rizik a současně je třeba zachovat vstřícnost k použití měnové politiky jako zástupného nástroje pro ošetření těchto rizik. Do těchto rizik také patří proces sekuritizace půjček s vlivem na bankovní systém a rizika, která participanté na finančních trzích ani regulátoři plně nedocenili.

Jistou globální obavou je, že pokud ekonomiky opustí stimulační vládní programy, mohli by jsme být svědky rychlejší inflace než se zatím předpokládá.

CAPITAL PARTNERS a.s.

J. Stouilil

S využitím Bloomberg