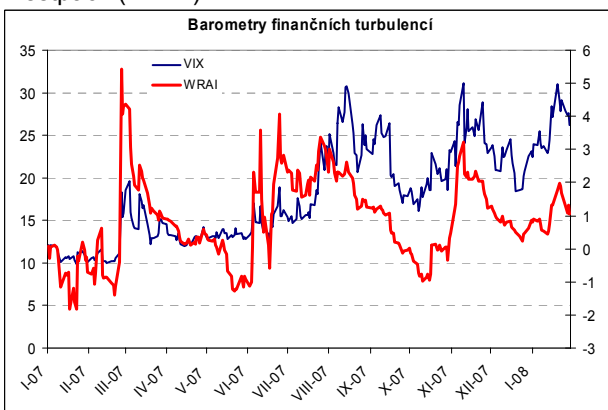


## Ilustrovaný Fed (+struktura HDP)

- Jako obvykle po zasedání FOMC přinášíme krátký rozbor jeho výsledků. Tentokrát k rozboru prohlášení ještě přihodíme variantu starého problému „Byla dřív slepice nebo vejce?“ ve variantě „reaguje trh na Fed nebo Fed na trh?“ a pár vět k HDP za 4. čtvrtletí. Jako obvykle odstavec uvodíme anglickým textem prohlášení (kurzívou), poté následuje jeho překlad (v závorce) a za ním komentář.

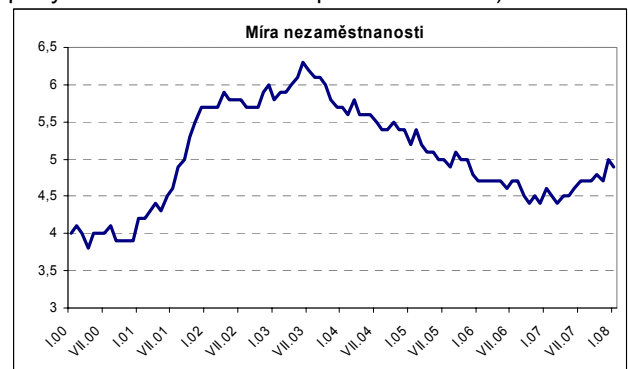
- *Financial markets remain under considerable stress, and credit has tightened further for some businesses and households. Moreover, recent information indicates a deepening of the housing contraction as well as some softening in labor markets. (Finanční trhy zůstávají pod výrazným tlakem. Došlo k dalšímu přitvrzení při poskytování úvěrů podnikům a domácnostem. Nedávné informace navíc ukazují na prohlubování kontrakce v sektoru bytové výstavby stejně jako slábnutí trhu práce.)* Se všemi konstatováními z úvodního odstavce je možné bez problémů souhlasit. Finanční trh je extrémně nervózní, k rozkolísaným peněžním a dluhopisovým trhům se ve velkém stylu přidaly i akcie. Situaci ilustruje následující graf ve kterém máme index volatility indexu S&P500 (VIX) a index rizikové averze kompilovaný bankou Westpack (WRAI).



- *The Committee expects inflation to moderate in coming quarters, but it will be necessary to continue to monitor inflation developments carefully. (Komise očekává v příštích čtvrtletích zmírňování inflace, bude však potřebné pokračovat v pečlivém monitorování jejího vývoje). Inflaci FOMC odbyl opravdu hodně stručně, momentálně o ní nikdo nechce slyšet. Zpomalení ekonomiky by mělo působit proti*

poptávkovým tlakům na růst cen. Pokud ovšem nedojde k významnému zpomalení ve světě, lze očekávat přetrvávání externích nákladových tlaků, jejichž zdrojem je boom v Asii. Takže strašidlo inflace jen tak lehkou nezmizí. To by mohlo vést k rychlému růstu sazeb, jakmile by Fed zažehnal nebezpečí slabosti ekonomiky.

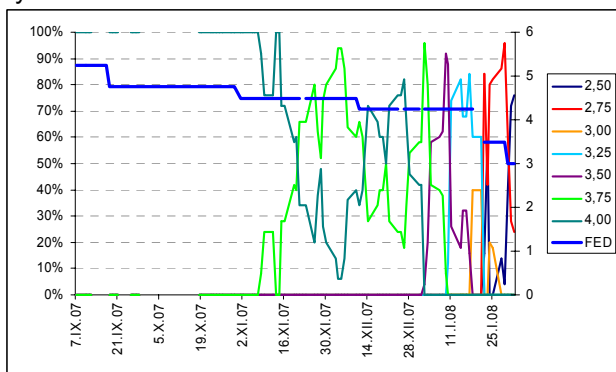
- *Today's policy action, combined with those taken earlier, should help to promote moderate growth over time and to mitigate the risks to economic activity. However, downside risks to growth remain. The Committee will continue to assess the effects of financial and other developments on economic prospects and will act in a timely manner as needed to address those risks. (Dnešní snížení sazeb, spolu s dřívějšími, by měla časem podpořit mírný růst a zmírnit rizika pro ekonomiku. Riziko slabosti ekonomiky však přetrvává. Komise bude pokračovat ve vyhodnocování vlivu vývoje ve finančním sektoru a dalších událostí v ekonomice a bude včas konat tak, aby působila na tato rizika). Z posledního odstavce vidíme, že Fed je nadále nakloněn dalšímu uvolnění měnové politiky, pokud to situace bude vyžadovat. Což asi bude. Názory na to kam až Fed ve snižování sazeb půjde se liší, málokdo ovšem momentálně pochybuje, že k dalšímu uvolnění měnové politiky dojde. Náš momentální názor (daný současnou konkrétní situací) je, že se dočkáme dalšího snížení sazeb o 50bp. na březnovém zasedání (což je momentálně také názor trhu). Největším rizikem pro ekonomiku je slabost trhu práce, údaje ze dneška jen podpořily pesimismus (i když by se nemělo zapomínat, že obrovské revize znamenají, že za měsíc se dozvíme, že ve skutečnosti přibylo několik desítek tisíc pracovních míst).*



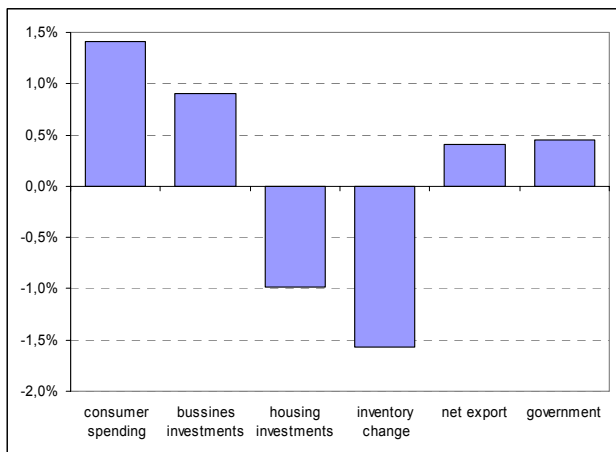
- Následující graf ukazuje, jak se vyvíjely očekávání ohledně sazeb Fedu (jde o očekávanou

úroveň sazeb po březnovém zasedání FOMC) a jak se vyvíjely samotné sazby. Fed se ještě v prosinci tvářil poměrně neoblomně, prohlášení op zasedání FOMC v polovině měsíce nenaznačovala nějak dramatickou starost o zdraví ekonomiky. Trh začal prudce snižovat očekávanou úroveň sazeb od začátku letošního roku. Závěr si můžete udělat sami, můj pocit je, že Fed je momentálně v závěsu za trhem. A řekl bych, že mu to ještě nějakou dobu vydrží.

||



• A nakonec ještě stručně k HDP. Mazičtvrtletní růst o 0,6% analizovaně byl velmi slabý, o tom žádná. My se teď podíváme na strukturu.



Je vidět, že rozhodující podíl na slabém výkonu ve čtvrtém čtvrtletí měla redukce zásob. Kromě zásob byla jediným dalším vyloženě slabým sektorem rezidenční výstavba. Ostatně to jak výrazný měly na celkovém vyznění HDP podíl zásoby ukazuje i růst konečný prodejů domácího produktu o 1,9%. Pozitivní vliv exportu potom ilustruje rozdíl mezi konečnými prodeji domácího produktu a konečnými prodeji domácího produktu domácími odběrateli (1,4%). Z hlediska stavu a výkonnosti americké ekonomiky v dalších čtvrtletích je struktura HDP pozitivní: redukce zásob vytváří prostor pro jejich doplnění až přejde vlna pesimismu a opatrnosti, což samozřejmě výrazně pomůže nastartovat růst HDP na začátku fáze oživení. A ještě poznámka na konec: údaje o HDP byly silně předběžné, pro prosinec se řada položek odhadovala. Takže si s nějakými definitivní závěry počkáme alespoň na první zpřesnění.