

Ve Vltavě, Svatce ani Potomacu neuplynulo tolik vody a nových událostí se navršilo více než dost. Trumpova administrativa pokračuje v zásobování finančních trhů chaoticky přijímanými rozhodnutími ve stylu „Slibuji, co jsem odvolal, odvolávám, co jsem slíbil“. Přeměna americké ekonomiky na „gangsteronomiku“, jak jsme ji nazvali [minule](#), je, zdá se, dokonána. Takzvaná „reciproční cla“, byť prozatím s pozastavenou účinností, mají potenciál uvrhnout do recese nejen USA, ale i další části světa. Pro ty, kdo nejsou ještě tématem unaveni, přinášíme pár obecných i našich vlastních postřehů.

I. Cla jsou (obvykle) zlo a obchodní války nemívají vítěze

I když uvalení cel na dovážené zboží lze v některých případech pochopit (kupř. antidumpingová cla, cla s cílem srovnání podmínek pro domácí producenty, kteří jsou nuceni dodržovat ekologické a pracovní standardy, s podmínkami pro výrobce ze zemí, kde je kupř. možno využívat dětskou práci a s průmyslovými odpady se nakládá velmi volně), obvykle se jedná o „dárek“ domácím producentům, kteří tak mohou účtovat za zboží vyšší ceny, než by jinak bylo možné v prostředí zahraniční konkurence. Jinak řečeno cla představují dodatečnou daň na dovážené zboží, kterou na svých bedrech nesou zákazníci. Země, na jejichž produkci byla cla uvalena, obvykle sahají k odvetným opatřením. Výsledkem jsou tak vyšší ceny a nižší ekonomický výstup (domácí produkt) všech stran do celní války zatažených.

II. Konference v Růžové zahradě: Ne, Spojené státy nejsou „desítky let všemi okrádány“, jak tvrdí Trump. Takzvaná „reciproční cla“ jsou zcela vylhaná a stojí mimo realitu

Průměrná výše vzájemných cel v zemích a obchodních zónách jako EU, Japonsko, Singapur, Austrálie & Nový Zéland či USMCA (USA, Mexiko, Kanada) doposud dosahovala nízkých jednotek procent, což je výsledek mnohaletých vyjednávání v rámci GATT a později Světové obchodní organizace (WTO) jakož i jednotlivých států. Komické tabule s čísly v řádu desítek procent údajně značícími cla a další překážky zatěžující americké zboží, s nimiž mával na tiskové konferenci v Růžové zahradě Bílého domu americký prezident, jsou tak vylhaný nesmysl. Do vzorce, podle kterého byly ony vybájené cifry vypočteny, skutečná výše cel uplatňovaných na americké zboží ostatními zeměmi vůbec nevstupuje.

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

Vydeme-li z předpokladu, že světoví exportéři mají dostat za své zboží řádně zaplacené, tak tvrzení o „okrádání“ postrádá smysl; je to stejné, jako bychom si po nákupu v prodejně stěžovali, že máme s daným obchodníkem zápornou obchodní bilanci (tedy nás „okrádá“), neboť daný obchodník neodebral výměnou zboží stejné hodnoty od nás.

Navíc obchod se zbožím představuje jen část mezinárodních obchodních vztahů. Nezapomínejme, že jejich součástí je i poskytování služeb, v němž Spojené státy, resp. americké firmy naopak často dominují (Amazon, Google, Microsoft, Meta, finanční, pojišťovací a poradenské služby, média...). **Mezinárodní obchod tak dává šanci účastníkům profitovat z činností,**

kde vynikají či které dokáží vykonávat a poskytovat levněji a kvalitněji, a to ku prospěchu všech zúčastněných stran.

Pomíjíme přitom problematiku platební bilance, která poskytuje nejširší obraz postavení dané ekonomiky vůči zbytku světa (kupř. můžeme mít schodek ve výměně zboží i služeb s celým světem, pokud „vlastníme“ velkou část ostatních ekonomik).

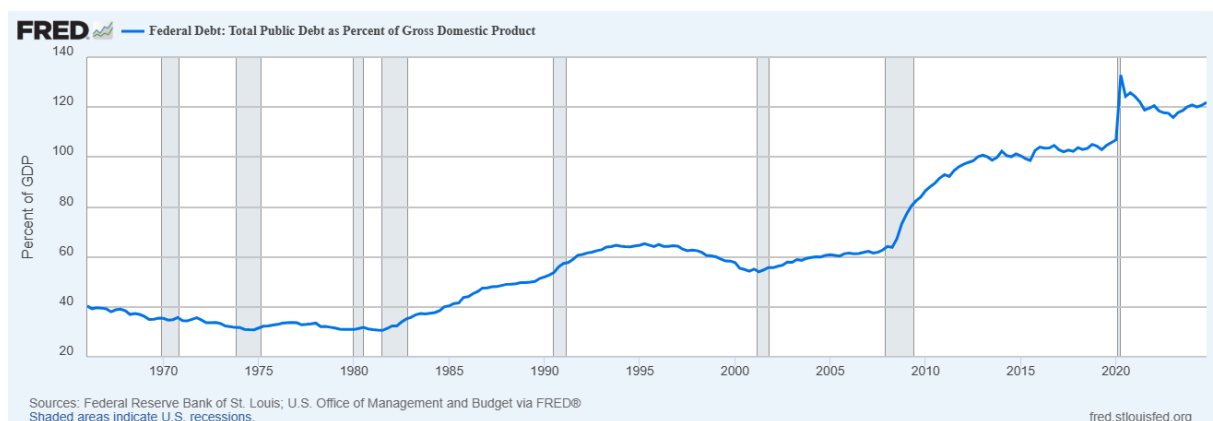
III. A co na to Mr. Bond?

Výprodej na finančních trzích po oznámení vyhlaných „recipročních cel“ nechával představitele Trumpovy administrativy chvíli v klidu – do doby, než se do věci vložil „Mr. T-Bond“, čímž myslíme americké státní dluhopisy (U.S. Treasury Bonds, zkráceně T-Bonds, viz obrázek výnosu dluhopisu s 10letou splatností na předchozí straně). **Americké státní dluhopisy měly dlouhá léta status „bezpečného přístavu“ (a dolar postavení světové rezervní měny), tedy nástroje, do nějž investoři přesouvají prostředky z rizikových aktiv jako akcií, komodit, firemních dluhopisů atp. v situacích tržních otřesů či rostoucí ekonomické nejistoty.** Kredit americké vlády byl vnímán jako nezpochybnitelný.

Výprodej, který zasáhl současně akciové i dluhopisové trhy a projevil se tak růstem výnosu dluhopisů¹ (ten u 10letého bondu krátce ustřelil nad 4,5 %, viz obrázek na předchozí straně) naznačil, že by tato rovnice mohla přestat platit. Současně s tím oslabil i dolar. Podle zvěstí za výprodejem státních dluhopisů stáli hlavně japonští investoři.

A proč tento vývoj přiměl Trumpa a jeho poradce zařadit zpátečku? **Rostoucí výnosy státních dluhopisů znamenají prohloubení nejistoty s dopady do podnikatelské i spotřebitelské důvěry a spolu s cly na zboží také další proinflační impuls, neboť od nich se odvíjejí úroky komerčních půjček, úvěrů s delší splatností včetně hypoték – tedy další růst životních nákladů, které Trump ve své předvolební kampani sliboval snížit – a nakonec i náklady obsluhy státního dluhu.**

Dosavadní výjimečnost postavení USA a amerických aktiv v globální ekonomice ostatně dokládá i to, že jak dolar, tak státní dluhopisy si dosud uchovávaly status „bezpečného přístavu“ navzdory prudce rostoucímu veřejnému dluhu v poměru k HDP až na úroveň 122 % ve Q4 2024 (viz obrázek níže), což by pro jiné ekonomiky a jejich státní dluhopisy znamenalo přinejmenším snížení hodnocení úvěrové spolehlivosti (kreditního ratingu):



IV. Co může nový „svět podle Trumpa“ znamenat pro českou ekonomiku?

V krátkosti, snížení očekávaného růstu HDP, neboť pro firmy současná nejistota znamená, že své dosavadní kalkulace mohou vyhodit z okna. Na významnější příspěvek soukromých investic k hospodářskému růstu tak můžeme zapomenout. Proinflační impuls? Ne nutně, výhled nižšího globálního růstu, pokles cen ropy, slabý dolar a zvýšený objem asijského zboží hledajícího odbytiště v Evropě budou působit proti primárním dopadům cel na whiskey z Tennessee a motocykly Harley & Davidson. Nižší úrokové sazby? Rádi bychom věřili. Více se tématu zamýšlíme věnovat v našem jarním newsletteru.

Všechny čtenáře zveme na web www.3mfund.cz, kde se v našem [newsletteru](#) mohou dočíst více o našem pohledu na inflaci a její komponenty, na budoucí vývoj úrokových sazeb – a samozřejmě o našem fondu kvalifikovaných investorů, který může vašim penězům pomoci výrazně překonávat inflaci!

¹ Připomeňme, že mezi cenou a výnosem dluhopisu existuje inverzní vztah, tzn. růst výnosu znamená pokles tržní ceny dluhopisu. Tržní výnos totiž porovnává příslibený fixní úrok s tržní cenou dluhopisu, tudíž pokles tržní ceny dluhopisu se projeví jeho rostoucím výnosem.