

FED

Aktuální téma

Fed sníží sazby o dalších 25 bb

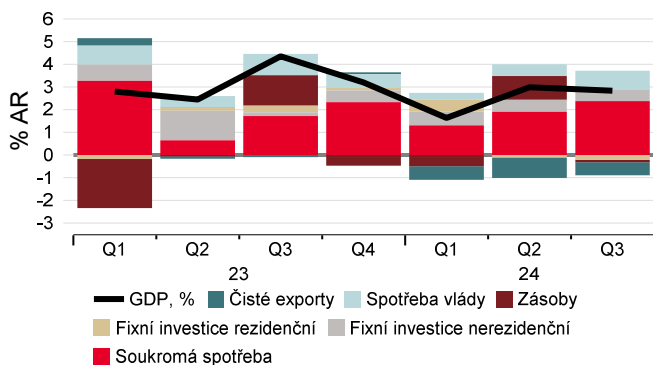


Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

Americká centrální banka sníží ve středu úrokovou sazbu o dalších dvacet pět bazických bodů. Vzhledem k vyšší inflaci, rychlejšímu tempu růstu HDP, a naopak nižší nezaměstnanosti, než s čím počítala její zářijová prognóza, bude pravděpodobně medián výhledu Fedu ukazovat pro příští rok méně „cutů“. Ten před třemi měsíci počítal se sto bazickými body. Trh nyní zaceňuje, že Fed s uvolňováním měnové politiky skončí, až klíčová úroková sazba dosáhne 3,75-4,00 %.

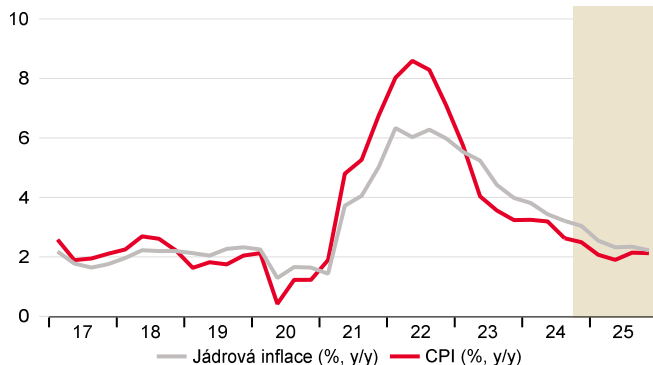
Fed tento týden podle našeho odhadu sníží základní úrokovou sazbu o dalších 25 bb na 4,25-4,50 %. Zároveň zveřejní novou prognózu a medián výhledu úrokových sazeb. Ten zářijový počítal pro příští rok s jejich snížením o 100 bb. Zároveň předpokládal, že růst HDP dosáhne v letošním i příštím roce 2 %, jádrový deflátor soukromé spotřeby PCE letos zpomalí na 2,6 %, v příštím roce pak na 2,2 %. Nezaměstnanost by měla v letošním i příštím roce činit 4,4 %. Zveřejněná data však naznačují, že růst HDP letos dosáhne spíše 2,5 %, přičemž podle našeho odhadu tomu tak bude i v roce 2025. Naopak data z trhu práce zatím přinášejí lepší výsledky, než s čím Fed počítal. Inflace se sice začala vracet k cíli, její jádrová složka se ale již od května pohybuje v pásmu 3,2 – 3,4 % y/y. Jádrový deflátor soukromé spotřeby, preferovaný inflační indikátor Fedu, navíc v listopadu zřejmě stoupne na 3 % y/y. Celková inflace zrychlila z říjnových 2,6 % na 2,7 % v listopadu. Pozitivní je, že váhově důležitá položka imputovaného nájemného vykázala meziměsíční růst pouze o 0,2 % m/m, což byla nejnižší úroveň od roku 2021.

Americká ekonomika i nadále solidně roste (HDP %, y/y, pb.)



Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

Inflace v USA se vrací k cíli (% y/y)



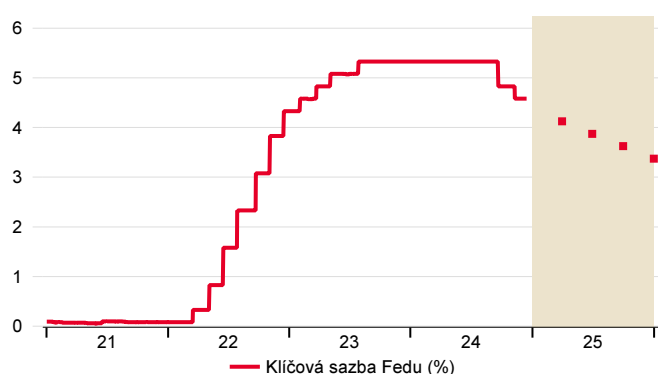
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

I tak ale dosažení inflačního cíle bude podle všeho trvat déle, než s čím centrální banka počítala, zatímco ekonomika poroste rychleji. Nová prognóza z dílny Fedu tedy zřejmě přinese výhled na vyšší tempo růstu HDP i inflace, a tím pádem menší počet „cutů“. Inflace bude zřejmě revidována směrem nahoru poměrně výrazně. Zároveň rétorika Fedu bude podle našeho odhadu opatrnější.

Ve stejném směru, tj. vyššího růstu HDP a vyšší inflace, bude pravděpodobně působit i nástup Donalda Trumpa do prezidentské funkce. První dopady, které nyní pozorujeme,

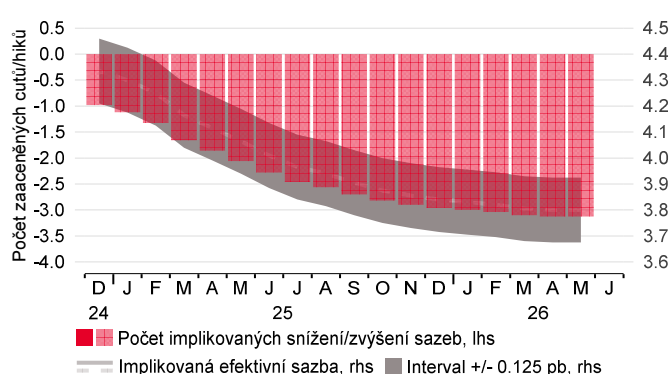
jsou ty pozitivní do americké spotřebitelské a podnikatelské důvěry, naopak negativní do té evropské. Diskuze o zavádění cel bude vytvářet tlak na růst importů do USA a snahu firem se dotčeným zbožím předzásobit. Samotné zavádění cel však bude spíše pozvolný proces. V platnost by podle nás mohlo vejít koncem příštího roku, případně až začátkem roku 2026. Pokud by byl zaveden 60% tarif na Čínu a 10% na zbytek světa, znamenalo by to, že by průměrné clo USA vážené hodnotou dovozu vyskočilo na 17 % z 2,3 % v roce 2023 a 1,5 % v roce 2016. To by bylo nejvíce od Velké hospodářské krize, poté co Kongres přijal Smoot-Hawleyho celní zákon, což hovoří pro spíše pozvolné kroky při zavádění cel. V každém případě lze očekávat, že nástup Donalda Trumpa do výkonu funkce postupně povede v důsledku daňových škrťů k růstu amerického dluhu a tím i k tlaku na delší konec výnosové křivky. Z pohledu eurozóny a středoevropského regionu bude významným rizikem geopolitika, postoj k válce na Ukrajině i k samotnému členství USA v NATO. To vše jsou faktory, které by regionálním měnám ani ekonomické důvěře neprospívaly.

Fed bude podle našeho odhadu snižovat sazby pozvolně (%)



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Počet zaceněných „cutů“



Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případech, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

**Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz**Ekonomové**
Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz**Jana Steckerová**
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz**Kevin Tran Nguyen**
(420) 222 008 598
kevin_tran@kb.cz**Finanční trhy**
Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz**Akciový analytik**
Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky

**Klaus Baader**
(44) 20 7762 4714
klaus.baader@sgcib.com**Eurozóna**
Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com**Anatoli Annenkov**
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com**Velká Británie**
Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com**Severní Amerika**
Stephen Gallagher
(1) 212 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com**Indie**
Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz**Korea**
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com**Čína**
Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com**Čína a okolí**
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com**Japonsko**
Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com**Latinská Amerika**
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu,
cross-asset a kvantitativního
výzkumu**Kokou Agbo Bloua**
(44) 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com**Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů**
Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com**Vedoucí strategie sazeb**
Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com**Vedoucí strategie sazeb pro USA**
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com**Shakeeb Hulikatti**
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com**Ninon Bachet**
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com**Jorge Garayo**
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com**Sean Kou**
(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com**Mathias Kpade**
+33 157294393
mathias.kpade@socgen.com**Theodore Kalambokidis**
+1 212 278 4504
theodore.kalambokidis@sgcib.com**Vedoucí strategie pro měnové kurzy**
Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com**Měnové deriváty**
Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com**Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů**
Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com**Gergely Urmossy**
+44 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com**Bertrand Delgado**
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com**Marek Drímal**
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com**Kiyong Seong**
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com**Vijay Kannan**
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@sgcib.com