

| Makroekonomika |

# Ozvěny trhu

Psáno pro portál E15.cz, publikováno 16. července 2025 v 16:45 zde <https://www.e15.cz/nazory-a-analzy/ohlase-na-cla-rostou-historicka-praxe-ale-ukazuje-ze-budou-nakonec-nizsi-1426076>

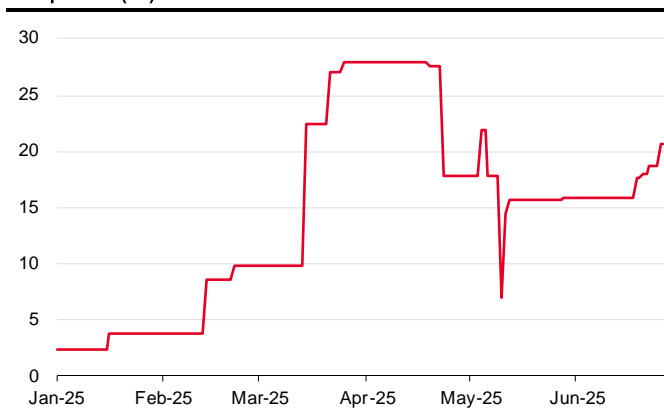


**Jan Vejmelek**  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

## Ohlášená cla rostou, nakonec ale budou nižší

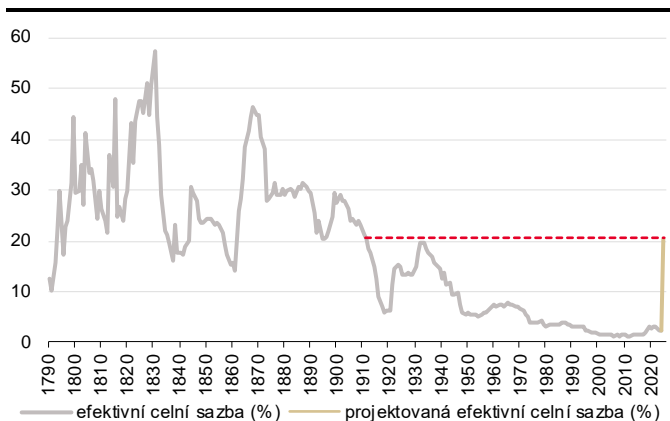
**S americkými cly na dovoz zboží je to jako na houpačce.** Efektivní celní sazba, která je dána váženým průměrem celních sazeb na dovoz z jednotlivých zemí, se začala výrazně zvedat s usednutím Donalda Trumpa v Oválné pracovně. Z lednových 2,4 % se vyšplhala na dubnových 28 %. Z tohoto maxima Trump postupně couval. Koncem května sazba krátce spadla až na 7 %, když soud cla pozastavil. To však nemělo dlouhého trvání. S koncem 90denního moratoria, které bylo oznámeno na počátku dubna, se situace začala opět vyostřovat. Od 6. července, kdy efektivní celní sazba činila 15,8 %, se počátkem tohoto týdne po oznámení 30% cel na Evropskou unii a Mexiko vyšplhala na 20,6 %.

Ohlašovaná efektivní celní sazba na dovozy do USA jako na houpačce (%)



Zdroj: The Budget Lab at Yale, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Aktuálně oznámená sazba je nejvyšší od roku 1910

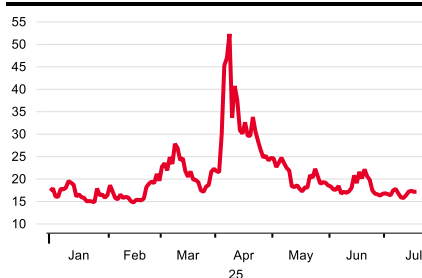


Zdroj: The Budget Lab at Yale, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Aktuální efektivní celní sazba na dovoz do USA tak je nejvyšší od roku 1910.** Protože firmy i spotřebitelé budou reagovat a hledat optimálnější varianty levnějších dovozů či domácí produkce, budce podle odhadu *The Budget Lab at Yale* skutečná efektivní sazba nižší, odhadují ji na 19,7 %. I to by ale znamenalo, že bude nejvyšší od roku 1933. Z pohledu Spojených států by to znamenalo vyšší cenovou hladinu o více než 2 %, nižší reálný růst o půl procenta a o půl procenta vyšší nezaměstnanost. Z pohledu EU jsou pak 30% cla téměř prohibitivní.

**Finanční trhy ovšem žádnou katastrofu nepřepokládají.** Je otázkou, zda to není naivní, ale investoři na základě dosavadní zkušenosti předpokládají, že se opět jedná pouze o vyjednávací páku Donalda Trumpa a že z vysokých cel opět „vycouvá“. Nahrává tomu i to, že účinnost oznámených cel by měla být od 1. srpna, což vytváří časové okno pro další vyjednávání. Index strachu VIX tak v tomto týdnu klesá, akcie rostou a atakují historicky nejvyšší úroveň, euro navzdory hrozbě 30% cel drží silné pozice.

### Index strachu VIX je nízký



Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

### Americký akciový index v podstatě na rekordu



Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

### Euro vůči dolaru zůstává relativně silné

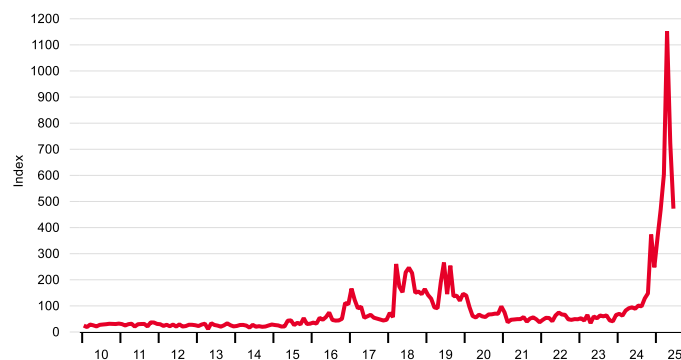


Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**I pohled na indexy nejistoty ukazuje, že kulminační bod je za námi.** Platí to jak pro nejistotu v souvislosti s americkým zahraničním obchodem, tak pro z toho vyplývající ekonomickou nejistotu ve Spojených státech i v Evropě. Z logiky obchodních válek je nejistota v Evropě vyšší. Na to jsme ale již od evropské dluhové krize zvyklí a ani válka na Ukrajině situaci v Evropě nepřeje. I tak je americký index nejnižší od pandemie, v Evropě se tomu blížíme.

### Index nejistoty v americkém zahraničním obchodě již kulminoval

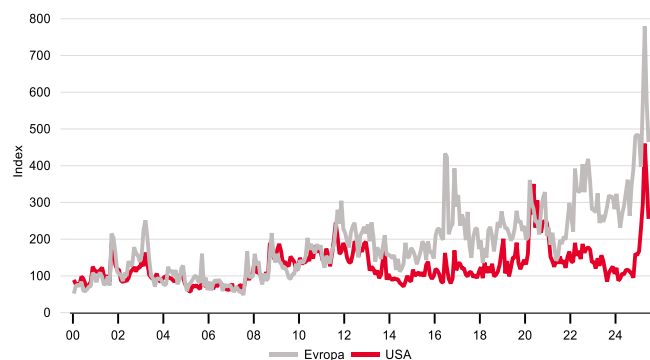
#### Trade Policy Uncertainty Index (USA)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka


### A to nejhorší mají z pohledu ekonomické nejistoty za sebou Spojené státy i Evropa

#### Index ekonomické nejistoty v USA a v Evropě




Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**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](mailto:jan_vejmelek@kb.cz)


**Ekonomové**




**Martin Gurtler**  
 (420) 222 008 509  
[martin\\_gurtler@kb.cz](mailto:martin_gurtler@kb.cz)



**Akciový analytik**  
**Bohumil Trampota**  
 (420) 222 008 560  
[bohumil\\_trampota@kb.cz](mailto:bohumil_trampota@kb.cz)




**Jana Steckerová**  
 (420) 222 008 524  
[jana\\_steckerova@kb.cz](mailto:jana_steckerova@kb.cz)




**Kevin Tran Nguyen**  
 (420) 222 008 569  
[kevin\\_tran@kb.cz](mailto:kevin_tran@kb.cz)

**Finanční trhy**




**Jaromir Gec**  
 (420) 222 008 598  
[jaromir\\_gec@kb.cz](mailto:jaromir_gec@kb.cz)

**SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM**




**Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky**  
**Klaus Baader**  
 (44) 20 7762 4714  
[klaus.baader@sgcib.com](mailto:klaus.baader@sgcib.com)


**Eurozóna**



**Michel Martinez**  
 (33) 1 4213 3421  
[michel.martinez@sgcib.com](mailto:michel.martinez@sgcib.com)




**Velká Británie**  
**Sam Cartwright**  
 (44) 20 7762 4506  
[sam.cartwright@sgcib.com](mailto:sam.cartwright@sgcib.com)




**Čína**  
**Wei Yao**  
 (33) 1 5729 6960  
[wei.yao@sgcib.com](mailto:wei.yao@sgcib.com)


**Německo/ECB**



**Anatoli Annenkov**  
 (44) 20 7762 4676  
[anatoli.annenkov@sgcib.com](mailto:anatoli.annenkov@sgcib.com)




**Severní Amerika**  
**Stephen Gallagher**  
 (1) 212 278 4496  
[stephen.gallagher@sgcib.com](mailto:stephen.gallagher@sgcib.com)




**Čína a okolí**  
**Michelle Lam**  
 (85) 2 2166 5721  
[michelle.lam@sgcib.com](mailto:michelle.lam@sgcib.com)


**Francie/ESG**



**Fabien Bossy**  
 (33) 1 5898 2873  
[fabien.bossy@sgcib.com](mailto:fabien.bossy@sgcib.com)




**Indie**  
**Kunal Kumar Kundu**  
 (91) 80 6716 8266  
[kunal.kundu@sgcib.cz](mailto:kunal.kundu@sgcib.cz)




**Japonsko**  
**Jin Kenzaki**  
 (81) 3 6777 8032  
[jin.kenzaki@sgcib.com](mailto:jin.kenzaki@sgcib.com)

**Korea**




**Suktae Oh**  
 (82) 2195 7430  
[suktae.oh@sgcib.com](mailto:suktae.oh@sgcib.com)




**Latinská Amerika**  
**Dev Ashish**  
 (91) 80 2802 4381  
[dev.ashish@socgen.com](mailto: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](mailto:kokou.agbo-bloua@sgcib.com)

**Vedoucí FIC a komoditního výzkumu**




**Dr Mike Haigh**  
 (44) 20 7762 4694  
[michael.haigh@sgcib.com](mailto:michael.haigh@sgcib.com)


**Vedoucí strategie sazeb**



**Adam Kurpiel**  
 (33) 1 4213 6342  
[adam.kurpiel@sgcib.com](mailto:adam.kurpiel@sgcib.com)




**Jorge Garayo**  
 (44) 20 7676 7404  
[jorge.garayo@sgcib.com](mailto:jorge.garayo@sgcib.com)




**Anamika Misra**  
 (91) 8067310385  
[anamika.misra@sgcib.com](mailto:anamika.misra@sgcib.com)


**Vedoucí strategie sazeb pro USA**




**Subadra Rajappa**  
 (1) 212 278 5241  
[subadra.rajappa@sgcib.com](mailto:subadra.rajappa@sgcib.com)




**Sean Kou**  
 (44) 20 7550 2053  
[sean.kou@sgcib.com](mailto:sean.kou@sgcib.com)




**Stephen Spratt**  
 (852) 2166 4108  
[stephen.spratt@sgcib.com](mailto:stephen.spratt@sgcib.com)




**Shakeeb Hulikatti**  
 (91) 80 2802 4380  
[shakeeb.hulikatti@sgcib.com](mailto:shakeeb.hulikatti@sgcib.com)



**Mathias Kpade**  
 (33) 157294393  
[mathias.kpade@socgen.com](mailto:mathias.kpade@socgen.com)




**Ninon Bachet**  
 (33) 1 58 98 30 26  
[ninon.bachet@sgcib.com](mailto:ninon.bachet@sgcib.com)




**Theodore Kalambokidis**  
 (1) 212 278 4504  
[theodore.kalambokidis@sgcib.com](mailto:theodore.kalambokidis@sgcib.com)

**Vedoucí strategie pro měnové kurzy**




**Kit Juckes**  
 (44) 20 7676 7972  
[kit.juckes@sgcib.com](mailto:kit.juckes@sgcib.com)

**Měnové deriváty**




**Olivier Korber**  
 (33) 1 42 13 32 88  
[olivier.korber@sgcib.com](mailto:olivier.korber@sgcib.com)


**Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů**




**Phoenix Kalen**  
 (44) 20 7676 7305  
[phoenix.kalen@sgcib.com](mailto:phoenix.kalen@sgcib.com)




**Bertrand Delgado**  
 (1) 212 278 6918  
[bertrand.delgado-calderon@sgcib.com](mailto:bertrand.delgado-calderon@sgcib.com)



**Gergely Urmossy**  
 (44) 20 7762 4815  
[gergely.urmossy@sgcib.com](mailto:gergely.urmossy@sgcib.com)



**Marek Dřimal**  
 (44) 20 7550 2395  
[marek.drimal@sgcib.com](mailto:marek.drimal@sgcib.com)



**Kiyong Seong**  
 (852) 2166 4658  
[kiyong.seong@sgcib.com](mailto:kiyong.seong@sgcib.com)

## 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 případě, 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>.