

| Ekonomika |

Ozvěny trhu

Psáno pro Hospodářské noviny, publikováno 2. září 2026 zde <https://archiv.hn.cz/c1-67923920-kevin-warsh-asi-donald-trumpa-nepotesi-fed-se-hodla-ridit-predevším-daty>



Jan Vejmelek
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Kevin Warsh asi Donalda Trumpa nepotěší. Fed se hodlá řídit především daty

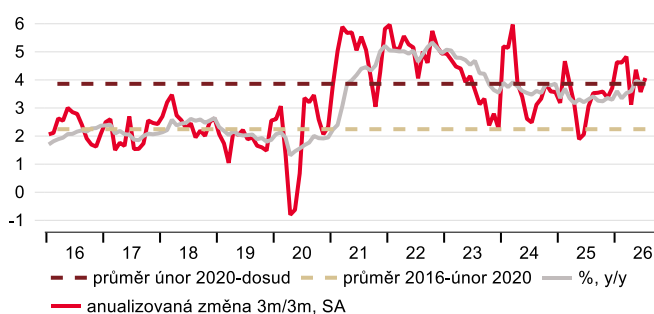
Letošní setkání centrálních bankéřů v Jackson Hole, které se uskutečnilo koncem minulého týdne, bylo prvním pro Kevina Warshe v pozici předsedy Rady guvernérů Federálního rezervního systému, tedy americké centrální banky. Jednalo se o jeho první výraznější vystoupení, dosud byl ve svých vyjádřeních spíše zdrženlivější a trhem se šířily obavy o nezávislosti centrální banky pod vedením tohoto nominanta Donalda Trumpa. A z tohoto pohledu je vystoupení vnímáno pozitivně – **prezident Trump sice může mít o nastavení sazeb své představy, Fed se ale podle všeho hodlá dál řídit především daty.**

O tom, jak si Kevin Warsh představuje měnovou politiku, jsme dosud mnoho konkrétního nevěděli. Tradiční „forward guidance“, tedy snahu centrální banky předem navádět trhy, spíše zpochybňoval. A je pravdou, že ani v Jackson Hole nenabídl jasnou představu o dalším vývoji úrokových sazeb. Jeho popis ekonomiky však řekl dle mého více než dost.

Warsh věnoval značnou pozornost přetrvávající inflaci. Ta není jen důsledkem cel či ropného šoku spojeného s americko-iránským konfliktem. Jádrové cenové tlaky se totiž v USA drží nad dvouprocentním cílem již delší dobu, zejména ve službách. Trh práce se navíc od konce loňského roku stabilizoval. Fed tak má menší důvod tolerovat vyšší inflaci ze strachu o zaměstnanost.

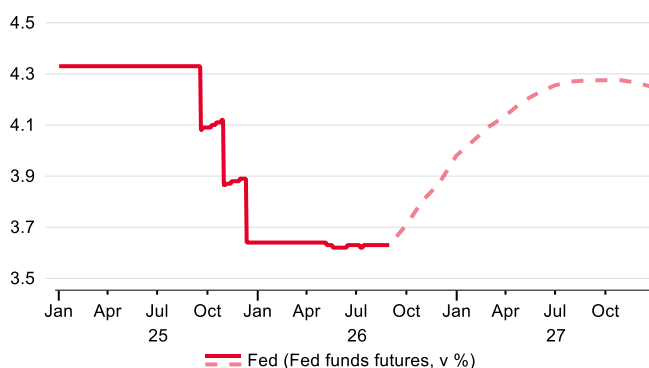
Superjádrová inflace je v USA od covidu strukturálně výše

Deflátor PCE, jádrové služby bez bydlení a energií



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Trh čeká další zpřísňování měnové politiky Fedu



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dosavadní většina amerických centrálních bankéřů sázela na to, že jádrová inflace ve druhé polovině roku zpomalí. Jenže červencová data a odhad pro srpen ukazují meziměsíční tempo Fedem preferovaného cenového indexu kolem 0,25 procenta. To je citelně více než zhruba 0,17 procenta odpovídající dvouprocentnímu ročnímu cíli.

My v Komerční bance na základě dosavadního inflačního i očekávaného vývoje předpokládáme, že Fed zvýší sazby o čtvrt procentního bodu již na zasedání v září a poté znovu v prosinci. Další zvýšení může následovat v březnu příštího roku. Fed by se tak vydal cestou opatrného, ale zřetelného zpřísnování měnové politiky. Trh s takto významným zvýšením sazeb úplně nepočítá. Náš scénář by tak nahrával americkému dolaru na globálním devizovém trhu, pro středoevropské měny včetně české koruny by to naopak byl důvod pro omezení ziskového potenciálu.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM			
Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu Jan Vejrmělek, Ph.D., CFA (420) 222 008 568 jan_vejrmelek@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) 222 008 569 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 Wei Yao (33) 1 5729 6960 wei.yao@sgcib.com			
Spojené státy Jan Groen (1)2122784228 johannes.groen@sgcib.com	Eurozóna Michel Martinez (33) 1 4213 3421 michel.martinez@sgcib.com	Německo/ECB Anatoli Annenkov (44) 20 7762 4676 anatoli.annenkov@sgcib.com	Francie/ESG Fabien Bossy (33) 1 5898 2873 fabien.bossy@sgcib.com
Velká Británie Sam Cartwright (44) 20 7762 4506 sam.cartwright@sgcib.com	Latinská Amerika Dev Ashish (91) 80 2802 4381 dev.ashish@socgen.com	Indie Kunal Kumar Kundu (91) 80 6716 8266 kunal.kundu@sgcib.cz	
Japonsko Jin Kenzaki (81) 3 6777 8032 jin.kenzaki@sgcib.com	Čína a okolí Michelle Lam (85) 2 2166 5721 michelle.lam@sgcib.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 FIC a komoditního výzkumu Dr Mike Haigh (44) 20 7762 4694 michael.haigh@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	Stephen Spratt (852) 2166 4108 stephen.spratt@sgcib.com	Mathias Kpade (33) 157294393 mathias.kpade@socgen.com	
Anamika Misra (91) 8067310385 anamika.misra@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	Kiyong Seong (852) 2166 4658 kiyong.seong@sgcib.com	
Galvin Chia (852) 2166 4791 galvin.chia@sgcib.com	Marek Dřímál (44) 20 7550 2395 marek.drimal@sgcib.com	Juan Orts (44) 20 7676 8210 juan.orts@sgcib.com	

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji 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 vyplývajícemu 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>.