

FED

Aktuální téma

FED zahájí cyklus opatrného utahování měnových podmínek

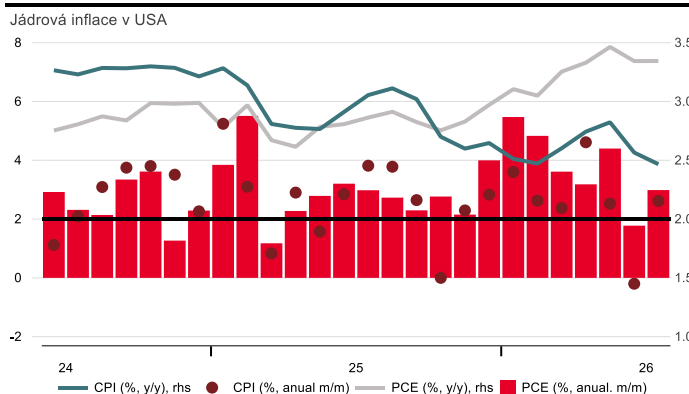


Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

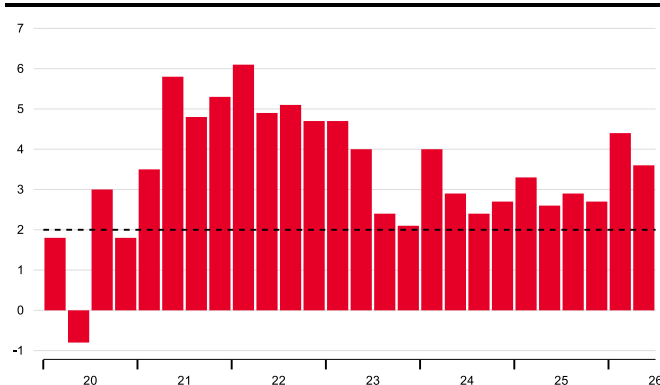
Inflace ve Spojených státech zůstává stále významně nad cílem tamní centrální banky. Ani stávající informace nenaznačují, že by se Fedem preferovaný inflační ukazatel v podobě jádrového deflátoru soukromé spotřeby PCE měl v nejbližších měsících vracet na dvouprocentní cíl americké centrální banky. To bylo ovšem to, čím i umírnění členové FOMC stabilitu úrokových sazeb podmiňovali. Znepokojení nad vývojem inflace a odhodlání vrátit ji k cíli poměrně razantně vyjádřil na sympoziu v Jackson Hole i samotný šef Fedu Kevin Warsh. To vše vedlo k přehodnocení našeho výhledu na další kroky americké centrální banky. Nyní očekáváme zvýšení úrokových sazeb již na zářijovém zasedání, což finanční trhy ve svých cenách ještě plně nezaceňují. Další takovéto kroky by měly následovat v prosinci a březnu, přestože k březnovému „hiku“ nakonec dojít nemusí. Tady bude záležet na tom, co ukáží nově příchozí data.

Klíčový inflačním ukazatelem je pro americkou centrální banku jádrový deflátor soukromé spotřeby PCE. Ten ale zatím stále zůstává významně nad cílem Fedu. V červenci vzrostl meziročně o 3,3 %, přičemž ve srovnání s předchozím měsícem byl vyšší o 0,2 %. Aby se tento ukazatel dostal na 2% cíl centrální banky, muselo by jeho meziměsíční tempo růstu zpomalit pod 0,2 %, čemuž ale dosavadní vývoj nenasvědčuje. Silné zůstávají především cenové tlaky v oblasti nebytových služeb (tzv. super jádrová inflace), která tvoří 60 % jádrového deflátoru PCE. Tato složka zůstala strukturálně zvýšená v celém postcovidovém období. Po roce 2022 se Fed více soustředil na svůj druhý mandát, tedy na zaměstnanost. Zmírnění inflačních tlaků, ke kterému přispěla i silná migrace a vyšší tvorba nových pracovních míst, vyvolalo dojem, že se inflace vrátila k normálu. Nabídkové šoky v podobě zaváděných cel a konflikt na Blízkém východě však inflační tlaky opět významně zesílily, přičemž pohled na jádrové indikátory ukazuje, že inflační podhoubí z americké ekonomiky nikdy plně nezmizely a inflace zůstala strukturálně zvýšená.

Jádrová inflace v USA zůstává nad cílem



Jádrový PCE v USA zůstává zvýšený (% , q/q, SA)



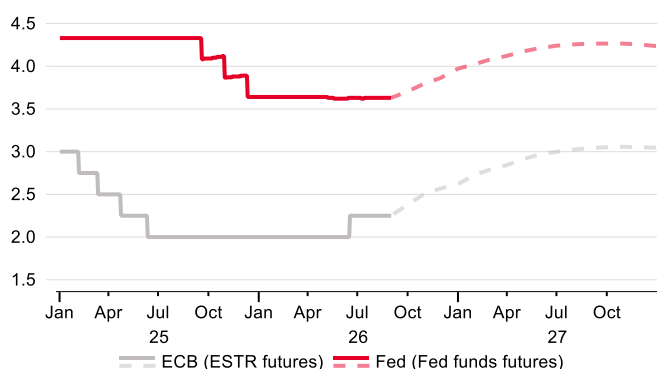
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Americká centrální banka byla doposud rozdělena na dva tábory, kdy jeden z nich preferoval stabilitu úrokových sazeb, zatímco druhý kemp již uvažoval o jejich zvýšení. Zároveň ale i zástupci umírněného křídla (prezident newyorského Fedu Williams a guvernér

Waller) podmiňovali stabilitu úrokových sazeb rychlým návratem jádrové inflace ve druhé polovině letošního roku na cíl centrální banky. I zastánci holubičí politiky už v toto chvíli podle našeho názoru mají dostatek důkazů o tom, že inflaci k cíli nesměřuje. Zároveň již centrálním bankéřům nesvazuje ruce trh práce, který je stabilizovaný. Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti se podle neočištěných dat drží poblíž minim z roku 2022 a poměr pokračujících žádostí k počtu pojištěných pracovníků odpovídá vývoji z let 2018–2019, kdy americký trh práce rostl zdravým tempem. Také regionální průzkumy poboček Fedu od června ukazují znatelné zrychlení zaměstnanosti v průmyslu i ve službách.

Fed se tedy může nyní plně soustředit na svůj mandát udržení inflace na cíli, což se podle nás odrazí na zvýšení úrokových sazeb již na zářijovém (15.-16.9.) zasedání. Další utažením měnových podmínek by podle naší prognózy mělo následovat v prosinci a březnu. Březnové zvýšení sazeb však bude záležet na dalším vývoje dat a nelze vyloučit, že k němu nakonec nedojde.

Trhy zaceňují zvýšení sazeb v USA i eurozóně (%)



Fedem predikovaná dlouhodobá rovnovážná úroková sazba (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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>.

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) 222 008 569
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) 212 278 4228
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.com**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 Dřimal**
(44) 20 7550 2395
marek.drima@sgcib.com**Juan Orts**
(44) 20 7676 8210
juan.orts@sgcib.com