

Rozdělený Fed ponechal sazby beze změny, zvýšení v roce 2026 však není naším základním scénářem

Tři jestřábi disenty odhalily výrazněji rozdělený FOMC. Přesto očekáváme stabilní sazby do konce roku, pokud se energetický šok z Blízkého východu nepřenese do podkladové inflace.

AUTOR
Michael Lédr

POZICE
Chief Economist

DATUM
30. července 2026

KATEGORIE
Pohled na politiku Fedu

Tři jestřábi disenty odhalují rozdělený výbor

Dvanáctičlenný FOMC odhlasoval poměrem 9:3 ponechání cílového pásma sazby federálních fondů na úrovni 3,50-3,75 %. Beth Hammack, Neel Kashkari a Lorie Logan preferovali okamžité zvýšení o 25 bazických bodů. Všichni tři disentuující jsou prezidenti regionálních rezervních bank, nikoli členy Rady guvernérů. Nejvýraznější tlak na zpřísnění tak nyní přichází z regionální části systému.

Hlasovací místa prezidentů regionálních rezervních bank se každoročně střídají. V roce 2027 by měly Richmond, Chicago, Atlanta a San Francisco nahradit Philadelphii, Cleveland, Dallas a Minneapolis. Tři současní disentuující tak příští rok ztratí formální hlasovací právo, přestože se budou nadále účastnit jednání a diskusí. Rovnováha výboru se proto může změnit i bez zásadního posunu ekonomického výhledu.

Warsh usiluje o obnovení důvěryhodnosti Fedu

Warsh byl nominován prezidentem Donaldem Trumpem a funkce se ujal 22. května 2026. Červencové rozhodnutí bylo teprve jeho druhým řádným zasedáním FOMC v roli předsedy. Přesto rychle buduje institucionální profil založený na cenové stabilitě, měnové disciplíně a nižší toleranci vůči dlouhodobě zvýšené inflaci.

Warsh odmítl představu, že by Fed fakticky sledoval inflační cíl vyšší než 2 %. Připustil, že více než pět let inflace nad cílem nelze zvrátit během několika týdnů, zároveň však trvá na tom, že oficiální cíl zůstává beze změny. Sdělení má trhy ujistit, že Fed nebude trvale vyšší inflaci tolerovat pouze proto, že návrat k cenové stabilitě je obtížný.

Součástí jeho agendy je také pět pracovních skupin zaměřených na komunikaci, bilanční politiku, ekonomická data, produktivitu a zaměstnanost a inflační rámce. Jejich cílem je přehodnotit analytické nástroje a rozhodovací procesy Fedu, nikoli měnit jeho dvojí mandát.

Inflační dynamika zpomalila, riziko však nezmizelo

Celkový cenový index PCE v červnu meziměsíčně klesl o 0,1 % po květnovém růstu o 0,5 %. Jádrový PCE vzrostl pouze o 0,1 %, méně než očekával trh a po růstu o 0,3 % v předchozím měsíci. Meziročně však celková i jádrová inflace PCE zůstaly zvýšené na 3,7 %, respektive 3,3 %. Data ukazují na slabší krátkodobou dynamiku, nikoli ještě na dokončený návrat k dvouprocentnímu cíli Fedu.

Klíčovým rizikem zůstává délka trvání šoku. Dočasný růst cen ropy a potravin se nejprve promítá především do celkové inflace. Dlouhodobější šok by se však mohl přes dopravu, obaly, průmyslové vstupy, ceny služeb, mzdy a inflační očekávání přenést i do jádrové inflace. Jediný příznivý měsíční údaj PCE proto sám o sobě nemůže odůvodnit zahájení cyklu snižování sazeb.

Ekonomika umožňuje Fedu vyčkávat

Celkový růst reálného HDP ve druhém čtvrtletí zpomalil na anualizovaných 1,5 %, což bylo méně než konsenzus ve výši 2,1 %. Struktura růstu však byla silnější, než naznačuje samotný headline údaj.

Ekonomika nevykazuje plošnou slabost poptávky, která by vyžadovala okamžité snížení sazeb. Zároveň ale růst nepůsobí natolik přehřátě, aby bylo okamžité zvýšení sazeb nevyhnutelné. Odolná domácí poptávka dává Fedu prostor ponechat sazby beze změny a vyhodnotit, zda bude energetický šok dočasný, nebo dlouhodobější.

Energie zůstávají rozhodující proměnnou měnové politiky

Provoz v Hormuzském průlivu zůstává výrazně omezený, nikoli však úplně zastavený. Globální energetická nabídka proto zůstává zranitelná vůči nové vojenské eskalaci. Dlouhodobé narušení přepravy by zvýšilo celkovou inflaci a současně náklady na výrobu a dopravu napříč ekonomikou.

Nabídkový šok je však částečně tlumen. Spojené arabské emiráty zvýšily produkci ropy nad 3,8 milionu barelů denně, zatímco export ropy a kondenzátu dosáhl v červnu přibližně 3,7 milionu barelů denně, tedy nad úroveň před válkou. Saúdská Arábie přesměrovala část dodávek prostřednictvím ropovodu East-West k Rudému moři.

Také venezuelský vývoz ropy se zotavil na více než 1,2 milionu barelů denně oproti průměru kolem 847 tisíc barelů denně v roce 2025. Tyto dodatečné objemy nemohou plně nahradit standardní přepravu z Perského zálivu, snižují však pravděpodobnost nekontrolovaného globálního nedostatku nabídky.

Čína zůstává významným odběratelem íránské ropy, což vytváří pro Peking i Teherán motivaci zachovat alespoň částečný tok suroviny. Schopnost Číny prosadit politickou dohodu nelze přeceňovat, ekonomické náklady dlouhodobého narušení však vytvářejí tlak na postupnou deeskalaci.

Naším základním scénářem jsou stabilní sazby do konce roku

Tržní ocenění podle CME FedWatch nyní implikuje přibližně 80% pravděpodobnost alespoň jednoho zvýšení sazeb do prosincového zasedání. Naš základní scénář je méně jestřábi než trh.

Očekáváme postupnou a nerovnoměrnou deeskalaci na Blízkém východě, nikoli okamžité vyřešení konfliktu ani trvalé uzavření klíčových exportních tras. V tomto scénáři by alternativní nabídka měla omezit perzistenci energetického šoku, měsíční jádrová inflace by měla dále zpomalovat a Fed by měl do konce roku 2026 ponechat cílové pásmo na úrovni 3,50-3,75 %.

Snižování sazeb by se mohlo vrátit do diskuse, pokud by ceny energií výrazně klesly a situace na trhu práce se zhoršila, nový cyklus uvolňování však považujeme za pravděpodobnější v roce 2027. Zvýšení sazeb v roce 2026 by podle nás vyžadovalo jasnější důkazy, že se energetický šok přelévá do jádrové inflace, mezd či inflačních očekávání.

Závěr

Červencové rozhodnutí nebylo holubičí. Tři jestřábi disenty a Warshův důraz na obnovení cenové stability posunuly výbor restriktivnějším směrem.

Slabší měsíční inflace PCE a rostoucí alternativní nabídka ropy však podle nás hovoří proti tomu, aby bylo zvýšení sazeb v roce 2026 považováno za nejpravděpodobnější scénář. Naším základním scénářem zůstává delší období stabilních sazeb, přičemž jejich další vývoj bude záviset především na délce konfliktu na Blízkém východě a rozsahu přenosu vyšších cen energií do podkladové inflace.