


www.csob.cz/Analzy


DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pondělí 03.11.2025

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jcermak@csob.cz
 Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: jabures@csob.cz
 Dominik Rusinko, tel.: +420 261 353 506, e-mail: drusinko@csob.cz

DŮLEŽITÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2025	49,5				49,5		49,2	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2025 *F					50		50	
ČR	14:00	Rozpočtové saldo	10/2025							-153,9	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	10/2025					49,5		49,1	

NAPŘÍČ TRHY

- **Programové prohlášení vlády přináší mnoho nákladných slibů**
- **Koruna vyčkává na inflaci a ČNB**
- **Dolar těží z jestřábí rétoriky Fedu a posiluje**

Měny		% zm.
EUR/CZK	24,35	0,0
EUR/PLN	4,26	0,3
EUR/HUF	388,1	-0,1
EUR/USD	1,15	-0,3
EUR/CHF	0,93	0,1
USD/JPY	154,01	-0,1

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	3,53	0
Eurozóna 2Y	1,98	-2
USA 2Y	3,61	-1
Česko 10Y	4,47	3
Eurozóna 10Y	2,63	-1
USA 10Y	4,10	1

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	34	0
Itálie CDS 5Y	24	0
Španělsko CDS 5Y	17	0

Akcie		% zm.
PX	10	0,1
DAX	23958	-0,7

Komodity		% zm.
Zlato	4002	-0,6
Ropa Brent	65,1	0,5

Formující se koalice ANO, Motoristů a SPD vydala návrh programového prohlášení, který zatím připomíná seznam relativně nákladných slibů a dárků. Bude třeba si počkat na detaily, ale v dostupném textu vidíme řadu kroků, které mohou přímo či nepřímo veřejné finance zatížit. Za nejnákladnější považujeme snížení daně z příjmu právnických osob (z 21 na 19 %) a zrušení povinnosti platit poplatek za obnovitelné zdroje. Oba kroky v kombinaci mohou stát přijít na nižší desítky miliard korun. V jednotkách miliard korun jim pak může sekundovat řada dalších slibů včetně zastropování odvodů OSVČ (na 35 %), zvýšení rodičovského příspěvku, obnovení příspěvku na dítě nebo zvýšení nástupních platů policistů a hasičů. Výrazně se také na veřejných financích (v desítkách miliard korun) může podepsat cíl zvýšit průměrnou mzdu učitelů na 75 tisíc korun (i když zde by se částka rozkládala na celé volební období).

Aniž bychom se snažili hodnotit smysl a správnost jednotlivých kroků, je jasné, že budou v souhrnu nákladné. Nová vláda přitom jasně deklaruje, že nechce zvyšovat daně. A jiné kategorie příjmů (evropské zdroje) jsou častokrát přísně účelově vázané. Předpokládáme, zatím podle hrubých propočtů, že kdyby byla většina opatření realizována již v roce 2026, došlo by pravděpodobně k nárůstu deficitu veřejných financí z plánovaných 286 miliard korun nad 350 miliard korun. To však v tuto chvíli zatím není náš hlavní scénář.

Zejména proto, že stávající vláda současně deklaruje jako jednu z priorit i stav veřejných financí. To pravda nejde dohromady s nákladnými programovými sliby a bude záležet, co bude pro novou vládu ve finále důležitější. Nejpravděpodobnější se nám zatím jeví určitá "střední cesta", kdy zhoršení výhledu pro veřejné finance nebude nakonec tak výrazné, jak naznačují naše první hrubé propočty. Nová vláda jednoduše nemusí všechny sliby realizovat "hned" a některé "odsune" na vedlejší kolej, kde mohou zůstat zaparkované klidně i do konce volebního období. Ostatně minimálně směrem k roku 2026 zatím hnutí ANO rozpočet měnit nechce.

Jan Bureš



TRHY

Denní FX výhled *	EUR/CZK	24,27	-	24,41	EUR/USD	1,148	-	1,159	USD/CZK	20,94	-	21,26
Týdenní FX výhled *	EUR/CZK	24,18	-	24,51	EUR/USD	1,140	-	1,168	USD/CZK	20,70	-	21,50

* přibližně 90% interval spolehlivosti

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,10	0,22	0,00
EUR/PLN		0,23	0,11
EUR/HUF			0,13

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3,4	-0,17
EUR/PLN	4,2	-0,04
EUR/HUF	6,1	-0,08
EUR/USD	5,9	-0,14

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	2875 0,1
Měď (USD/t.)	10881 -0,5

Koruna

Česká koruna se drží v těsné blízkosti 24,35 EUR/CZK a vyčkává na nové impulsy. V tomto týdnu bude důležité sledovat zejména první odhad říjnové inflace (podle nás stabilní na 2,3 %) a zasedání ČNB – stabilita sazeb a nová prognóza. Do té doby budou pohyby koruny spíše opatrné.

Eurodolar

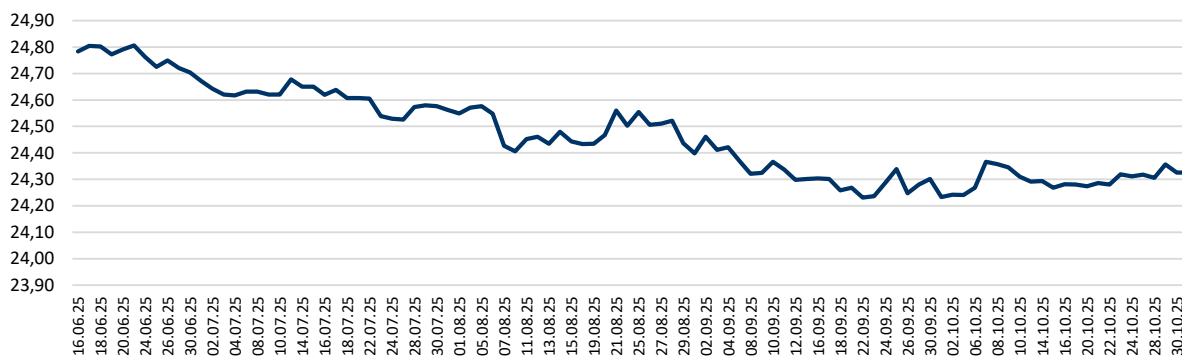
Dolar v pátek dále rozšířil svoje zisky, když mu pomohla ještě rábá rétorika Fedu. Hned tři američtí centrální bankéři (Loganová, Bostic, Hammacková) v pátek vystoupili a v podstatě jasně podpořili velmi ještě rábá rétoriku, která zazněla na tiskové konferenci z úst J. Powella. Eurodolar se tak již přiblížil na dostřel hranici 1,15.

Konečně se dostanou do hry americká konjunkturální data, kterých je vzhledem k uzavírce americké vlády poskrovnu. Dnes odpoledne bude zveřejněn index podnikatelské nálady v americkém průmyslu (ISM), přičemž jeho eventuální vylepšení bude dalším byčím signálem pro dolar.

Akcie

Index S&P 500 v pátek oslaboval o 0,4 %, technologický Nasdaq klesal o 0,7 %. Výrazně v pátek posílily akcie Amazonu, které si připsaly 9,6 % díky silným kvartálním výsledkům. AMZN, dlouhodobě považovaný za jednu z nejlevnějších akcií v rámci skupiny M7, těží z široce diverzifikovaného byznysu. Jeho prudký růst potěšil hodnotové investory, kteří v akci dlouhodobě viděli potenciál. Po čtvrtčním propadu akcií společnosti Meta o téměř 11 % trh s „Big Techem“ znovu ukazuje svou sílu.

EUR/CZK





TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: beze změny

ECB: beze změny

FED: beze změny

Ofic. sazby	posl zm.		IBOR 3M	bps zm.		FRA 3x6	bps zm.		IRS 10 let	bps zm.	
ČR	3,50	-25	ČR	3,54	1,0	ČR	3,59	3,0	ČR	4,16	3,3
Maďarsko	6,50	-25	Maďarsko	6,50	0,0	Maďarsko	6,42	-4,0	Maďarsko	6,63	0,7
Polsko	4,50	-25	Polsko	4,46	-2,0	Polsko	4,05	-6,5	Polsko	4,38	-2,9
Eurozóna	2,00	-25	Eurozóna	2,04	-1,0	Eurozóna	2,03	-0,5	Eurozóna	2,65	-1,3
USA	..00-4.25	-25	USA	4,85	-0,1	USA	3,91	0,1	USA	3,92	-1,2
UK	4,00	-25	UK	0,81	0,1	UK	3,78	-3,5	UK	4,16	0,0

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	3,50	0,0				1Y	3,63	2,3	1Y	2,13	0,0
1W	3,52	0,0	1W	1,92	0,5	2Y	3,69	2,2	2Y	2,13	-0,9
2W	3,53	0,0				3Y	3,78	2,3	3Y	2,21	-1,2
1M	3,52	0,0	1M	1,92	0,6	4Y	3,85	2,8	4Y	2,28	-1,4
3M	3,54	1,0	3M	2,04	-1,0	5Y	3,91	2,7	5Y	2,34	-1,3
6M	3,54	0,0	6M	2,14	1,1	10Y	4,16	3,3	10Y	2,65	-1,3
1Y	3,56	1,0	1Y	2,20	1	15Y	4,32	4,1	15Y	2,84	-0,12

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	3,57	1,0	FRA 1x4	2,04	-0,2	1Y	10	0,0	Maďarsko	110	0
FRA 3x6	3,59	3,0	FRA 3x6	2,03	-0,5	2Y	14	0,0	Polsko	62	0
FRA 6x9	3,60	4,0	FRA 6x9	1,97	-0,6	5Y	25	0,0	Slovensko	36	0
FRA 9x12	3,62	3,5	FRA 9x12	1,95	-1,1	10Y	45	0,0	Irsko	16	0
									Portugal.	20	-1

Zdroj dat: Bloomberg, Reuters, ČSOB

KOMPLETNÍ KALENDRÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2025			51		50,5		51,5	
Polsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2025			48,8		48,6		48	
ČR	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2025	49,5				49,5		49,2	
Itálie	9:45	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2025					49,4		49	
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2025 *F					48,3		48,3	
EMU	9:50	Projev Simkuse	11/2025								
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2025 *F					49,6		49,6	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2025 *F					50		50	
UK	10:30	Index nákupních manažerů v průmyslu PMI	10/2025 *F					49,6		49,6	
EMU	13:30	Projev Escriva	11/2025								
ČR	14:00	Rozpočtové saldo	10/2025							-153,9	
SR	14:00	Rozpočtové saldo	10/2025							-3777	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	10/2025					49,5		49,1	
USA	16:00	Cenový subindex ISM	10/2025					62,5		61,9	
USA	23:00	Celkový prodej automobilů (annualizovaně)	10/2025					15,5		16,39	

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.