


www.csob.cz/Analzy


DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 04.11.2025

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

NAPŘÍČ TRHY

- **Makroekonomický jackpot pro novou vládu**
- **Koruna stagnuje okolo 24,30 EUR/CZK**
- **Jestřábí rétorika Fedu neustává**

Měny		% zm.
EUR/CZK	24,33	-0,1
EUR/PLN	4,25	-0,1
EUR/HUF	387,4	-0,2
EUR/USD	1,15	-0,1
EUR/CHF	0,93	0,3
USD/JPY	154,22	0,1

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	3,54	1
Eurozóna 2Y	2,01	4
USA 2Y	3,60	-1
Česko 10Y	4,48	1
Eurozóna 10Y	2,67	3
USA 10Y	4,11	1

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	33	0
Itálie CDS 5Y	23	-1
Španělsko CDS 5Y	16	0

Akcie		% zm.
PX	10	1,7
DAX	24132	0,7

Komodity		% zm.
Zlato	4002	0,0
Ropa Brent	64,9	-0,3

Zástupci hnutí ANO, SPD a Motoristů podepsali včera koaliční smlouvu, na jejímž půdorysu by měla – dle Andreje Babiše – nejpozději do poloviny prosince vzniknout nová vláda. Ta hned na startu dostane velký vánoční dárek. Bude přebírat ekonomiku ve stavu, v jakém by ji chtěla přebírat každá nastupující vláda – makroekonomicky stabilizovanou a se silným větrem do zad v podobě hospodářského růstu.

Právě nad očekávání svižný růst HDP ve třetím čtvrtletí o 0,7 % mezikvartálně znamená, že letošní růst bude atakovat úroveň 2,5 %. To je lehce nad dlouhodobým potenciálem tuzemské ekonomiky. V příštím roce pak očekáváme, že ekonomika přidá k dobru zhruba 2 %, vzhledem k plánům nastupující vlády, resp. expanzivnější fiskální politice ale vidíme prostor i pro lepší výsledek. To vše je dobrá zpráva pro očekávané daňové inkaso a příjmovou stranu státního rozpočtu.

V tomto ohledu zůstává příznivý i vývoj na trhu práce. Míra nezaměstnanosti sice plíživě narůstá, což je daň za probíhající strukturální změny v české ekonomice (klesající počet zaměstnanců v průmyslu, nárůst ve službách). Celkově se ale míra nezaměstnanosti „pouze“ posunula k rovnovážné úrovni (přirozené míře) a nadále zůstává jednou z nejnižších v EU. A co je podstatné, mzdová dynamika je nadprůměrná – za celý letošní rok odhadujeme růst průměrné mzdy o 7,3 %, v příštím roce pak zvolnění na 5,5 %. Pokud se ale naplní sliby nastupující vlády o zvyšování platů zaměstnanců ve veřejném sektoru, dynamika může být obdobná jako letos.

Pozitivní je také stabilizace inflace poblíž 2% cíle. Nová vláda slibuje odpuštění poplatku na POZE a snížení ceny regulované složky elektřiny pro domácnosti, což by jednorázově působilo viditelně protiinflačně. Financování tohoto kroku (a mnohých dalších) však bude na dluh, tedy skrze vyšší deficit veřejných financí s proinflačním dopadem. Mimochodem, pro ČNB je důležité právě proinflační riziko, i proto ponechá v tomto týdnu úrokové sazby beze změny.

A nakonec bude nová vláda profitovat i z konsolidace veřejných financí Fialovou vládou. Ta totiž vytvořila prostor znovu se zadlužit a vláda Andreje Babiše jej nebude váhat využít. Slíbujícím přitom, že schodek veřejných financí nepřekročí 3% hranici vůči HDP, což však není vůbec jisté vzhledem ke slibované šetřivosti v programovém prohlášení. Právě ve vzestupné fázi hospodářského cyklu je přitom nejsnazší provádět zásadní reformy a dále konsolidovat rozpočty. Jako už mnohokrát ale bude tuzemská fiskální politika ne-učebnicově cyklická – místo aby tlumila výkyvy hospodářského cyklu, bude jej zesilovat.

Dominik Rusinko



TRHY

Denní FX výhled *	EUR/CZK	24,28	-	24,42	EUR/USD	1,147	-	1,159	USD/CZK	20,95	-	21,29
Týdenní FX výhled *	EUR/CZK	24,20	-	24,52	EUR/USD	1,139	-	1,167	USD/CZK	20,74	-	21,53

* přibližně 90% interval spolehlivosti

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,23	0,25	-0,12
EUR/PLN		0,16	0,10
EUR/HUF			0,10

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3,1	-0,31
EUR/PLN	4,1	-0,14
EUR/HUF	6,1	0,01
EUR/USD	5,9	0,01

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	2905 1,1
Měď (USD/t.)	10862 -0,2

Koruna

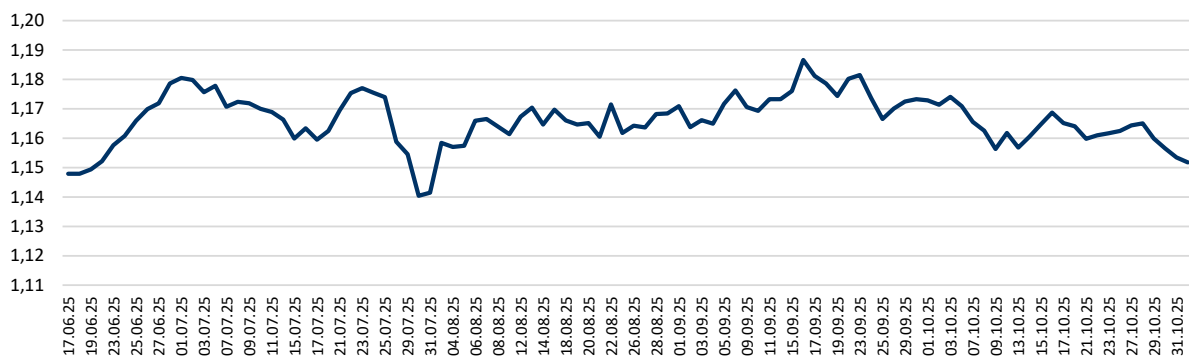
Koruna odstartovala nový týden bez větších výkyvů v těsné blízkosti 24,30 EUR/CZK. Poslední dolarové zisky sebraly tuzemské měně vítr z plachet a ta tak čeká na nové impulsy. Již zítra to může být předběžný odhad říjnové inflace, nicméně k pozitivnímu impulsu pro korunu by růst spotřebitelských cen musel výrazněji ustřelit směrem nahoru. Čtvrtěční zasedání ČNB pak bude z pohledu nastavení úrokových sazeb non-event (stabilita), koruně by však mohla pomoci opětovně zosťřená jestřábi rétorika guvernéra Michla.

Eurodolar

Včerejší americký index ISM z průmyslu byl na úrovni 48,7 (z 49,1) - tedy o něco méně, než se očekávalo (49,5). Dílčí indexy byly smíšené, ceny byly rovněž mírně mírnější, než se očekávalo (58 z 61,9), ale zaměstnanost a nové zakázky byly nepochybně lepší. Dopad na eurodolarový trh byl relativně omezený s tím, že čerstvá data kolidovala s pokračující jestřábi rétorikou Fedu.

Pokračují uzavírka americké vlády i nadále limituje přísun nových dat, což dává vyniknout vystoupením centrálních bankéřů (dnes to budou ty na straně ECB).

EUR/USD





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	0,0	ČR	3,58	-0,7	ČR	4,15	-1,2
Maďarsko	6,50	-25	Maďarsko	6,50	0,0	Maďarsko	6,42	0,0	Maďarsko	6,62	-1,0
Polsko	4,50	-25	Polsko	4,41	-5,0	Polsko	4,05	-0,5	Polsko	4,38	0,3
Eurozóna	2,00	-25	Eurozóna	2,02	-1,7	Eurozóna	2,04	0,7	Eurozóna	2,69	3,9
USA	..00-4,25	-25	USA	4,85	-0,1	USA	3,91	-0,1	USA	3,95	2,9
UK	4,00	-25	UK	0,81	0,1	UK	3,78	0,4	UK	4,18	1,9

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	3,50	0,0				1Y	3,62	-1,3	1Y	2,15	1,4
1W	3,52	0,0	1W	1,92	0,0	2Y	3,68	-1,4	2Y	2,16	2,6
2W	3,53	0,0				3Y	3,76	-1,8	3Y	2,25	3,2
1M	3,52	0,0	1M	1,91	-0,3	4Y	3,83	-1,9	4Y	2,31	3,3
3M	3,54	0,0	3M	2,02	-1,7	5Y	3,89	-1,6	5Y	2,38	3,4
6M	3,55	1,0	6M	2,14	0,4	10Y	4,15	-1,2	10Y	2,69	3,9
1Y	3,57	1,0	1Y	2,20	0,3	15Y	4,31	-1,0	15Y	2,88	3,92

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	3,58	1,0	FRA 1x4	2,04	0,0	1Y	10	0,0	Maďarsko	109	-1
FRA 3x6	3,58	-0,7	FRA 3x6	2,04	0,7	2Y	14	0,0	Polsko	62	0
FRA 6x9	3,58	-2,0	FRA 6x9	1,99	1,6	5Y	25	0,0	Slovensko	36	0
FRA 9x12	3,59	-2,5	FRA 9x12	1,97	2,4	10Y	45	0,0	Irsko	16	0
									Portugal.	20	0

Zdroj dat: Bloomberg, Reuters, ČSOB

KOMPLETNÍ KALENDÁŘ 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
EMU	8:40	Projev Lagardeové	11/2025								
EMU	10:00	Projev Escriva	11/2025								
USA	12:35	Projev Bowmanové na konferenci	11/2025								
EMU	18:00	Projev Nagela	11/2025								

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.