


www.csob.cz/Analzy


DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pondělí 19.05.2025

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
EMU	11:00	Inflace	04/2025 *F					0,6	2,2	0,6	2,2
EMU	11:00	Jádrová inflace	04/2025 *F					2,7			2,7

NAPŘÍČ TRHY

- **Německá ekonomika tři roky neroste, co s tím udělá nová koalice?**
- **Koruna si drží lehce pozitivní náladu**
- **Moody's snížila USA rating - dluhopisy ztrácí, eurodolar je stabilní**
- **První kolo polských prezidentských voleb nejednoznačné a zlotý slábne**

Měny		% zm.
EUR/CZK	24,89	-0,2
EUR/PLN	4,27	0,6
EUR/HUF	403,4	0,2
EUR/USD	1,12	-0,2
EUR/CHF	0,93	0,0
USD/JPY	145,63	0,0
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	3,37	0
Eurozóna 2Y	1,85	-3
USA 2Y	3,98	1
Česko 10Y	4,18	-7
Eurozóna 10Y	2,59	-4
USA 10Y	4,44	-2
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	53	0
Itálie CDS 5Y	37	0
Španělsko CDS 5Y	24	0
Akcie		% zm.
PX	12	-0,6
DAX	23767	0,3
Komodity		% zm.
Zlato	3203	-1,2
Ropa Brent	65,4	1,2

Nová německá koalice má před sebou při pohledu na ekonomické výkony v posledních letech opravdu těžký úkol. Německá ekonomika se třetí rok v řadě prakticky nehýbe z místa a viditelně zaostává nejen za Spojenými státy, ale také za řadou evropských sousedů.

Plán nového kancléře Friedricha Merze sází do značné míry na stimulaci domácí poptávky – rozvolnění dluhové brzdy a vyšší výdaje na obranu a do infrastruktury zvýší zejména v letech 2026 a 2027 deficitní financování německé vlády (předpokládáme fiskální impuls v objemu až 3 % HDP).

Německo díky své velmi konzervativní fiskální politice má bezesporu (na rozdíl od jiných) prostor pro to, aby navyšovalo rozpočtové výdaje. Potíž je v tom, že slabá domácí poptávka není zdaleka jediným bolavým místem německého hospodářství. Značná část dnešních problémů německé ekonomiky je strukturálních a souvisí se ztrátou konkurenceschopnosti německého exportního modelu. Ten má potíže s kombinací efektu drahých surovin, hůře dostupných vzácných zdrojů a kvůli technologickému zaostávání zvláště v oblasti digitálních technologií. Bez strukturálních změn vedoucích skrze posílení digitální infrastruktury, kapitálového trhu, zpružnění pracovního trhu a menší regulace "svázaného" trhu služeb se Německo těžko rozjede k vyšší rychlosti. Fiskální injekce ekonomikou proletí a nezanedbatelný pozitivní dopad kromě zvýšených inflačních tlaků.

Před tím ostatně dobře varuje nedávná analýza Financial Times (<https://www.ft.com/content/ad7b6001-52fa-4cf4-a05a-35b994be878e>), která poukazuje na malou pružnost německého trhu práce a skutečnost, že při nízkých mírách nezaměstnanosti a vysoké míře participace je pro firmy složité rozvíjet nová odvětví bez výraznějšího útlu starých. Zvláště, když Němci mají nejméně odpracovaných hodin v týdnu ze všech zemí OECD.

Nová německá vláda o problému ví a chce "mobilizovat" nové pracovníky skrze novou agenturu pro imigraci v oblasti IT a pak také skrze daňové úlevy při práci na přesčasy a při odchodu do důchodu. To se však zdá jako relativně málo na to, že Němci budou časem potřebovat čistou migraci okolo 400 tisíc pracovníků ročně jen na to, aby stabilizovali svou pracovní sílu. Zatím také velmi teoreticky vyznívají plány koalice na snížení byrokratické zátěže pro firmy nebo na podporu inovací. Nezbývá tak doufat, že "velké" infrastrukturální výdaje budou v Německu primárně směřovat do těch projektů, které mají největší potenciál rozhybat spící produktivitu – například do digitální infrastruktury, která patří v rámci OECD k nejhorším.

Jan Bureš



TRHY

Denní FX výhled *	EUR/CZK	24,78	-	24,97	EUR/USD	1,112	-	1,130	USD/CZK	21,93	-	22,46
Týdenní FX výhled *	EUR/CZK	24,71	-	25,06	EUR/USD	1,101	-	1,142	USD/CZK	21,64	-	22,76

* přibližně 90% interval spolehlivosti

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,40	0,29	-0,04
EUR/PLN		0,35	-0,09
EUR/HUF			-0,03

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,0	0,02
EUR/PLN	6,7	0,12
EUR/HUF	7,2	-0,21
EUR/USD	7,7	-0,16

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	2488 -0,2
Měď (USD/t.)	9489 -0,8

Koruna

Česká koruna se drží na lehce pozitivní vlně a snaží se dostat pod 24,90 EUR/CZK. Pomáhá kombinace jestřábích dozvuků posledního zasedání ČNB (páteční zápis) a zejména přetrvávající dobrá nálada na globálních akciových trzích. I tak si myslíme, že pro korunu bude složité ze stávajících úrovní své zisky krátkodobě výrazněji rozšiřovat (domácí kalendář je tento týden relativně prázdný).

Eurodolar

Agentura Moody's snížila USA rating, což je hlavní zpráva z víkendu, která poslala výnosy amerických dluhopisů významně výše. Agentura citovala neutěšenou fiskální pozici, kterou navíc může dále zhoršit fiskální balík, jež právě připravují republikáni v Kongresu. Averse k riziku nepochybně vzroste, ale tentokrát to nevypadá, že by se v reakci na rozhodnutí opakoval příběh "Sell America". Politika by mohla zůstat na scéně déle, neboť se čeká na výstupy z telefonického rozhovoru Trump-Putin, byť s pokračující ofenzivou ruských sil je skepse na místě.

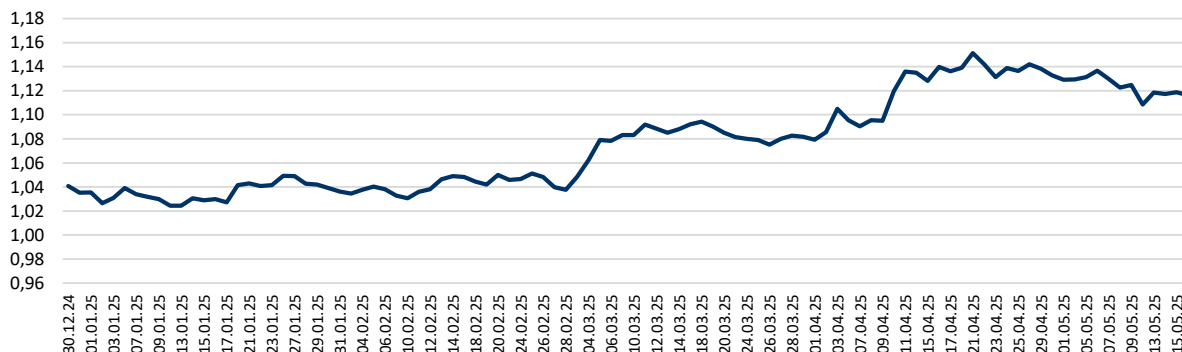
Regionální Forex

První kolo prezidentské volby v Polsku dopadlo s mírným překvapením, ze kterého ale zlotý nemá radost. První kolo sice vyhrál provládní kandidát Rafal Trzaskowski z Občanské platformy, ale jeho náskok před Karolem Nawrockim z opoziční strany Právo a spravedlnost je relativně malý (1-3procentní body), přičemž na třetím nepostupovém místě skončil krajně pravicový kandidát Slawomir Mentzen. Šance na to, že by liberálně-levicová vláda D. Tuska získala podporu v úřadu prezidenta jsou tedy po prvním kole významně nižší, což může trhy vést k tomu, že začnou spekulovat před druhým kolem a do polských aktiv se ve větší míře dostane riziková premie.

Akcie

Dow Jones Industrial Average vzrostl o 0,8 %, zatímco index S&P 500 si připsal 0,7 % a Nasdaq Composite stoupl o 0,5 %. Za uplynulý týden se nejširšímu indexu S&P 500 podařilo narůst o slušných 5 %. V korporátním sektoru klesly akcie Applied Materials o 5,3 %. Naopak akcie Vistra Energy vzrostly o 3 % poté, co elektrárenská společnost oznámila dohodu o koupi aktiv zemního plynu v hodnotě 1,9 miliardy dolarů. Vydavatel videoher Take-Two Interactive Software poklesl o 2,4 %. Akcie společnosti Charter Communications se zhodnotily o 1,8 % poté, co tato společnost souhlasila se sloučením s Cox Communications. Transakce o hodnotě 34,5 miliardy USD je jedna z největších v tomto odvětví. Společnost Constellation Brands vyskočila o 2,6 %.

EUR/USD





TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: -25bps (listopad)

ECB: -25bps (červen)

FED: -25bps (2Q 2025)

Ofic. sazby	posl zm.		IBOR 3M	bps zm.		FRA 3x6	bps zm.		IRS 10 let	bps zm.	
ČR	3,50	-25	ČR	3,51	1,0	ČR	3,39	-0,7	ČR	3,80	3,0
Maďarsko	6,50	-25	Maďarsko	6,50	0,0	Maďarsko	6,93	3,0	Maďarsko	6,63	4,0
Polsko	5,25	-50	Polsko	5,25	0,0	Polsko	4,83	1,0	Polsko	4,59	5,8
Eurozóna	2,25	-25	Eurozóna	2,10	-2,6	Eurozóna	1,92	-1,4	Eurozóna	2,57	1,7
USA	4,25-4,5	-25	USA	4,85	-0,1	USA	4,45	2,5	USA	4,25	4,3
UK	5,00	-25	UK	0,81	0,1	UK	4,14	0,6	UK	4,36	-0,3

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	3,50	0,0				1Y	3,39	-0,3	1Y	2,05	-1,5
1W	3,52	0,0	1W	2,15	-0,9	2Y	3,32	0,0	2Y	2,02	-2,1
2W	3,54	1,0				3Y	3,36	0,0	3Y	2,13	0,7
1M	3,53	0,0	1M	2,09	-3,1	4Y	3,42	-0,2	4Y	2,18	-2,6
3M	3,51	1,0	3M	2,10	-2,6	5Y	3,49	0,0	5Y	2,25	-2,3
6M	3,45	0,0	6M	2,16	-0,5	10Y	3,80	3,0	10Y	2,57	1,7
1Y	3,37	0,0	1Y	2,14	-1,9	15Y	3,97	-3,2	15Y	2,70	1,8

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	3,50	0,0	FRA 1x4	2,04	-0,8	1Y	11	-0,4	Maďarsko	129	-2
FRA 3x6	3,39	-0,7	FRA 3x6	1,92	-1,4	2Y	14	-0,8	Polsko	70	-1
FRA 6x9	3,28	0,0	FRA 6x9	1,81	-1,6	5Y	26	-1,2	Slovensko	34	-2
FRA 9x12	3,18	-1,5	FRA 9x12	1,77	-2,2	10Y	48	-1,2	Irsko	23	0
									Portugal.	27	0

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
SR	9:00	Harmonizovaná inflace	04/2025			0,1	3,9			0,3	4,2
EMU	11:00	Inflace	04/2025 *F					0,6	2,2	0,6	2,2
EMU	11:00	Jádrová inflace	04/2025 *F						2,7		2,7
EMU	11:30	Projev Mullera	05/2025								
USA	14:30	Projev Bostica o ekonomickém výhledu	05/2025								
USA	14:45	Projev Jeffersona	05/2025								
USA	14:45	Projev Williamse na konferenci	05/2025								
USA	16:00	Předstihové ukazatele	04/2025					-0,8		-0,7	
USA	19:15	Projev Loganové	05/2025								
USA	19:30	Projev Kashkariho	05/2025								

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.