


www.csob.cz/Analzy


DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pondělí 10.11.2025

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	10:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	10/2025					4,5		4,6	

NAPŘÍČ TRHY

- **Nová prognóza ČNB nedává moc prostoru “nižším sazbám” a ukazuje na dlouhodobou stabilitu**
- **Koruna po ČNB lehce zpevnila pozice**
- **Chýlí se uzavírka americké vlády k dočasnému konci?**

Měny		% zm.
EUR/CZK	24,31	-0,2
EUR/PLN	4,24	-0,2
EUR/HUF	384,6	-0,4
EUR/USD	1,16	0,2
EUR/CHF	0,93	0,0
USD/JPY	153,43	0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	3,55	0
Eurozóna 2Y	1,99	0
USA 2Y	3,56	-1
Česko 10Y	4,49	-2
Eurozóna 10Y	2,67	1
USA 10Y	4,09	0

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	32	0
Itálie CDS 5Y	23	0
Španělsko CDS 5Y	16	0

Akcie		% zm.
PX	11	1,8
DAX	23570	-0,7

Komodity		% zm.
Zlato	4000	0,5
Ropa Brent	63,7	0,2

Nová prognóza ČNB i její interpretace na setkání s analytiky na nás působí lehce jestřábím dojmem. Pravděpodobnost dlouhodobé stability sazeb (což je náš základní scénář) po jejím uveřejnění v našich očích vzrostla. Hlavní zprávou je, že přes revizi hospodářského růstu i inflaci směrem lehce dolů a souběžnému posílení výhledu pro korunu, vidíme i tak prognózu ukazující v základním scénáři na vyšší úrokové sazby než v letních měsících - po stabilitě sazeb v příštím roce ukazuje spíše na možnost jejich lehkého růstu v roce 2027.

Hlavním důvodem pro změnu trajektorie sazeb je na jedné straně zahraniční prostředí (předpoklad vyšších sazeb EURIBOR) na straně druhé opět expertní zásahy z bankovní rady - ty v aktuální prognóze zohledňují zejména strach z rychlého mzdového vývoje, inflace služeb a přehřátého realitního trhu. ČNB tak nejen skrze komentáře bankovní rady, ale také skrze novou prognózu chtěla vyslat signál, že úvahy o poklesu sazeb zatím v tuto chvíli nejsou na stole.

Navíc v jestřábím duchu vyznívají i oba alternativní scénáře. Scénář slabšího výkonu Německa poněkud překvapivě nevede k potřebě dále uvolnit měnovou politiku, ale spíše k delší stabilitě úrokových sazeb na úrovni 3,5 %. A scénář výraznějších mzdových tlaků pak volá po potřebě měnovou politiku v příštích letech utáhnout - poslat úrokové sazby lehce nad 4 %. Navíc s nástupem nové vlády hrozí reálné prohloubení deficitního hospodaření českých veřejných rozpočtů, což by opět mělo být vnímáno dnešní optikou jako pro-inflační faktor.

Jsou tedy úvahy o eventuálním poklesu sazeb do budoucna zcela “mimo hru”, jak trochu naznačuje poslední prognóza? Ne zcela stoprocentně..., pravděpodobnost stability sazeb s novou prognózou sice ještě výrazněji vzrostla, ale velmi ostře sledovaným číslem může být tradičně lednová inflace. Uvidíme, jak silný bude tradiční efekt lednového přecenění. Nižší ceny silové elektrické energie mohou v případě absence silnějšího lednového přecenění (v ostatních položkách) vést ke snížení lednové inflace lehce pod 2 % - aktuální prognóza přitom předpokládá inflaci na začátku roku nad 2,0 %. V takovém případě by mohly v bankovní radě znovu ožít “holubičí ostrůvky”, které nyní nejsou prakticky slyšet, a otázka eventuálního poklesu sazeb by se mohla minimálně objevit v “debatě” na bankovní radě. I tak by však úrokové sazby pravděpodobně zůstaly v příštím roce beze změny...

Jan Bureš



TRHY

Denní FX výhled *	EUR/CZK	24,23	-	24,37	EUR/USD	1,151	-	1,162	USD/CZK	20,85	-	21,17
Týdenní FX výhled *	EUR/CZK	24,15	-	24,47	EUR/USD	1,142	-	1,171	USD/CZK	20,62	-	21,43

* přibližně 90% interval spolehlivosti

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,48	0,27	0,11
EUR/PLN		0,22	0,22
EUR/HUF			0,17

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3,5	-0,02
EUR/PLN	4,1	0,04
EUR/HUF	6,1	-0,04
EUR/USD	6,1	0,12

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	2857 0,1
Měď (USD/t.)	10732 0,3

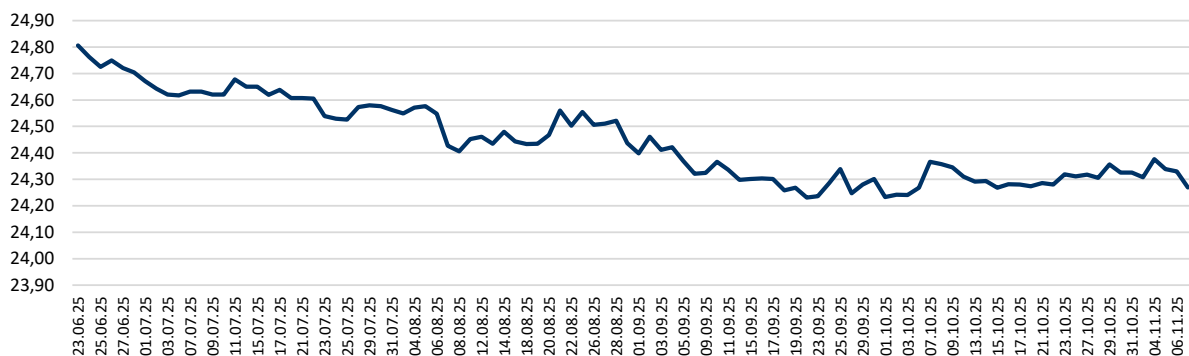
Koruna

Česká koruna po zasedání ČNB a lehce jestřábím vyznění prognózy zpevnila a posílila do těsné blízkosti 24,30 EUR/CZK v reakci na lehký posun na krátkém konci výnosové křivky - tříletý CZK swap se dostal do blízkosti měsíčních maxim (3,80 %). Dnes bude česká měna po ránu sledovat výsledky nezaměstnanosti - předpokládáme relativní stabilitu na 4,5 % potvrzující pokračující lehké ochlazování pracovního trhu v tomto roce. To pro korunu nijak silný impuls nebude. Na druhou stranu na ni pozitivně mohou působit dozvuky zasedání ČNB a sázky na "konec shut-downu" v USA.

Eurodolar

Americký Senát patrně rozsvítil světlo na konci tunelu, který má uzavírka vlády. Složitá víkendová jednání vedla k tomu, že se našel kompromis, který by zajistil financování americké vlády alespoň do konce ledna. Příslušnou legislativu má sice ještě schválit dolní komora Kongresu (což může trvat několik dní), tu kontrolují republikáni, takže by zákony měly projít. Pro dolar by uzavírka vlády měla být spíše pozitivní zprávou, neboť některá data se začala povážlivě horšit a šéf sboru ekonomických poradců Trumpovy administrativy varoval, že americký růst ve čtvrtém čtvrtletí bude záporný.

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	3,55	1,0	ČR	3,59	0,5	ČR	4,16	-1,3
Maďarsko	6,50	-25	Maďarsko	6,50	0,0	Maďarsko	6,45	-1,0	Maďarsko	6,64	-1,4
Polsko	4,50	-25	Polsko	4,30	0,0	Polsko	3,98	-1,3	Polsko	4,42	0,5
Eurozóna	2,00	-25	Eurozóna	2,01	1,1	Eurozóna	2,03	0,0	Eurozóna	2,69	1,2
USA	..00-4,25	-25	USA	4,85	-0,1	USA	3,89	-0,7	USA	3,93	1,6
UK	4,00	-25	UK	0,81	0,1	UK	3,79	0,2	UK	4,20	1,8

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	3,50	0,0				1Y	3,62	-0,2	1Y	2,13	-0,4
1W	3,52	1,0	1W	1,90	-0,4	2Y	3,70	0,2	2Y	2,15	-0,8
2W	3,53	0,0				3Y	3,79	0,0	3Y	2,22	-0,8
1M	3,53	0,0	1M	1,89	3,2	4Y	3,86	0,0	4Y	2,30	0,0
3M	3,55	1,0	3M	2,01	1,1	5Y	3,91	-1,3	5Y	2,37	-0,1
6M	3,57	1,0	6M	2,12	-0,5	10Y	4,16	-1,3	10Y	2,69	1,2
1Y	3,60	0,0	1Y	2,21	0,1	15Y	4,32	-0,9	15Y	2,89	2,3

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	3,59	1,0	FRA 1x4	2,05	0,4	1Y	11	0,2	Maďarsko	106	0
FRA 3x6	3,59	0,5	FRA 3x6	2,03	0,0	2Y	14	0,2	Polsko	62	0
FRA 6x9	3,57	-0,8	FRA 6x9	1,98	-0,2	5Y	26	0,4	Slovensko	36	0
FRA 9x12	3,60	-0,7	FRA 9x12	1,96	-0,4	10Y	47	0,7	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
SR	9:00	Průmyslová výroba	09/2025				0,7				-6,3
ČR	10:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	10/2025					4,5		4,6	
Maďarsko	11:00	Rozpočtové saldo	10/2025							-3328,7	
USA	19:00	3letá aukce	11/2025					58			

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.