


[www.csob.cz/Analzy](http://www.csob.cz/Analzy)


## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

**Středa 12.11.2025**

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

- **Nejdelší uzavírka americké vlády končí**
- **Koruna velmi zlehka posiluje**
- **Ztráty pracovních míst v USA posunuly EURUSD k 1,16**

| Měny    |       | % zm. |
|---------|-------|-------|
| EUR/CZK | 24,26 | -0,1  |
| EUR/PLN | 4,23  | -0,1  |
| EUR/HUF | 385,0 | 0,3   |

|         |        |      |
|---------|--------|------|
| EUR/USD | 1,16   | 0,2  |
| EUR/CHF | 0,93   | -0,3 |
| USD/JPY | 154,16 | 0,0  |

| Dluhopisy    |      | bps zm. |
|--------------|------|---------|
| Česko 2Y     | 3,55 | 0       |
| Eurozóna 2Y  | 2,00 | 0       |
| USA 2Y       | 3,59 | 3       |
| Česko 10Y    | 4,52 | 2       |
| Eurozóna 10Y | 2,66 | -1      |
| USA 10Y      | 4,11 | 2       |

| Kreditní marže   |    | bps zm. |
|------------------|----|---------|
| iTRAXX Banky BBB | 31 | 0       |
| Itálie CDS 5Y    | 22 | 0       |
| Španělsko CDS 5Y | 15 | 0       |

| Akcie |       | % zm. |
|-------|-------|-------|
| PX    | 10    | 0,3   |
| DAX   | 24088 | 0,5   |

| Komodity   |      | % zm. |
|------------|------|-------|
| Zlato      | 4127 | 0,3   |
| Ropa Brent | 65,1 | 1,8   |

Dnes by měla Sněmovna reprezentantů Kongresu ukončit uzavírku americké vlády, která se stane nejdelší v historii. Vzhledem k tomu, že federální úřady se budou moci vrátit ke své obvyklé práci až po více než 43 dnech, tak se logicky vkrádá otázka, jaký bude dopad politických pŕetek na americkou ekonomiku?

Částečná nefunkčnost americké vlády zasahuje ekonomiku několika kanály, přičemž tím nejzřejmějším jsou ušlé mzdy (a tím omezená spotřeba) federálních zaměstnanců, kteří byli dočasně propuštěni. Další újmou pro ekonomiku bylo přerušení prací privátních firem dodávajících služby federálních úřadů, neboť ti dodavatelé nedostávají zaplacení. Kromě toho je třeba si uvědomit, že během uzavírky nejsou uzavírány nové kontrakty v rámci probíhajících výběrových řízení. Současně však letošní epizoda nefunkční federální vlády přinesla i nový fenomén v podobě pozastavení distribuce potravinových poukázek, což je covidový rozpočtový relikv, jenž se dosud zákonodárcům nepodařilo odstranit. A konečně, v případě letošní uzavírky federální vlády se v posledních dnech dostaly do centra pozornosti letoví dispečerů, kteří postupně začali snižovat letový provoz na klíčových letištích, přičemž aktuálně by redukce měla činit přibližně 8 % (což není úplně zanedbatelné).

Kvantitativně vzato se odhaduje, že uzavírka vlády odebere přibližně 0,1 procentního bodu z analizovaného růstu. Jinak řečeno, jestliže uzavírka trvá cca 7 týdnů, tak propad v růstu (oproti normálnímu stavu) by měl být do jednoho procentního bodu. Samozřejmě je zde třeba se ptát, nakolik výše uvedené ztráty ve výkonu americké ekonomiky ve 4. kvartále budou permanentní a nakolik jen dočasné. Historická zkušenost ukazuje, že většina ztrát plynoucích z uzavírky vlády vygenerovaných v daném kvartále bude kompenzována v kvartále následujícím. Tak by to mělo dopadnout i na přelomu tohoto roku, ale je zde jedno "ale", které spočívá v tom, že současný zákon ukončující tuto aktuální uzavírku prodlužuje financování federální vlády jen do konce ledna 2026. Co se bude dít po tomto termínu je zatím v mlze.

Jan Čermák



## TRHY

|                            |         |       |   |       |         |       |   |       |         |       |   |       |
|----------------------------|---------|-------|---|-------|---------|-------|---|-------|---------|-------|---|-------|
| <b>Denní FX výhled *</b>   | EUR/CZK | 24,18 | - | 24,31 | EUR/USD | 1,153 | - | 1,164 | USD/CZK | 20,77 | - | 21,08 |
| <b>Týdenní FX výhled *</b> | EUR/CZK | 24,09 | - | 24,41 | EUR/USD | 1,144 | - | 1,174 | USD/CZK | 20,52 | - | 21,34 |

\* přibližně 90% interval spolehlivosti

### Korelační matice FX kurzů

|         | EUR/PLN | EUR/HUF | EUR/USD |
|---------|---------|---------|---------|
| EUR/CZK | 0,40    | 0,33    | 0,15    |
| EUR/PLN |         | 0,20    | 0,17    |
| EUR/HUF |         |         | 0,10    |

korelace 30 min změn (za 5 dní)

| Impl. volatilita 3M | %   | p.b.  |
|---------------------|-----|-------|
| EUR/CZK             | 3,5 | -0,01 |
| EUR/PLN             | 4,0 | 0,02  |
| EUR/HUF             | 6,1 | 0,00  |
| EUR/USD             | 6,2 | 0,07  |

| Komodity       | % zm.     |
|----------------|-----------|
| Hliník (USD/t) | 2872 -0,3 |
| Měď (USD/t.)   | 10842 0,0 |

### Koruna

Česká koruna se od začátku týdne sesunula pod hladinu 24,30 EUR/CZK, k výraznějším posunům jí ale chybí nové impulsy. Na domácí makro čísla bude přitom zbytek týdne chudý (s výjimkou zápisu z posledního zasedání v pátek) a vzhledem k uzavírcce americké vlády, nejsou k dispozici ani oficiální data z největší světové ekonomiky. Co to znamená pro korunu? Relativní stabilitu v mantinelech posledních týdnů, tedy blízko současné úrovně.

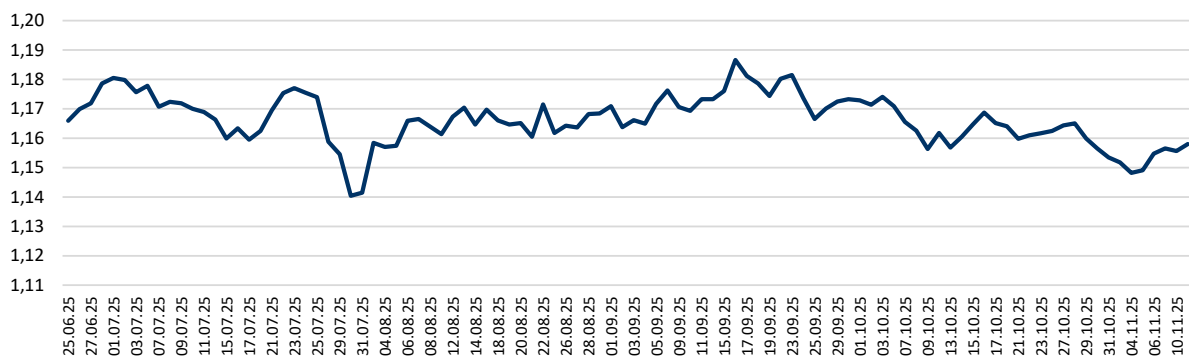
### Eurodolar

Slabá americká data - konkrétně ADP report z trhu práce - včera posunul eurodolar až k hranici 1,16. Připomeňme, že ADP začal vycházet během týdenní frekvence a včera zveřejněný údaj poukázal na mezi-týdenní ztrátu pracovních míst v soukromém sektoru. Dnes by dolní komora Kongresu měla hlasovat o zákonu, jenž dočasně ukončí uzavírku americké vlády. Mělo by jít o formalitu, takže dopad na trhy by již měl být mizivý. Důležitější by spíše mohla být vystoupení amerických centrálních bankéřů, kterých bude hned několik.

### Akcie

Úterní obchodování na zámořských trzích bylo ozvláštněno svátkem, během kterého měla ovšem Wall Street otevřeno a investoři mohli být svědkem smíšeného obchodování, kdy tradičnější jména z průmyslového Dow Jones a průměru S&P 500 prožívaly pozitivní seanci. Pozadu včera zůstal technologický index Nasdaq, který se držel po většinu obchodní seance v červených číslech. Dow Jones Industrial Average uzavřel v plusu okolo 1 %, S&P 500 uzavřel obchodování lehce nad pondělním závěrem a technologický Nasdaq Composite naopak zaostal o cca 0,2 %. Nepříjemná zpráva zastihla společnost Nvidia, jejíž akcie oslabily o přibližně 2,5 %, a to poté, co investoři reagovali na zprávy, že Softbank prodala svůj podíl za 5,83 mld. USD, aby podpořila investice do AI.

### 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       | 3,55    | 0,0  | ČR       | 3,60    | 0,5  | ČR         | 4,23    | 3,1  |
| Maďarsko    | 6,50      | -25 | Maďarsko | 6,50    | 0,0  | Maďarsko | 6,42    | -1,0 | Maďarsko   | 6,67    | 7,1  |
| Polsko      | 4,50      | -25 | Polsko   | 4,28    | -2,0 | Polsko   | 3,96    | 0,0  | Polsko     | 4,42    | 0,0  |
| Eurozóna    | 2,00      | -25 | Eurozóna | 2,03    | 2,7  | Eurozóna | 2,04    | 1,1  | Eurozóna   | 2,69    | -1,7 |
| USA         | ..00-4.25 | -25 | USA      | 4,85    | -0,1 | USA      | 3,88    | -2,7 | USA        | 3,95    | 0,0  |
| UK          | 4,00      | -25 | UK       | 0,81    | 0,1  | UK       | 3,72    | -6,7 | UK         | 4,13    | -6,1 |

| PRIBOR | bps zm. |     | EURIBOR | bps zm. |      | CZK IRS | bps zm. |     | EUR IRS | bps zm. |      |
|--------|---------|-----|---------|---------|------|---------|---------|-----|---------|---------|------|
| O/N    | 3,50    | 0,0 |         |         |      | 1Y      | 3,64    | 1,0 | 1Y      | 2,14    | 0,2  |
| 1W     | 3,52    | 0,0 | 1W      | 1,93    | -0,5 | 2Y      | 3,75    | 3,1 | 2Y      | 2,15    | -0,1 |
| 2W     | 3,53    | 0,0 |         |         |      | 3Y      | 3,84    | 3,2 | 3Y      | 2,24    | -0,7 |
| 1M     | 3,53    | 0,0 | 1M      | 1,89    | -1,0 | 4Y      | 3,92    | 3,6 | 4Y      | 2,30    | -0,8 |
| 3M     | 3,55    | 0,0 | 3M      | 2,03    | 2,7  | 5Y      | 3,98    | 3,5 | 5Y      | 2,38    | -1,2 |
| 6M     | 3,58    | 1,0 | 6M      | 2,13    | 0,4  | 10Y     | 4,23    | 3,1 | 10Y     | 2,69    | -1,7 |
| 1Y     | 3,60    | 0,0 | 1Y      | 2,22    | 0,5  | 15Y     | 4,38    | 3,0 | 15Y     | 2,89    | -1,4 |

| Pribor   | %    | bps zm. | Euribor  | %    | bps zm. | CDS ČR | bps | bps zm. | CDS 5Y    | bps | bps zm. |
|----------|------|---------|----------|------|---------|--------|-----|---------|-----------|-----|---------|
| FRA 1x4  | 3,59 | 0,0     | FRA 1x4  | 2,05 | -0,8    | 1Y     | 10  | 0,3     | Maďarsko  | 103 | -1      |
| FRA 3x6  | 3,60 | 0,5     | FRA 3x6  | 2,04 | 1,1     | 2Y     | 13  | 0,3     | Polsko    | 61  | 0       |
| FRA 6x9  | 3,60 | 1,8     | FRA 6x9  | 1,99 | 0,3     | 5Y     | 25  | 0,3     | Slovensko | 34  | 0       |
| FRA 9x12 | 3,66 | 3,0     | FRA 9x12 | 1,97 | 0,1     | 10Y    | 46  | 0,6     | Irsko     | 16  | 0       |
|          |      |         |          |      |         |        |     |         | Portugal. | 19  | 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  |
| USA     | 4:25  | Projev Barra                          | 11/2025    |       |     |            |     |           |      |           |      |
| Německo | 8:00  | Inflace                               | 10/2025 *F |       |     | 0,3        | 2,3 | 0,3       | 2,3  | 0,3       | 2,3  |
| Německo | 8:00  | Harmonizovaná inflace                 | 10/2025 *F |       |     | 0,3        | 2,3 | 0,3       | 2,3  | 0,3       | 2,3  |
| SR      | 9:00  | Mzdy                                  | 09/2025    |       |     |            | 3,1 |           |      |           | -0,8 |
| Itálie  | 10:00 | Průmyslová výroba                     | 09/2025    |       |     |            |     | 1,5       | -0,5 | -2,4      | -2,7 |
| EMU     | 11:45 | Projev Schnabelové                    | 11/2025    |       |     |            |     |           |      |           |      |
| ČR      | 12:00 | Aukce st. dluhopisu 4,25 %, 2025-2034 | 11/2025    |       |     |            |     | 3         |      |           |      |
| ČR      | 12:00 | Aukce st. dluhopisu 3,60 %, 2024-2036 | 11/2025    |       |     |            |     | 2         |      |           |      |
| ČR      | 12:00 | Aukce st. dluhopisu VAR %, 2025-2038  | 11/2025    |       |     |            |     | 1         |      |           |      |
| EMU     | 12:15 | Projev Guindose                       | 11/2025    |       |     |            |     |           |      |           |      |
| Německo | 15:00 | Běžný účet                            | 09/2025    |       |     |            |     |           |      | 8,3       |      |
| USA     | 15:20 | Projev Williamse na konferenci        | 11/2025    |       |     |            |     |           |      |           |      |
| USA     | 16:20 | Projev Wallera                        | 11/2025    |       |     |            |     |           |      |           |      |
| USA     | 18:15 | Projev Bostica v Atlantě              | 11/2025    |       |     |            |     |           |      |           |      |
| USA     | 19:00 | 10letá aukce                          | 11/2025    |       |     |            |     | 42        |      |           |      |

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.