

# Úvod

## Stoupající inflace, Trump a obchodní cla – jak reaguje Fed?

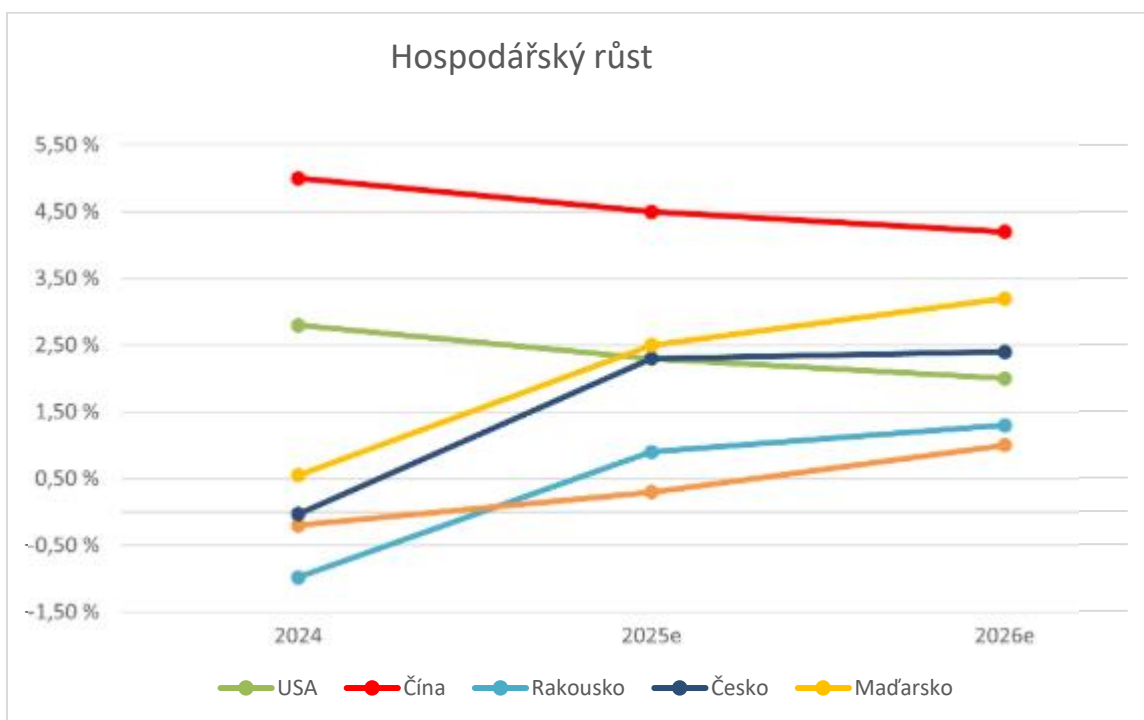
V eurozóně i v USA se inflace v poslední době mírně zvýšila. Trump své hrozby splnil a (opět) zavedl cla.

Odvětná opatření ze strany Číny jsou už na obzoru. Dotkne se to také Evropy. Jak bude vypadat evropská reakce? Konflikty na Blízkém východě, válka mezi Ruskem a Ukrajinou, stejně jako Trumpovy další kroky v úřadu zůstávají nadále faktory velké nejistoty pro příští měsíce.

Také pro Maďarsko a Česko představuje nedávný opětovný vzestup inflace komplikaci. Navíc se zdá, že slabé průmyslové výrobě se nedaří trvalejší oživení. Od centrálních bank očekáváme opatrný postup ohledně uvolňování měnové politiky.

Hospodářský růst	2024	2025e	2026e
Svět	3,30 %	2,90 %	2,95 %
Eurozóna	0,40 %	0,90 %	1,20 %
USA	2,80 %	2,30 %	2,00 %
Čína	5,00 %	4,50 %	4,20 %
Rakousko	-0,98 %	0,90 %	1,30 %
Německo	-0,20 %	0,30 %	1,00 %
Česko	-0,03 %	2,30 %	2,40 %
Maďarsko	0,55 %	2,50 %	3,20 %
Slovensko	2,08 %	2,00 %	2,30 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 24. únor 2025; e = estimated/odhadnuto



Zdroj: Bloomberg Weighted Average 24. únor 2025; e = estimated/odhadnuto

Vývoj inflace	2024	2025e	2026e
Eurozóna	2,37 %	2,10 %	1,90 %
USA	2,96 %	2,80 %	2,56 %
Rakousko	2,94 %	2,30 %	2,10 %
Německo	2,48 %	2,30 %	2,00 %
Česko	2,45 %	2,30 %	2,15 %
Maďarsko	3,71 %	3,80 %	3,30 %
Slovensko	3,14 %	4,60 %	2,75 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 24. únor 2025; e = estimated/odhadnuto

Míra nezaměstnanosti	2024	2025e	2026e
Eurozóna	6,27 %	6,40 %	6,40 %
USA	4,03 %	4,20 %	4,15 %
Rakousko	5,17 %	5,30 %	5,10 %
Německo	5,98 %	6,30 %	6,20 %
Česko	3,84 %	3,90 %	3,90 %
Maďarsko	4,30 %	4,35 %	4,20 %
Slovensko	5,38 %	5,35 %	5,20 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 24. únor 2025; e = estimated/odhadnuto

Tato prognóza není spolehlivým indikátorem pro budoucí vývoj hodnot.

Autor:

**Mag. Fatih Topkaya**

MARKETINGOVÉ OZNÁMENÍ: Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König

# Eurozóna

## Klid před bouří... Postihnou americká cla také Evropu?

Obchodní cla oznámená Donaldem Trumpem už se postarala o velké turbulence na světových trzích. Trhy zároveň doufají ve stabilní politické prostředí v Německu po parlamentních volbách koncem února.

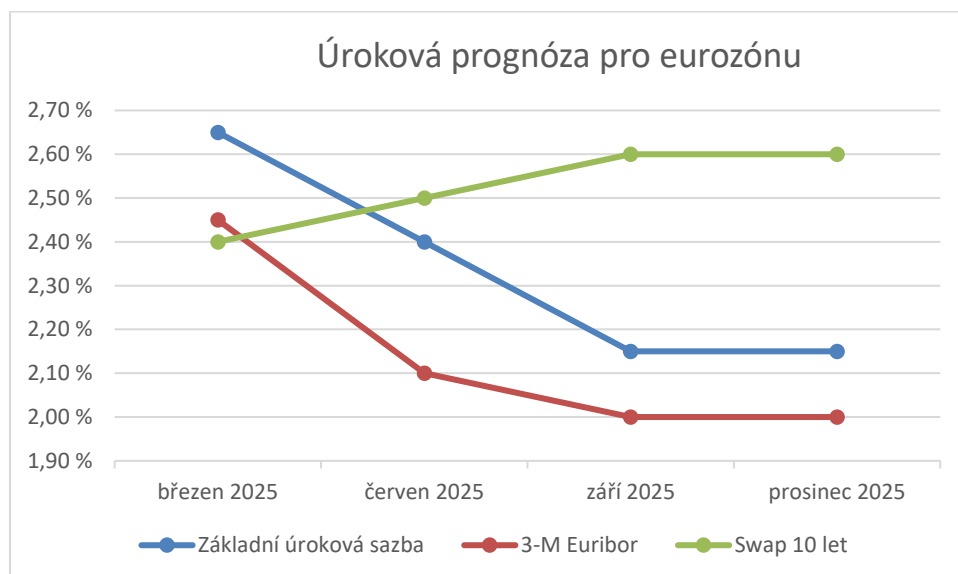
Zdá se, že oživení hospodářského růstu v Rakousku a Německu nebude jednoduché vzhledem k nadále slabým sektorům stavebnictví a průmyslu. Především automobilový průmysl zůstává ohrožen. Míra inflace se v porovnání s předchozím měsícem znovu lehce zvýšila a v lednu činila 2,5 %. Od září 2024, kdy se inflace dostala na minimum 1,7 %, inflační tlak výrazně sílí.

Eurozóna	Březen 2025	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025
Zákl. úrok. sazba*	2,65 %	2,40 %	2,15 %	2,15 %
3-M Euribor	2,45 %	2,10 %	2,00 %	2,00 %
Swap 10 let	2,40 %	2,50 %	2,60 %	2,60 %

\*Základní úrokovou sazbou se rozumí hlavní refinanční sazba ECB a ne vkladová sazba. Spread je od září 0,15 % namísto 0,50 %.

Zdroj: Prognózy Oberbank

Koncem ledna byla snížena základní úroková sazba o 0,25 %. Vyjádření šéfky ECB Lagardeové potvrzuje, že další rozhodnutí o úrokových sazbách budou přijímána v závislosti na vývoji hospodářských dat. ECB musí na následujících zasedáních zohledňovat riziko možných cel ze strany USA a také drastické rozdíly v míře inflace uvnitř eurozóny. Letos očekáváme ještě trojí snížení úrokových sazeb, vždy o 0,25 %.



Zdroj: Prognózy Oberbank

Vlády evropských států jsou připraveny v případě cel ze strany USA neváhat se zavedením protipatření. Znovuzavedení cel na Slabé hospodářství eurozóny, ale také politické turbulence, jako pád německé koaliční vlády, silně zatěžují euro. Výhled na novou a stabilní vládu v Německu, stejně jako naděje na řešení konfliktu mezi Ukrajinou a Ruskem, by mohly euru alespoň v dlouhodobém horizontu pomoci.

Autor:

**Mag. Fatih Topkaya**

MARKETINGOVÉ OZNÁMENÍ: Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König

# USA

## **Veškerou pozornost na sebe poutá Donald Trump**

Trumpovy sankce proti Číně, Kanadě a Mexiku momentálně dominují trhům. Na fosilní paliva z Číny se vztahuje dodatečné clo 10 %. Čína už ohlásila odvetu, která se bude týkat dovozů z USA - konkrétně uhlí, zemního plynu, ropy a průmyslových výrobků. Naproti tomu zavedení cel na Kanadu a Mexiko bylo po vzájemném jednání státních představitelů krátkodobě odloženo.

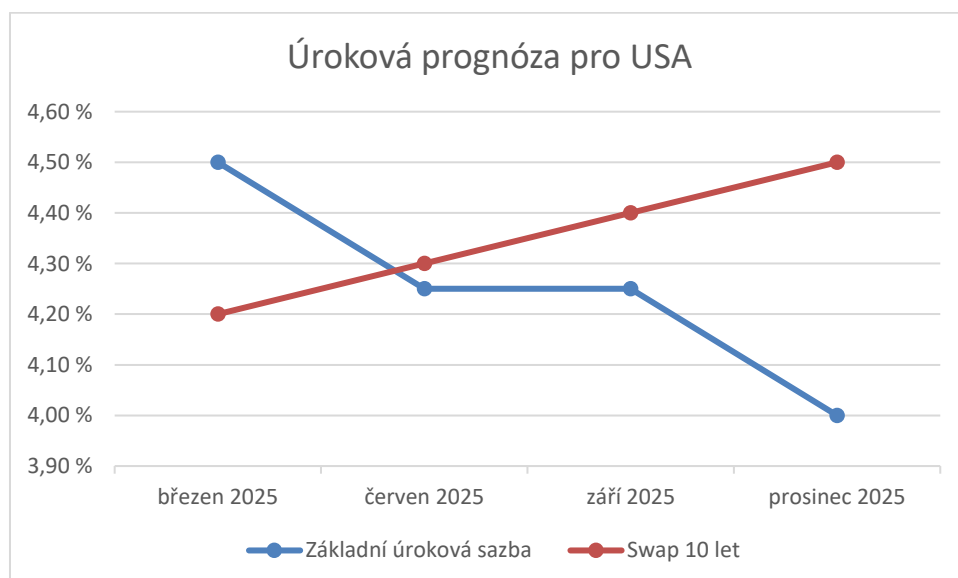
Americká ekonomika je i nadále v robustnějším stavu než eurozóna, ačkoli tamní data z trhu práce čas od času vysílají smíšené signály. Opakující se napětí mezi USA a Čínou, jako například nedávná americká obchodní cla na dovoz, je v současnosti hlavním zdrojem nejistoty. Nezávislost Fedu by navíc mohla být brzy ohrožena. Trump opakovaně zdůrazňoval své přání mít slovo v politice úrokových sazeb. Aby toho nebylo málo, zdá se, že se inflace (2,6 % v prosinci) po malých krůčcích vrací. Vzhledem k tomu, že ceny ropy by mohly dát globální inflaci nový impuls, je třeba v nadcházejících měsících sledovat blízkovýchodní konflikt a Trumpův postoj k němu.

USA	Březen 2025	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025
Zákl. úrok. sazba*	4,50 %	4,25 %	4,25 %	4,00 %
Swap 10 let	4,20 %	4,30 %	4,40 %	4,50 %

\*horní hranice úrokového pásma

Zdroj: Prognózy Oberbank

Veskrze robustní americká ekonomika nabízí Fedu velkou volnost, pokud jde o snižování úrokových sazeb. Vzhledem k tomu, že inflace nedosáhla udržitelně uspokojivé úrovně, bude Fed v příštích několika měsících přistupovat ke snižování klíčových úrokových sazeb opatrně. To však bude trnem v oku Donaldu Trumpovi, který by rád viděl nižší úrokové sazby, které by povzbudily domácí ekonomiku.



Zdroj: Prognózy Oberbank

Trumpova kontroverzní politická agenda (mimo jiné migrační politika) by mohla oslabit jinak robustní trh práce. „Levná“ pracovní síla by mohla mizet, přičemž by musela být nahrazena pracovníky s vyššími mzdovými požadavky. To by zvýšilo inflaci a v reakci na to by musela zůstat výš úroveň úrokových sazeb. Vedle toho obsáhlé snížení daní pro firmy by mohlo dále zvýšit státní dluh.

	Březen 2025	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025
Směnný kurz EUR/USD	1,00	0,98	1,02	1,02

Zdroj: Prognózy Oberbank

Vzhledem k současné stále ještě stabilní ekonomické situaci očekáváme v krátkodobém až střednědobém horizontu opatrné snižování úrokových sazeb a silný dolar. Parita kurzu EUR/USD už se nezdá být příliš vzdálená. Pro zájemce o nákup dolaru nebude tento rok jednoduchý.

Autor:

**Mag. Fatih Topkaya**

MARKETINGOVÉ OZNÁMENÍ: Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König

# Česko

## Slabý automobilový průmysl a vytrvalá inflace

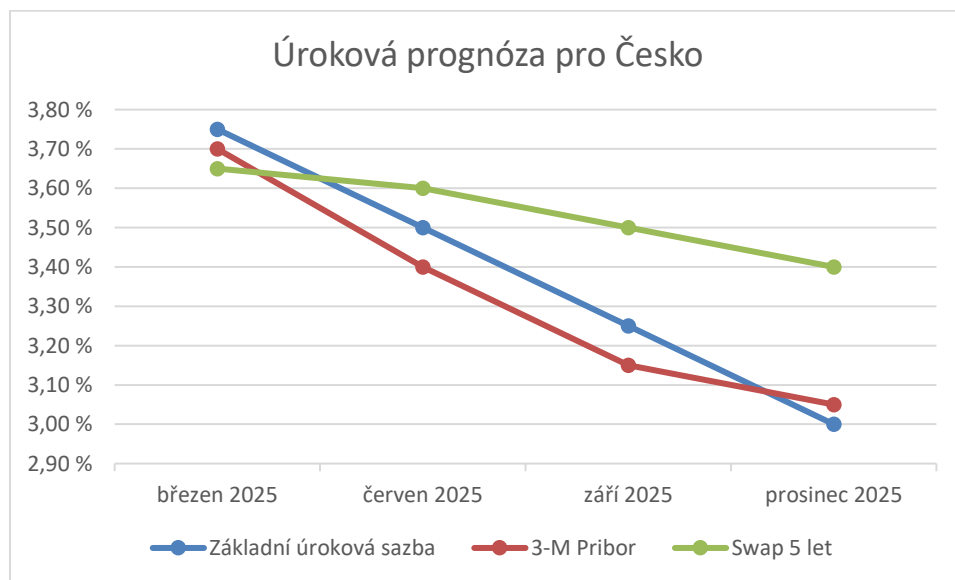
Slabá zahraniční poptávka nadále působí vážné problémy českému průmyslu. Navíc dynamika inflace vykazuje opět mírně negativní tendence.

Hospodářský růst skomírá a neočekává se, že by se v příštích několika měsících výrazně zlepšil. Problémovým faktorem zůstává především jeden z tahounů české ekonomiky, a to automobilový průmysl. Zahraniční poptávka bude nadále slábnout a jelikož je Česká republika považována za dodavatelskou a výrobní zemi německých automobilek, utrpí i tamní průmysl. České hospodářství by mohlo růst v roce 2025 o 2 %. Bude taženo především soukromou spotřebou domácností. Méně dobrých zpráv je ohledně vývoje inflace, která stejně jako v USA zůstává vytrvalá. Očekáváme míru inflace (3,0 % v prosinci) na současné úrovni s nepatrnými pohyby oběma směry.

Česko	Březen 2025	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025
Zákl. úrok. sazba	3,75 %	3,50 %	3,25 %	3,00 %
3-M Pribor	3,70 %	3,40 %	3,15 %	3,05 %
Swap 5 let	3,65 %	3,60 %	3,50 %	3,40 %

Zdroj: Prognózy Oberbank

Česká národní banka, stejně jako ECB, bude ke snižování úrokových sazeb přistupovat obezřetně a na základě hospodářských dat, přičemž bude hlídat kurz koruny. Tempo i rozsah budoucího snižování základní úrokové sazby (v únoru snížena na 3,75 %) budou omezené.



Zdroj: Prognózy Oberbank

	<b>Březen 2025</b>	<b>Červen 2025</b>	<b>Září 2025</b>	<b>Prosinec 2025</b>
Směnný kurz EUR/CZK	25,00	25,00	25,10	25,10

Zdroj: Prognózy Oberbank

Slabá koruna by českým firmám prodražila dovoz a opět podpořila inflaci. Opatrné kroky ve snižování úrokových sazeb měně spíše prospějí, a tak očekáváme do konce roku stabilní kurz koruny, EUR/CZK kolem 25,00.

Autor:

**Mag. Fatih Topkaya**

MARKETINGOVÉ OZNÁMENÍ: Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König



# Maďarsko

## Je Maďarsko na správné cestě?

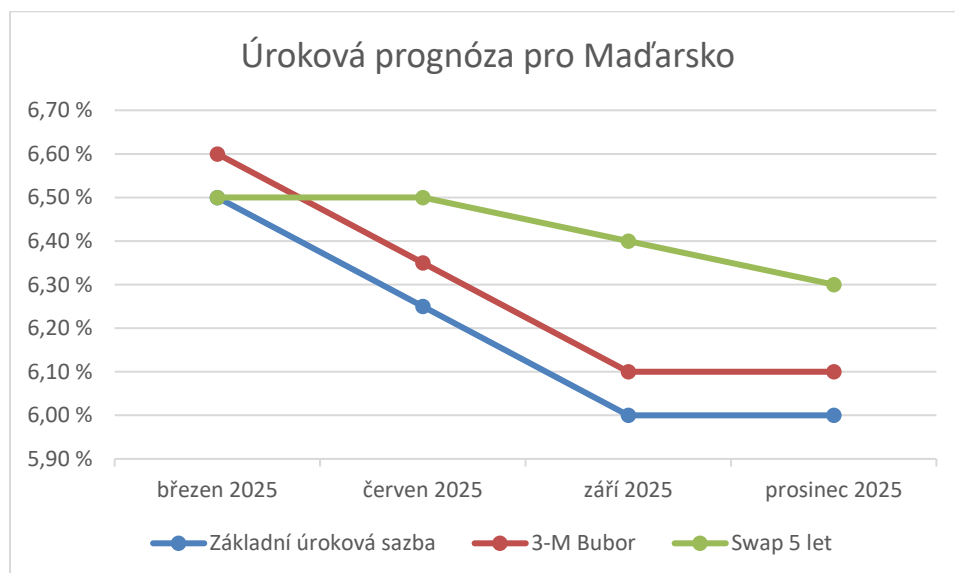
Maďarská ekonomika nadále trpí, míra inflace v lednu výrazně stoupla na 4,60 %.

Hospodářský růst aktuálně strádá také v Maďarsku. Důvody jsou mimo jiné v domácí výrobě, která musela být masivně omezena kvůli slabé zahraniční poptávce (především z Německa). Globální pokles inflace a úrokových sazeb by měl Maďarům prospět. Export zde pravděpodobně poroste v důsledku oživení celosvětové poptávky a rostoucích zahraničních investic.

Maďarsko	Březen 2025	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025
Zákl. úrok. sazba	6,50 %	6,25 %	6,00 %	6,00 %
3-M Bubor	6,60 %	6,35 %	6,10 %	6,10 %
Swap 5 let	6,50 %	6,50 %	6,40 %	6,30 %

Zdroj: Prognózy Oberbank

Protože inflace výrazně stoupla, očekáváme do doby, než dojde k jejímu trvalejšímu poklesu, opatrný přístup a malé kroky ve snižování úrokových sazeb od Maďarské národní banky (MNB). Stejně jako Trump však chce i Viktor Orbán více mluvit do rozhodování centrální banky. Případné převzetí prezidentského úřadu MNB v polovině příštího roku politikem Fideszu a úřadujícím ministrem financí Mihály Vargou by mohlo nezávislost Maďarské národní banky omezit.



Zdroj: Prognózy Oberbank

Uspěchané snížení úrokových sazeb by mohlo vyvinout další tlak na již tak slabý maďarský forint. Povzbuzení domácí ekonomiky je sice důležitým cílem, MNB se však bude chtít za každou cenu vyhnout dalšímu tlaku na oslabení forintu, které by mohlo zvyšovat inflaci.

	<b>Březen 2025</b>	<b>Červen 2025</b>	<b>Září 2025</b>	<b>Prosinec 2025</b>
Směnný kurz EUR/HUF	410,00	410,00	405,00	405,00

Zdroj: Prognózy Oberbank

Očekáváme stabilní kurzy EUR/HUF v krátkodobém i dlouhodobém horizontu v pásmu mezi 405 a 410.

Autor:

**Mag. Fatih Topkaya**

MARKETINGOVÉ OZNÁMENÍ: Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König