



# Úvod

## USA v útlumu a v Evropě euforie?

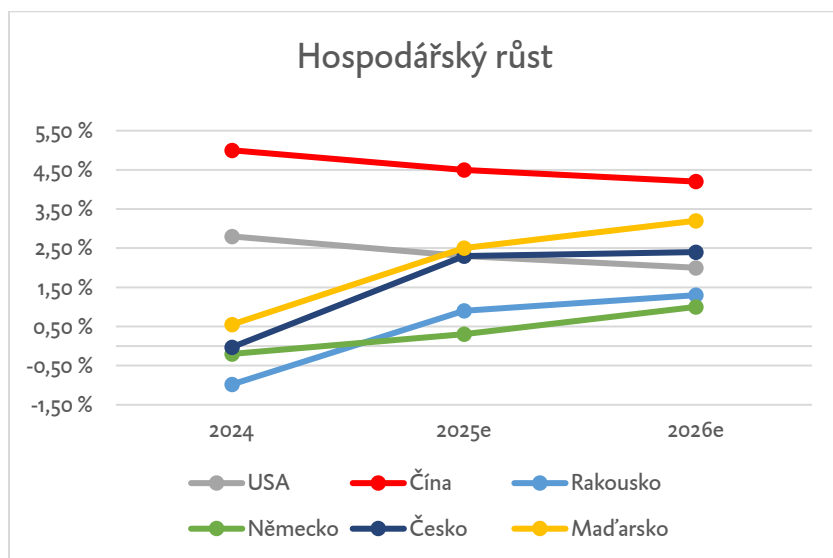
Trumpova nevypočitatelnost v hospodářské politice, utlumené ekonomické vyhlídky stejně jako přetrvávající inflace — rok 2025 nebude pro USA zrovna lehký.

Naproti tomu se zdá, že evropské hospodářství už se odrazilo ode dna a prognózy jsou optimističtější. Čína rozhodla podobně jako Evropa o odvetných opatřeních v reakci na zavedení amerických importních cel. Konflikty na Blízkém východě, válka mezi Ruskem a Ukrajinou stejně jako role Donalda Trumpa v mírových jednáních — to budou setrvalé faktory nejistoty i v příštích měsících.

Také pro Maďarsko a Česko představuje přetrvávající 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 %	3,00 %
Eurozóna	0,40 %	0,90 %	1,25 %
USA	2,80 %	2,20 %	2,00 %
Čína	5,00 %	4,50 %	4,20 %
Rakousko	-1,35 %	0,70 %	1,30 %
Německo	-0,20 %	0,20 %	1,00 %
Česko	1,13 %	2,10 %	2,40 %
Maďarsko	0,55 %	2,25 %	3,20 %
Slovensko	2,08 %	2,00 %	2,25 %

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



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



Vývoj inflace	2024	2025e	2026e
Eurozóna	2,37 %	2,20 %	1,90 %
USA	2,96 %	2,87 %	2,60 %
Rakousko	2,94 %	2,30 %	2,05 %
Německo	2,48 %	2,30 %	2,10 %
Česko	2,45 %	2,40 %	2,10 %
Maďarsko	3,71 %	4,40 %	3,40 %
Slovensko	3,14 %	3,80 %	2,85 %

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

Míra nezaměstnanosti	2024	2025e	2026e
Eurozóna	6,20 %	6,40 %	6,40 %
USA	4,03 %	4,20 %	4,19 %
Rakousko	5,19 %	5,30 %	5,10 %
Německo	5,98 %	6,30 %	6,20 %
Česko	3,84 %	4,00 %	3,95 %
Maďarsko	4,40 %	4,40 %	4,20 %
Slovensko	5,36 %	5,40 %	5,20 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 24. březen 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

### Evropa v optimistické náladě

Obchodní cla oznámená Donaldem Trumpem zneklidnila také Evropu a reakce na sebe nenechala dlouho čekat. Jednotnější Evropa bude nutností.

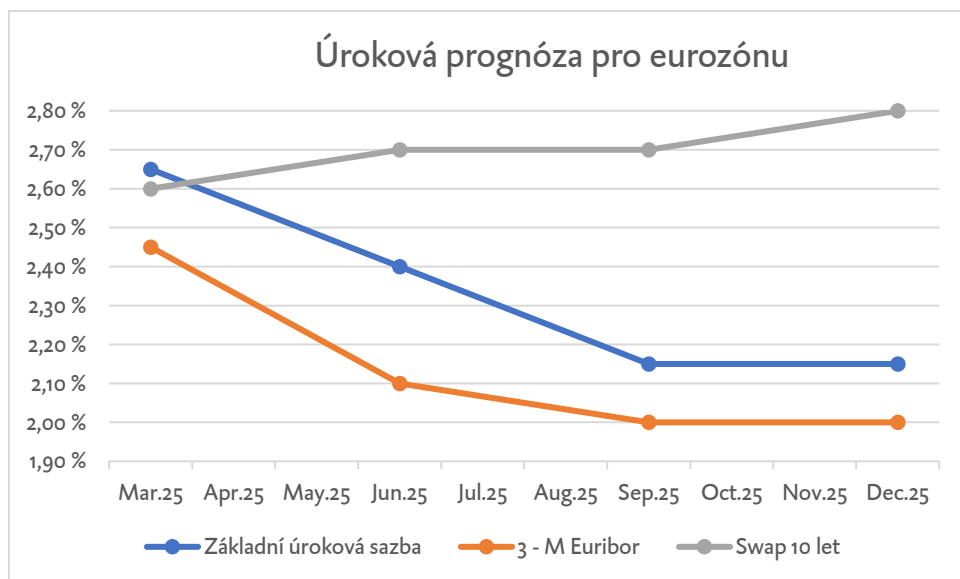
Slábnoucí sektor stavebnictví a průmyslu omezují hospodářský růst ve Střední Evropě. Masivní úbytek pracovních míst v automobilovém průmyslu představuje problém také pro subdodavatele z Rakouska a z Česka. Naději na oživení utlumeného německého hospodářství dává finanční balíček připravený německou vládou. Plánují se investice do obrany a průmyslu ve výši 1,7 bilionu eur. To má být impulz pro stagnující hospodářství. Míra inflace v únoru v porovnání s předchozím měsícem mírně poklesla na 2,3 %.

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	2,60 %	2,70 %	2,70 %	2,80 %

\* 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 dalších cel ze strany USA a také drastické rozdíly v míře inflace uvnitř eurozóny. Letos očekáváme ještě dvojí snížení úrokových sazeb, vždy o 0,25 %.



Zdroj: Prognózy Oberbank



Vlády evropských států jsou připraveny v případě dalších cel ze strany USA neváhat se zavedením protiopatření. Udržitelné oživení hospodářství bude sice ještě nějakou dobu trvat, ale zdá se, že se ekonomika už odrazila ode dna. Podpůrný finanční balíček německé vlády stejně jako naděje na řešení konfliktu mezi Ukrajinou a Ruskem by mohly pomoci společné evropské měně, především z dlouhodobého pohledu.

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

### Zasáhne brzy recese také Spojené státy americké?

Trumpovy sankce proti Číně, Kanadě, Mexiku a Evropě momentálně dominují trhům a obavy z recese rostou.

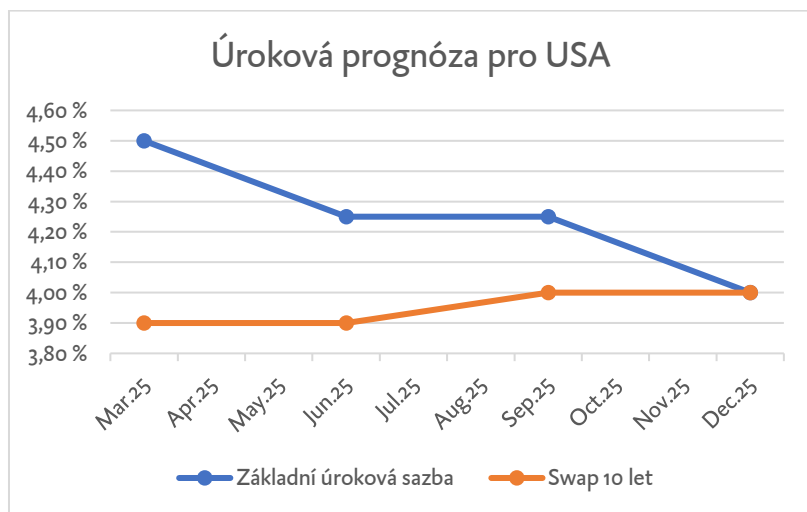
Americká ekonomika, především trh práce, se v minulosti prezentovala jako robustní. Cla, která byla ohlášena prezidentem Trumpem a krátce poté odložena, jsou aktuálně velkými faktory nejistoty, stejně jako stupňující se napětí mezi USA a Čínou. Protože ceny ropy mohou zvýšit globální inflaci, je důležitý další vývoj konfliktu na Blízkém východě a role USA jako mediátora. Nezávislost centrální banky USA se také může stát tématem vzhledem k nástupu nové administrativy. Prezident Trump v minulosti několikrát zdůraznil, že chce mít větší vliv na měnovou politiku. Politické zásahy do rozhodování Fed by vedly k masivní ztrátě důvěry trhů v centrální banku USA. To by mohlo oslabit dolar a vést ke zvýšení inflace. Všechny tyto faktory a turbulence vedly v únoru k propadu spotřebitelské důvěry.

USA	Březen 2025	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025
Zákl. úrok. sazba*	4,50 %	4,25 %	4,25 %	4,00 %
Swap 10 let	3,90 %	3,90 %	4,00 %	4,00 %

\*horní hranice úrokového pásma

Zdroj: Prognózy Oberbank

Inflace v únoru mírně polevila, když ve srovnání s předchozím měsícem klesla na 2,80 % a tak je stále daleko od inflačního cíle 2 %. Proto Fed letos pravděpodobně zachová svůj opatrný přístup ke snižování úrokových sazeb. Donald Trump by však rád viděl nižší úrokové sazby, aby se domácí hospodářství dokázalo nadechnout. My počítáme s prvním snížením úrokových sazeb v letošním roce nejdříve v červnu.



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

Hospodářskopolitická nejistota v USA by mohla i nadále krátkodobě zatěžovat dolar, zatímco semknutost Evropy dává šanci na posílení eura. Vysoká úroveň úrokových sazeb ve Spojených státech však může podržet dolar z dlouhodobého pohledu.

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 setrvalá inflace

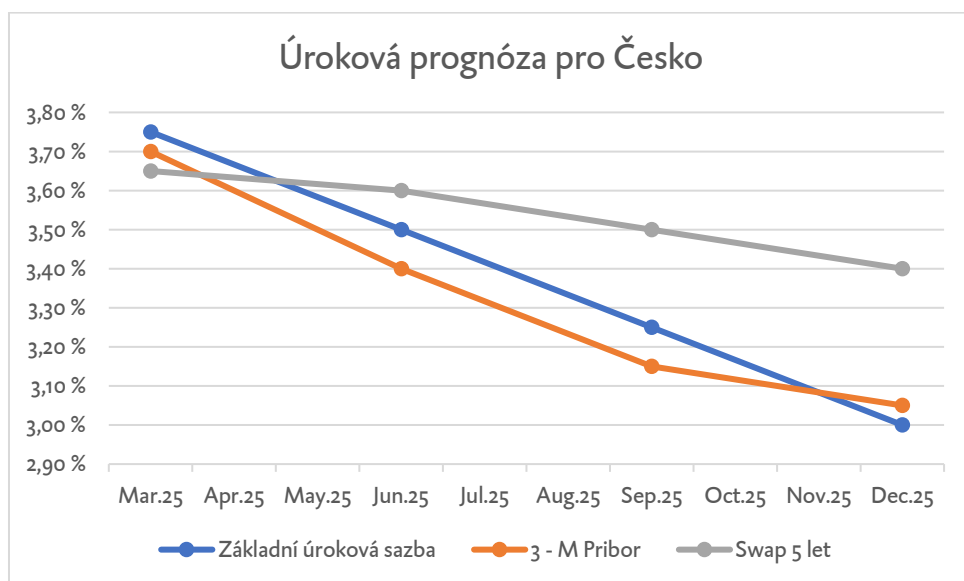
Slabá zahraniční poptávka nadále působí vážné problémy českému průmyslu. Navíc dynamika inflace nevykazuje udržitelné pozitivní tendence.

Škoda platí za jednoho z nejdůležitějších zaměstnavatelů v zemi. Jeden z tahounů českého hospodářství, automobilový průmysl, který se podílí na průmyslovém HDP jednou třetinou, zažívá momentálně velké nejistoty. Zahraniční poptávka bude nadále slábnout, a protože Česko je výrobní a dodavatelskou zemí pro německé automobilové koncerny, bude tím trpět i tamní průmysl. Podle prognóz poroste české hospodářství v letošním roce tempem kolem 2 %, taženo především soukromou spotřebou domácností. I když míra inflace klesla v únoru o 0,10 % oproti lednu na hodnotu 2,7 %, drží se řadu měsíců bez výraznější klesající tendence. Očekáváme míru inflace i nadále zhruba na současné úrovni jen 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>
<b>Směnný kurz EUR/CZK</b>	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 mezi 25,000 a 25,100.

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



### Je ohrožena nezávislost Maďarské národní banky?

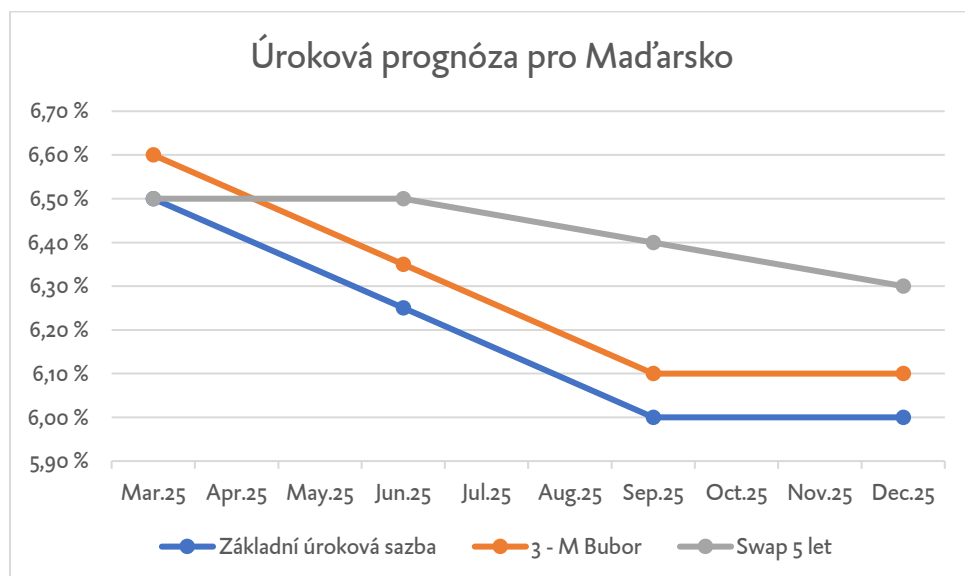
Maďarská ekonomika nadále trpí a také míra inflace s 5,60 % v únoru znovu stoupla.

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 opět 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. Politik Fideszu, bývalý ministr financí a blízký spojenec Viktora Orbána Mihaly Varga se před nedávnem stal novým šéfem Maďarské národní banky. Politické intervence by mohly omezit nezávislost centrální banky a oslabit maďarský forint na měnovém trhu.



Zdroj: Prognózy Oberbank



Míra inflace je nadále vysoká a 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. S prvním snížením úrokových sazeb počítáme ve 4. kvartálu 2025.

	Březen 2025	Červen 2025	Září 2025	Prosinec 2025
Směnný kurz EUR/HUF	400,00	400,00	405,00	405,00

Zdroj: Prognózy Oberbank

Očekáváme stabilní kurzy EUR/HUF v pásmu mezi 400 a 405.

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