

# berbank hospodářské prognózy

## Úvod

### Konec vládního shutdownu v USA na dohled?

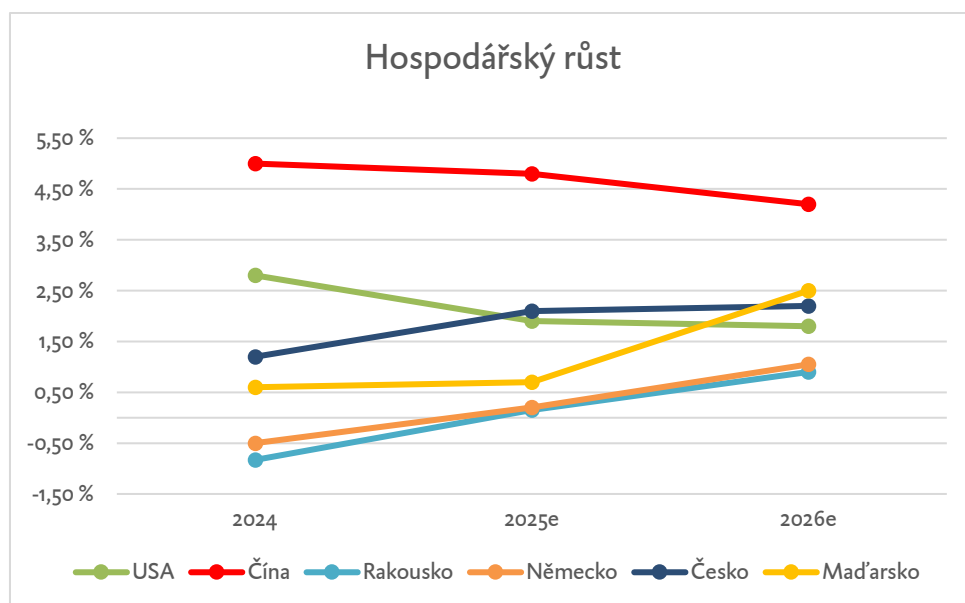
Odvolací soud prohlásil několik amerických obchodních cel za nezákonná. Po Trumpově odvolání se v nadcházejících měsících očekává konečné rozhodnutí Nejvyššího soudu. Vládní shutdown se však pravděpodobně blíží ke konci po ústupcích demokratů...

Mezitím se zdá, že se situace v konfliktu na Blízkém východě poněkud uklidnila. Nicméně by měla být i nadále pečlivě sledována, protože ceny ropy by mohly citlivě reagovat na eskalaci. Vzhledem k tomu, že inflace by následně mohla vzrůst, snižování úrokových sazeb, a to i ve Spojených státech, by bylo vyloučeno a zvýšení úrokových sazeb by se mohlo znovu dostat do diskusí centrálních bank. Vysoká míra nejistoty na měnových a akciových trzích bude přetrvávat kvůli politické situaci v USA a globálním konfliktům. Válka na Blízkém východě, konflikt mezi Ruskem a Ukrajinou a role Donalda Trumpa v mírových jednáních zůstanou v nadcházejících měsících dalšími zdroji nejistoty. Zdá se však, že Evropa dosáhla konce své cesty snižování úrokových sazeb, zatímco USA budou pravděpodobně pokračovat ve svém cyklu snižování sazeb, který začal v září 2025, opatrnými kroky v nadcházejících měsících.

Míra inflace v Maďarsku a Česku mezitím v poslední době zůstává stabilní. Trvalé oživení průmyslové výroby, která byla zatížena cly a oslabena, je zatím v nedohlednu. Očekáváme, že centrální banky budou i nadále postupovat opatrně, pokud jde o snižování úrokových sazeb. Na druhou stranu, dohoda mezi EU a Čínou o dodávkách mikročipů pro elektroniku vozidel prozatím přinesla domácímu automobilovému průmyslu určitou úlevu.

| Hospodářský růst | 2024    | 2025e  | 2026e  |
|------------------|---------|--------|--------|
| Svět             | 3,07 %  | 3,00 % | 2,90 % |
| Eurozóna         | 0,90 %  | 1,30 % | 1,10 % |
| USA              | 2,80 %  | 1,90 % | 1,80 % |
| Čína             | 5,00 %  | 4,85 % | 4,30 % |
| Rakousko         | -0,83 % | 0,20 % | 0,90 % |
| Německo          | -0,50 % | 0,30 % | 1,00 % |
| Česko            | 1,20 %  | 2,10 % | 2,20 % |
| Maďarsko         | 0,60 %  | 0,70 % | 2,50 % |
| Slovensko        | 2,13 %  | 0,80 % | 1,60 % |

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 11. listopad 2025; e = estimated/odhadnuto



Zdroj: Bloomberg Weighted Average 11. listopad 2025; e = estimated/odhadnuto

| Vývoj inflace | 2024   | 2025e  | 2026e  |
|---------------|--------|--------|--------|
| Eurozóna      | 2,37 % | 2,10 % | 1,80 % |
| USA           | 2,96 % | 2,80 % | 2,90 % |
| Rakousko      | 2,94 % | 3,30 % | 2,10 % |
| Německo       | 2,48 % | 2,20 % | 2,00 % |
| Česko         | 2,45 % | 2,50 % | 2,20 % |
| Maďarsko      | 3,71 % | 4,60 % | 3,70 % |
| Slovensko     | 3,14 % | 4,00 % | 3,00 % |

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 11. listopad 2025; e = estimated/odhadnuto

| Míra nezaměstnanosti | 2024   | 2025e  | 2026e  |
|----------------------|--------|--------|--------|
| Eurozóna             | 6,30 % | 6,30 % | 6,30 % |
| USA                  | 4,03 % | 4,24 % | 4,44 % |
| Rakousko             | 5,18 % | 5,55 % | 5,50 % |
| Německo              | 5,98 % | 6,30 % | 6,30 % |
| Česko                | 3,84 % | 4,35 % | 4,50 % |
| Maďarsko             | 4,40 % | 4,40 % | 4,25 % |
| Slovensko            | 5,36 % | 5,30 % | 5,70 % |

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 11. listopadu 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

## Nízká inflace, nízké úrokové sazby a konec celního konfliktu?

Zatímco inflace v eurozóně zůstává nízká, vládní krize ve Francii a nespokojenost jejího obyvatelstva vyvolávají velké obavy.

Evropským lídrům se v červenci podařilo s Trumpem vyjednat dohodu, která mnohým přinesla úlevu. Cla na automobilový a farmaceutický průmysl byla snížena na 15 %. Na oplátku Spojené státy získaly úplné zproštění od cel na průmyslové zboží. Vzhledem k Trumpovu chaotickému chování od nástupu do úřadu v lednu však zůstává velkou otázkou, zda se dohod v nadcházejících měsících skutečně bude držet.

Slábnoucí stavební a výrobní sektor brzdí hospodářský růst ve Střední Evropě. Trumpova cla v posledních měsících způsobila značné škody a zotavení bude pravděpodobně nějakou dobu trvat. Důvodem k obavám je také vládní krize ve Francii, která je po Německu považována za druhou největší ekonomiku v Evropě. Sébastien Lecornu, který rezignoval na funkci premiéra teprve začátkem září, byl prezidentem Macronem znovu jmenován. Státní dluh dosahuje 3,3 bilionu eur, což nyní představuje 114 % HDP. Úsporné vládní plány se setkávají se silným odporem veřejnosti, což vede k celostátním stávkám a protestům.

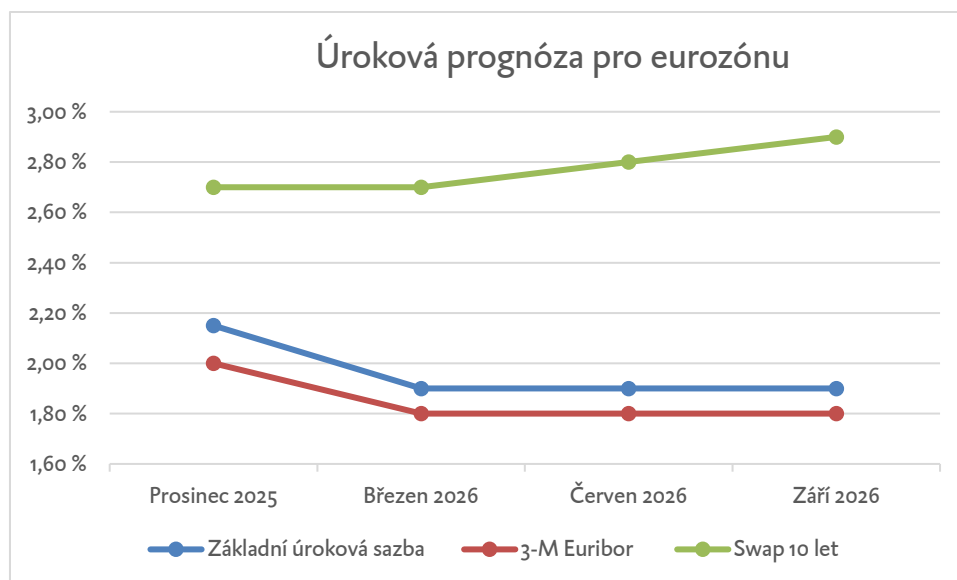
Masivní propouštění v německém automobilovém průmyslu mezitím vyvolává velké obavy také u dodavatelů v Rakousku a České republice. Finanční balíček německé vlády nabízí naději na stimulaci těžce zkoušené německé ekonomiky. Do obrany a infrastruktury jsou plánovány investice až do výše 1,7 bilionu eur, což by mělo podpořit upadající hospodářský růst. Inflace v eurozóně mezitím v srpnu mírně vzrostla — nicméně s 2,20 % je jen těsně nad cílovou úrovní ECB ve výši 2,00 %.

| Eurozóna           | Prosinec 2025 | Březen 2026 | Červen 2026 | Září 2026 |
|--------------------|---------------|-------------|-------------|-----------|
| Zákl. úrok. sazba* | 2,15 %        | 1,90 %      | 1,90 %      | 1,90 %    |
| 3-M Euribor        | 2,00 %        | 1,80 %      | 1,80 %      | 1,80 %    |
| Swap 10 let        | 2,70 %        | 2,70 %      | 2,80 %      | 2,90 %    |

\*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

Naproti tomu míra inflace v Rakousku ve výši 4,00 % v září byla výrazně vyšší než průměr eurozóny. Budoucí vývoj úrokových sazeb ECB bude pravděpodobně více záviset na inflačních trendech v hlavních průmyslových zemích eurozóny na jedné straně a na obchodním konfliktu s USA na straně druhé. Další snížení úrokových sazeb se neočekává dříve než v prvním čtvrtletí roku 2026. V krátkodobém horizontu neočekáváme žádné další snižování sazeb.



Zdroj: Prognózy Oberbank

I když udržitelné hospodářské oživení pravděpodobně nějakou dobu potrvá, zdá se, že HDP v eurozóně již dosáhl dna. V rámci eurozóny však existují značné rozdíly. Ekonomiky Německa a Rakouska budou pravděpodobně stagnovat na nízké úrovni, zatímco například španělská ekonomika zaznamenává stabilní růst o 2,50 %. Vládní krize ve Francii a její obrovský státní dluh by mohly euro dlouhodobě zatížit. Naopak finanční balíček německé vlády a naděje na řešení konfliktu mezi Ukrajinou a Ruskem by euru mohly poskytnout určitou podporu, alespoň v dlouhodobém horizontu.

**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

## Trump a příjmy z cel

Některá Trumpova cla se zdají být nezákonná. Mezitím se government shutdown pozvolna blíží ke konci díky dohodě mezi demokraty a republikány.

Americká ekonomika, a zejména trh práce, historicky vykazovala robustní obraz. Cla oznámená Trumpem a následně krátce poté odložená, spolu s opakujícím se napětím mezi USA a Čínou, jsou však v současnosti hlavním zdrojem nejistoty a zanechávají trhy v chaosu. Americký odvolací soud mezitím nedávno rozhodl, že některá z amerických cel jsou nezákonná. Po Trumpově odvolání k Nejvyššímu soudu bude zákonnost cel znovu posouzena 5. listopadu. Pokud americký prezident prohraje, dolar se dostane pod tlak. Zároveň obě supervelmoci, USA a Čína, jednájí o ukončení obchodního konfliktu. Dlouhodobé řešení konfliktu po skončení přechodného období, během kterého byla cla částečně pozastavena nebo snížena, zůstává vzhledem k napětí z posledních let velmi nejisté. V nadcházejících měsících by navíc měly být pečlivě sledovány ceny ropy, které by mohly globální inflaci dále podnítit, a také konflikt na Blízkém východě a Trumpův postoj k němu. Nezávislost Fedu by brzy mohla být ohrožena. Slovní útoky na předsedu Fedu Powella, výzvy ke snížení úrokových sazeb a zvěsti o jeho brzkém odvolání jsou stále častější. Dovozní cla by mohla utlumit hospodářský růst a zároveň způsobit prudký nárůst inflace. Snížení klíčových úrokových sazeb by pak pravděpodobně nepřípadalo v úvahu. Politické vměšování do rozhodnutí centrální banky by vedlo k masivní ztrátě důvěry na trzích. To by dále oslabilo americký dolar, prohloubilo by problém s cly a podnítilo inflaci.

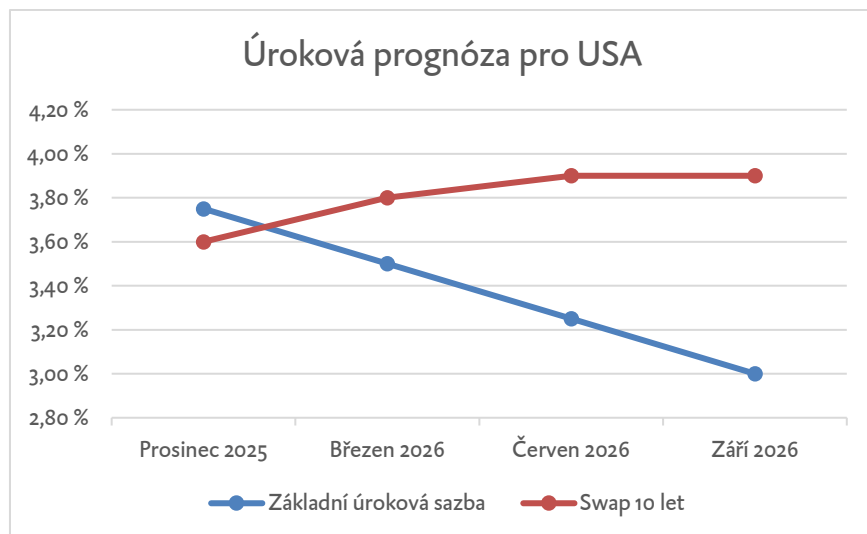
| USA                | Prosinec 2025 | Březen 2026 | Červen 2026 | Září 2026 |
|--------------------|---------------|-------------|-------------|-----------|
| Zákl. úrok. sazba* | 3,75 %        | 3,50 %      | 3,25 %      | 3,00 %    |
| Swap 10 let**      | 3,60 %        | 3,80 %      | 3,90 %      | 3,90 %    |

\*horní hranice úrokového pásma

\*\*10Y USD proti SOFR

Zdroj: Prognózy Oberbank

Vzhledem k celním sporům Donalda Trumpa si Fed pravděpodobně zachová opatrný přístup ke snižování úrokových sazeb i letos. Očekáváme, že klíčová úroková sazba do konce roku dosáhne 3,75 % (horní hranice rozmezí). Dopady cel se v míře inflace pravděpodobně projeví až v nadcházejících měsících. Navíc se silný trh práce v poslední době dobře vyrovnává s prostředím vysokých úrokových sazeb. Oba faktory pravděpodobně povedou Fed k tomu, aby se držel své jestřábí měnové politiky a následně opatrně a na základě dat zaváděl snižování sazeb. To bude pravděpodobně trnem v oku amerického prezidenta, který by rád viděl nižší úrokové sazby, aby stimuloval domácí ekonomiku. Trump má pravděpodobně zájem jmenovat někoho, kdo by po skončení Powellova funkčního období v červnu 2026 na jeho nástupce sdílel jeho zájem o snižování úrokových sazeb. Stephan Miran, ekonomický poradce Bílého domu, je v současné době považován za nejslibnějšího kandidáta. Miran, který je považován za Trumpova blízkého důvěrníka, hrál v posledních měsících klíčovou roli při formování americké celní a obchodní politiky.



Zdroj: Prognózy Oberbank

Jedním z důvodů Trumpových požadavků na snížení úrokových sazeb je vysoký státní dluh USA. Ke konci července činil celkový státní dluh 37 bilionů USD. Jen úrokové platby za rok 2024 přesahují jeden bilion amerických dolarů, a dokonce převyšují vojenské výdaje. Navíc by komplexní daňové škrtky pro korporace mohly státní dluh ještě více zvýšit. Příjmy z Trumpovy kontroverzní celní politiky mají naopak zpomalit rychlý nárůst státního dluhu. Pokud by Trumpovo odvolání u Nejvyššího soudu bylo neúspěšné, americká vláda by mohla být nucena vrátit příjmy z cel.

|                     | Prosinec 2025 | Březen 2026 | Červen 2026 | Září 2026 |
|---------------------|---------------|-------------|-------------|-----------|
| Směnný kurz EUR/USD | 1,16          | 1,18        | 1,20        | 1,20      |

Zdroj: Prognózy Oberbank

Aktuální vývoj směnného kurzu EUR/USD je i nadále významně ovlivňován politickými událostmi ve Spojených státech. Pokud Trump uspěje ve svém odvolání k Nejvyššímu soudu, trvalé dohody o celní otázce by mohly pomoci prolomit eskalující spirálu a poskytnout dolaru určitou dlouhodobou podporu. Do té doby však volatilita zůstane vysoká a jsou možné drobné poklesy (např. vyvolané událostmi v Evropě, jako byla krize francouzské vlády na podzim). Zveřejnění nových oficiálních ekonomických údajů po skončení shutdownu by navíc mohlo vést ke zvýšené volatilitě na devizovém trhu.

Nepředvídatelnost Trumpovy politiky v obchodních konfliktech, stejně jako útoky na nezávislost Fedu, budou i nadále zatěžovat americký dolar v krátkodobém i dlouhodobém horizontu. Pokud Trumpova výzva k Nejvyššímu soudu neuspěje, dolar pravděpodobně dále utrpí. Významné snížení úrokových sazeb po skončení Powellova funkčního období by také mohlo vyvinout tlak na měnu a očekáváme, že kurz EUR/USD se do září 2026 bude pohybovat kolem 1,2000.

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

## Stabilní inflace a slabá zahraniční poptávka

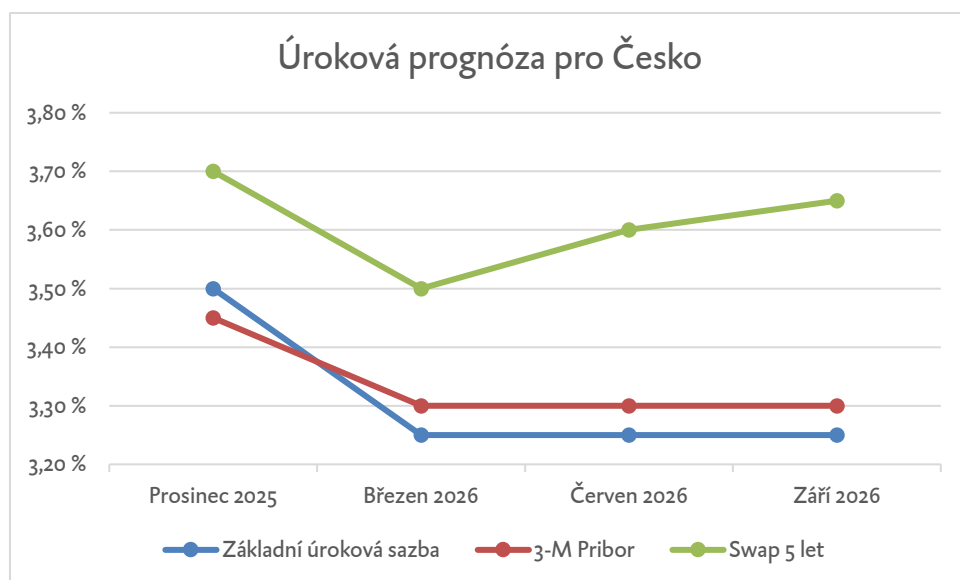
Zatímco inflace se od léta stabilizovala, potýká se český průmysl se slabou zahraniční poptávkou.

Obchodní spory s USA tvrdě zasahují českou ekonomiku. Česká republika je považována za významnou exportní zemi a většina jejího vyrobeného zboží (85 %) končí v Evropě. Automobilový průmysl, jeden z hnacích motorů české ekonomiky, který tvoří více než třetinu průmyslového HDP, je v současné době velkým problémem. Očekává se, že zahraniční poptávka zůstane slabá, a vzhledem k tomu, že Česká republika je dodavatelem a výrobním místem pro německé automobilové společnosti, utrpí i její vlastní průmysl. Očekává se, že by česká ekonomika v roce 2025 mohla růst přibližně o 2 %, a to především díky spotřebě domácností. Inflace je sice nadále poměrně stabilní a nízká, v říjnu však vyskočila ze zářijové hodnoty 2,30 % na 2,50 %.

| Česko             | Prosinec 2025 | Březen 2026 | Červen 2026 | Září 2026 |
|-------------------|---------------|-------------|-------------|-----------|
| Zákl. úrok. sazba | 3,50 %        | 3,25 %      | 3,25 %      | 3,25 %    |
| 3-M Pribor        | 3,45 %        | 3,30 %      | 3,30 %      | 3,30 %    |
| Swap 5 let        | 3,70 %        | 3,50 %      | 3,60 %      | 3,65 %    |

Zdroj: Prognózy Oberbank

Kvůli setrvalé inflaci, celním rizikům a globálním konfliktům bude Česká národní banka, stejně jako ECB, přistupovat obezřetně ke snižování úrokových sazeb, přičemž bude hlídat kurz koruny. Tempo i rozsah budoucího snižování základní úrokové sazby (od května 3,50 %) budou omezené.



Zdroj: Prognózy Oberbank

|                     | Prosinec 2025 | Březen 2026 | Červen 2026 | Září 2026 |
|---------------------|---------------|-------------|-------------|-----------|
| Směnný kurz EUR/CZK | 24,30         | 24,20       | 24,10       | 23,90     |

Zdroj: Prognózy Oberbank

Česká ekonomika zaznamenala ve druhém čtvrtletí roku 2025 stabilní růst o 2,6 %. Inflace je relativně stabilní. Opatrné snižování sazeb, resp. vysoká úroveň úrokových sazeb, budou mít tendenci prospívat měně, a proto očekáváme ke konci roku stabilní kurz koruny a EUR/CZK kolem 24,300.

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

## Také maďarské hospodářství trpí celní politikou USA

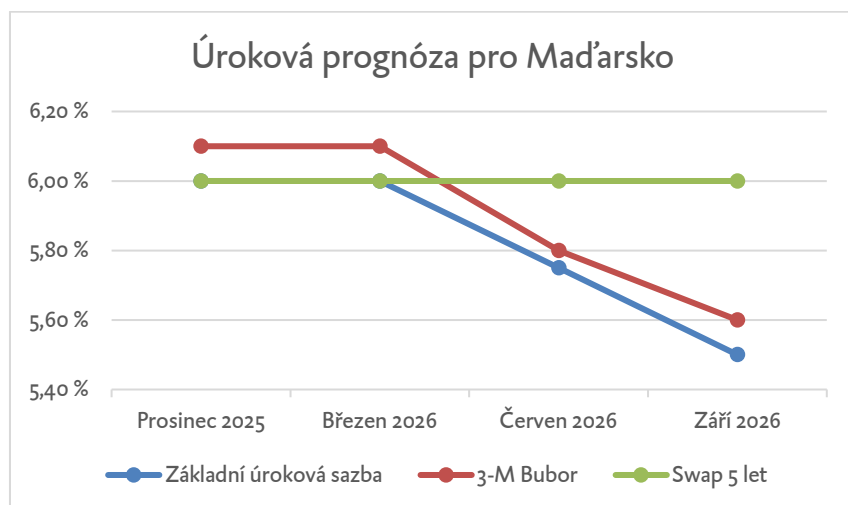
Maďarská inflace od srpna stagnuje na 4,30 %. Cíl Maďarské národní banky ve výši 3 % je proto stále daleko od splnění.

Maďarsko zaznamenalo spíše smíšený růst HDP o 0,30 % ve srovnání s druhým čtvrtletím předchozího roku. To je částečně způsobeno domácí produkcí, která musela být výrazně snížena kvůli oslabující zahraniční poptávce (především z Německa). Globální pokles inflace a úrokových sazeb by měl Maďarsku prospět. Očekává se, že export vzroste v důsledku oživení globální poptávky a rostoucích zahraničních investic. V Maďarsku provozují výrobní závody známí němečtí výrobci automobilů. Dokud tedy nebudou vyřešeny celní otázky, bude maďarský automobilový průmysl trpět obchodními omezeními. Jako motor růstu funguje v poslední době rostoucí soukromá spotřeba, která profituje s rostoucích mezd. To však zpětně udržuje zvýšenou inflaci.

| Maďarsko          | Prosinec 2025 | Březen 2026 | Červen 2026 | Září 2026 |
|-------------------|---------------|-------------|-------------|-----------|
| Zákl. úrok. sazba | 6,00 %        | 6,00 %      | 5,75 %      | 5,50 %    |
| 3-M Bubor         | 6,10 %        | 6,10 %      | 5,80 %      | 5,60 %    |
| Swap 5 let        | 6,00 %        | 6,00 %      | 6,00 %      | 6,00 %    |

Zdroj: Prognózy Oberbank

Dokud nebude patrný trvalý klesající trend inflace, očekáváme, že Maďarská národní banka (MNB) bude pokračovat ve svém opatrném přístupu. První snížení sazeb očekáváme ke konci letošního roku. Viktor Orbán však, stejně jako Trump, chce mít větší vliv na rozhodování centrální banky. Bývalý ministr financí a politik strany Fidesz Mihaly Varga je považován za blízkého důvěrníka Viktora Orbána a od poloviny roku je novým prezidentem MNB. Politické intervence by mohly omezit nezávislost Maďarské národní banky a forint by mohl být negativně ovlivněn.



Zdroj: Prognózy Oberbank

Míra inflace je nadále vysoká a uspěchané snížení úrokových sazeb by mohlo vyvinout další tlak na již tak slabý maďarský forint. Pozitivní reálný úrok nabízí Maďarské národní bance aktuálně velký prostor pro další snižování úrokových sazeb. Povzbuzení domácí ekonomiky je sice důležitým cílem, Maďarská národní banka se však bude chtít za každou cenu vyhnout dalšímu tlaku na oslabení forintu, které by mohlo zvyšovat inflaci. Naproti tomu příliš silný forint také není v zájmu centrální banky, to by mohlo zhoršovat konkurenceschopnost maďarských exportů. Než se stabilizuje inflace, bude v příštích měsících pomáhat forint relativně vysoká úroveň úrokových sazeb v Maďarsku.

|                        | Prosinec 2025 | Březen 2026 | Červen 2026 | Září 2026 |
|------------------------|---------------|-------------|-------------|-----------|
| Směnný kurz<br>EUR/HUF | 390,00        | 390,00      | 390,00      | 385,00    |

Zdroj: Prognózy Oberbank

Očekáváme stabilní kurzy EUR/HUF v pásmu mezi 385 a 390.

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