

# Inflační očekávání finančního trhu

3/2025



**ČNB** ČESKÁ  
NÁRODNÍ  
BANKA

Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 3/2025

# Obsah

<b>I. SHRUTÍ</b>	<b>3</b>
<b>II. INFLACE</b>	<b>4</b>
<b>III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT</b>	<b>5</b>
<b>IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS</b>	<b>6</b>
<b>V. MĚNOVÝ KURZ</b>	<b>8</b>
<b>VI. NOMINÁLNÍ MZDY</b>	<b>9</b>

## I. SHRUTÍ

V březnu zaslalo svůj příspěvek do průzkumu Inflačního očekávání finančního trhu čtrnáct domácích a jeden zahraniční analytik. Získané údaje naznačují, že při nezměněném názoru na vývoj HDP v letošním a příštím roce došlo k nepatrnému nárůstu očekávané inflace v ročním i tříletém časovém horizontu. Zároveň analytici mírně přehodnotili předpokládané snižování základních úrokových sazeb a nyní počítají s pomalejším tempem. Měsíční i roční prognóza kurzu koruny se posunuly na nepatrně silnější úrovně a odhady růstu nominálních mezd zůstaly stejné jako v únorovém šetření.

<b>DOMÁCÍ ANALYTICI</b>	<b>I.</b>	<b>II.</b>	<b>III.</b>	<b>IV.</b>	<b>V.</b>	<b>VI.</b>	<b>VII.</b>	<b>VIII.</b>	<b>IX.</b>	<b>X.</b>	<b>XI.</b>	<b>XII.</b>
Jiří Polanský, Česká spořitelna	+	+	+									
Jan Vejmělek, Komerční banka	+	+	+									
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+									
Helena Horská, Martin Kron, Raiffeisenbank	+	+	+									
Petr Dufek, Banka CREDITAS	+	+	+									
Petr Sklenář, J&T Banka	+	+	+									
Radomír Jáč, Generali Investments CEE	+	+	+									
David Havrlant, ING	+	+	+									
Kamil Kovář, Moody's Analytics	+	+										
Jan Kudláček, Tomáš Lébl, UNIQA	+	+	+									
Jaromír Šindel, ČBA				+								
Lukáš Kovanda, Trinity Bank	+	+	+									
Michal Šoltés, RoklenFin	+	+	+									
Martin Janičko, MND	+	+	+									
Jan Bureš, ČSOB					+							
<b>ZAHRAIČNÍ ANALYTICI</b>												
Piotr Kalisz, Citi	+	+										
Basak Edizgil, Goldman Sachs	+	+										
Sili Tian, The Economist Intelligence Unit												
Jose A. Cerveira, JP Morgan	+	+	+									

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 24. 3. 2025

## II. INFLACE

### PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Březen 2025	CPI	
	1Y	3Y
minimum	2.0	2.0
průměr	2.3	2.2
maximum	2.6	2.5

### ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
březen 2024	2.1	2.2	1Q: 1.7
duben 2024	2.2	2.2	2Q: 1.9
červenec 2024	2.1	2.1	
září 2024	2.2	2.1	3Q: 1.9
říjen 2024	2.2	2.2	
prosinec 2024	2.3	2.2	4Q: 2.4
únor 2025	2.2	2.1	
březen 2025	2.3	2.2	1Q: 2.2

V únoru index spotřebitelských cen meziročně vzrostl o 2,7 %, což je o 0,1 procentního bodu méně než v lednu. Zpomalení bylo značně ovlivněno prohloubením cenového poklesu pohonných hmot. Naproti tomu k růstu cenové hladiny nejvíce přispívaly potraviny, tedy zdražení vajec, mléčných a čokoládových výrobků. Ceny zboží celkově meziročně vrostly o 1,4 % a ceny služeb o 4,7 %. V meziměsíčním vyjádření vzrostl index spotřebitelských cen o 0,2 %, kde se především projevil dražší dovolené s komplexními službami. Meziměsíčně ceny zboží poklesly o 0,2 %, kdežto služby zdražily o 0,7 %.

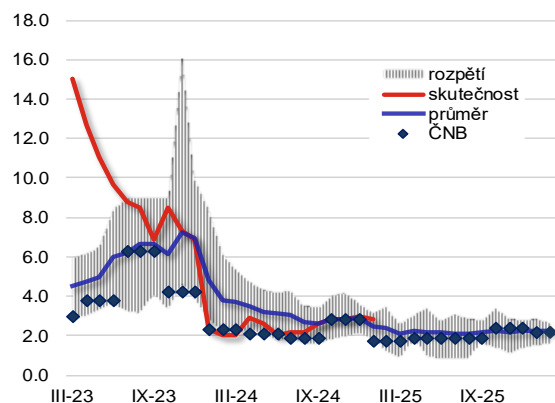
Názor analytiků na vývoj inflace se posunul směrem k nepatrně vyšším úrovním. Roční i tříletá prognóza se shodně zvýšily o 0,1 procentního bodu. V ročním horizontu tak analytici v průměru počítají, že inflace dosáhne 2,3 %. Rozpětí individuálních odhadů se zúžilo především díky nárůstu minimální hodnoty, ovšem i maximální odhad se nepatrně posunul dolů. V tříletém výhledu se počítá s inflací na úrovni 2,2 %. Krajiní hodnoty a s nimi tedy ani rozpětí se nezměnily.

V nejbližších měsících analytici očekávají přibližnou stabilitu tempa růstu cenové hladiny. Zásadní vliv budou mít pravděpodobně ceny potravin. Ke zpomalení inflace by pak mohly přispět levnější pohonné hmoty díky nižší ceně ropy, která reaguje na zhoršení perspektivy hospodářského růstu v USA a Číně, případně na potenciální obchodní války. Zlevňovat ropu v korunových cenách bude také posílení kurzu CZK vůči USD. Směrem k nižší inflaci by na jaře měl působit i efekt srovnávací základny. V létě se však dopad srovnávací základny pravděpodobně otočí a bude působit na druhou stranu, tedy ve prospěch rychlejšího růstu cenové hladiny. Na letošní celoroční inflaci se značně projeví dynamika zdražování služeb, k čemuž přispívá příznivá situace na trhu práce. Opačným směrem působí restriktivní politika ČNB a slabá německá ekonomika. Pro příští rok analytici předpokládají, že se bude jádrová i celková inflace nacházet poblíž 2% cíle.

Zimní prognóza ČNB předpokládá, že ve 1Q/26 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 2,2 %.

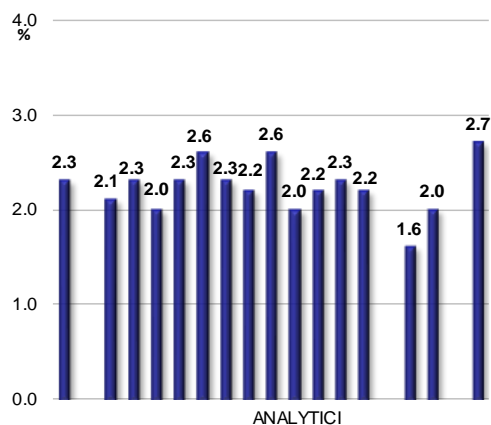
### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Březen 2025	běžný rok	+1Y
minimum	1.5	1.8
průměr	2.0	2.3
maximum	2.4	2.7

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
březen 2024	1.1	2.6
duben 2024	1.2	2.6
červenec 2024	1.3	2.6
září 2024	1.0	2.5
říjen 2024	1.0	2.4
prosinec 2024	1.0	2.0
únor 2025	2.0	2.3
březen 2025	2.0	2.3

Podle zpřesněného odhadu ČSÚ hrubý domácí produkt ve 4Q loňského roku meziročně vzrostl o 1,8 % (oproti 1,6 % v prvotním odhadu). K tomu nejvíce přispěly výdaje na konečnou spotřebu domácností a změna stavu zásob. Negativní dopad naopak měly investice a saldo zahraničního obchodu. Z pohledu odvětvového příspěvku k růstu přidané hodnoty se na přední pozice řadí obchod, doprava, ubytování s pohostinstvím a činnosti v oblasti nemovitostí. Naproti tomu průmysl ztrácel. U mezičtvrtletního růstu došlo také k revizi nahoru a to na 0,7 % (oproti 0,5 % v původním odhadu). Celoroční hodnota se nemění a zůstává na o 1,0 %.

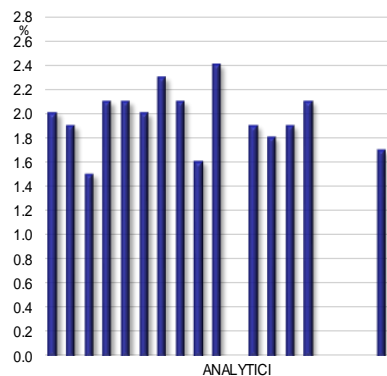
Názory analytiků na vývoj domácí ekonomiky v letošním a příštím roce se od minulého šetření (navzdory příznivé revizi) v průměru nezměnily. Nadále se tak počítá, že v roce 2025 HDP v ČR vzroste o 2,0 % a příští rok by měl domácí hospodářský růst mírně akcelarovat na 2,3 %. Krajiní hodnoty prognóz na letošní rok zůstávají nezměněny a u odhadů na příští rok došlo díky poklesu nejvyšší očekávané hodnoty k zúžení rozpětí souboru individuálních prognóz.

Oživení domácí ekonomiky by mělo být nadále taženo silící spotřebou domácností. K tomu by se postupně mohlo přidat zlepšení ekonomického vývoje v Německu, což se pozitivně promítne do salda českého zahraničního obchodu i do soukromých investic. Vládní spotřeba a změna stavu zásob by měly nadále zůstat prorůstovými faktory. Oživení německé ekonomiky podněcující růst exportu a investic má přispívat k zrychlení domácího ekonomického růstu i v dalších letech. Investiční aktivitu navíc podpoří případný další pokles základních úrokových sazeb ČNB. Rizika ale převažují směrem dolů. Obchodní válka USA s EU by měla negativní dopad na německou a potažmo i na českou ekonomiku. Ve stejném směru působí potenciální nárůst čínských dovozů.

Podle zimní prognózy ČNB HDP v roce 2025 vzroste o 2,0 % a v roce 2026 zrychlí tempo svého růstu na 2,4 %.

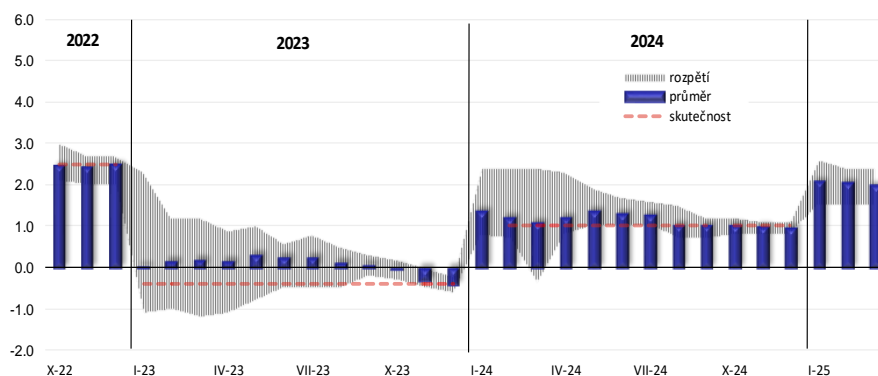
#### INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

ODHAD NA LETOŠNÍ ROK



#### RŮST HDP KE KONCI ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %



## IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS

## PROGNÓZY 2T REPO, 12M PRIBOR, 5Y A 10Y IRS

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
březen 2024	5.71	3.54	4.61	3.45	3.37	3.21	3.47	3.32
duben 2024	5.29	3.49	4.31	3.47	3.71	3.33	3.81	3.45
červenec 2024	4.51	3.35	4.21	3.42	3.58	3.45	3.66	3.55
září 2024	4.25	3.36	3.73	3.34	3.29	3.39	3.43	3.50
říjen 2024	4.01	3.25	3.67	3.28	3.38	3.35	3.53	3.50
prosinec 2024	3.95	3.27	3.65	3.29	3.59	3.47	3.70	3.61
únor 2025	3.70	3.16	3.54	3.31	3.60	3.46	3.75	3.64
březen 2025	3.70	3.25	3.51	3.33	3.60	3.49	3.80	3.69

## PROGNÓZY: MINIMUM, PRŮMĚR A MAXIMUM 2T REPO, 12M PRIBOR, 5Y A 10Y IRS

(%)

Březen 2025	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	3.50	2.75	3.35	2.75	3.50	2.70	3.70	2.90
průměr	3.70	3.25	3.51	3.33	3.60	3.49	3.80	3.69
maximum	3.75	3.50	3.75	3.60	3.70	3.80	3.90	3.95

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

15.3.	2T	12M	5Y	10Y
	repo sazba	PRIBOR	IRS	IRS
	3.75	3.52	3.62	3.86

Většina dotázaných respondentů, kteří se zúčastnili aktuálního šetření (12 z 15), předpokládala, že základní úrokové sazby zůstanou nastaveny na současné úrovni a 2T repo sazba tak setrvá na 3,75 %. Naproti tomu tři respondenti viděli prostor pro změnu nastavení základních úrokových sazeb a odhadovali, že by mohlo dojít k jejich dalšímu snížení o 25 bazických bodů.

Analytici v průměru počítají, že na pozadí aktuálního utlumeného hospodářského vývoje v Německu bude uvolňování měnové politiky v ČR dále pokračovat. V ročním horizontu potom počítají, že 2T repo sazba poklesne na 3,25 %, což je ale nepatrně vyšší hodnota, než předpokládali v únoru. Důvodem může být skutečnost, že ČNB by mohla ukončit cyklus snižování základních úrokových sazeb na vyšších úrovních (na 3,25 % nebo 3,50 %), jak naznačovali členové BR ČNB. Pro další vývoj úrokových sazeb bude také podle některých názorů důležité, jaký význam bude ČNB přikládat vývoji inflace na horizontu měnové politiky, který se nyní týká první poloviny roku 2026. Oboustranné riziko představují obchodní spory mezi USA a EU, kdy vyšší cla sice představují inflační riziko, ovšem případné zhoršení německé ekonomiky by působilo opačným směrem.

## PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

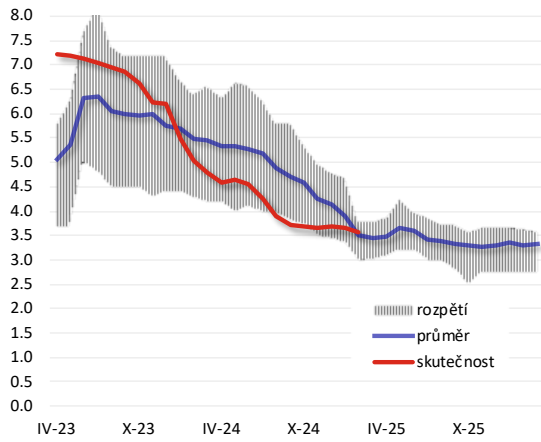
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2.50	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00
počet analytiků - aktuální šetření	0	1	3	6	5	0	0
- minulé šetření	0	2	6	4	4	0	0

Prognózy mezibankovních referenčních sazeb PRIBOR a sazby úrokových derivátů IRS se od minulého šetření výrazněji nezměnily, když se jejich smíšený vývoj omezil na pokles o 2 bazické body až růst o 5 bazických bodů. Beze změny zůstává i scénář očekávaného poklesu peněžních a swapových úrokových sazeb, když očekávané měsíční hodnoty se stále nacházejí nad odpovídajícími ročními sazbami.

Zimní prognóza ČNB implikuje ve 1Q/26 nastavení 2T repo sazby na 3,0 %.

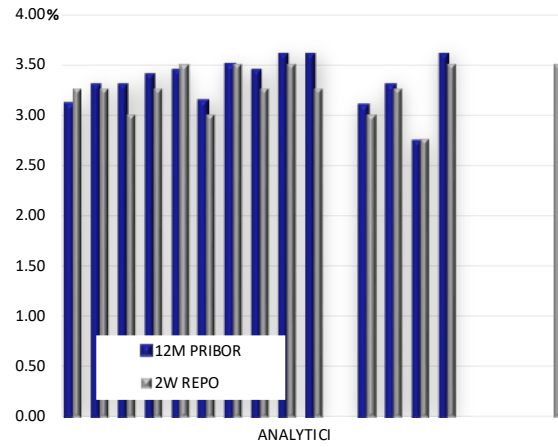
**12M PRIBOR ZA 1 ROK**

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



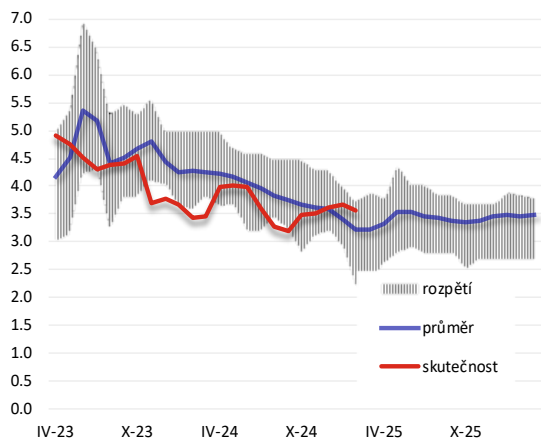
**2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK**

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



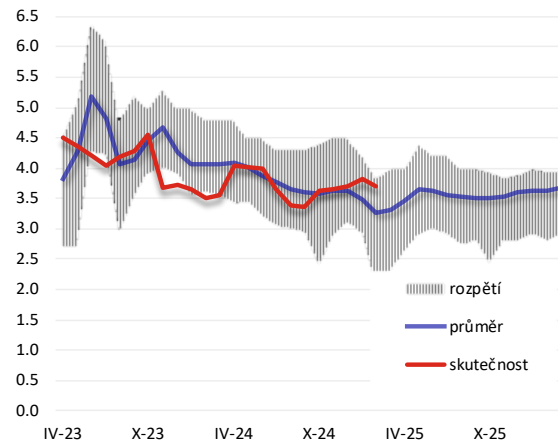
**5R IRS ZA 1 ROK**

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



**10R IRS ZA 1 ROK**

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## V. MĚNOVÝ KURZ

### PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizont predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
březen 2024	25.26	24.67
duben 2024	25.28	24.74
červenec 2024	25.21	24.70
září 2024	25.07	24.75
říjen 2024	25.16	24.62
prosinec 2024	25.08	24.83
únor 2025	25.13	24.93
březen 2025	25.04	24.74

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Březen 2025	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.00	24.30
průměr	25.04	24.74
maximum	25.15	25.20

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.3.	25.02
-------	-------

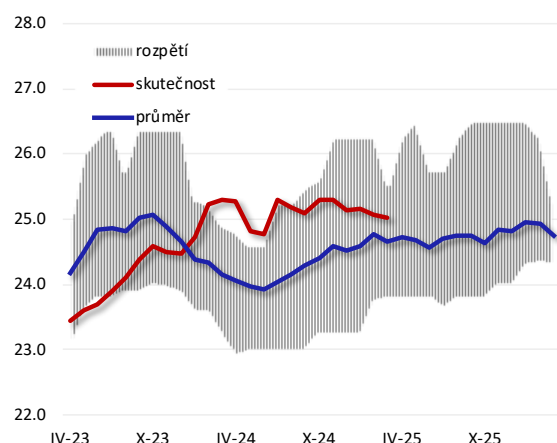
Kurz koruny se v termínu uzávěrky tohoto šetření nacházel na podobných úrovních jako v polovině února, když došlo k posunu pouze o 3 haléře na silnější úroveň, tedy na 25,02 CZK za EUR. Do vývoje kurzu koruny se promítala značná nejistota související s komunikací D. Trumpa a s nesnadno předvídatelnými kroky jeho nové administrativy. Ve směru k silnějším úrovním mohly koruně pomoci i německé volby, které vytváří naděje na dřívější hospodářské oživení v Německu, což by pomohlo i české ekonomice. Analytici nyní více věří, že se koruna bude držet blíže hladiny 25 CZK za EUR a v průměru upravili svůj měsíční odhad na 25,04 CZK za EUR, což je o 9 haléřů silnější hodnota než před měsícem. Také v ročním horizontu zaznamenala průměrná prognóza posun na silnější úroveň, a to o 19 haléřů na 24,74 CZK za EUR.

Koruna bude pravděpodobně dále velmi citlivá na globální vývoj. Analytici stále počítají se scénářem velmi pozvolného posilování naší národní měny. K tomu by mělo pomoci nejen oživení české a evropské ekonomiky, ale i opatrný přístup BR ČNB, která by mohla skončit proces snižování základních úrokových sazeb na vyšších úrovních, než se původně předpokládalo. Opačným směrem by mohl působit americký Fed s jen velmi pomalým snižováním svých základních úrokových sazeb nebo sentiment na trzích poznamenaný obavami o ekonomickou situaci v EU v důsledku obchodních válek.

Zimní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 1Q/26 na úrovni 25,4 CZK za EUR.

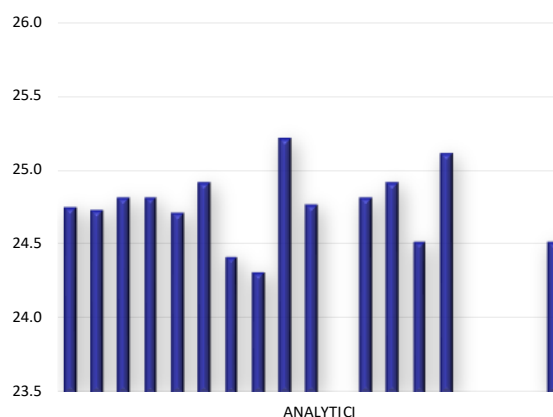
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Březen 2025	běžný rok	+1Y
minimum	4.9	4.0
průměr	5.8	5.1
maximum	6.8	6.4

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce	běžný rok	běžný +1Y
<b>Predikce za měsíc</b>		
březen 2024	6.2	5.1
duben 2024	6.1	5.1
červenec 2024	6.8	5.4
září 2024	6.7	5.5
říjen 2024	6.7	5.5
prosinec 2024	6.8	5.7
únor 2025	5.8	5.1
březen 2025	5.8	5.1

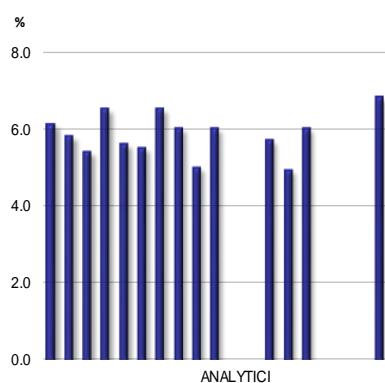
Ke konci února letošního roku bylo na Úřadě práce ČR evidováno 326 tisíc uchazečů o zaměstnání, což je o 5 707 více než v lednu. Registrovaná míra nezaměstnanosti meziměsíčně vzrostla o 0,1 procentního bodu na 4,4 %. To je o 0,4 procentního bodu více než před rokem. Zároveň ale došlo k nárůstu volných pracovních míst, a to o 4 739 na 88 tisíc. Průměrná hrubá měsíční nominální mzda ve 4Q loňského roku podle Českého statistického úřadu meziročně vzrostla o 7,2 % na 49 229 Kč. To odpovídá reálnému nárůstu o 4,2 %. Počet zaměstnanců vzrostl o 0,1 %. Za celý rok 2024 se mzdy zvýšily o 7,1 % a reálně o 4,6 %.

Za relativně velkým mzdovým růstem stojí nízká nezaměstnanost a nedávný propad reálných mezd, který zaměstnanci nyní požadují kompenzovat. Svou roli může mít i oživení domácí ekonomiky. Přestože mzdová dynamika ve 4Q převyšovala konsensuální odhady, názor analytiků na vývoj nominálního mzdového růstu v letech 2025 a 2026 se od minulého šetření nezměnil. Nadále v průměru očekávají, že mzdy budou letos navýšeny o 5,8 % a v příštím roce se tempo jejich růstu mírně zpomalí na 5,1 %. Tahounem by i nadále mělo být postupné hospodářské oživení, zatímco opačným směrem bude i v této oblasti působit nejistota spojená s celní politikou USA a zvýšené sazby ČNB.

Podle zimní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2025 vzrůst o 6,1 % a v roce 2026 zpomalí na 5,0 %.

## INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR LETOŠNÍHO ROKU



## RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

