ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU 10/2025

OBSAH

1 Shrnutí 3

2 Inflace 4

3 Hrubý domácí produkt 5

4 Úrokové sazby – 2T REPO, PRIBOR, IRS 6

5 Měnový kurz 8

6 Nominální mzdy 9

1 SHRNUTÍ

Do říjnového průzkumu Inflačního očekávání finančního trhu zaslalo svůj příspěvek čtrnáct domácích a dva zahraniční analytici. Z výsledku šetření vyplývá, že v průměru jsou vyhlídky domácího ekonomického a mzdového růstu pro letošní i příští rok mírně optimističtější, a to při zachování předpokládaného tempa růstu spotřebitelských cen v ročním i tříletém časovém horizontu. Zároveň mezi analytiky oslabil názor, že ČNB přistoupí v ročním horizontu ke snížení základních úrokových sazeb, přestože část z nich v uvolnění měnové politiky stále věří. Analytici také nyní pravděpodobně více věří, že kurz koruny na devizovém trhu se na současných silnějších úrovních udrží po delší dobu a tomu přizpůsobili i své prognózy.

DOMÁCÍ ANALYTICI	**I.**	**II.**	**III.**	**IV.**	**V.**	**VI.**	**VII.**	**VIII.**	**IX.**	**X.**	**XI.**	**XII.**
Jiří Polanský, Česká spořitelna	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Jan Vejmělek, Komerční banka	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Helena Horská, Martin Kron, Raiffeisenbank	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Petr Dufek, Banka CREDITAS	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Adam Ruschka, 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 Janíčko, MND	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Jan Bureš, Dominik Rusinko, ČSOB			+				+	+				
Martin Motl, Citi	+	+		+	+	+		+	+	+		
ZAHRANIČNÍ ANALYTICI	+	+		+	+	+		+				
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 6. 11. 2025

2 INFLACE

Prognóza meziročního růstu CPI

(v %)

Říjen 2025	CPI 1Y	CPI 3Y
minimum	1,8	2,0
průměr	2,2	2,2
maximum	2,6	2,5

Roční a tříletá prognóza růstu CPI

(v %)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
říjen 2024	2,2	2,2	
prosinec 2024	2,3	2,2	4Q:2.4
únor 2025	2,2	2,1	1Q: 2.2
květen 2025	2,1	2,1	2Q: 2.2
červenec 2025	2,2	2,1	
srpen 2025	2,2	2,2	3Q: 2.2
září 2025	2,2	2,2	
říjen 2025	2,2	2,2	

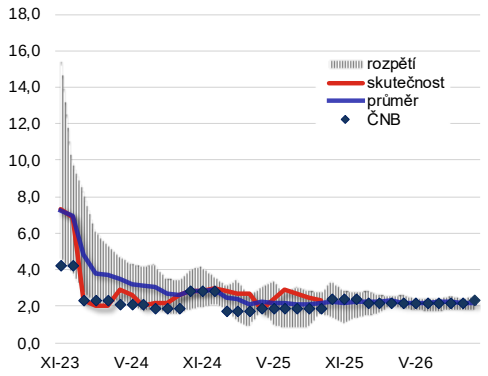
V září se meziroční index spotřebitelských cen překvapivě snížil na 2,3 %. V porovnání se srpnovou dynamikou to je o 0,2 procentního bodu méně. Na zpomalení cenového růstu se podle ČSÚ podílely především potraviny a nealkoholické nápoje. V úhrnu ceny zboží vzrostly o 0,8 % a služeb o 4,7 %. V meziměsíčním vyjádření došlo k poklesu 0,6 %, ve kterém se vlivem končící letní turistické sezóny projevilo především zlevnění dovolených s komplexními službami. Poklesly i ceny některých potravin a pohonných hmot. Meziměsíčně se ceny zboží snížily o 0,4 %, a ceny služeb dokonce o 0,9 %. Názor analytiků na vývoj inflace se navzdory publikaci nových makroekonomických údajů ani tentokrát nezměnil a v průměru se očekává, že inflace v ročním i tříletém časovém horizontu dosáhne 2,2 %. Ani rozpětí individuálních odhadů se příliš nezměnilo. V rámci ročních odhadů došlo vlivem nárůstu maxima k mírnému rozšíření, zatímco u tříletých prognóz pokles maxima zapříčinil drobné zúžení. To je přesně inverzní pohyb ke změnám z minulého měsíce, tudíž rozpětí krajních odhadů se v ročním i tříletém časovém horizontu vrátila na hodnoty ze srpna letošního roku.

Analytici ani konsensuální odhady s takovým zpomalením meziroční inflace nepočítali. Za překvapením lze do značné míry hledat pokles cen potravin, které vykazují značnou míru volatility. Další pokles inflace však bude limitován silnou spotřebitelskou poptávkou domácností, jež reflektuje stále ještě mírně uvolněné podmínky na trhu práce. Podle některých názorů by příští rok protiinflační vliv měla mít restriktivní měnová politika i další uvolňování podmínek na trhu práce. Naopak proinflační riziko výhledově představuje uvolněná fiskální politika a dopad zavedení nových emisních povolenek (ETS2).

Podzimní prognóza ČNB předpokládá, že ve 4Q/26 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 2,3 %.

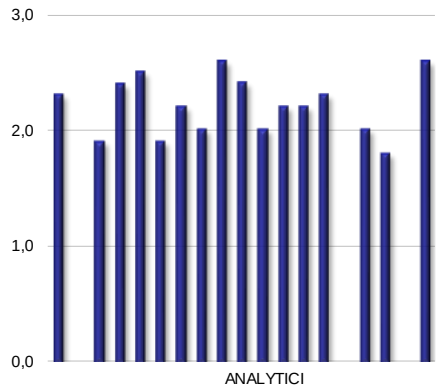
Index spotřebitelských cen za 1 rok

průměr a rozpětí prognóz



Index spotřebitelských cen za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků v %



3 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

Prognóza růstu HDP

(v %)

Říjen 2025	běžný rok	+1Y
minimum	1,9	1,1
průměr	2,3	2,1
maximum	2,5	2,9

Prognóza růstu HDP

(v %)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
říjen 2024	1,0	2,4
prosinec 2024	1,0	2,0
únor 2025	2,0	2,3
květen 2025	1,8	2,0
červenec 2025	2,0	1,9
srpen 2025	2,1	2,0
září 2025	2,2	2,0
říjen 2025	2,3	2,1

ČSÚ potvrdil růst hrubého domácího produktu ve 2Q letošního roku na 2,6 %, což odpovídá mezičtvrtletní dynamice ve výši 0,5 %. Reálná spotřeba domácností v přepočtu na obyvatele se mezičtvrtletně zvýšila o 0,8 %, což odpovídá meziročnímu nárůstu o 2,9 %[1]. Míra úspor domácností byla ve 2Q 18,4 %, což je sice oproti 1Q o 0,6 procentního bodu více, ovšem meziročně jde o pokles o 2 procentní body[1]. Míra investic u domácností dosáhla 10,3 %. Jde mezičtvrtletně o pokles o 0,1 procentního bodu a meziročně o 0,5 procentního bodu[1]. U firem míra zisku dosáhla 43,6 %, tedy o 0,1 % méně než v 1Q 2025 a o 1,5 procentního bodu[1] méně než v 2Q 2024. Míra investic se v porovnání s 1Q nezměnila, meziročně však poklesla o 1,2 procentního bodu[1].

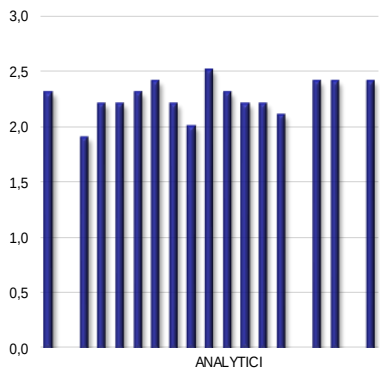
Názor analytiků je v porovnání se zářijovým šetřením mírně optimističtější. Odhad na letošní rok se posunul nahoru o 0,1 procentního bodu a nyní se tak v průměru očekává, že ekonomika vzroste o 2,3 %. Ve stejném rozsahu se zvýšila i prognóza na příští rok, která nyní dosahuje 2,1 %. Krajní hodnoty prognóz na letošní rok a s nimi tedy jejich rozpětí zůstávají stejné. V případě výhledů na příští rok došlo k rozšíření rozpětí vlivem zřetelného nárůstu maximální hodnoty.

Přestože poslední publikované předstihové ukazatele vyznívají spíše negativně a srpnová data z českého průmyslu přinesla nečekané zklamání, analytici věří, že ekonomický růst na tom bude lépe, než se domnívali v září. Vedle spotřeby domácností by pozitivní dopad mělo mít i oživení zahraniční poptávky, které bude závislé na zlepšování německé ekonomiky v důsledku tamní plánované fiskální expanze. Brzdící efekt však mohou mít dopady amerických dovozních cel. Nejistá je také intenzita hospodářského oživení v USA.

Podle podzimní prognózy ČNB HDP v roce 2025 vzroste o 2,3 % a v roce 2026 mírně zrychlí na 2,4 %.

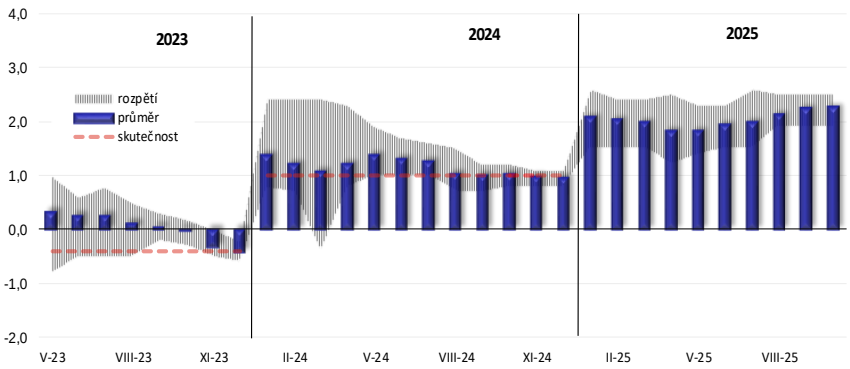
Individuální prognózy

odhad na letošní rok



Růst HDP ke konci roku

průměr a rozpětí prognóz v %



[1] Sezónně neočištěný údaj.

4 ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS

Prognózy 2T REPO, 12M PRIBOR, 5Y a 10Y IRS

(%)

Horizont predikce	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
Predikce za měsíc	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
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
květen 2025	3,46	3,05	3,40	3,24	3,43	3,37	3,69	3,61
červenec 2025	3,48	3,16	3,46	3,32	3,61	3,54	3,91	3,81
srpen 2025	3,50	3,25	3,49	3,38	3,67	3,61	3,89	3,83
září 2025	3,50	3,34	3,48	3,41	3,70	3,65	3,92	3,90
říjen 2025	3,48	3,36	3,54	3,51	3,77	3,76	4,03	3,98

Prognózy: minimum, průměr a maximum 2T REPO, 12M PRIBOR, 5Y a 10Y IRS

(%)

Říjen	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2025	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	3,25	2,75	3,34	3,30	3,70	3,10	3,93	3,20
průměr	3,48	3,36	3,54	3,51	3,77	3,76	4,03	3,98
maximum	3,50	3,75	3,64	3,70	3,90	4,00	4,30	4,30

Aktuální hodnoty k termínu odevzdání dotazníků

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.10.	3,50	3,54	3,81	4,06

Naprostá většina analytiků, kteří zaslali svůj příspěvek do našeho říjnového průzkumu, se nadále domnívala, že na listopadovém zasedání BR ČNB nedojde ke změně nastavení základních úrokových sazeb a 2T repo sazba setrvá nastavena na úrovni 3,5 %. Jeden z respondentů odhadoval, že ČNB přistoupí ke snížení základních úrokových sazeb o 25 bazických bodů. Argumentem pro uvolnění měnové politiky bylo předpokládané zpomalení dynamiky domácí ekonomiky ve druhém pololetí letošního roku spolu s návratem inflace k 2% cíli.

V ročních prognózách je v porovnání s minulým šetřením patrná vyšší dávka nejistoty, jelikož rozpětí odhadů se značně rozšířilo. Zatímco v zářijovém průzkumu se odhady pohybovaly mezi 3,00 % a 3,50 %, nyní to bylo již v intervalu 2,75 % až 3,75 %. Většina se však domnívá, že základní úrokové sazby se v říjnu příštího roku budou nacházet na stejné úrovni jako nyní. Zastánci tohoto pohledu spatřují zvýšené inflační tlaky v podobě silného trhu práce a potenciálně uvolněné fiskální politiky. To vše pak podtrhuje opatrný přístup ČNB.

Prognóza analytiků – nastavení 2T REPO SAZBY za 1Y

(%)

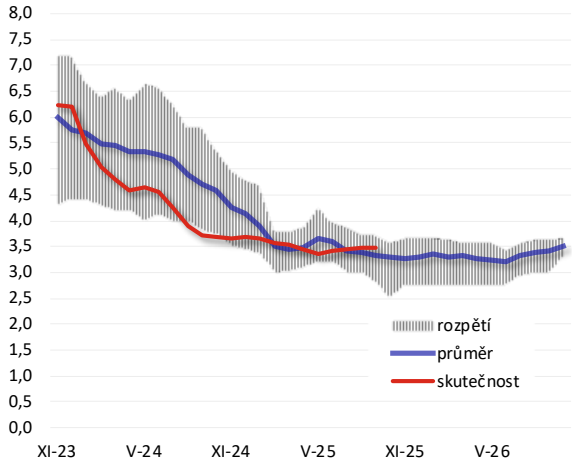
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2,50	2,75	3,00	3,25	3,50	3,75
počet analytiků - aktuální šetření	0	1	1	5	8	1
- minulé šetření	0	0	2	6	8	0

I tentokrát následovaly prognózy sazeb PRIBOR a IRS derivátů vzestup odpovídajících sazeb na trhu. Zatímco referenční sazby PRIBOR a tržní IRS od poloviny září vzrostly o 4-7 bazických bodů, prognózy se posunuly nahoru v rozsahu 5-12 bazických bodů. Nadále platí, že sklon očekávané výnosové křivky je mírně pozitivní a roční prognózy se nachází nepatrně pod úrovní odpovídajících měsíčních odhadů.

Podzimní prognóza ČNB implikuje ve 4Q/26 nastavení 2T repo sazby na 3,6 %.

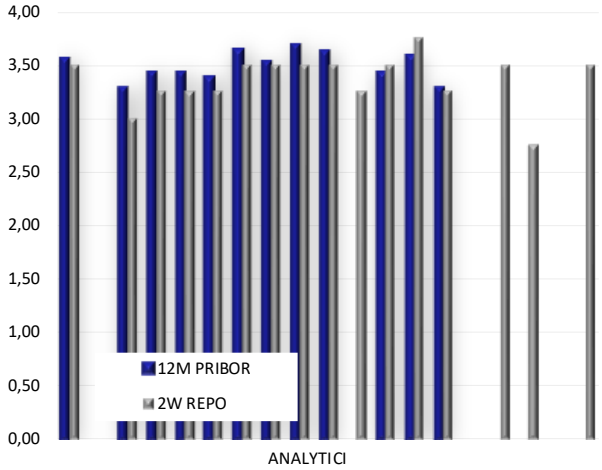
12M PRIBOR za 1 rok

skutečnost, průměr a rozpětí prognóz



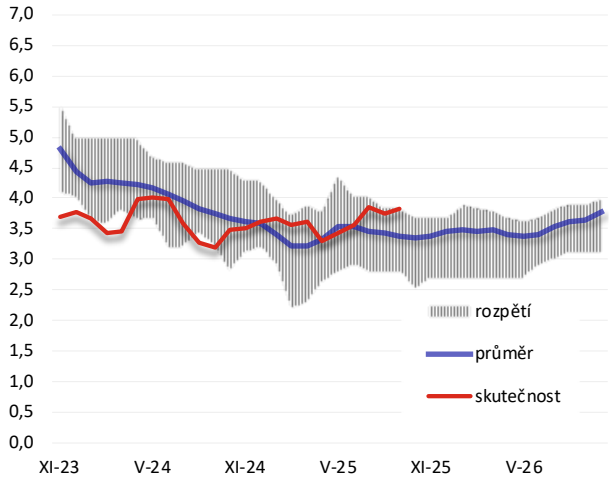
2W REPO a 12M PRIBOR za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků



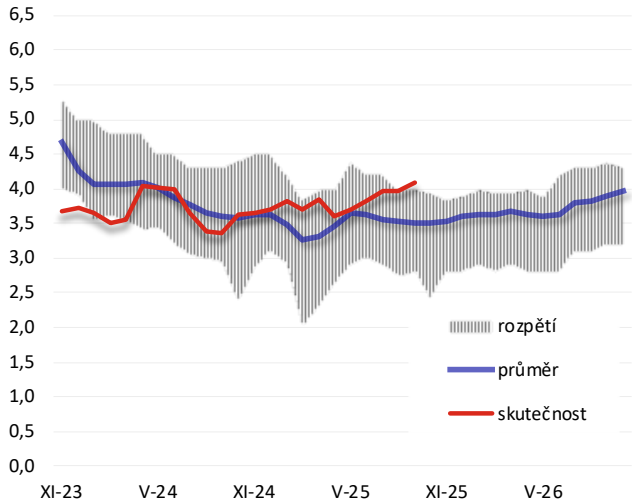
5R IRS za 1 rok

průměr a rozpětí prognóz



10R IRS za 1 rok

průměr a rozpětí prognóz



5 MĚNOVÝ KURZ

Prognóza kurzu koruny

Horizont predikce	Kurz EUR/CZK	
Predikce za měsíc	1M	1Y
říjen 2024	25,16	24,62
prosinec 2024	25,08	24,83
únor 2025	25,13	24,93
květen 2025	24,96	24,84
červenec 2025	24,71	24,60
srpen 2025	24,55	24,51
září 2025	24,44	24,36
říjen 2025	24,34	24,20

Prognóza/predikce kurzu koruny

Říjen	kurz EUR/CZK	
2025	1M	1Y
minimum	24,25	23,63
průměr	24,34	24,20
maximum	24,40	24,50

Kurz koruny k termínu odevzdání dotazníků

15.10.	24,28

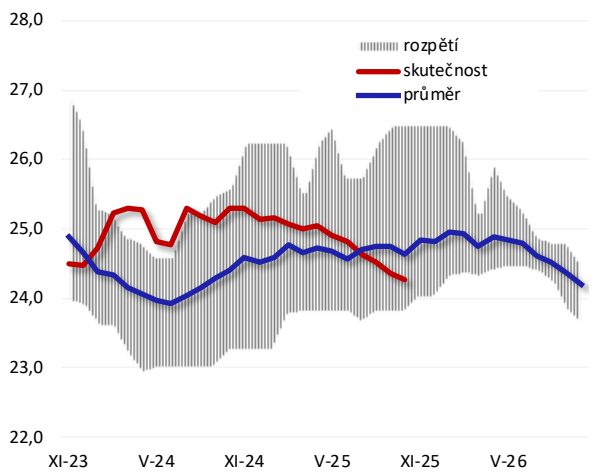
Kurz koruny příliš nereagoval na výsledek parlamentních voleb v ČR a od termínu uzávěrky minulého šetření se do poloviny října příliš nezměnil, když posílil jen o 5 haléřů na 24,28 CZK za EUR. Analytici pravděpodobně situaci s kurzem koruny mírně přehodnotili a usoudili, že koruna na silnějších hodnotách vydrží delší dobu. Tomu potom přizpůsobili i své prognózy. Nyní počítají v měsíčním horizontu jen s nepatrnou korekci na 24,34 CZK za EUR, což je o 10 haléřů silnější hodnota než v září. V ročním horizontu se pak očekává pozvolné posílení na 24,20 CZK za EUR, tedy na úroveň o 16 haléřů silnější než v minulém šetření.

Podle názorů analytiků koruna posilovala díky kombinaci několika faktorů. Mezi ně patří slabší kurz amerického dolarů, slušný domácí fundamentální vývoj dokumentovaný solidními makroekonomickými daty z české ekonomiky a v neposlední řadě i jestřábí přístup členů BR ČNB. Současné úrovně však podle některých názorů nevytváří velký prostor pro další výraznější posílení. K nepatrným apreciačním tendencím by sice mohla nahrávat přísnější měnová politika ČNB a tradiční konvergenční scénář domácí ekonomiky k té evropské. Tyto tendence ale budou limitovány nejistotou spojenou se sílou ekonomického výkonu v Evropě, na který koruna obvykle celkem citlivě reaguje.

Podzimní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 4Q/26 na úrovni 24,6 CZK za EUR.

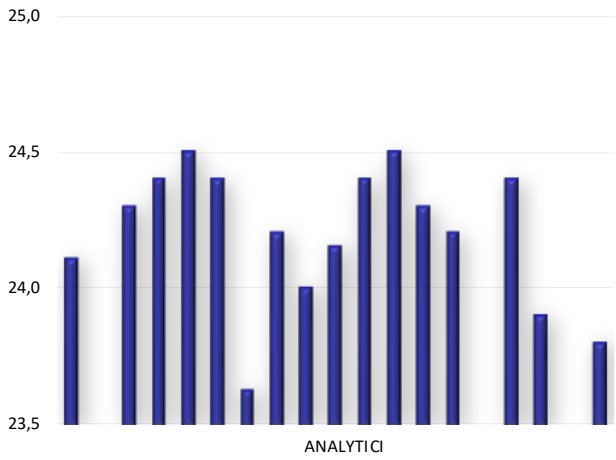
Kurz EUR/CZK

roční průměrná prognóza a rozpětí individuálních odhadů



Individuální roční prognózy

EUR/CZK



6 NOMINÁLNÍ MZDY

Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Říjen 2025	běžný rok	+1Y
minimum	6,5	4,5
průměr	7,1	5,7
maximum	7,4	6,6

Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
říjen 2024	6,7	5,5
prosinec 2024	6,8	5,7
únor 2025	5,8	5,1
květen 2025	5,7	4,9
červenec 2025	6,2	5,1
srpen 2025	6,3	5,1
září 2025	7,0	5,6
říjen 2025	7,1	5,7

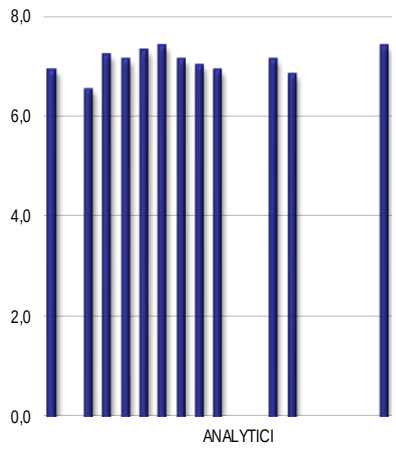
Ke konci září registroval Úřad práce ČR téměř 338 tisíc uchazečů o zaměstnání, což bylo o více než 4 tisíce uchazečů více než v srpnu a o 47 tisíc více než v loňském roce. Značný vliv na tom stále měli čerství absolventi, kteří představovali 23 % na skupině nově příchozích uchazečů o zaměstnání. Podíl nezaměstnaných v porovnáním s koncem srpna zůstal na stejné úrovni, tedy na 4,5 %, ovšem meziročně jde o nárůst o 0,6 procentního bodu. Podmínky na trhu práce se tedy nepatrně uvolňují, na čemž se podílí americká cla, slabá poptávka v Německu a restriktivní politika ČNB, což negativně dopadá do vývoje v domácím průmyslu.

Nicméně silný růst mezd ve 2Q letošního roku, kdy zaměstnanci při stále relativně nízké míře nezaměstnanosti požadovali kompenzaci nedávného propadu reálných příjmů, přiměl analytiky přehodnotit své dosavadní odhady mzdového růstu. Někteří z nich pravděpodobně promítli vývoj mezd za 2Q do svých prognóz až se zpožděním. Každopádně v porovnání s minulým šetřením došlo k navýšení odhadu letošního růstu nominálních mezd o 0,1 procentního bodu na 7,1 %. V příštím roce se vlivem problémů části evropského průmyslu, ochlazení globální ekonomiky i dopadů aktuální restriktivní politiky ČNB počítá se zpomaleném mzdové dynamiky na 5,7 %, což je také o 0,1 procentního bodu více, než analytici v průměru počítali v polovině září. V obou sledovaných letech by měla solidní nominální růstová tempa překonat míru inflace, což zaručí reálný mzdový nárůst.

Podle letní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2025 vzrůst o 6,6 % a v roce 2026 zpomalit na 5,5 %.

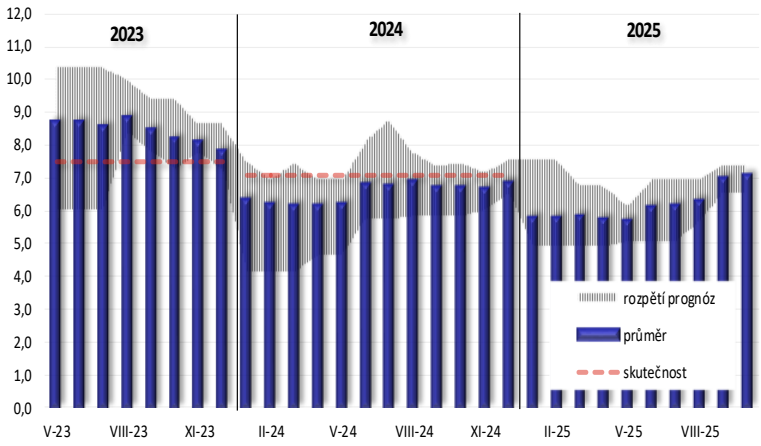
Individuální prognózy

průměr letošního roku



Růst mezd ke konci běžného roku

průměr a rozpětí prognóz v %



Vydává:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Na Příkopě 28

115 03 Praha 1

Česká republika

Kontakt:

ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ

Tel.: 224 411 111

www.cnb.cz

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA