ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU 11/2025

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

V listopadu zaslalo svůj příspěvek do průzkumu Inflačního očekávání finančního trhu opět čtrnáct domácích a dva zahraniční analytici. Získané údaje naznačují, že analytici nyní počítají s nepatrně silnějším růstem domácí ekonomiky v letošním i příštím roce, a to při nezměněné prognóze inflace a při zachování základních úrokových sazeb na současné úrovni po dobu nadcházejících dvanácti měsíců. Navíc skupina respondentů, která počítá se stabilitou základních úrokových sazeb, se rozrostla. Názor na vývoj kurzu koruny se přizpůsobil aktuálním podmínkám na devizovém trhu s tím, že současná úroveň koruny je považována za mírně nadhodnocenou a do poloviny prosince je očekávána drobná korekce. Prognózy nominálních mezd se od říjnového průzkumu nezměnily.

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 24. 11. 2025

2 INFLACE

Prognóza meziročního růstu CPI

(v %)

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

Roční a tříletá prognóza růstu CPI

(v %)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
listopad 2024	2,2	2,1	
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
říjen 2025	2,2	2,2	
listopad 2025	2,2	2,2	

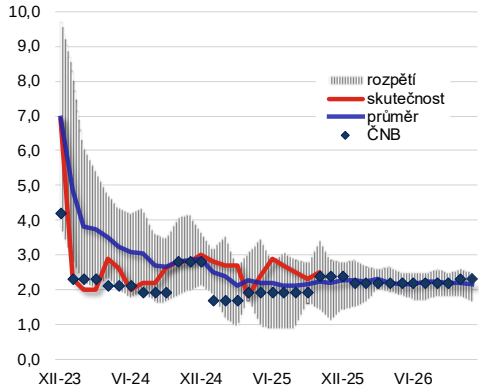
Index spotřebitelských cen v říjnu opět překvapil, když meziročně vzrostl o 2,5 %, což je o 0,2 bodu více než v předchozím měsíci. Výrazný podíl na tomto vývoji měly ceny potravin a nealkoholických nápojů s tabákem. V úhrnu ceny zboží vzrostly o 1,3 % a služeb o 4,6 %. Meziměsíčně spotřebitelské ceny vzrostly o 0,5 %. I zde se projevily především dražší potraviny. Celkově ceny zboží meziměsíčně vzrostly o 0,7 a služeb o 0,4 %. Názor analytiků na vývoj inflace se ani tentokrát nezměnil a v průměru se předpokládá, že inflace v ročním i tříletém časovém horizontu dosáhne 2,2 %. Rozpětí individuálních odhadů se v ročním i tříletém časovém horizontu mírně rozšířilo. Zatímco u ročních prognóz k tomu došlo vlivem hlubšího poklesu minima, u tříletých prognóz z důvodů mírného nárůstu maxima.

Analytici se domnívají, že ve zbytku letošního roku se bude inflace, která je poháněná především spotřebitelskou poptávkou, pohybovat v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle, tedy mezi 2 % a 3 %. Přesná hodnota bude do značné míry záviset na vývoji cen potravin, které jsou v letošním roce velmi rozkolísané. Prosincová hodnota pak bude ovlivněna poklesem cen v závěru loňského roku, což by mohlo meziroční nárůst spotřebitelských cen přiblížit k 3 % úrovni. V příštím roce by mělo dojít díky restriktivnímu nastavení měnové politiky ČNB a mírnému nárůstu nezaměstnanosti k oslabení inflačních tlaků. Naproti tomu inflaci v roce 2027 pravděpodobně ovlivní fiskální politika nové vlády. Rozsah expanze a potenciálních inflačních tlaků je však zatím velmi nejistý. Ovšem počítat již můžeme s přesunem předpokládaných inflačních tlaků souvisejících se zavedením emisních povolenek (ETS2) z roku 2027 na rok 2028.

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

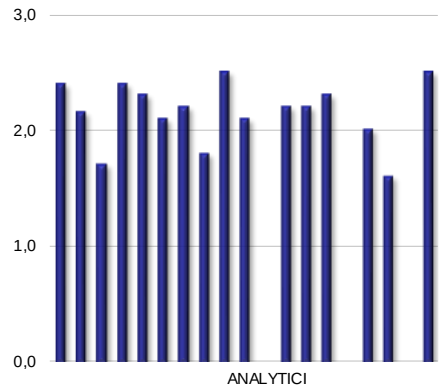
Index spotřebitelských cen za 1 rok

průměr a rozpětí prognóz



Index spotřebitelských cen za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků v %



3 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

Prognóza růstu HDP

(v %)

Listopad 2025	běžný rok	+1Y
minimum	2,1	1,6
průměr	2,4	2,2
maximum	2,6	2,7

Prognóza růstu HDP

(v %)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
listopad 2024	1,0	2,1
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
říjen 2025	2,3	2,1
listopad 2025	2,4	2,2

Podle předběžného odhadu ČSÚ vzrostlo HDP v ČR ve 3Q letošního roku o 2,7 %, což odpovídá mezičtvrtletní dynamice ve výši 0,7 %. Meziroční růst byl podpořen především výdaji na konečnou spotřebu domácností a tvorbou hrubého kapitálu. Na mezičtvrtletním růstu se potom podílela i zahraniční poptávka. Z pohledu hrubé přidané hodnoty mělo příznivý dopad především stavebnictví, obchod, doprava, ubytování a pohostinství.

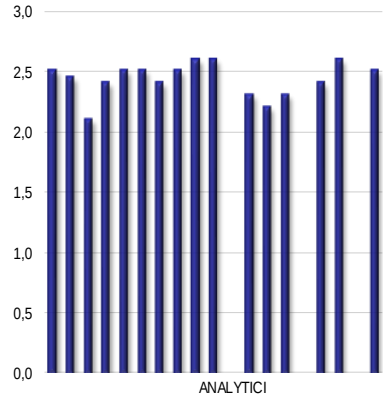
S ohledem na nově publikované makroekonomické ukazatele, které překonaly očekávání, analytici mírně upravili svůj názor na vývoj HDP v letošním i příštím roce. Nyní je jejich výhled nepatrně optimističtější. V letošním roce odhadují, že domácí ekonomika vzroste o 2,4 %. To je o 0,1 procentního bodu více, než předpokládali v říjnu. V příštím roce by pak mělo dojít k mírnému zpomalení hospodářské aktivity na 2,2 %, což je také o 0,1 procentního bodu více než v minulém šetření. Rozpětí individuálních odhadů se pro letošní i příští rok zúžila, přičemž větší pohyb byl zaznamenán u prognóz na příští rok. V obou letech převažuje vliv nárůstu minimální hodnoty.

Analytici se domnívají, že pozitivní vývoj vládních investic a stavebnictví kompenzuje slabý výkon průmyslu. Podle některých komentářů může být za silným růstem HDP ve 3Q i akumulace zásob, což je velmi proměnlivá a nevyzpytatelná položka, která může souviset s dočasnými faktory, jako jsou americká cla nebo hromadění zásob v některých sektorech související se slabší poptávkou. V takovém případě by se následná redukce skladových zásob negativně promítla do dynamiky hospodářského růstu v dalších čtvrtletích. V příštím roce by mohlo na základě plánů nové vlády dojít k pozitivnímu fiskálnímu impulsu, což se ale projeví spíše až v roce 2027. Výhledově bude pro domácí ekonomiku důležité hospodářské oživení v Německu, které by mělo kladný dopad na české vývozy i na domácí investiční aktivitu.

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

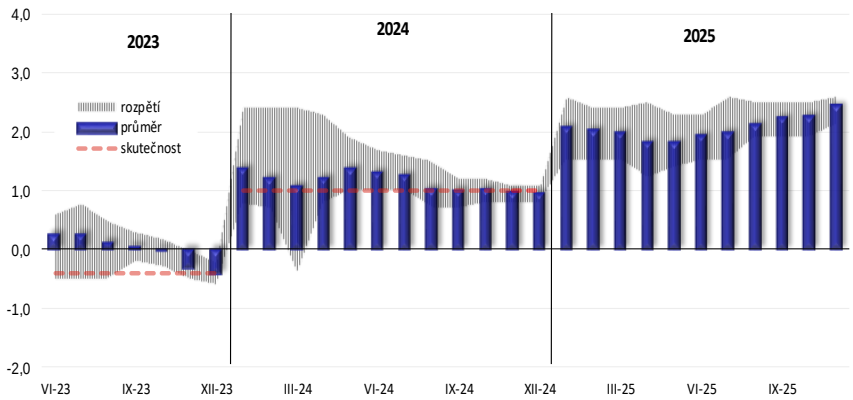
Individuální prognózy

odhad na letošní rok



Růst HDP ke konci roku

průměr a rozpětí prognóz v %



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
listopad 2024	3,87	3,22	3,66	3,28	3,48	3,38	3,63	3,53
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
říjen 2025	3,48	3,36	3,54	3,51	3,77	3,76	4,03	3,98
listopad 2025	3,50	3,39	3,59	3,56	3,91	3,85	4,15	4,05

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

(%)

Listopad	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2025	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	3,50	2,75	3,50	3,30	3,80	3,20	4,01	3,30
průměr	3,50	3,39	3,59	3,56	3,91	3,85	4,15	4,05
maximum	3,50	3,50	3,65	3,70	4,00	4,10	4,30	4,40

Aktuální hodnoty k termínu odevzdání dotazníků

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.11.	3,50	3,61	4,02	4,27

Všichni analytici, kteří se zúčastnili listopadového průzkumu, se domnívají, že na prosincovém zasedání BR ČNB nedojde ke změně nastavení základních úrokových sazeb a 2T repo sazba vstoupí do roku 2026 nastavena na úrovni 3,5 %. Roční výhled zaznamenal nepatrný posun směrem nahoru. Skupina analytiků, kteří počítají, že v listopadu příštího roku se bude 2T repo sazba nacházet na stejné úrovni jako nyní, se ještě rozrostla a nyní představuje více než dvě třetiny všech zúčastněných respondentů. K setrvání základních sazeb na současné úrovni nahrává vedle inflace pohybující se v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle, vyšší jádrové inflace a opatrného přístupu BR ČNB i již zmíněná potenciálně uvolněná fiskální politika nastupující vlády, přičemž už dosavadní fiskální politiku ČNB řadila mezi proinflační rizika.

Prognóza analytiků – nastavení 2T REPO SAZBY za 1Y

(%)

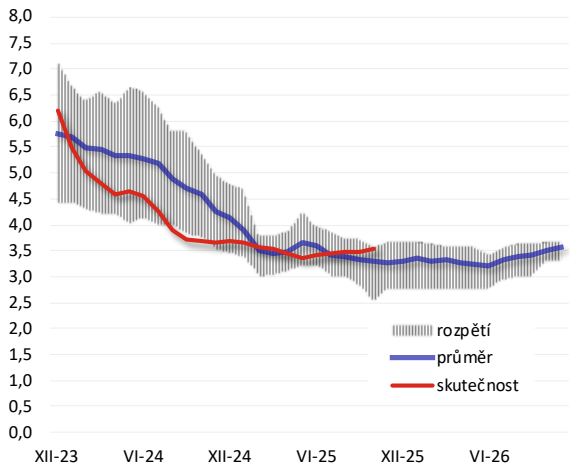
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2,50	2,75	3,00	3,25	3,50	3,75
počet analytiků - aktuální šetření	0	1	0	4	11	0
- minulé šetření	0	1	1	5	8	1

I tentokrát následovaly prognózy sazeb PRIBOR a IRS derivátů pohyb odpovídajících sazeb na trhu, ovšem v menším rozsahu. Analytici pravděpodobně předpokládají, že tržní sazby by mohly v blízké budoucnosti své nedávné nárůsty korigovat. Zatímco referenční sazby PRIBOR a tržní IRS od poloviny září vzrostly o 7-21 bazických bodů, prognózy se posunuly nahoru jen v rozsahu 5-15 bazických bodů a nachází se pod odpovídajícími tržními úrovněmi. Zároveň roční prognózy se nyní nacházejí ještě hlouběji pod úrovní odpovídajících měsíčních odhadů.

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

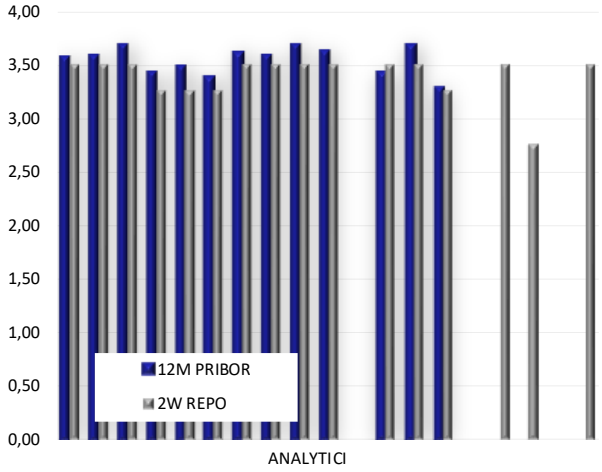
12M PRIBOR za 1 rok

skutečnost, průměr a rozpětí prognóz



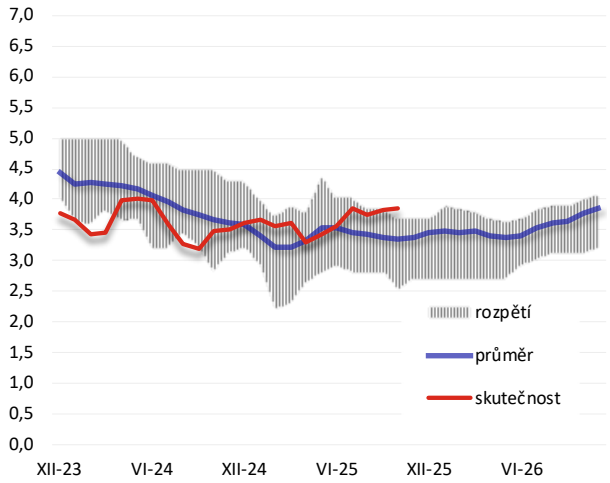
2W REPO a 12M PRIBOR za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků



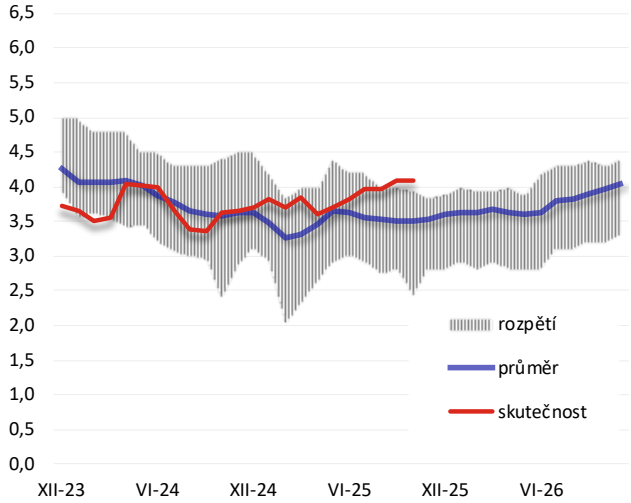
5R IRS za 1 rok

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
listopad 2024	25,27	24,84
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
říjen 2025	24,34	24,20
listopad 2025	24,31	24,14

Prognóza/predikce kurzu koruny

Listopad	kurz EUR/CZK	
2025	1M	1Y
minimum	24,20	23,80
průměr	24,31	24,14
maximum	24,45	24,50

Kurz koruny k termínu odevzdání dotazníků

15.11.	24,21

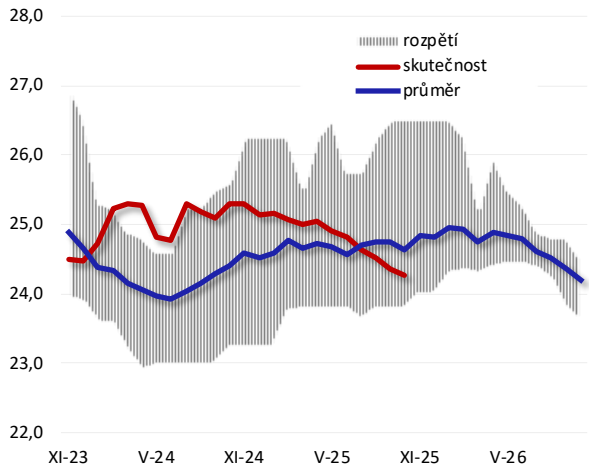
Kurz koruny od minulého průzkumu do poloviny listopadu pokračoval v apreciačním trendu, když posílil o 7 haléřů na 24,21 CZK za EUR. Prognózy analytiků se tomuto vývoji opět přizpůsobily a mírně se posunuly na silnější úrovně. V měsíčním horizontu se očekává, že se bude kurz koruny nacházet na 24,31 CZK za EUR. Analytici tedy předpokládají, že úroveň 24,2 CZK za EUR, kde se kurz koruny nacházel v době uzávěrky průzkumu, je na současný fundamentální stav příliš silná a koruna koriguje ke slabším hodnotám. V ročním horizontu se pak nadále počítá s pozvolnou apreciací, tentokrát k 24,14 CZK za EUR, což představuje o 6 haléřů silnější hladinu než v minulém šetření.

Podle názorů analytiků koruně k posunu na silnější úrovně pomohl tržní sentiment, který dostal pod tlak americký dolar a zároveň tak pomohl české měně. Vedle toho trh postupně akceptuje, že úrokové sazby zůstanou na stávající úrovni po delší časový úsek, jak to naznačují ve své komunikaci členové BR ČNB. Navíc podle některých tržních ocenění se očekává, že příští posun sazeb bude spíše nahoru než dolů. Vzniklý úrokový diferenciál tak přispívá k udržení silnější koruny, zároveň ale její nadhodnocenost již nedává velký prostor k dalšímu výraznějšímu budoucímu posílení. Od pozvolného apreciačního trendu, který dlouhodobě formuje roční prognózy a který je postaven na konvergenčním scénáři, mohou korunu podle analytiků odchylovat faktory, jako například dopad celní politiky USA na domácí a evropskou ekonomiku nebo další vývoj války na Ukrajině.

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

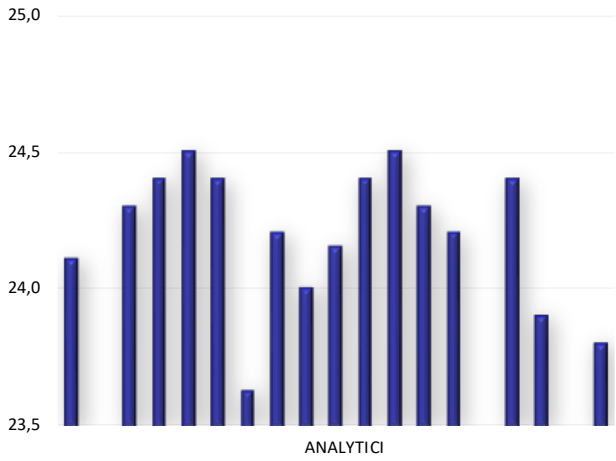
Kurz EUR/CZK

roční průměrná prognóza a rozpětí individuálních odhadů



Individuální roční prognózy

EUR/CZK



6 NOMINÁLNÍ MZDY

Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Listopad 2025	běžný rok	+1Y
minimum	6,6	4,5
průměr	7,1	5,7
maximum	7,8	6,6

Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
listopad 2024	6,7	5,6
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
říjen 2025	7,1	5,7
listopad 2025	7,1	5,7

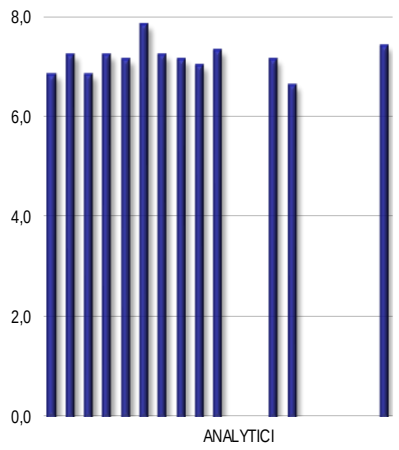
Počet Úřadem práce evidovaných uchazečů o zaměstnání ke konci října meziměsíčně vzrostl o 2,6 tisíce na 340,5 tisíce. To je o 51,5 tisíce více než ve stejném období loňského roku. Nezaměstnanost tak v říjnu vrostla o 0,1 procentního bodu na 4,6 %. Na tom se projevují končící sezónní práce a doznívající registrace absolventů škol po konci vzdělávacího procesu.

Podle některých názorů by silný růst nominálních mezd, ke kterému došlo ve 2Q letošního roku, mohl (s ohledem na vývoj předstihových indikátorů) ve 3Q zpomalit. Přesto analytici své prognózy mzdového růstu na letošní ani příští rok v průměru nezměnili. Pro rok 2025 tedy počítají se 7,1 %. V příštím roce má dojít ke zpomalení mzdové dynamiky, a to v souvislosti s přibližováním reálných mezd k produktivitě práce i v důsledku mírného snížením tempa růstu domácí ekonomiky, respektive vlivem uvolňováním podmínek na trhu práce. Tempo růstu nominálních mezd by tak mělo v roce 2026 v průměru poklesnout na 5,7 %.

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

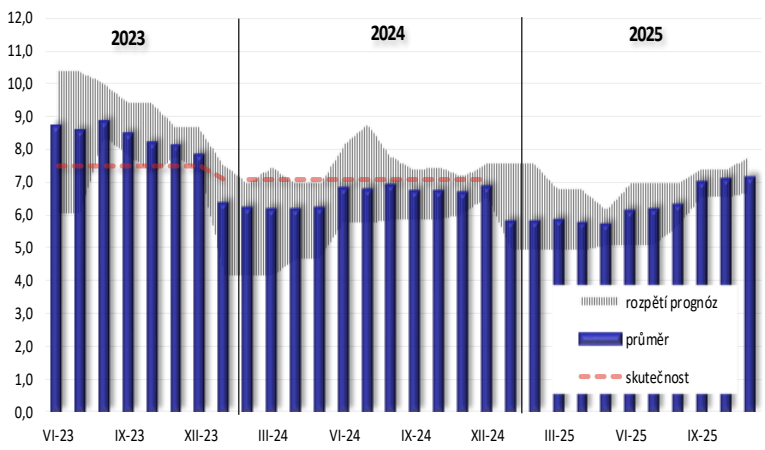
Individuální prognózy

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