ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU 12/2025

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

Posledního letošního průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu se zúčastnilo šestnáct domácích a dva zahraniční analytici. Z výsledků šetření vyplývá, že navzdory nepatrně optimističtějšímu odhadu růstu domácí ekonomiky v letošním i příštím roce se roční prognóza inflace mírně snížila. Výhled inflace v tříletém časovém horizontu zůstává nezměněn. Zároveň většina dotázaných respondentů předpokládá, že základní úrokové sazby se během následujících dvanácti měsíců nezmění. Prognóza kurzu koruny prošla pouze kosmetickými změnami. Odhad růstu nominálních mezd v letošním roce byl nepatrně korigován směrem dolů, kdežto výhled na příští rok se nemění.

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, Roklen	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
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 19. 12. 2025

2 INFLACE

Prognóza meziročního růstu CPI

(v %)

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

Roční a tříletá prognóza růstu CPI

(v %)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
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	4Q:2.3
prosinec 2025	2,1	2,2	

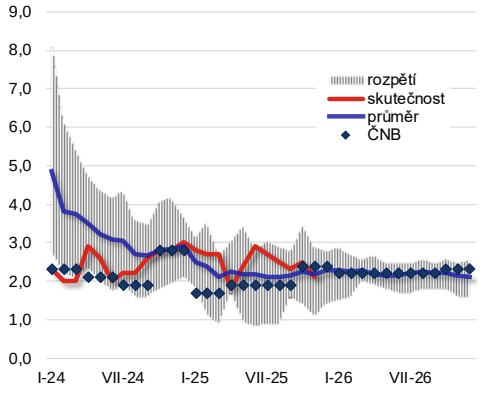
I v listopadu index spotřebitelských cen překvapil, když zpomalil své tempo meziročního růstu o 0,4 procentního bodu na 2,1 %. Za zvýšenou volatilitou indexu jsou stále proměnlivé ceny potravin. Hlavním tahounem meziroční inflace však nadále zůstává bydlení. Úhrnem zboží zdražilo o 0,6 % a služby o 4,6 %. Spotřebitelské ceny v listopadu meziměsíčně poklesly o 0,3 % za významného přispění levnějších potravin. Celkově se ceny zboží meziměsíčně snížily o 0,6 %, zatímco služby zdražily o 0,1 %. Překvapivě nízká listopadová inflace pravděpodobně přispěla k drobné úpravě průměrného názoru analytiků na vývoj cenové hladiny v budoucnu. Roční prognóza byla totiž mírně korigovaná dolů a aktuálně se očekává, že meziroční tempo inflace na konci příštího roku dosáhne 2,1 %, což je o 0,1 procentního bodu méně než v listopadovém šetření. Tříletý výhled se nemění a průměrná prognóza zůstává na 2,2 %. Rozpětí individuálních odhadů se díky poklesu maximální hodnoty nepatrně zúžilo, zatímco v případě tříletých prognóz zůstaly krajní prognózy (a s nimi i jejich rozpětí) stejné.

Analytici se domnívají, že v prosinci by mohla meziroční inflace vlivem nízké loňské srovnávací základny opět zrychlit. Rozhodující pravděpodobně opět budou ceny potravin, ovšem v prostředí silné poptávky domácností se dá přepokládat spíše jejich korekce zpět nahoru. V příštím roce se v důsledku restriktivního nastavení měnové politiky ČNB, nárůstu nezaměstnanosti i vládou avizované redukce regulovaných cen energií očekává mírné zeslábnutí inflačních tlaků. Vývoj v roce 2027 je zatížen nejistotou související s možností zesílení fiskální expanze nové vlády. A v roce 2028 bude cenový vývoj pravděpodobně ovlivněn spuštěním ETS2, což by mělo podle analytiků proinflační dopad.

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

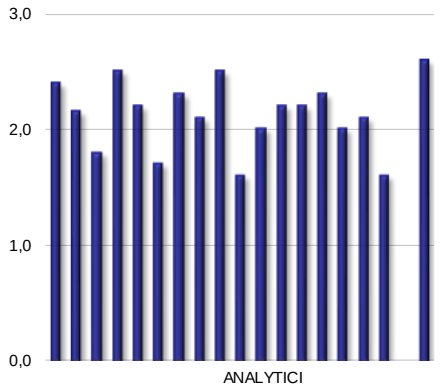
Index spotřebitelských cen za 1 rok

průměr a rozpětí prognóz



Index spotřebitelských cen za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků v %



3 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

Prognóza růstu HDP

(v %)

Prosinec 2025	běžný rok	+1Y
minimum	2,1	1,6
průměr	2,5	2,3
maximum	2,6	2,7

Prognóza růstu HDP

(v %)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
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
prosinec 2025	2,5	2,3

Zpřesněný odhad ČSÚ nabídl mírně optimističtější pohled na kondici české ekonomiky, která ve 3Q letošního roku vzrostla o 2,8 %, což je o 0,1 procentního bodu více než v prvotním odhadu. V mezičtvrtletním vyjádření růst HDP dosáhl 0,8 %. Na poptávkové straně byly hlavními faktory meziročního růstu opět výdaje na konečnou spotřebu domácností, nicméně pozitivní příspěvek měly i zbývající složky, tedy investice, výdaje na konečnou spotřebu vládních institucí a saldo zahraničního obchodu. Z pohledu hrubé přidané hodnoty mělo na meziroční vývoj pozitivní dopad zejména odvětví obchodu, dopravy ubytování a pohostinství, dále pak stavebnictví a informační a komunikační technologie. Poslední dvě zmíněná odvětví měla největší příspěvek i v rámci mezičtvrtletního srovnání, zatímco průmysl v porovnání se 2Q letošního roku stagnoval.

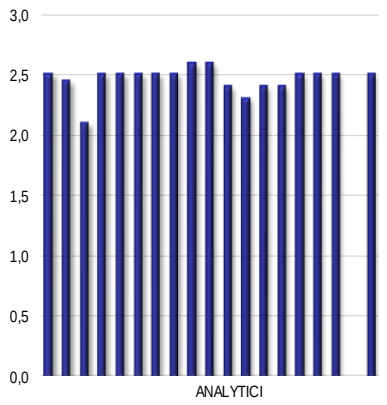
Na pozadí nově publikovaných makroekonomických údajů došlo k navýšení prognóz vývoje HDP. Analytici aktuálně předpokládají, že domácí ekonomika v roce 2025 vzroste o 2,5 %, což o 0,1 procentního bodu převyšuje listopadový odhad. Stejně tak i výhled na příští rok byl zvýšen o 0,1 procentního bodu na 2,3 %. Rozpětí individuálních odhadů se však u prognóz ani na letošní, ani na příští rok nezměnilo.

Někteří analytici předpokládají, že v posledním čtvrtletí letošního roku by mohlo dojít ke zpomalení ekonomické aktivity, nicméně růst HDP za celý letošní rok, který je tažen zejména poptávkou domácností a vzestupem investic v důsledku příznivého vývoje ve stavebnictví, zůstane pravděpodobně relativně vysoký. Příští rok by mělo dojít jen k drobnému zpomalení růstové dynamiky. Ke zlepšení by mohlo dojít ve vývoji zahraničního obchodu, případně i u vládních investic, které budou posílené dočerpáváním finančních prostředků z EU v rámci Národního plánu obnovy. V roce 2027 by mohla zahraniční poptávka dále sílit, což bude souviset s předpokládaným oživením německé ekonomiky.

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

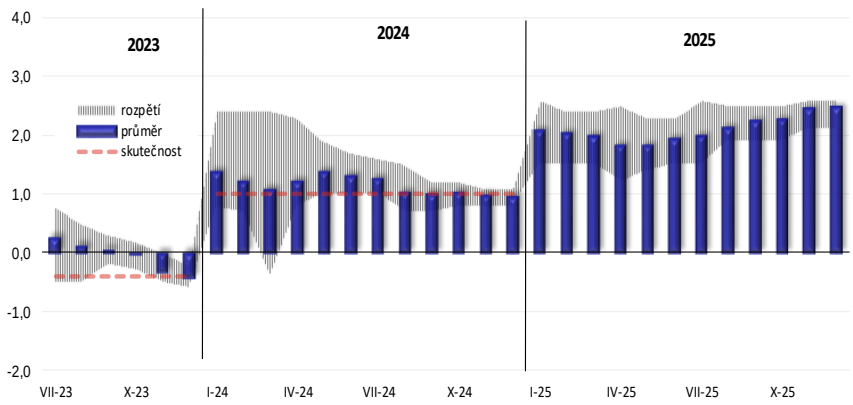
Individuální prognózy

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
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
prosinec 2025	3,50	3,40	3,59	3,56	3,95	3,87	4,24	4,13

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

(%)

Prosinec	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	4,05	3,30
průměr	3,50	3,40	3,59	3,56	3,95	3,87	4,24	4,13
maximum	3,50	3,50	3,60	3,70	4,10	4,25	4,60	4,50

Aktuální hodnoty k termínu odevzdání dotazníků

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.12.	3,50	3,52	4,07	4,32

Všichni analytici, kteří se zúčastnili prosincového průzkumu, správně předpokládali, že ke změně nastavení základních úrokových sazeb nedojde a 2T repo sazba vkročí do nového roku na úrovni 3,5 %. Roční výhled zaznamenal zanedbatelný posun směrem nahoru. Analytici převážně předpokládají, že základní úrokové sazby zůstanou v horizontu následujících 12 měsíců na současné úrovni. Zásadním důvodem je obezřetnost a předpokládaná silná fiskální expanze, která má na horizontu měnové politiky potenciál ovlivnit trend vývoje ekonomiky a inflace. Přitom už dosavadní fiskální politika byla BR zmiňována jako hlavní proinflační riziko.

Prognóza analytiků – nastavení 2T REPO SAZBY za 1Y

(%)

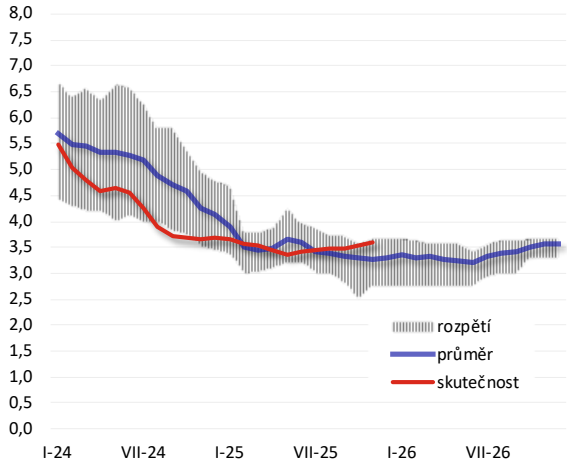
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2,50	2,75	3,00	3,25	3,50	3,75
počet analytiků - aktuální šetření	0	1	0	4	13	0
- minulé šetření	0	1	0	4	11	0

Prognózy 12M sazeb PRIBOR na pokles aktuálních referenčních mezibankovních sazeb prakticky nereagovaly a zůstaly na původních úrovních. U sazeb úrokových swapů došlo na trhu od listopadu k mírnému nárůstu (u 5Y i 10Y splatnosti shodně o 5 bazických bodů). Prognózy IRS byly posunuty nahoru v rozsahu 1 až 10 bazických bodů. Analytici nadále počítají s mírným poklesem swapových sazeb v blízké budoucnosti, jelikož roční prognózy se stále nachází pod odpovídajícími měsíčními prognózami a ty jsou pod aktuálními tržními sazbami.

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

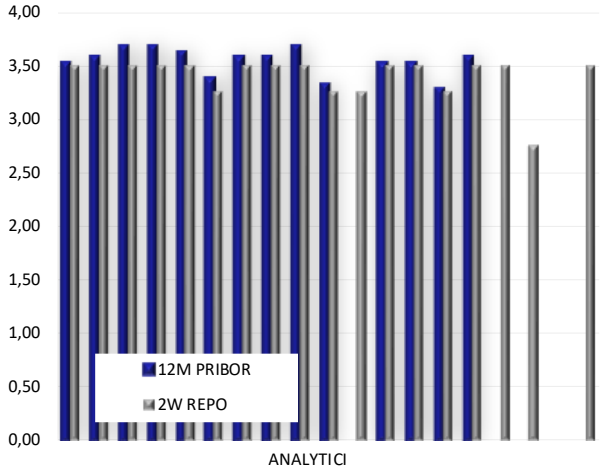
12M PRIBOR za 1 rok

skutečnost, průměr a rozpětí prognóz



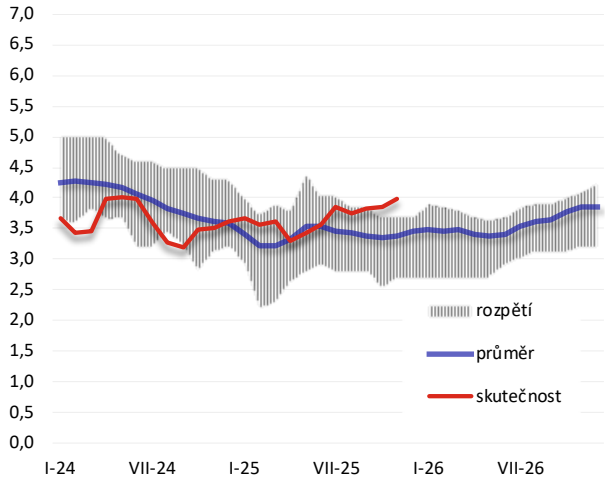
2W REPO a 12M PRIBOR za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků



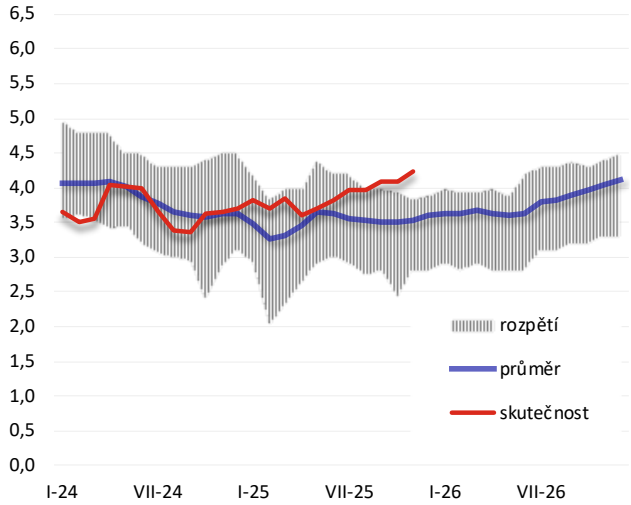
5R IRS za 1 rok

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
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
prosinec 2025	24,29	24,15

Prognóza/predikce kurzu koruny

Prosinec	kurz EUR/CZK	
2025	1M	1Y
minimum	24,16	23,78
průměr	24,29	24,15
maximum	24,45	24,60

Kurz koruny k termínu odevzdání dotazníků

15.12.	24,30

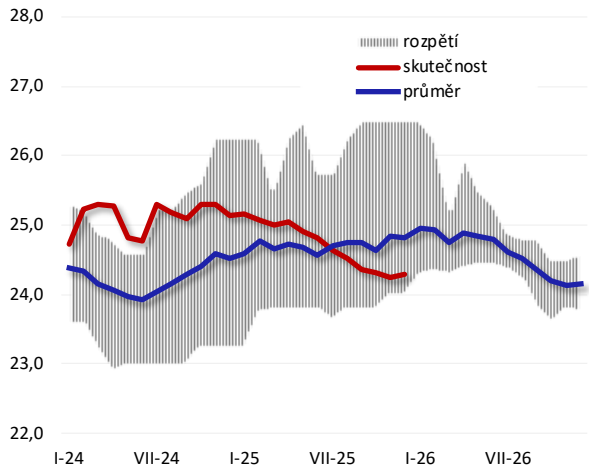
Kurz koruny od uzávěrky listopadového průzkumu do poloviny prosince nepatrně oslabil, a to o 9 haléřů na 24,30 CZK za EUR. Prognózy analytiků zaznamenaly ještě menší změny. Měsíční odhad se posunul o 2 haléře na silnější úroveň, a to na 24,29 CZK za EUR. Analytici tedy prakticky minimálně do poloviny ledna počítají se stabilitou kurzu. Ani v ročním horizontu se nepočítá s dramatickou změnou. V závěru příštího roku by se tak koruna mohla nacházet okolo 24,15 CZK za EUR, což představuje pouze jednohaléřovou změnu oproti listopadovému odhadu.

Navzdory všem geopolitickým událostem prošel kurz koruny v letošním roce pozvolnou apreciací, které byla značnou oporou restriktivní politika ČNB. A analytici se domnívají, že by současné úrovně mohla koruna udržet i v průběhu příštího roku, přestože ještě na začátku letošního roku počítali, že se nyní bude pohybovat spíše okolo 24,85 CZK za EUR. K další pozvolné apreciaci by mohla pomoci přísnější měnová politika ČNB doprovázená jestřábí komunikací členů BR, která pramení mimo jiné z přetrvávající zvýšené inflace ve službách, svižného růstu mezd a rozmachu trhu nemovitostí. Podle analytiků ve prospěch silnější koruny hraje i aktuální makroekonomická situace v ČR, kde ekonomika vykazuje příznivý hospodářský růst při inflaci pohybující se v těsné blízkosti inflačního cíle, a to při přebytkové vnější pozici. Pozitivní dopad by na korunu mohl mít i slabší kurz amerického dolaru, který bude navíc pravděpodobně čelit poklesu úrokových sazeb Fedu. Apreciační trend však bude podle analytiků velmi mírný.

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

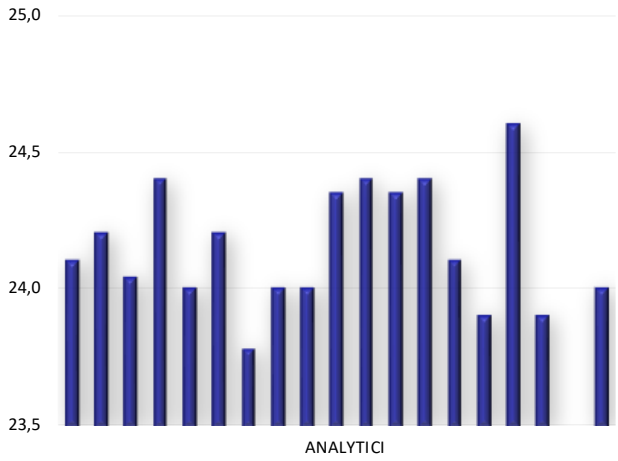
Kurz EUR/CZK

roční průměrná prognóza a rozpětí individuálních odhadů



Individuální roční prognózy

EUR/CZK



6 NOMINÁLNÍ MZDY

Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Prosinec 2025	běžný rok	+1Y
minimum	6,7	4,9
průměr	7,0	5,7
maximum	7,2	6,3

Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
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
prosinec 2025	7,0	5,7

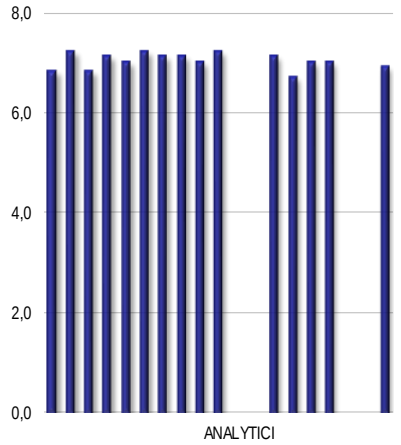
Počet uchazečů o zaměstnání, které Úřad práce evidoval na konci listopadu, meziměsíčně vzrostl o 802 na 341,3 tisíce. To v porovnání se stejným obdobím loňského roku představuje nárůst o 50,9 tisíce. Míra registrované nezaměstnanosti setrvala na 4,6 %, tedy o 0,7 procentního bodu výše než před rokem. Průměrná hrubá nominální mzda meziročně vzrostla ve 3Q o 7,1 % na 48 295 Kč (oproti 7,6 % v předchozím čtvrtletí), když byla více tažena zvyšováním mezd v soukromém sektoru. Po zohlednění vývoje inflace představuje reálný nárůst 4,5 %. Medián se zvýšil o 6,2 % na 42 901 Kč. V mezičtvrtletním srovnání došlo k navýšení průměrné mzdy o 1,7 %.

Pravděpodobně v souvislosti se zpomalením mzdového růstu ve 3Q a revizí 2Q (ze 7,8 % na 7,6 %) analytici přistoupili k nepatrné redukci očekávaného tempa navyšování mezd za celý letošní rok, a to o 0,1 procentního bodu na 7,0 %. V příštím roce s ohledem na očekávané mírné ochlazování domácí ekonomické aktivity a podmínek na trhu práce (přestože nedostatek pracovní síly by mohl v některých odvětvích nadále přetrvávat) analytici v průměru počítají se zpomalením mzdového růstu na 5,7 %, což je stejné tempo, jaké předpokládali v minulém šetření.

Podle podzimní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2025 vzrůst o 7,0 % a v roce 2026 zpomalit na 5,7 %.

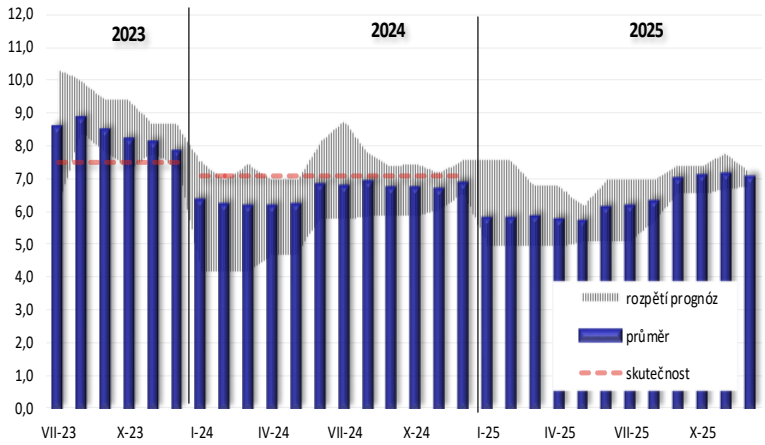
Individuální prognózy

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