

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU 1/2026



# 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 SHRUTÍ

Prvního průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu v roce 2026 se zúčastnilo čtrnáct domácích a dva zahraniční analytici. Získané údaje naznačují, že při nezměněném odhadu tempa domácího ekonomického růstu se roční prognóza inflace mírně zvýšila. Jde v podstatě o návrat na listopadovou hodnotu, takže se nejedná o žádnou dramatickou změnu. Navíc tříletá prognóza inflace se posunula v opačném směru a mírně poklesla. Všichni analytici, kteří se zúčastnili lednového průzkumu předpokládali, že ke změně nastavení základních úrokových sazeb ČNB nedojde. Vedle toho většina z nich se stabilitou sazeb počítá v průběhu celého letošního roku. Prognóza kurzu koruny opět zaznamenala jen nepatrnou úpravu a názor na vývoj nominálních mezd v letošním roce je mírně optimističtější než v prosinci.

<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 Vejrnělek, 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, Václav Franče, UNIQA	+											
Jaromír Šindel, ČBA												
Lukáš Kovanda, Trinity Bank	+											
Michal Šoltés, Roklen	+											
Martin Janičko, MND	+											
Jan Bureš, Dominik Rusinko, ČSOB	+											
Martin Motl, Citi	+											
<b>ZAHRAČNÍ ANALYTICI</b>												
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 26. 1. 2026

## 2 INFLACE

### Prognóza meziročního růstu CPI

(v %)

Leden 2026	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,6	2,0
průměr	2,2	2,1
maximum	2,6	2,5

### Roční a tříletá prognóza růstu CPI

(v %)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
leden 2025	2,3	2,1	
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	
prosinec 2025	2,1	2,2	4Q: 2.3
leden 2026	2,2	2,1	1Q:

V prosinci index spotřebitelských cen vykázal stejnou dynamiku jako v listopadu, když meziročně vzrostl o 2,1 %. To odpovídá meziměsíčnímu poklesu o 0,3 %. Průměrná míra inflace za celý rok 2025 potom činila 2,5 %. Na meziročním růstu cenové hladiny se nejvíce podílelo bydlení, které bylo kompenzováno zpomalením cenového růstu v oddělech potravin a nealkoholických nápojů. Ceny zboží meziročně vzrostly o 0,4 %, zatímco služby zrychlily na 4,8 %. Jádřová inflace s ohledem na zdražení nájemného také zrychlila. Na meziměsíčním vývoji se podílel především pokles cen potravin, alkoholu, tabákových výrobků i pohonných hmot. Meziměsíčně ceny zboží v úhrnu poklesly o 0,6 %, zatímco služby zdražily o 0,2 %.

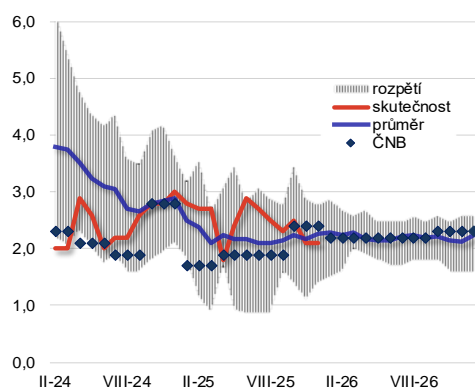
Navzdory skutečnosti, že prosincový cenový růst zaostal za některými tržními odhady, analytici mírně zvýšili průměrnou roční prognózu. Ta se posunula o 0,1 procentního bodu nahoru na 2,2 %. Krajní hodnoty individuálních odhadů se od minulého šetření nezměnily. Naproti tomu tříletá prognóza se posunula o 0,1 procentního bodu dolů na 2,1 %. Rozpětí jednotlivých tříletých výhledů se vlivem mírného poklesu maximální hodnoty nepatrně zúžilo.

Mezi analytiky se objevuje názor, že listopadový a prosincový vývoj cen potravin může být obdobně jako v letech 2023 a 2024 do značné míry ovlivněn sezónní záležitostí spojenou s předvánočními slevovými akcemi. Navíc k nižším cenám potravin mohou přispívat levnější energie a pohonné hmoty snižující výrobní, skladovací a dopravní náklady. Dále ve směru nižší inflace v potravinách působí silnější kurz koruny promítající se do cen dováženého zboží, ale i příznivá domácí zemědělská úroda v loňském roce. Významný vliv na letošní vývoj spotřebitelských cen bude podle analytiků mít převedení plateb na obnovitelné zdroje energií z domácností na stát, což by mohlo posunout celkovou inflaci pod 2% inflační cíl. Nicméně v ročním horizontu již tento efekt odezní.

*Zimní prognóza ČNB předpokládá, že ve 1Q/27 spotřebitelské ceny meziročně porostou o 2,1 %.*

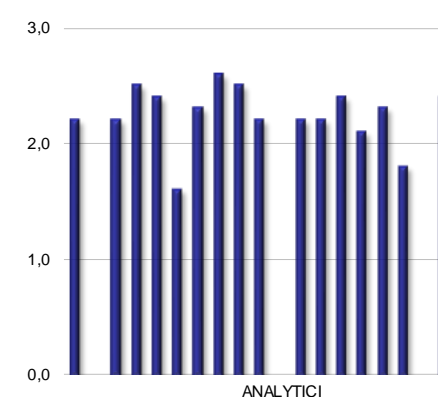
### Index spotřebitelských cen za 1 rok

průměr a rozpětí prognóz



### Index spotřebitelských cen za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků v %



## 3 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

### Prognóza růstu HDP

(v %)

Leden 2026	běžný rok	+1Y
minimum	1,6	2,1
průměr	2,3	2,5
maximum	2,7	2,8

### Prognóza růstu HDP

(v %)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
leden 2025	2,1	2,4
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
prosinec 2025	2,5	2,3
leden 2026	2,3	2,5

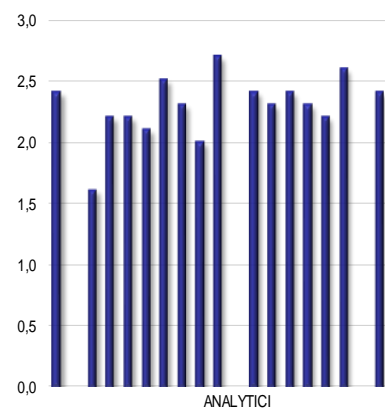
ČSÚ revidoval odhad vývoje české ekonomiky ve 3Q loňského roku a potvrdil předchozí hodnoty, tedy meziroční růst o 2,8 % a mezičtvrtletní o 0,8 %. Reálně příjmy domácností na obyvatele meziročně vzrostly o 0,3 % a reálná spotřeba stoupla o 2,8 %. Naproti tomu míra úspor domácností meziročně poklesla o 1,9 procentního bodu a míra investic vzrostla o 0,2 procentního bodu. U podniků míra zisku meziročně poklesla o 0,3 procentního bodu a míra investic se snížila o 1,1 procentního bodu.

Přestože meziroční růst domácí spotřeby je robustní a spotřebitelská důvěra na vysoké úrovni, analytici si všimají, že mezičtvrtletní dynamika zřetelně zpomalila. Míra úspor domácností klesá, nicméně analytici považují její úroveň z historického pohledu za stále zvýšenou. Zároveň upozorňují, že značná část mezičtvrtletního nárůstu investic šla na vrub veřejného sektoru. Celkově nadále odhadují, že domácí ekonomika by mohla v roce 2025 vykázat 2,5 % růst. Nemění se ani odhad vývoje HDP v letošním roce, který nadále počítá s mírným zpomalením dynamiky ekonomického růstu a zůstává na 2,3 %. Příští rok by pak mělo opět dojít ke zrychlení růstu HDP na 2,5 %.

Podle zimní prognózy ČNB HDP v letech 2026 a 2027 vzroste o 2,9 %.

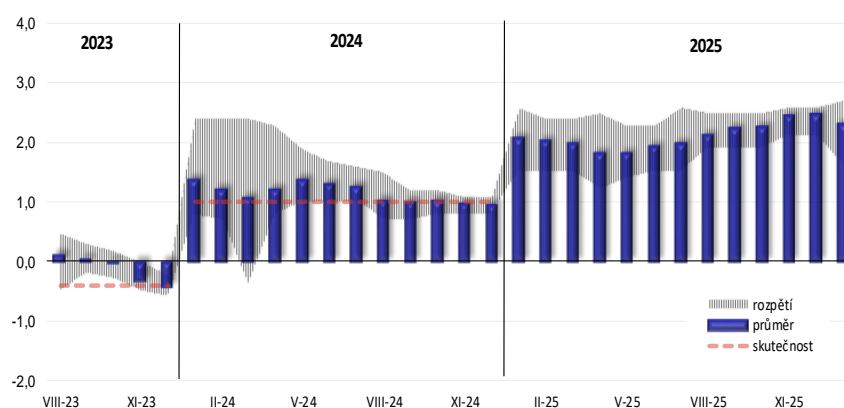
### Individuální prognózy

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 Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
leden 2025	3,80	3,17	3,62	3,35	3,65	3,48	3,84	3,64
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
prosinec 2025	3,50	3,40	3,59	3,56	3,95	3,87	4,24	4,13
leden 2026	3,50	3,39	3,50	3,51	3,78	3,79	4,07	4,05

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

(%)

Leden 2026	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	3,50	2,75	3,42	3,27	3,70	3,30	4,00	3,40
průměr	3,50	3,39	3,50	3,51	3,78	3,79	4,07	4,05
maximum	3,50	3,50	3,60	3,70	4,05	4,25	4,60	4,60

### Aktuální hodnoty k termínu odevzdání dotazníků

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.1.	3,50	3,48	3,75	4,00

Všichni respondenti, kteří se zúčastnili lednového průzkumu, předpokládali, že ke změně nastavení základních úrokových sazeb nedojde a 2T repo sazba zůstane nastavena na úrovni 3,5 %. Důvodem je přetrvání proinflačních rizik, mezi které patří tempo inflace v oblasti služeb i zdražování nemovitostí. Navíc ve směru vyšší inflace může působit i uvolněnější fiskální politika nové vlády. Významnou změnu nezaznamenaly ani roční prognózy, když naprostá většina dotázaných analytiků předpokládá, že základní úrokové sazby zůstanou s ohledem na přetrvávající proinflační rizika a omezitelný přístup BR ČNB nastaveny na současné úrovni. To je nakonec scénář, který mnozí analytici vyvozují i z komunikace ČNB. Pouze necelá třetina respondentů počítá, že by během letošního roku mohlo s ohledem na oslabení inflačních tlaků dojít k dalšímu uvolnění měnové politiky ČNB.

### Prognóza analytiků – nastavení 2T REPO SAZBY za 1Y

(%)

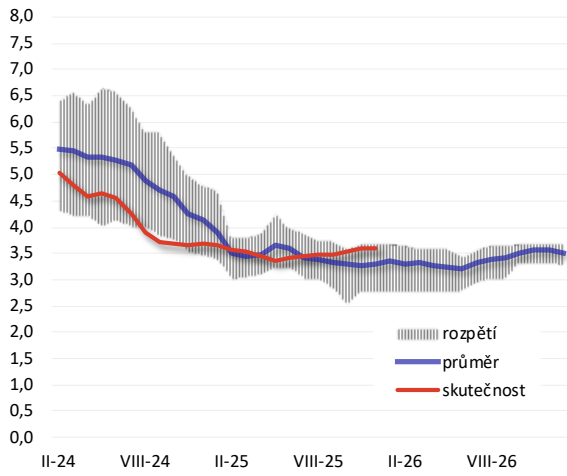
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2,50	2,75	3,00	3,25	3,50	3,75
počet analytiků - aktuální šetření	0	1	0	4	11	0
- minulé šetření	0	1	0	4	13	0

Prognózy 12M sazeb PRIBOR i 5Y a 10Y IRS sazeb opět reagovaly na pokles aktuálních referenčních mezibankovních sazeb a odpovídajících tržních swapových sazeb. Ovšem zatímco prognózy sazeb PRIBOR (-5 až -9 bazických bodů) se snížily méně než jejich aktuální referenční hodnoty za poslední měsíc (-4 bazické body), v případě prognóz swapových sazeb byl pokles menší (-7 až -17 bazických bodů) než u tržních sazeb (-32 bazických bodů). Těmito posuny se však úrovně měsíčních a ročních sazeb prakticky srovnaly, což je v souladu s výše uvedeným očekáváním stability úrokových sazeb v ročním horizontu.

Zimní prognóza ČNB implikuje v 1Q/27 nastavení 2T repo sazby na 3,9 %.

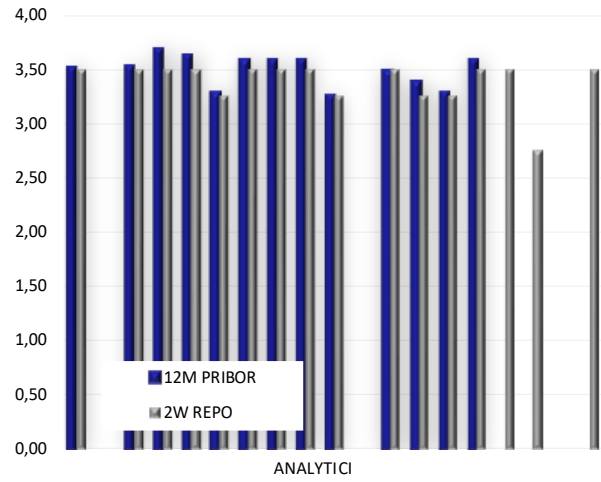
### 12M PRIBOR za 1 rok

skutečnost, průměr a rozpětí prognóz



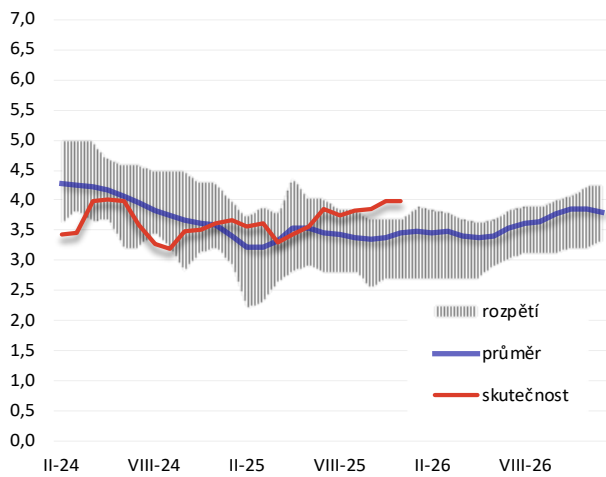
### 2W REPO a 12M PRIBOR za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků



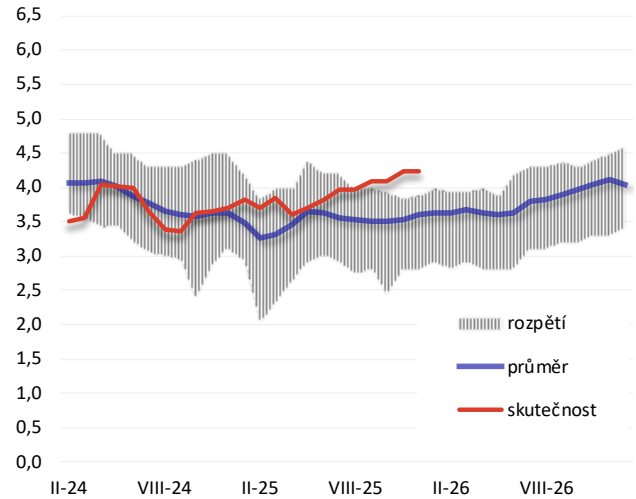
### 5R IRS za 1 rok

průměr a rozpětí prognóz



### 10R IRS za 1 rok

průměr a rozpětí prognóz



## 5 MĚNOVÝ KURZ

### Prognóza kurzu koruny

Horizont predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
leden 2025	25,18	24,95
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
prosinec 2025	24,29	24,15
leden 2026	24,26	24,08

### Prognóza/predikce kurzu koruny

Leden 2026	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24,10	23,80
průměr	24,26	24,08
maximum	24,40	24,50

### Kurz koruny k termínu odevzdání dotazníků

15.1.	24,28
-------	-------

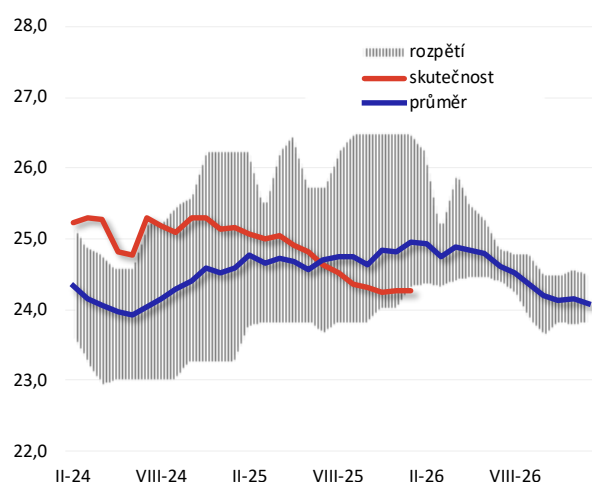
Kurz koruny se v době uzávěrky lednového průzkumu příliš nelišil od úrovní, kde se nacházel v polovině prosince. Fakticky posílil jen o 2 haléře na 24,28 CZK za EUR. Stejně tak se výrazně nezměnily ani prognózy analytiků, kteří v průměru počítají, že v měsíčním časovém horizontu kurz nepatrně posílí (k 24,26 CZK za EUR). V ročním horizontu potom počítají s pozvolným apreciačním scénářem, který by korunu dovedl na úroveň 24,08 CZK za EUR. V obou případech jde o mírně silnější úroveň, než vyplynulo z minulého průzkumu.

Navzdory drobným pohybům někteří analytici vnímají domácí měnu jako až překvapivě odolnou vůči negativním zahraničním vlivům. Zároveň je aktuální úroveň kurzu koruny považována za téměř fundamentálně vyváženou. Podle některých názorů slábnoucí americký dolar i vyznění listopadového zasedání BR ČNB pomáhají koruně udržet se na svých současných úrovních. Mnozí respondenti interpretují komunikaci ČNB jako signál, že základní úrokové sazby se už snižovat nebudou a měnová politika zůstane přísnější. K mírným apreciačním tendencím by tak mohl nadále přispívat úrokový diferenciál, od kterého se ale zároveň už další rozšiřování nepředpokládá. A v neposlední řadě i příznivý hospodářský vývoj v ČR podporující konvergenci domácí ekonomiky k západním zemím. Appreciační tendence však může brzdit nejistota spojená s ekonomickou situací v Evropě.

*Zimní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 1Q/27 na úrovni 24,50 CZK za EUR.*

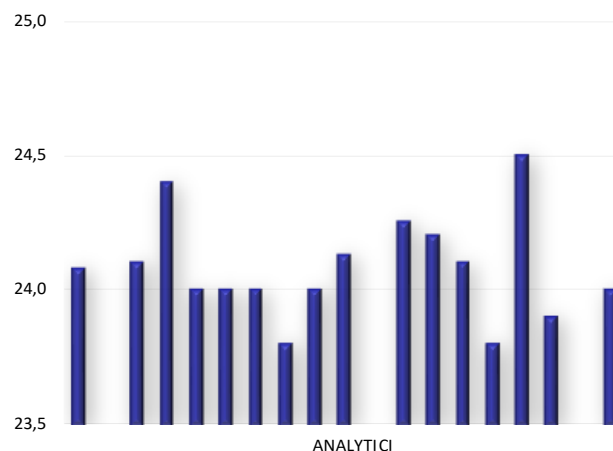
### Kurz EUR/CZK

roční průměrná prognóza a rozpětí individuálních odhadů



### Individuální roční prognózy

EUR/CZK



## 6 NOMINÁLNÍ MZDY

### Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Leden 2026	běžný rok	+1Y
minimum	5,2	4,0
průměr	5,8	5,0
maximum	6,9	5,5

### Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
leden 2025	5,8	5,1
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
prosinec 2025	7,0	5,7
leden 2026	5,8	5,0

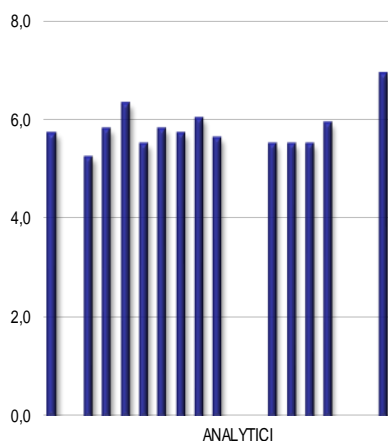
Úřad práce ČR evidoval ke konci loňského roku 354 tis. uchazečů o zaměstnání. To je meziměsíční nárůst o 13 tis. a meziročně to je o 48 tis. více. Podíl nezaměstnaných v závěru loňského roku činil 4,8 %, což je meziměsíční nárůst o 0,2 procentního bodu. Podle Úřadu práce ČR jde o standardní sezónní nárůst, v porovnání se závěrem roku 2024 je to ale o 0,7 procentního bodu více. Vedle toho ČSÚ publikoval informaci o vývoji mzdových nákladů nefinančních podniků za 3Q loňského roku, které meziročně stouply o 7,3 %. Průměrný měsíční příjem ze zaměstnání se ve 3Q 2025 meziročně zvýšil o 3,9 %.

Analytici sledují pozvolný nárůst míry nezaměstnanosti, nicméně jej považují do značné míry jako ozdravný proces, jelikož úroveň nezaměstnanosti v posledních letech považovali za příliš nízkou, což mělo za následek inflační tlaky a způsobovalo firmám potíže s náborem nových zaměstnanců v důsledku nedostatku volné pracovní síly. Podle některých názorů bude růst míry nezaměstnanosti pokračovat, ovšem již jen mírným tempem s tím, jak přehřátí na trhu práce ustupuje. V letošním roce počítají, že nominální mzdy meziročně vzrostou o 5,8 %, což je o 0,1 procentního bodu více, než předpokládali v minulém šetření. Mzdový růst budou nadále přizívat vyšší mzdové požadavky zaměstnanců v důsledku nedávného výrazného poklesu reálných mezd, dále pak růst platů ve veřejném sektoru, zvýšení minimální mzdy, ale také slušný ekonomický růst. Opačným směrem bude působit restriktivní nastavení měnové politiky ČNB, rostoucí nezaměstnanost, případně i problémy evropského (především automobilového) průmyslu. V příštím roce potom analytici v průměru počítají, že tempo mzdového růstu zpomalí na 5,0 %.

Podle zimní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2026 vzrůst o 6,1 % a v roce 2027 zpomalit na 5,0 %.

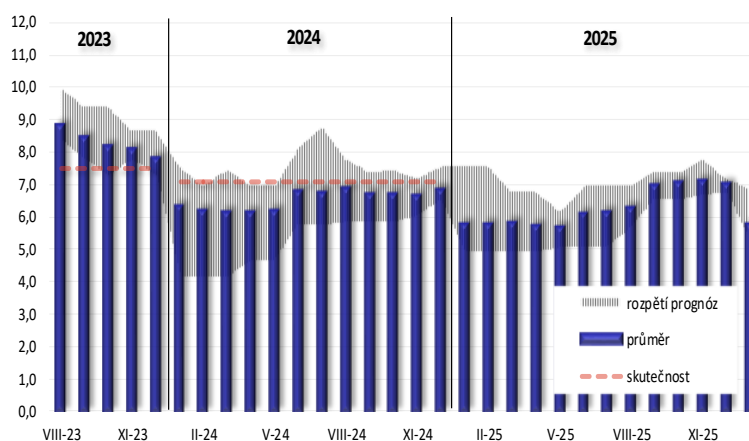
### Individuální prognózy

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](http://www.cnb.cz)

