

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU 3/2026



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 SHRNUTÍ

V březnu se průzkumu inflačních očekávání zúčastnilo čtrnáct domácích a dva zahraniční analytici. Získané údaje naznačují, že někteří analytici již začínají promítat do roční prognózy inflace rostoucí ceny ropy a pohonných hmot. Nárůst je však mírný. V tříletém horizontu zůstávají inflační očekávání ukotvena a prognóza se nemění. Změnou neprošel ani výhled růstu domácí ekonomiky v letošním a příštím roce. Prognózy úrokových sazeb a kurzu koruny zareagovaly na geopolitický vývoj a posunuly se nahoru. Zároveň názor na vývoj nominálních mezd v roce 2026 i 2027 je optimističtější.

DOMÁCI ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
Jiří Polanský, Česká spořitelna	+	+	+									
Jan Vejmělek, Komerční banka	+	+	+									
Jiří Pour, 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	+	+	+									
ZAHRAŇIČNÍ 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 20. 3. 2026

2 INFLACE

Prognóza meziročního růstu CPI

(v %)

Březen 2026	CPI	
	1Y	3Y
minimum	2,0	1,9
průměr	2,4	2,1
maximum	2,7	2,5

Roční a tříletá prognóza růstu CPI

(v %)

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

V únoru index spotřebitelských cen opět zpomalil, meziroční tempo pokleslo o 0,2 procentního bodu na 1,4 %. Na únorovém vývoji inflace se opět značně podílely ceny potravin a nealkoholických nápojů, které zmírnily svůj meziroční růst. Ceny zboží celkově poklesly o 0,7 %, zatímco u služeb stále přetrvává relativně silná dynamika (+4,5 %). V meziměsíčním vyjádření spotřebitelské ceny v únoru poklesly o 0,1 %, a to také především v souvislosti se zlevněním některých potravin a alkoholu. V úhrnu ceny zboží meziměsíčně poklesly o 0,5 %, zatímco služby zdražily o 0,5 %.

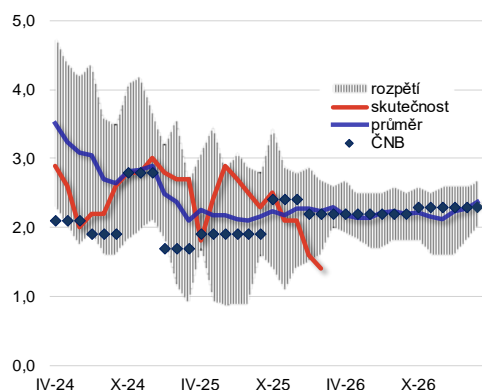
Navzdory nízké únorové inflaci roční prognóza analytiků v našem šetření vzrostla, a to o 0,1 procentního bodu na 2,4 %. Rozpětí individuálních odhadů se vlivem většího nárůstu minimální hodnoty mírně rozšířilo. V případě tříletých prognóz zůstávají inflační očekávání nadále ukotvena v blízkosti inflačního cíle ČNB, jelikož analytici v průměru počítají, že se tempo meziročního růstu spotřebitelských cen na jaře roku 2029 bude v průměru pohybovat okolo 2,1 %. Krajní hodnoty individuálních tříletých výhledů se nemění a s nimi ani jejich rozpětí.

Přestože únorová inflace spíše zaostala za odhady analytiků, očekávané zvýšení průměrné prognózy v ročním horizontu je logickým výsledkem válečného konfliktu na Blízkém východě a souvisejícím prudkým nárůstem ceny ropy na komoditním trhu. Ceny pohonných hmot, které dosud inflaci spíše snižovaly, představují spolu s cenou zemního plynu do budoucna hlavní proinflační riziko. Jeho dopad je podle analytiků nyní však velmi obtížné odhadovat. Kromě toho podle některých názorů únorový pokles inflace byl tažen především kolísavými cenami potravin, ovšem u ostatních položek, které jsou ovlivněny domácí poptávkou, zůstává inflace zvýšená, takže ani nízké únorové tempo růstu spotřebitelských cen není stoprocentní zárukou trvalé nízké inflace. V průběhu letošního roku bude navíc vedle vnějších faktorů, tedy dražších cen energií, proinflačním směrem působit i uvolněná fiskální politika.

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

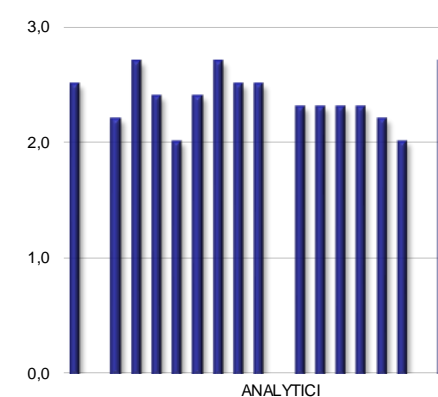
Index spotřebitelských cen za 1 rok

průměr a rozpětí prognóz



Index spotřebitelských cen za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků v %



3 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

Prognóza růstu HDP

(v %)

Březen 2026	běžný rok	+1Y
minimum	2,2	2,0
průměr	2,5	2,5
maximum	2,7	2,8

Prognóza růstu HDP

(v %)

Horizont predikce	běžný rok	běžný+1Y
Predikce za měsíc		
březen 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
únor 2026	2,5	2,5
březen 2026	2,5	2,5

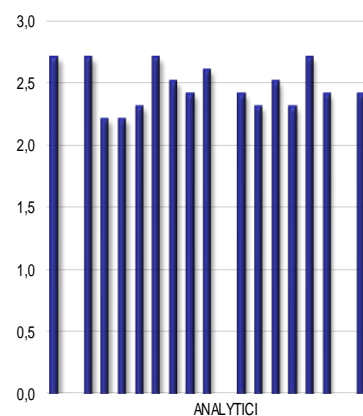
Podle zpřesněného odhadu ČSÚ česká ekonomika ve 4Q loňského roku meziročně vzrostla o 2,6 %. To je o 0,2 procentního bodu vyšší růst, než naznačoval prvotní odhad. Stejným tempem vzrostla domácí ekonomika i za celý rok 2025. Revize však nic nemění na skutečnosti, že hospodářský růst v ČR je tažen především robustní domácí konečnou spotřebou domácností a vládních institucí. Výrazný příspěvek k růstu měla také tvorba hrubého fixního kapitálu v podobě investic do obydlí a ostatních staveb, jejíž dopad byl však zmírňován poklesem zásob. Prorůstový vliv si zachovala i zahraniční poptávka. Z pohledu hrubé přidané hodnoty se v meziročním vyjádření dařilo zejména obchodu, dopravě a ubytování. V mezičtvrtletním vyjádření domácí ekonomika ve 4Q roku 2025 vzrostla o 0,6 %.

Revize ekonomického růstu nevedla ke změně průměrných prognóz v rámci našeho šetření. Analytici nadále počítají, že letos i příští rok HDP shodně vzroste o 2,5 %. Hospodářský růst by se měl nadále opírat o domácí spotřebu, kterou přizívuje pokračující a relativně rychlý růst nominálních mezd na napjatém trhu práce. K vyšší produkci exportně orientovaného výrobního sektoru by mohlo přispět oživení evropského průmyslu, ale i expanze některých odvětví jako je obranný průmysl, investice zaměřené na ekologii či informační a komunikační technologie a služby. A prorůstový efekt bude mít také expanze fiskální politiky, a to nejen v ČR, ale i v Německu. Ovšem výrazné riziko růstu nyní představuje aktuální dění na Blízkém východě.

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

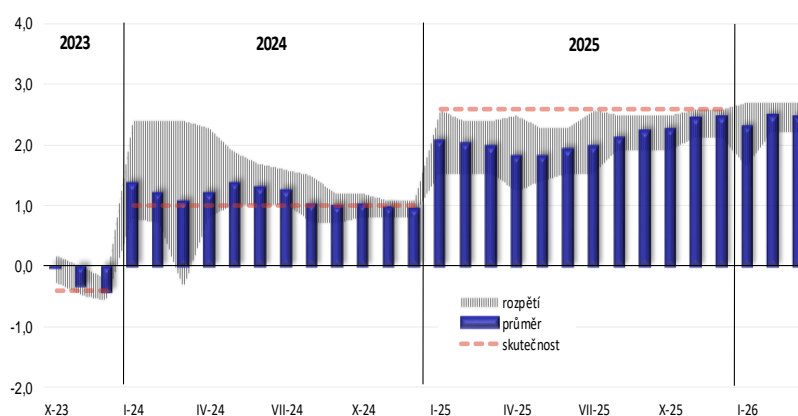
Individuální prognózy

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
březen 2025	3,70	3,25	3,51	3,33	3,60	3,49	3,80	3,69
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
únor 2026	3,49	3,44	3,46	3,50	3,65	3,76	3,94	3,97
březen 2026	3,50	3,47	3,60	3,63	4,12	3,94	4,32	4,13

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

(%)

Březen 2026	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	3,50	3,00	3,50	3,30	3,81	3,30	4,08	3,40
průměr	3,50	3,47	3,60	3,63	4,12	3,94	4,32	4,13
maximum	3,50	3,75	3,70	4,00	4,40	4,70	4,60	4,80

Aktuální hodnoty k termínu odevzdání dotazníků

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.3.	3,50	3,62	4,48	4,64

Zatímco v únorovém šetření se jeden z dotázaných analytiků domníval, že by na nadcházejícím měnověpolitickém zasedání BR ČNB mohlo dojít ke snížení základních úrokových sazeb, tentokrát s ohledem na geopolitický vývoj již žádný z respondentů s touto variantou nepočítal. Všichni analytici tak správně předpokládali, že ani březnové zasedání změnu v nastavení základních úrokových sazeb nepřinese a 2T repo sazba zůstane nastavena na úrovni 3,5 %.

Také v ročním horizontu většina respondentů nadále očekává, že úrokové sazby se budou nacházet na stejné úrovni jako nyní. Podle některých názorů by po oslabení inflačních tlaků v letošním roce i bez událostí na Blízkém východě došlo v příštím roce pravděpodobně k jejich zesílení. Příčinou je ekonomické oživení a uvolnění fiskální politiky. Přirozeně válečný konflikt v Perském zálivu a vzestup cen komodit budou také představovat zvýšené inflační tlaky, ovšem jejich dopad je v současné době velmi obtížné predikovat, a proto dělat nyní závěry by bylo předčasné.

Prognóza analytiků – nastavení 2T REPO SAZBY za 1Y

(%)

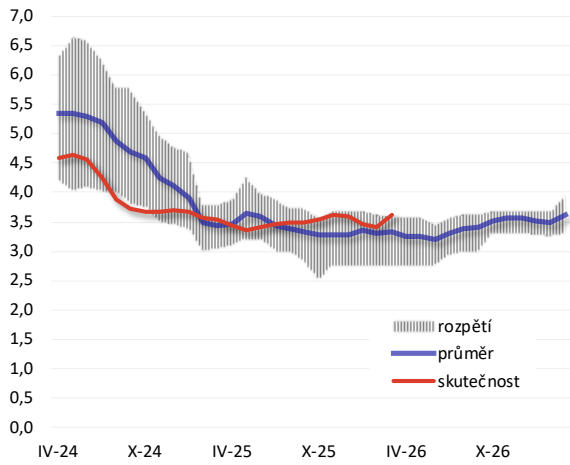
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2,75	3,00	3,25	3,50	3,75	4,00
počet analytiků - aktuální šetření	0	1	2	11	2	0
- minulé šetření	0	0	5	11	1	0

Prognózy 12M sazeb PRIBOR i 5Y a 10Y IRS sazeb opět následovaly pohyb aktuálních referenčních mezibankovních sazeb a swapových sazeb na trhu, nicméně rozsahem značně zaostaly. Zatímco 12M sazba PRIBOR od minulého šetření vzrostla o 20 bazických bodů, prognóza se posunula v měsíčním horizontu o 14 a v ročním o 13 bazických bodů. V případě úrokových derivátů byl rozdíl ještě výraznější, když tržní swapové sazby povyskočily u 5Y IRS o 86 bazických bodů a u 10Y IRS o 70 bazických bodů, prognózy se posunuly nahoru „jen“ o 15 až 47 bazických bodů. Očekávaná výnosová křivka si zachovala standardní mírně rostoucí tvar. U swapových sazeb čekají analytici v měsíčním i ročním časovém horizontu zřetelnou korekci směrem dolů.

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

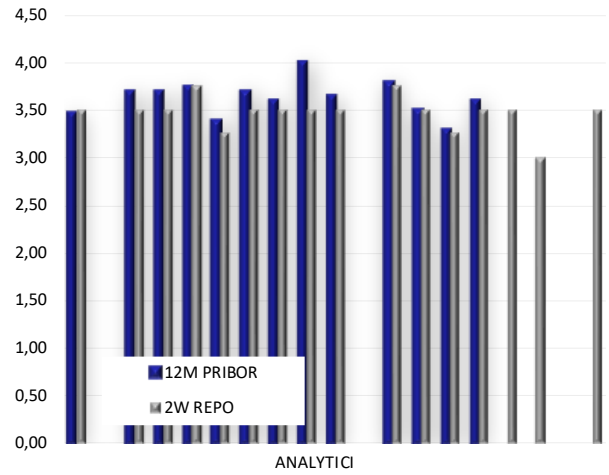
12M PRIBOR za 1 rok

skutečnost, průměr a rozpětí prognóz



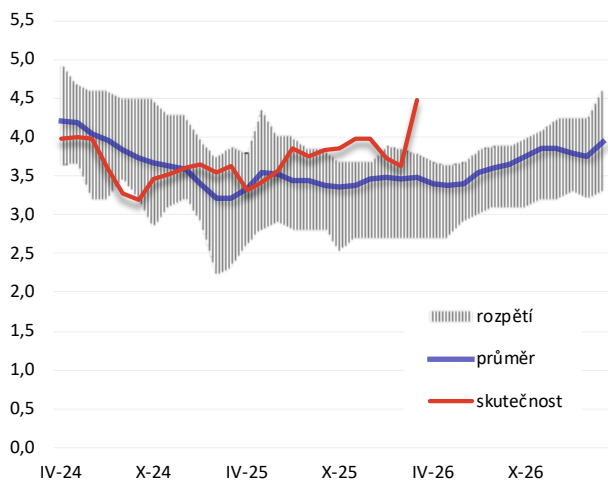
2W REPO a 12M PRIBOR za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků



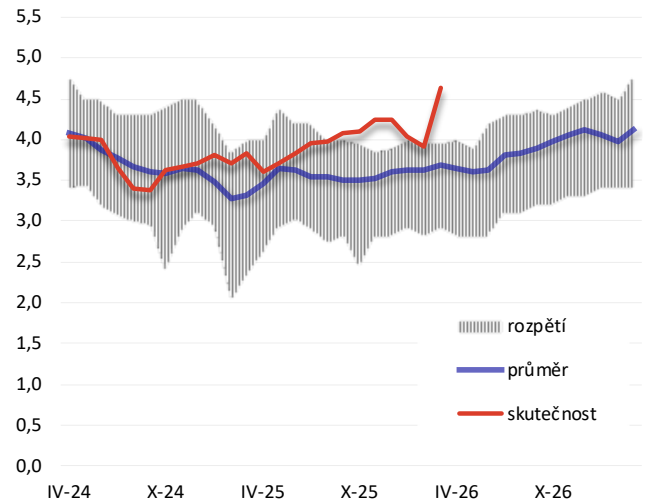
5R IRS za 1 rok

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
březen 2025	25,04	24,74
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
únor 2026	24,26	24,12
březen 2026	24,40	24,19

Prognóza/predikce kurzu koruny

Březen 2026	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24,22	23,90
průměr	24,40	24,19
maximum	24,50	24,60

Kurz koruny k termínu odevzdání dotazníků

15.3.	24,44
-------	-------

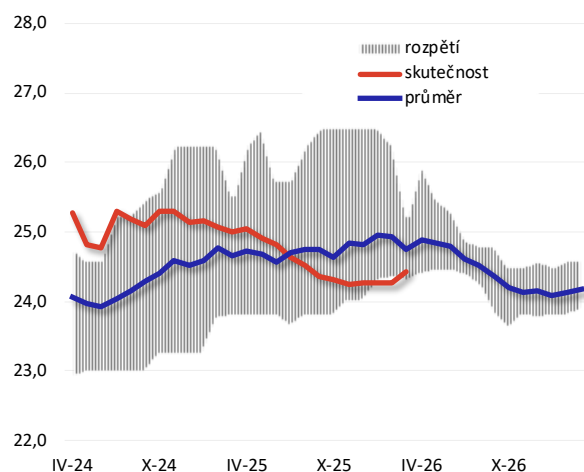
Od minulého šetření kurz koruny oslabil nad 24,4 CZK za EUR, tedy na téměř půlroční minimum. Na to reagovala i průměrná měsíční prognóza, která se posunula na slabší úroveň o 13 haléřů. Analytici odhadují, že v polovině dubna se bude kurz koruny pohybovat poblíž 24,40 CZK za EUR. Také roční hodnota zaznamenala korekci na slabší hladinu, a to o 7 haléřů. Do března 2027 by tak měla koruna podle analytiků posílit k 24,19 CZK za EUR.

Citlivost domácí měny na geopolitické faktory se projevila. Mezi analytiky zaznívá názor, že kurz koruny může být i nadále pod tlakem kvůli růstu ceny ropy na komoditním trhu. Důvodem je skutečnost, že ČR je ekonomika výrazně závislá na dovozech energií a zhoršení směnných relací může mít depreciační účinky. Navíc válečný konflikt vyvolává negativní sentiment na finančním trhu, což může nadále nepříznivě dopadat na měny CEE regionu. Geopolitické události tak vytvářejí značnou míru nejistoty, která se může do vývoje kurzu koruny nadále promítat.

Zimní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 1Q/27 na úrovni 24,5 CZK za EUR.

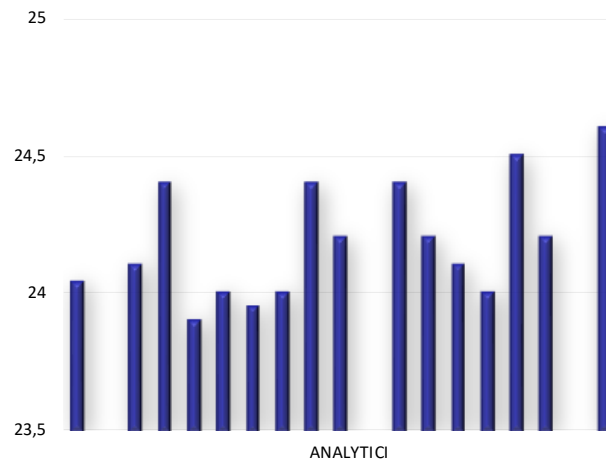
Kurz EUR/CZK

roční průměrná prognóza a rozpětí individuálních odhadů



Individuální roční prognózy

EUR/CZK



6 NOMINÁLNÍ MZDY

Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Březen 2026	běžný rok	+1Y
minimum	5,4	4,0
průměr	6,0	5,3
maximum	6,9	6,1

Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
březen 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
únor 2026	5,8	5,2
březen 2026	6,0	5,3

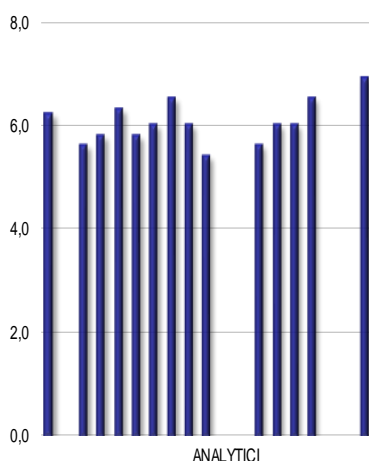
V důsledku sezónnosti došlo v únoru opět k nárůstu podílu nezaměstnaných, a to o 0,1 procentního bodu na 5,2 %. Počet evidovaných uchazečů vzrostl o více než 3 tisíce na téměř 382 tis., ovšem počet nových uchazečů byl v porovnání s předchozím měsícem nižší. Navíc se zvýšil počet volných pracovních míst o více než 3 tis. na téměř 90 tis. Z pohledu vývoje nominálních mezd došlo ve 4Q loňského roku k meziročnímu nárůstu o 7,4 %, což po zohlednění inflace představuje reálný růst o 5,1 %. Průměrná mzda se tak vyšplhala na 52 283 Kč. Celkově za rok 2025 se průměrná mzda zvýšila o 7,2 % na 49 215 Kč, reálně o 2,5 %.

Analytici se domnívají, že nízká míra nezaměstnanosti vytváří podmínky pro rychlý mzdový růst, který překonal tržní konsensus. Nárůst koupěschopnosti zaměstnanců se pak odráží i do spotřeby domácností, která je momentálně hlavním přispěvatelem růstu české ekonomiky. Nízká nezaměstnanost, růst platů ve veřejném sektoru a ekonomické oživení budou působit ve prospěch vyšší mzdové dynamiky i nadále. Navíc v prostředí hospodářského růstu mají zaměstnanci větší prostor požadovat kompenzaci propadu reálných mezd z minulých období. Opačný efekt bude mít restriktivní nastavení úrokových sazeb ČNB, globální nejistota, útlum v některých odvětvích či déletrvajícím konflikt na Blízkém východě. V souhrnu však podle analytiků prorůstové faktory převažují, a proto došlo k navýšení průměrné prognózy. V průměru potom předpokládají, že letos nominální mzdy vzrostou o 6,0 %. To je o 0,2 procentního bodu více než v minulém šetření. Výhled na příští rok pak byl navýšen o 0,1 procentního bodu na 5,3 %.

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

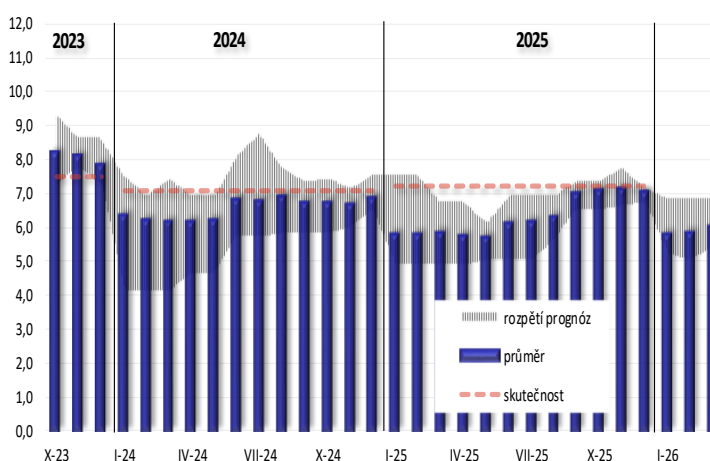
Individuální prognózy

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

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA