



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

Našeho dubnového průzkumu se zúčastnilo šestnáct domácích a tři zahraniční analytici. Řady zahraničních respondentů nově rozšiřuje T. Dvořák z Oxford Economics. Naproti tomu řady domácích analytiků opouští R. Jáč, který ukončil svou působnost v Generali Investments.

Ze získaných výsledků vyplývá, že roční prognóza inflace se zřetelně zvýšila. Tento pohyb je zapříčiněn skutečností, že někteří respondenti do svých prognóz zahrnuli předpoklad dlouhodobějšího konfliktu na Blízkém východě. Naproti tomu tyto události zatím neměly dopad do průměrné tříleté prognózy a střednědobá inflační očekávání tak zůstávají ukotvena v těsné blízkosti 2% cíle ČNB. Odhad růstu domácí ekonomiky byl korigován dolů, a to jak pro letošní, tak i pro příští rok. Většina respondentů nadále očekává, že základní úrokové sazby se budou za rok nacházet na stejné úrovni jako nyní. Nezměněna zůstala i měsíční prognóza kurzu koruny. V ročním horizontu je kruz koruny predikován na nepatrně slabší úrovni. Předpokládané tempo růstu nominálních mezd v letošním roce zůstalo na původní úrovni, ovšem vyhlídky na příští rok byly korigovány nepatrně dolů.

DOMÁCÍ 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	+	+	+	+								
ZAHRAČNÍ ANALYTICI												
Basak Edizgil, Goldman Sachs	+		+	+								
Sili Tian, The Economist Intelligence Unit												
Jose A. Cerveira, JP Morgan	+	+	+	+								
Tomáš Dvořák, Oxford Economics					+							

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 28. 4. 2026

2 INFLACE

Prognóza meziročního růstu CPI

(v %)

Duben 2026	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,8	1,9
průměr	2,7	2,1
maximum	5,0	2,5

Roční a tříletá prognóza růstu CPI

(v %)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
duben 2025	2,2	2,1	
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
březen 2026	2,4	2,1	1Q: 2.3
duben 2026	2,7	2,1	2Q: 2.4

Růst cen pohonných hmot se v březnu začal do inflace promítat. Meziroční index spotřebitelských cen dosáhl 1,9 %, což je o 0,5 procentního bodu více než v únoru. Kdyby nebylo zdražení v oddíle dopravy kompenzováno vývojem potravin a nealkoholických nápojů, vykazala by březnová inflace ještě vyšší hodnotu. Ceny zboží v souhrnu vzrostly o 0,1 %, ovšem ceny služeb pokračovaly v dynamickém tempu (+4,7 %). V meziměsíčním vyjádření se zdražení pohonných hmot projevilo nárůstem indexu spotřebitelských cen o 0,6 procentního bodu, přičemž ceny zboží se úhrnem zvýšily o 0,8 % a ceny služeb o 0,3 %.

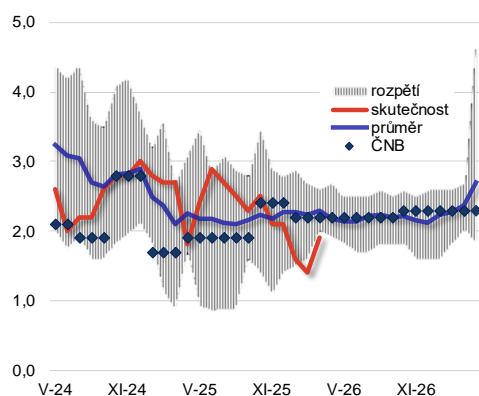
Nepříznivý geopolitický vývoj zapříčinil nárůst roční prognózy v našem šetření, která se z březnové hodnoty 2,4 % zvýšila na aktuálních 2,7 %. Vlivem skokového nárůstu maxima se výrazně rozšířilo rozpětí individuálních odhadů. Někteří respondenti totiž postavili svoje prognózy na předpokladu, že válka v Perském zálivu bude trvat delší dobu, což se nepříznivě promítne i do růstu domácích spotřebitelských cen. Naproti tomu dlouhodobá inflační očekávání zůstávají nadále ukotvena v těsné blízkosti nad 2% cílem ČNB, tedy stejně jako březnu na 2,1 %. Krajiní hodnoty se u tříletých prognóz nezměnily a s nimi zůstává na původní úrovni i jejich rozpětí.

Podle analytiků domácí inflaci vedle růstu pohonných hmot táhne především silná domácí poptávka. Opačně působí ceny potravin a energií, ovšem u energií se vlivem zdražení pohonných hmot protiinflační dopad výrazně snížil. Z pohledu budoucího vývoje bude zásadním faktorem vývoj na Blízkém východě, jelikož vysoké ceny komodit postupně začnou prosakovat do dalších (zejména energeticky náročnějších) oblastí reálné ekonomiky, včetně služeb (nejen dopravních). Inflace by se ve zbytku letošního roku měla pohybovat v horní polovině tolerančního pásma. V příštím roce by se inflace mohla nacházet na podobné úrovni jako letos, případně mírně níže. Inflační tlaky by mohlo tlumit ochlazení trhu práce i domácí poptávky. V případě poklesu cen energetických komodit i statistický efekt vyšší srovnávací základny.

Jarní prognóza ČNB předpokládá, že v 2Q/27 spotřebitelské ceny meziročně porostou o 2,4 %.

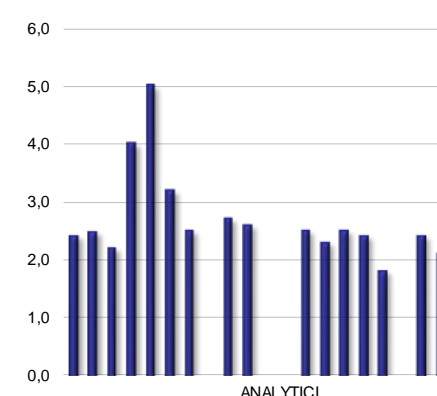
Index spotřebitelských cen za 1 rok

průměr a rozpětí prognóz



Index spotřebitelských cen za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků v %



3 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

Prognóza růstu HDP

(v %)

Duben 2026	běžný rok	+1Y
minimum	1,4	1,7
průměr	2,2	2,3
maximum	2,7	2,7

Prognóza růstu HDP

(v %)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
duben 2025	1,8	2,1
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
březen 2026	2,5	2,5
duben 2026	2,2	2,3

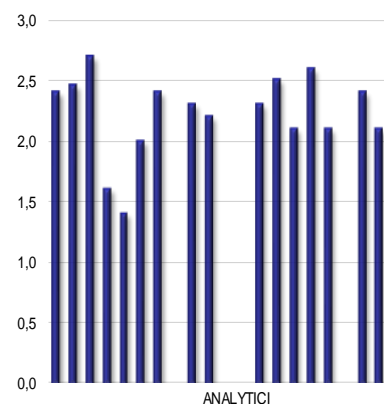
ČSÚ opět revidoval růst české ekonomiky ve 4Q loňského roku, tentokrát na 2,7 %, což je o 0,1 procentního bodu výše než v předešlém odhadu. V mezičtvrtletním vyjádření se HDP zvýšilo o 0,7 %. Údaj o ekonomickém výkonu za celý rok 2025 zůstává stejný (+2,6 %). Průměrný měsíční příjem ze zaměstnání v loňském roce reálně vzrostl o 4,1 % a reálná spotřeba domácností o 3,0 %. Míra zisků firem v loňském roce poklesla o 1,3 procentního bodu na 43,0 %. To ale stále zůstává nad průměrem EU, kde činí přibližně 40 %.

Na prognózy analytiků neměla revize údajů o HDP výrazný vliv a byla zcela zastíněna vývojem událostí v Perském zálivu, který má potenciál značně ovlivnit spotřebu domácností kvůli slabšímu růstu reálných mezd a v důsledku obav z budoucího vývoje, které mohou vést k větší opatrnosti domácností při svých útratách. Nárůst domácí výnosové křivky může brzdit investiční aktivitu. Pokles zahraniční poptávky, oslabení koruny, případně dopad amerických cel by se negativně promítaly do exportů. Analytici tedy v průměru zaujali méně optimistický přístup a své prognózy růstu korigovali. V letošním roce se tak počítá s ekonomickým růstem ve výši 2,2 %, což je o 0,3 procentního bodu méně než v minulém šetření. V případě výhledu na příští rok došlo ke snížení prognózy o 0,2 procentního bodu na 2,3 %. Rozpětí individuálních odhadů na rok 2026 i 2027 se vlivem poklesu minimálních hodnot rozšířila.

Podle jarní prognózy ČNB HDP v roce 2026 vzroste o 2,5 % a v roce 2027 o 2,7 %.

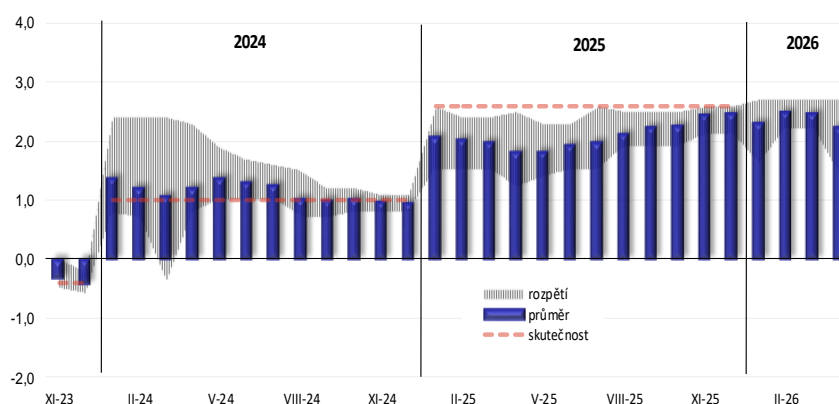
Individuální prognózy

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
duben 2025	3,59	3,13	3,42	3,26	3,38	3,40	3,65	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
březen 2026	3,50	3,47	3,60	3,63	4,12	3,94	4,32	4,13
duben 2026	3,50	3,52	3,66	3,68	4,09	4,04	4,27	4,23

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

(%)

Duben 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	3,55	3,30	3,80	3,40
průměr	3,50	3,52	3,66	3,68	4,09	4,04	4,27	4,23
maximum	3,50	4,00	3,87	4,00	4,31	4,80	4,50	5,10

Aktuální hodnoty k termínu odevzdání dotazníků

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.4.	3,50	3,65	4,09	4,27

Všichni analytici, kteří se zúčastnili našeho dubnového průzkumu, na pozadí opatrné komunikace ČNB a nejistoty o průběhu konfliktu v Perském zálivu nadále předpokládali, že základní úrokové sazby ČNB se na nadcházejícím zasedání BR ČNB měnit nebudou. V ročním horizontu také převažují odhady, že základní sazby zůstanou na současné úrovni, nicméně analytici upozorňují na sílící riziko utahování měnové politiky ČNB v důsledku pomalého návratu cen komodit dolů. Dokonce v rámci svých odhadů jeden respondent připustil, že svou prognózu s ohledem na komunikaci BR ČNB expertně upravil na stabilitu, přestože jeho model signalizuje v letošním roce nárůst sazeb o 50-75 bazických bodů a následně jejich snížení v roce 2027. Nejistotu predikce představuje také fiskální politika, která by v případě expanze mohla mít proinflační vliv a také působit ve směru vyšších základních úrokových sazeb.

Prognóza analytiků – nastavení 2T REPO SAZBY za 1Y

(%)

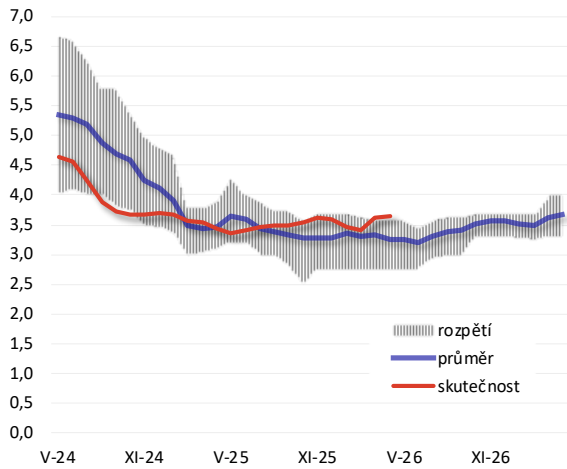
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2,75	3,00	3,25	3,50	3,75	4,00
počet analytiků - aktuální šetření	0	1	1	11	2	1
- minulé šetření	0	1	2	11	2	0

Prognózy 12M sazeb PRIBOR sazeb se opět pohybovaly v souladu s vývojem aktuálních referenčních mezibankovních sazeb. 12M sazba PRIBOR se od minulého šetření zvýšila o 3 bazické body a odpovídající měsíční a roční průměrné prognózy vzrostly o 5 bazických bodů. V případě sazeb úrokových derivátů byl vývoj rozmanitější. Zatímco tržní 5Y a 10Y IRS sazby zaznamenaly částečnou korekci předchozího prudkého růstu a posunuly se dolů o 39, resp. 37 bazických bodů, měsíční prognózy v našem průzkumu sice také poklesly, ale jen o 3 a 5 bazických bodů, a roční odhady dokonce pokračovaly v nárůstu a posunuly se nahoru o 10 a 11 bazických bodů. Očekávaná výnosová křivka si nadále zachovala standardní mírně rostoucí tvar, přičemž u 5Y a 10Y sazeb se v horizontu jednoho roku stále očekává mírný pokles, jelikož jejich roční prognózy se nachází pod aktuálními tržními sazbami.

Jarní prognóza ČNB implikuje v 2Q/27 nastavení 2T repo sazby na 3,5 %.

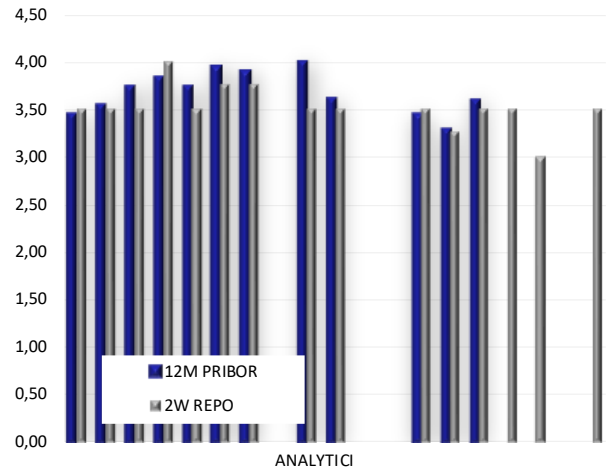
12M PRIBOR za 1 rok

skutečnost, průměr a rozpětí prognóz



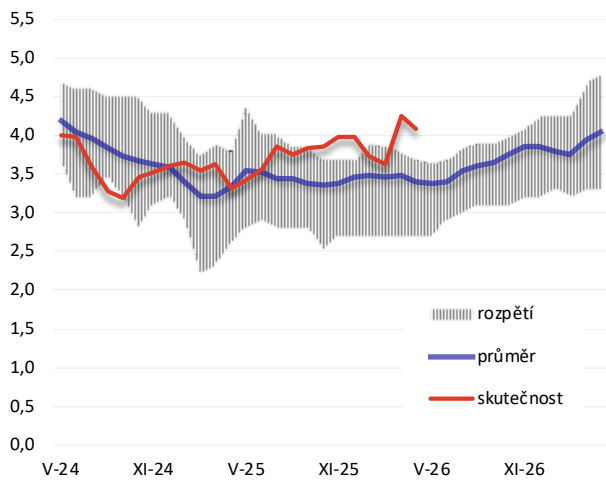
2W REPO a 12M PRIBOR za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků



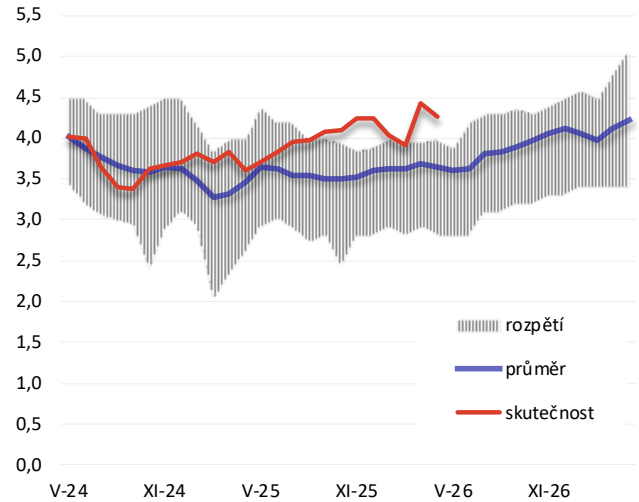
5R IRS za 1 rok

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
duben 2025	25,05	24,88
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
březen 2026	24,40	24,19
duben 2026	24,40	24,28

Prognóza/predikce kurzu koruny

Duben 2026	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24,20	24,00
průměr	24,40	24,28
maximum	24,55	24,70

Kurz koruny k termínu odevzdání dotazníků

15.4.	24,36
-------	-------

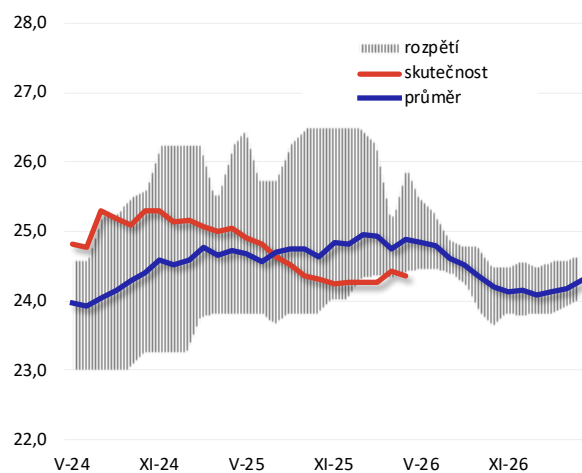
Navzdory zvýšenému geopolitickému napětí se kurz koruny od minulého šetření výrazně nezměnil. Aprecioval jen o 7 haléřů na 24,36 CZK za EUR. Analytici tedy neměli důvod své měsíční prognózy výrazněji měnit. V měsíčním horizontu dokonce zůstal jejich průměrný odhad na stejné úrovni jako v březnu, tedy na 24,40 CZK za EUR. U ročních prognóz došlo v průměru k posunu na mírně slabší hodnotu, a to o 9 haléřů na 24,28 CZK za EUR.

Analytici stále potvrzují, že domácí měna je a pravděpodobně i do budoucna (s ohledem na charakter naší ekonomiky) zůstane citlivá na geopolitické faktory. V současné chvíli se jedná zejména o situaci na Blízkém východě. Tomu nasvědčuje například apreciace koruny po dočasném otevření Hormuzského průlivu. Pokud dojde k brzkému vyřešení konfliktu mezi Íránem a USA, mohla by posílit. Naproti tomu prodlužování konfliktu by mohlo vést k depreciaci domácí měny a jejímu setrvání na slabších úrovních. Nicméně se objevuje i názor, že k dalšímu odprodeji koruny kvůli útěku investorů do bezpečí už na pozadí relativně silného domácího fundamentu pravděpodobně ve velké míře docházet nebude. Ovšem geopolitická rizika se přirozeně neomezují jen na situaci v Perském zálivu, dopady do kurzu koruny tak mohou mít i jiné faktory rozdmýchávající nervozitu na globálním finančním trhu. Ze střednědobého hlediska nadále zůstává v platnosti konvergenční scénář s mírnou trendovou apreciací, který bude stavět na pokračujícím oživení české ekonomiky a prostředí přísnější měnové politiky.

Jarní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 2Q/27 na úrovni 24,4 CZK za EUR.

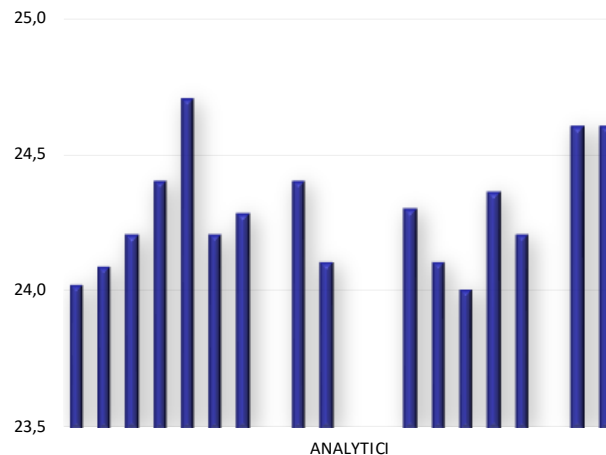
Kurz EUR/CZK

roční průměrná prognóza a rozpětí individuálních odhadů



Individuální roční prognózy

EUR/CZK



6 NOMINÁLNÍ MZDY

Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

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

Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

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

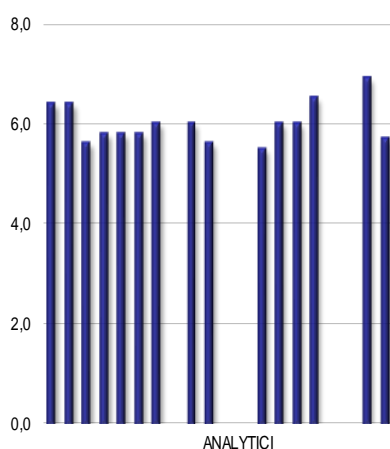
Podmínky na trhu práce se utahují, jelikož podíl registrovaných nezaměstnaných se ke konci března meziměsíčně snížil o 0,2 procentního bodu na rovných 5 %. Každoroční náběh sezónních prací vedl i k poklesu počtu evidovaných uchazečů o práci, který byl oproti konci února o 977 osob nižší a celkem dosáhl 372 338. To je ovšem stále o 50 198 více než loni. Vedle toho meziměsíčně vzrostlo i množství inzerovaných volných pracovních míst, a to o 1 840 na 91 545. Jedná se o hodnotu velmi blízkou úrovni z loňského dubna, kdy statistika Úřadu práce ČR vykazovala 91 752 volných pracovních míst.

Na pozadí makroekonomického vývoje za poslední měsíc analytici svůj průměrný názor na vývoj nominálních mezd v letošním roce nemění. Předpokládají, že mzdy budou pokračovat v silném růstu díky setrvávající nízké míře nezaměstnanosti. Ta umožní zaměstnancům v mzdových vyjednáváních požadovat kompenzaci nedávného propadu reálných mezd. Svou roli sehraje i růst mezd ve veřejném sektoru nebo zvýšení minimální mzdy. Letos by tak nominální mzdy měly vzrůst o 6,0 %. V příštím roce je však očekáváno zpomalení na 5,2 %, což je o 0,1 procentního bodu méně, než v minulém šetření. Nižší tempo mzdového růstu by mělo pramenit z ochlazení na trhu práce i z nižších marží podniků v prostředí restriktivního nastavení základních úrokových sazeb ČNB. Dopad konfliktu na Blízkém východě by měl mít na nominální mzdy podle analytiků prozatím jen velmi omezený dopad.

Podle jarní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2026 vzrůst o 6,4 % a v roce 2027 zpomalit na 5,4 %.

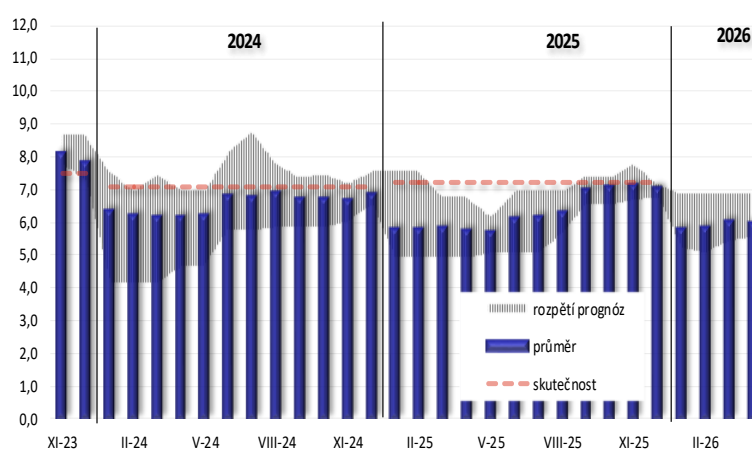
Individuální prognózy

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

