

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU

5/2026



# 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

Květnového průzkumu se zúčastnilo čtrnáct domácích a tři zahraniční analytici. Získané údaje naznačují, že konflikt USA s Íránem podle analytiků pravděpodobně oslabí dynamiku růstu HDP v letošním roce. Vyhledy na příští rok zatím zůstávají nezměněny. Zároveň ale došlo k mírnému navýšení tříleté inflační prognózy. Roční výhled se nemění. Více analytiků také počítá s nárůstem základních úrokových sazeb v ročním horizontu, přestože většina stále očekává, že 2T repo sazba se bude nacházet na stejné úrovni jako nyní. Nepatrně navýšeno bylo očekávané tempo nominálních mezd v letošním roce. Naproti tomu prognózy měnového kurzu se téměř nezměnily s ohledem na relativní stabilitu koruny na devizovém trhu.

<b>DOMÁCÍ ANALYTICI</b>	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
Jiří Polanský, Česká spořitelna	+	+	+	+	+							
Jan Vejrnělek, 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	+	+	+	+	+							
<b>ZAHRA NIČNÍ ANALYTICI</b>												
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 25. 5. 2026

## 2 INFLACE

### Prognóza meziročního růstu CPI

(v %)

Květen 2026	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.7	2.0
průměr	2.7	2.2
maximum	4.0	2.6

### Roční a tříletá prognóza růstu CPI

(v %)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
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
květen 2026	2.7	2.2	

Růst cen pohonných hmot se do inflace dále zřetelně promítá. Meziroční index spotřebitelských cen dosáhl v dubnu 2,5 %, což převyšuje březnovou hodnotu o 0,6 procentního bodu. Největší příspěvek k růstu meziročního indexu spotřebitelských cen připadá právě na oddíl dopravy, který je s výrazným odstupem následován oddílem alkoholických nápojů, tabáku, dále bydlením a stravovacími službami. Ceny zboží v úhmu vzrostly o 1,1 %, zatímco inflace v oblasti služeb nadále udržuje vysokou dynamiku (+4,8 %). Meziměsíčně se index spotřebitelských cen zvýšil o 0,5 %. Také byl tažen především zdražováním v oblasti dopravy. Meziměsíční nárůst cen zboží v tempu 0,7 % tentokrát překonal tempo zdražení ve službách (+0,3 %).

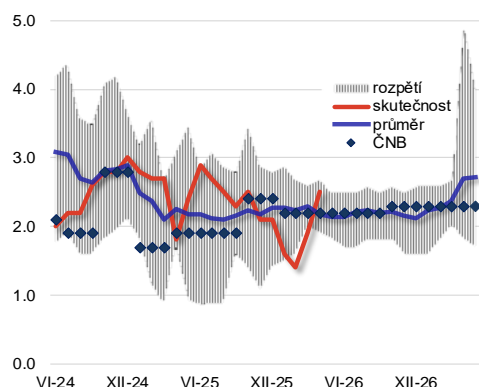
Vzhledem k tomu, že zrychlení inflace analytici s ohledem na vývoj cen ropy na komoditním trhu předpokládali, nebylo z jejich pohledu pravděpodobně nutné upravovat prognózy vývoje inflace v ročním horizontu. V průměru tak nadále předpokládají, že za 12 měsíců index spotřebitelských cen dosáhne 2,7 %. Zároveň respondent s nejvyšším odhadem upozorňuje, že v případě rychlého ukončení blokády Hormuzského průlivu může být skutečná inflace nižší než jeho prognóza. Snížením maximální hodnoty došlo ke zúžení rozpětí individuálních odhadů. Tříletá prognóza v porovnání s minulým šetřením mírně vzrostla, a to o 0,1 procentního bodu na 2,2 %. Rozpětí individuálních výhledů se s ohledem na stejný mírný růst minima i maxima nezměnilo.

Velká neznámá, která zásadně ovlivňuje prognózy analytiků, je tedy předpokládaná délka blokády úzkého hrdla v Perském zálivu. Pokud by došlo k rychlému vyřešení situace, mohla by se inflace relativně rychle stabilizovat na nízkých hodnotách. Při delším trvání by se však vyšší náklady spojené s dražšími pohonnými hmotami mohly propsat do koncových cen. Navíc v prostředí vysoké domácí spotřebitelské poptávky mají firmy větší sílu promítnout dražší vstupy do prodejních cen. Inflace by se potom do závěru letošního roku mohla podle některých odhadů přesunout do pásma 2,5 % až 3,0 % s rizikem ještě vyššího růstu.

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

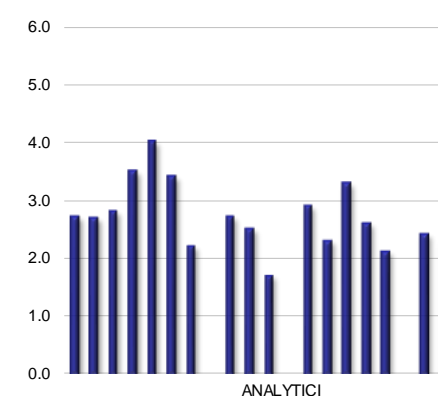
### Index spotřebitelských cen za 1 rok

průměr a rozpětí prognóz



### Index spotřebitelských cen za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků v %



## 3 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

### Prognóza růstu HDP

(v %)

Květen 2026	běžný rok	+1Y
minimum	1.6	1.7
průměr	2.0	2.3
maximum	2.5	2.9

### Prognóza růstu HDP

(v %)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
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
květen 2026	2.0	2.3

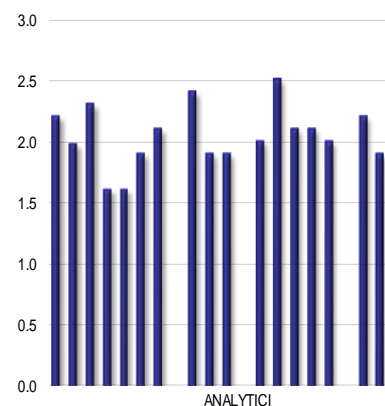
Podle prvotního odhadu ČSÚ česká ekonomika v 1Q letošního roku vzrostla o 2,1 %, což je o 0,6 procentního bodu méně než ve 4Q loňského roku. Detailní struktura růstu zatím nebyla zveřejněna, nicméně podle ČSÚ byla tahounem domácí poptávka, zejména spotřeba domácností a tvorba hrubého fixního kapitálu. Naproti tomu negativní dopad mělo saldo zahraničního obchodu. V mezičtvrtletním vyjádření se HDP zvýšilo o 0,2 %, oproti 0,7 % ve 4Q 2025. Pozitivní dopad měla především tvorba hrubého kapitálu, bohužel vliv salda zahraničního obchodu byl i v mezičtvrtletním vyjádření negativní. Z pohledu hrubé přidané hodnoty se v porovnání se 4Q loňského roku dařilo především službám, zatímco průmysl měl negativní vliv.

Skutečný růst HDP v 1Q letošního roku byl pro mnohé respondenty zklamáním. Podle analytiků se situace na Blízkém východě pomalu odráží i do výkonu domácí ekonomiky a je pravděpodobné, že růst HDP v letošním roce dosáhne menší dynamiky. Negativní efekt drahé ropy a pohonných hmot, který se nepříznivě promítá do širokého spektra ekonomických činností, je dále umocněn i poklesem výkonnosti evropské ekonomiky, což pak na tu naši (malou otevřenou) nepříznivě dopadá prostřednictvím slabších vývozů. Analytici proto v průměru redukovali odhad letošního hospodářského růstu v ČR o 0,2 procentního bodu na 2,0 %. Nadále by měla být tahounem především domácí poptávka, která stále působí poměrně odolně. Rozpětí individuálních odhadů se vlivem nárůstu minima i poklesu maxima zúžilo. Vyhledky na příští rok se nemění a zůstávají na 2,3 %. Jejich rozpětí se díky nárůstu maximální hodnoty rozšířilo.

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

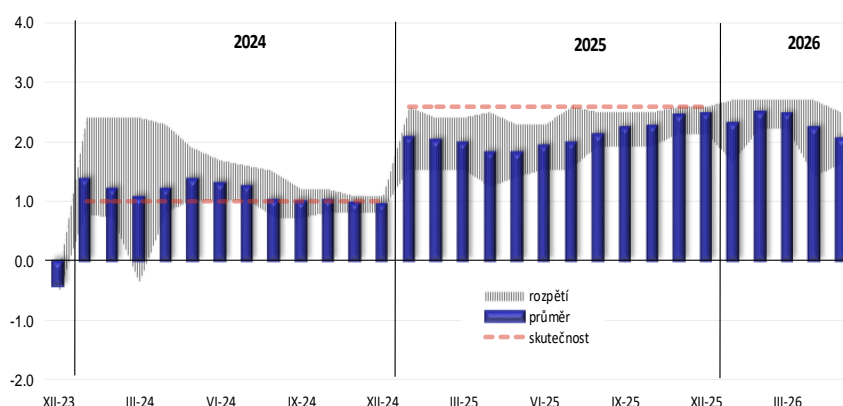
### Individuální prognózy

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
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
květen 2026	3.50	3.57	3.75	3.78	4.37	4.19	4.44	4.25

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

(%)

Květen 2026	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
<b>minimum</b>	3.50	3.00	3.56	3.30	4.07	3.70	3.30	3.40
<b>průměr</b>	3.50	3.57	3.75	3.78	4.37	4.19	4.44	4.25
<b>maximum</b>	3.50	4.00	3.95	4.10	4.84	4.70	4.80	4.83

### Aktuální hodnoty k termínu odevzdání dotazníků

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
<b>15.5.</b>	3.50	3.81	4.51	4.65

I v květnu všichni analytici předpokládají, že základní úrokové sazby ČNB se na nadcházejícím (červnovém) zasedání BR ČNB měnit nebudou. 2T repo sazba by tak podle jejich názoru měla nadále setrvat na 3,5 %. Analytici však připouští, že s prodlužující se délkou blokády Hormuzského průlivu se zvyšuje riziko, že podnikatelé začnou přenášet své zvýšené náklady do koncových cen, což by mohlo zvýšit potřebu zpřísnění měnové politiky a zasáhnout proti průsaku inflačních tlaků z cen energií do ostatních sektorů. V ročním horizontu sice většina respondentů stále počítá se stabilitou sazeb, nicméně skupina analytiků, kteří se domnívají, že základní úrokové sazby vzrostou o 25 bazických bodů, zřetelně vzrostla (viz tabulka níže).

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

(%)

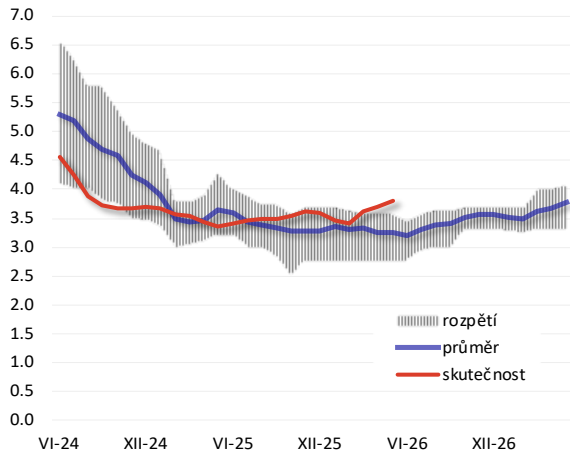
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00
<b>počet analytiků - aktuální šetření</b>	0	1	1	8	6	1
<b>- minulé šetření</b>	0	1	1	11	2	1

Do prognóz mezibankovních referenčních sazeb a sazeb úrokových derivátů se opět promítl poslední vývoj na finančním trhu. Prognózy tak vzrostly, ovšem v menším rozsahu než jejich odpovídající tržní sazby. Zatímco sazba 12M PRIBORu se posunula nahoru o 16 bazických bodů, měsíční odhad se zvýšil o 9 a roční o 10 bazických bodů. Sazba 5Y IRS na finančním trhu od minulého šetření vzrostla o 42 bazických bodů a 10Y IRS sazba o 38 bazických bodů, prognózy v našem průzkumu se ale posunuly nahoru jen o 2 až 29 bazických bodů. Očekávaná výnosová křivka si stále udržuje standardní, mírně rostoucí tvar, přičemž u 5Y a 10Y IRS sazeb se v horizontu jednoho roku stále očekává jejich pokles, jelikož jejich roční prognózy i měsíční sazby se nachází pod aktuálními tržními sazbami.

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

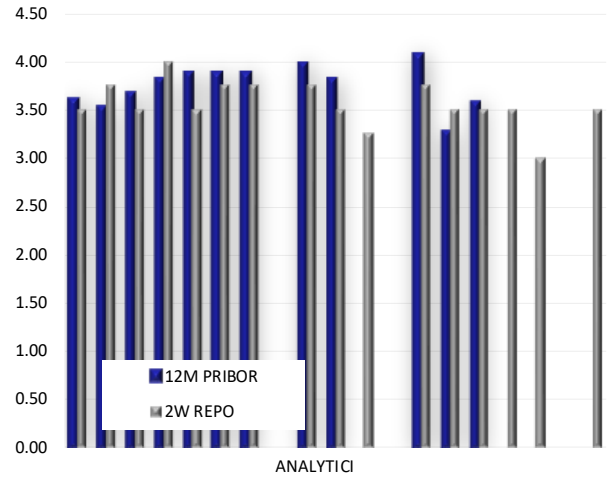
### 12M PRIBOR za 1 rok

skutečnost, průměr a rozpětí prognóz



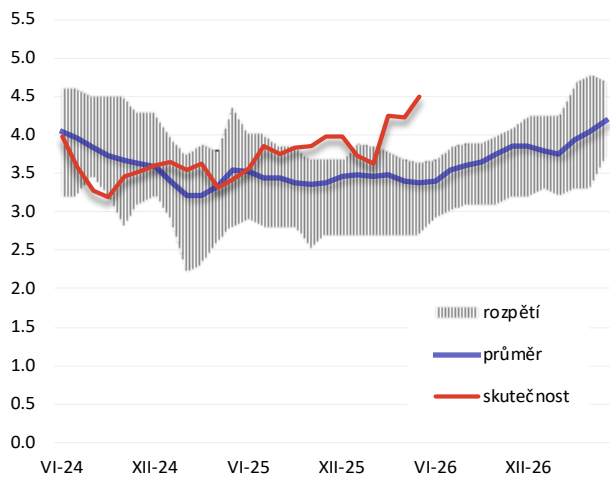
### 2W REPO a 12M PRIBOR za 1 rok

predikce jednotlivých analytiků



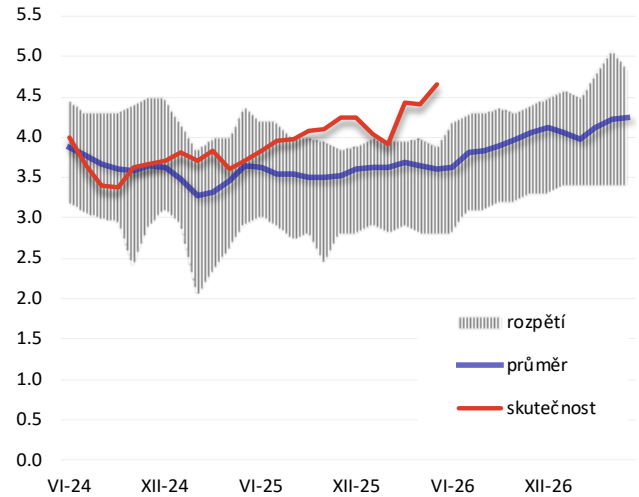
### 5R IRS za 1 rok

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
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
květen 2026	24.37	24.27

### Prognóza/predikce kurzu koruny

Květen 2026	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.27	24.00
průměr	24.37	24.27
maximum	24.60	24.70

### Kurz koruny k termínu odevzdání dotazníků

15.5.	24.34
-------	-------

Kurz koruny nadále odolává aktuálnímu geopolitickému vývoji. Od minulého šetření se výrazně nezměnil, když došlo k apreciaci koruny vůči euru jen o 2 haléře na 24,34 CZK za EUR. Analytici tedy neměli ani tentokrát důvod své měsíční prognózy výrazněji měnit. Počítají, že v polovině června se bude kurz koruny nacházet na úrovni 24,37 CZK za EUR, což je jen o 3 haléře silnější hodnota než v dubnovém šetření a o 3 haléře slabší kurz než v době uzávěrky tohoto průzkumu.

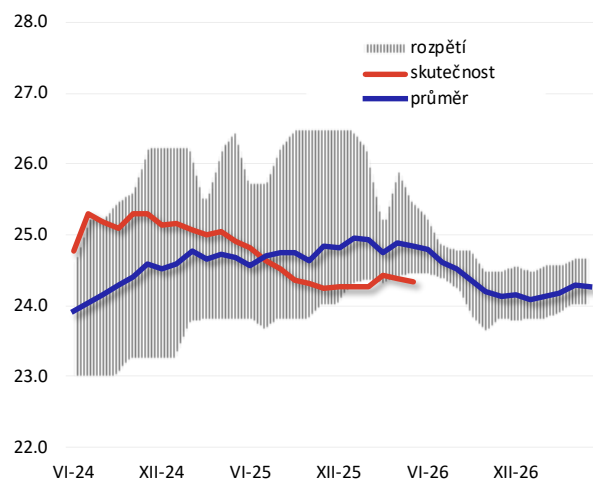
Podle některých názorů může být za nízkou volatilitou kurzu koruny vedle stabilních domácích makroekonomických fundamentů, masivních devizových rezerv zajišťujících ČNB velkou obrannou sílu a stále atraktivního úrokového diferenciálu vůči euru i způsob, jakým se ekonomické subjekty zajišťují vůči kurzovému riziku. Větší využití opčních struktur by vedle tradičního forwardového zajištění mohlo vést ke zmírnění proměnlivosti kurzu koruny.

Ani v ročním horizontu analytici žádnou velkou změnu v trendovém vývoji od minulého šetření neočekávají. Stále tedy počítají s velmi pozvolným apreciačním trendem, který by měl do května příštího roku korunu posunout k hladině 24,27 CZK za EUR, což je o 1 haléf silnější hodnota, než očekávali v dubnu a zároveň jen o 7 haléřů silnější úroveň, než kde se koruna nacházela v době uzávěrky tohoto průzkumu.

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

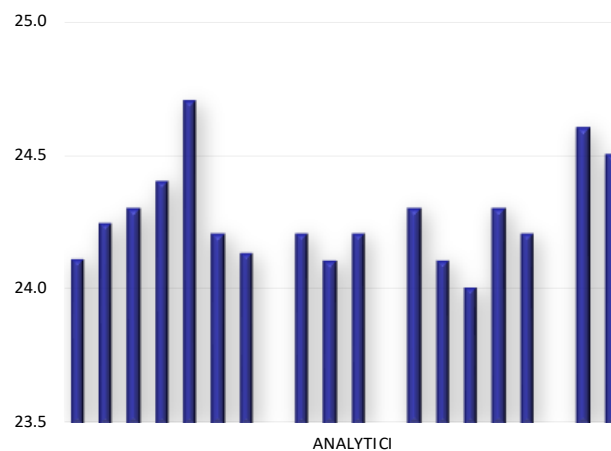
### Kurz EUR/CZK

roční průměrná prognóza a rozpětí individuálních odhadů



### Individuální roční prognózy

EUR/CZK



## 6 NOMINÁLNÍ MZDY

### Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Květen 2026	běžný rok	+1Y
minimum	5.7	4.0
průměr	6.1	5.2
maximum	6.9	6.0

### Prognózy růstu nominálních mezd

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
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
květen 2026	6.1	5.2

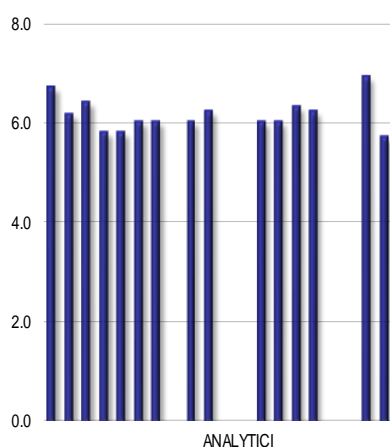
Česká republika si nadále uchovává charakter ekonomiky s nízkou mírou nezaměstnanosti. Úřad práce ČR (ÚP) ke konci dubna evidoval 364 472 uchazečů o zaměstnání. To je sice téměř o 46 tis. více než loni, ovšem o necelých 8 tis. méně než v březnu letošního roku. Zároveň došlo k meziměsíčnímu nárůstu volných pracovních míst o téměř 3 tis. na 94,5 tis., což se již příliš nevzdaluje loňské hodnotě 95,8 tis. Podle ÚP mají firmy stále zájem o nové pracovníky, což nakonec potvrzuje i růst nových pracovních míst. Vyšší meziroční zaměstnanost potvrdila i statistika Českého statistického úřadu, která byla publikována při příležitosti předběžného odhadu růstu HDP za 1. čtvrtletí roku 2026.

Na pozadí výše charakterizovaného vývoje trhu práce a podle některých komentářů i s ohledem na růst platů ve veřejném sektoru analytici mírně navýšili svou prognózu růstu mezd v roce 2026. Nově očekávají, že nominální mzdy se budou letos zvyšovat v průměru o 6,1 %. To je o 0,1 procentního bodu více než v dubnovém průzkumu. Naproti tomu vyhlídky na příští rok se nemění a s ohledem na skutečnost, že reálné mzdy již dosáhly předpandemické úrovně a přiblížily se vývoji produktivity práce, analytici počítají se zpomalením mzdové dynamiky na 5,2 %. Výraznějšímu zpomalení mzdového růstu ale brání firmami vnímaný přetrvávající nedostatek pracovních sil. Každopádně tempo navyšování nominálních mezd by mělo převýšit inflaci a zajistit nárůst i reálných mezd.

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

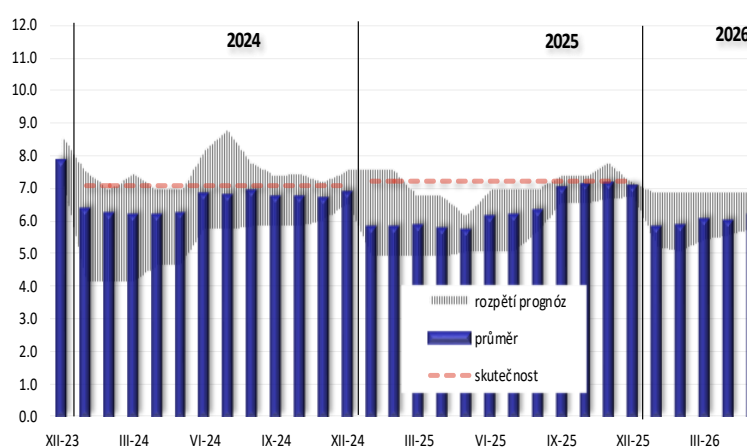
### Individuální prognózy

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

**ČNB** ČESKÁ  
NÁRODNÍ  
BANKA