



OBSAH

1	Úvod.....	3
2	Makroekonomický monitoring	4
2.1	Monitoring centrálních bank.....	5
3	Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích	6
3.1	Eurozóna.....	6
3.2	Německo.....	7
3.3	Spojené státy.....	8
3.4	Čína.....	9
3.5	Spojené království	10
3.6	Japonsko.....	10
3.7	Rusko.....	11
3.8	Polsko.....	11
3.9	Maďarsko	12
4	Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	13
5	Vývoj na komoditních trzích	14
5.1	Ropa	14
5.2	Ostatní komodity.....	15
6	Ekonomické dopady obranných výdajů v Evropě: mezi růstem a fiskální zátěží	16
A	Přílohy	21
A.1	Změna predikcí pro rok 2025.....	21
A.2	Změna predikcí pro rok 2026.....	21
A.3	Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	22
A.4	Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny.....	22
A.5	Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	29
A.6	Seznam zkratk v GEV.....	30

Datum uzávěrky dat

17. října 2025

Datum publikace GEVu

25. října 2025

Poznámky ke grafům

Předpovědi ECB, Fed, BoE, BoE: střed intervalu

U výhledů HDP a inflace šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému GEVu. Není-li šipka uvedena, znamená to, že nová předpověď není dostupná. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok. Historická data jsou převzata z CF, s výjimkou MT a LU, u nichž pochází z OE.

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu. Předpovědi sazeb EURIBOR a SOFR jsou vytvořeny na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpovědi výnosů německého a amerického vládního dluhopisu (Bund 10R a Treasury 10R) jsou převzaty z CF.

Kontakt

gev@cnb.cz

Tým zpracovatelů

Luboš Komárek	Garant, I. Úvod, VI. Zaostřeno na...
Petr Polák	Editor, III.3 Spojené státy, III.1 Eurozóna, VI. Zaostřeno na...
Pavla Růžičková	III.1 Eurozóna
Ngoc Nam Nguyen	III.2 Německo
Alexis Derviz	III.4 Čína, III.8 Polsko
Michaela Ryšavá	III.5 Spojené království
Mikuláš Zeman	III.6 Japonsko, VI. Zaostřeno na...
Oxana Babecká	III.7 Rusko
Jindřich Trejbal	III.9 Maďarsko
Jan Hošek	V.1 Ropa, V.2 Ostatní komodity

1 ÚVOD

Opětovný pokus o nastolení míru na Ukrajině? Návrhem má být ukončení války na současných bojových liniích. To by však pro Ukrajinu znamenalo nejen ztrátu velkého části pobřeží, přístavů, velkých továren, dolů i rozlehleho území kvalitní černozemě, ale také další šrám do srdcí tohoto těžce zkoušeného národa.

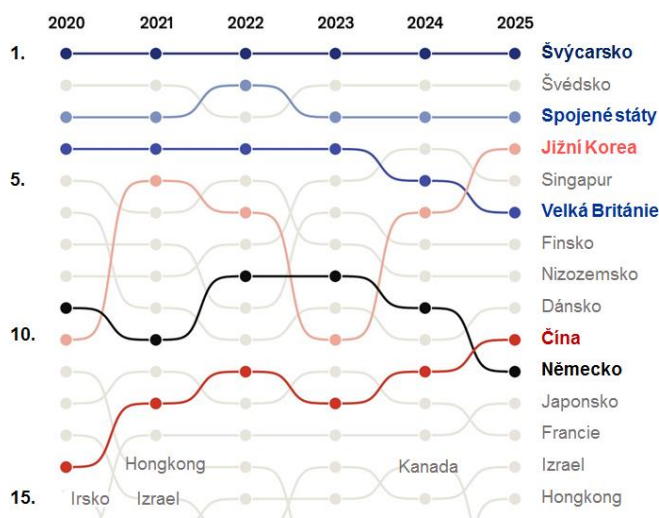
Světová ekonomika v příštím roce opět lehce zpomalí svůj hospodářský růst při snižující se inflaci. MMF ve své podzimní prognóze očekává, že globální růst zpomalí z loňských 3,3 % na 3,2 % v letošním roce a 3,1 % v roce příštím. Vyspělé ekonomiky porostou přibližně 1,5% tempem a ty rozvíjející se a rozvojové těsně nad 4 %. Inlace by podle MMF měla nadále klesat, i když s viditelnými rozdíly mezi jednotlivými zeměmi: ve Spojených státech bude nad 2% cílem s riziky směřujícími k jejímu nárůstu, v eurozóně by měla poklesnout pod inflační cíl. Ve většině částí světa by cenová dynamika měla být mírná. MMF dále očekává, že globální jádrová inflace zůstane delší dobu na vyšších úrovních.

Měnová politika některých centrálních bank spěje k ukončení holubičího letu, někde již jsou k zaslechnutí i jestřábí úvahy. V případě ECB se zdá být cyklus snižování sazeb u konce. Naopak většina analytiků a prognózočkářů očekává další snižování sazeb Fedu v posledních měsících letošního roku a jejich pokračování v roce 2026 k hranici 3,25 %. Prostor pro snížení sazeb je patrný i v případě BoE.

Graf aktuálního čísla ukazuje jak se v posledních 5 letech vyvíjel mezinárodní žebříček zemí podle inovací. Mezi největší skokany patří Jižní Korea a Čína, ztrácí naopak Velká Británie a Německo. Na špičce se drží Švýcarsko a nejlépe z EU je na tom druhé Švédsko.

Aktuální číslo dále přináší analýzu: „[Ekonomické dopady obranných výdajů v Evropě: mezi růstem a fiskální zátěží](#).“ Článek shrnuje, jak současné trendy v oblasti obranných rozpočtů budou ovlivňovat chod evropské ekonomiky na základě odhadů existujících empirických studií.

15 nejvíce inovativních ekonomik světa



Zdroj: WIPO

Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

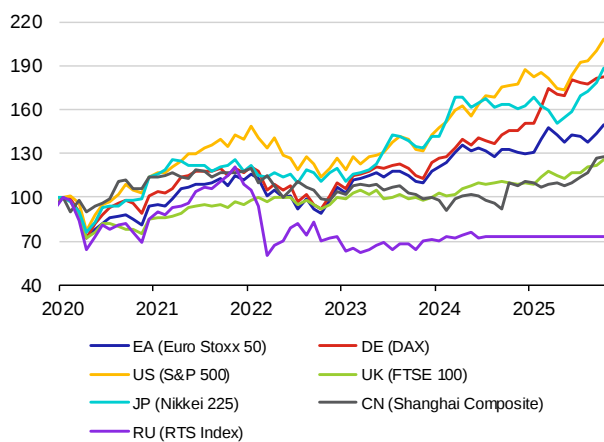
		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
HDP (%)	2025	1,3 ➡	0,2 ➡	1,9 ➡	1,3 ➡	1,1 ➡	4,8 ➡	1,2
	2026	1,0 ➡	1,2 ➡	1,9 ➡	1,0 ➡	0,6 ➡	4,3 ➡	1,1
Inflace (%)	2025	2,1 ➡	2,1 ➡	2,8 ➡	3,4 ➡	3,1 ➡	0,0 ➡	7,1
	2026	1,8 ➡	1,9 ➡	2,8 ➡	2,6 ➡	1,8 ➡	0,6 ➡	5,0
Nezaměstnanost (%)	2025	6,3 ➡	6,3 ➡	4,3 ➡	4,7 ➡	2,5 ➡	3,9 ➡	2,3 ➡
	2026	6,3 ➡	6,2 ➡	4,5 ➡	4,7 ➡	2,5 ➡	3,8 ➡	3,5 ➡
Kurz (vůči USD)	2025	1,19 ➡	1,19 ➡		1,37 ➡	140,7 ➡	7,09 ➡	87,7 ➡
	2026	1,19 ➡	1,19 ➡		1,37 ➡	135,7 ➡	7,00 ➡	96,7 ➡

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

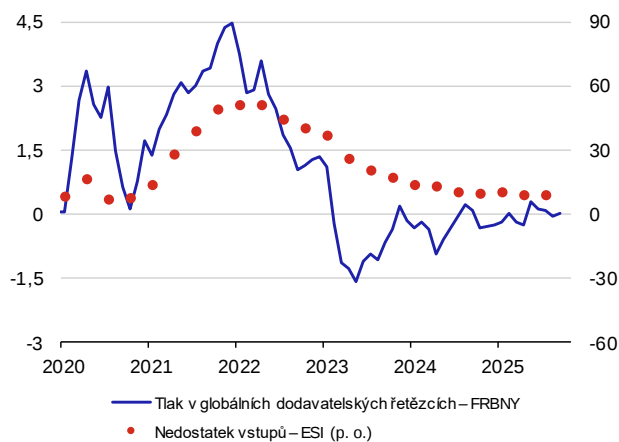
Pozn.: Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému vydání GEVU.

2 MAKROEKONOMICKÝ MONITORING

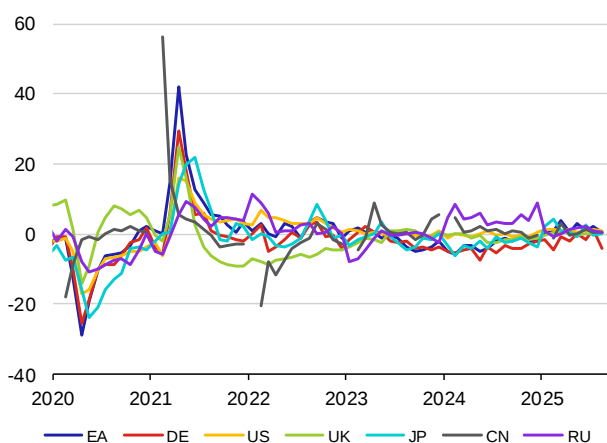
Vývoj na akciových trzích, index 100 = leden 2020



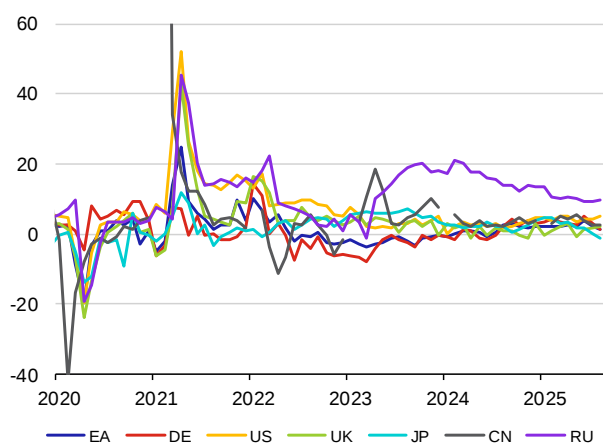
Vývoj v dodavatelsko-odběratelských řetězcích



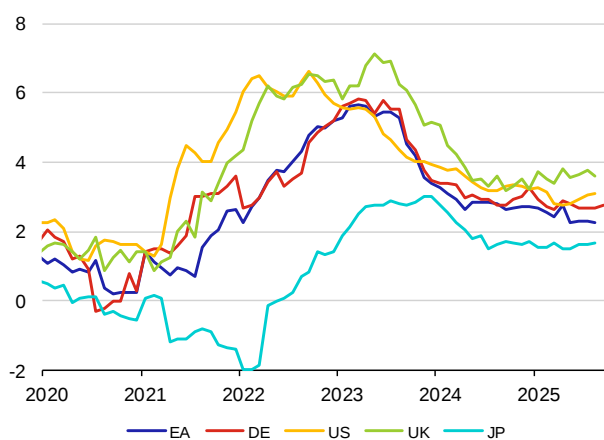
Průmyslová produkce, mizr. %



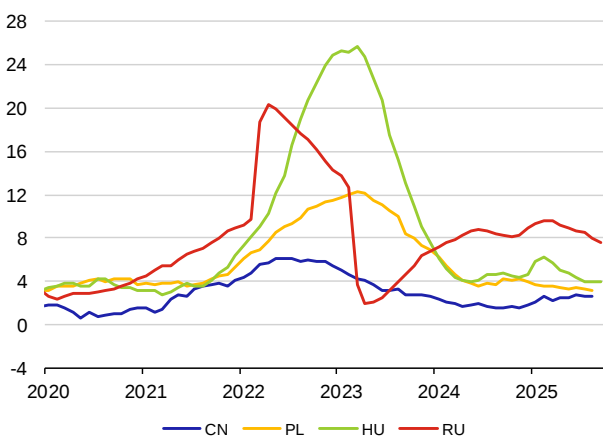
Maloobchodní prodeje, mizr. %



Jádrová inflace, %

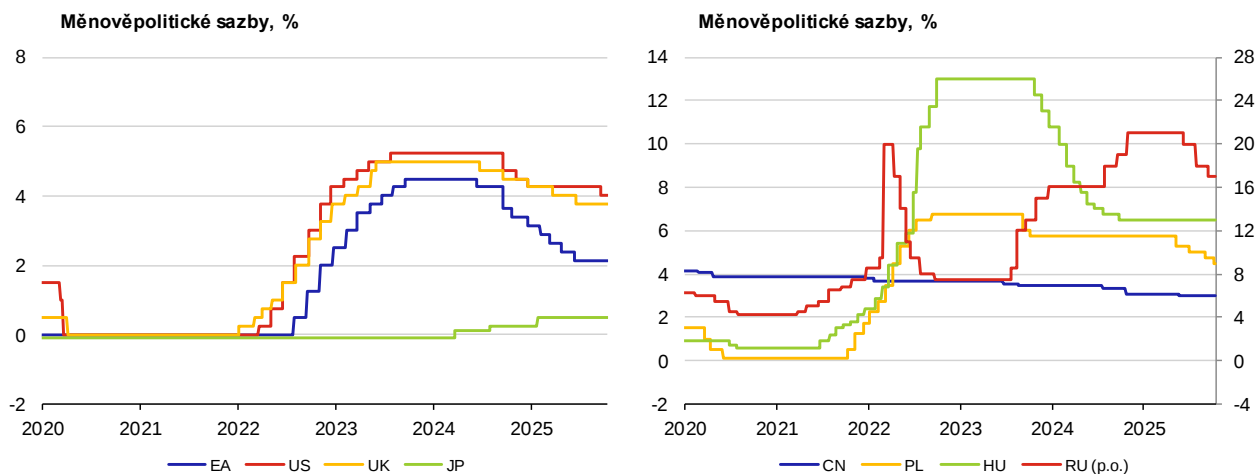


Jádrová inflace, %



Zdroj: Bloomberg, Evropská komise, Federal Reserve Bank of New York, Eurostat

2.1 MONITORING CENTRÁLNÍCH BANK



Poslední vývoj měnové politiky vybraných centrálních bank

	eurozóna (ECB)	USA (Fed)	Spojené království (BoE)	Japonsko (BoJ)
inflační cíl	2 % (HICP)	2 % (PCE)	2 % (CPI)	2 % (CPI)
poslední inflace	2,2 % (9/2025)	2,7 % (8/2025)	3,8 % (8/2025)	2,7 % (8/2025)
aktuální klíčová sazba	2,0 %	4,00–4,25 %	4,0 %	0,5 %
zveřejněné MP rozhodnutí (změny sazeb)	11. září (0,0)	17. září (-0,25)	18. září (0,0)	19. září (0,0)
očekávané MP rozhodnutí	30. října	29. října	6. listopadu	30. října

	Čína	Rusko	Polsko	Maďarsko
inflační cíl	-	4 % (CPI)	2,5 % (CPI)	3 % (CPI)
poslední inflace	-0,3 % (9/2025)	8,0 % (9/2025)	2,9 % (8/2025)	4,3 % (9/2025)
aktuální klíčová sazba	3,0 %	17,0 %	4,5 %	6,5 %
zveřejněné MP rozhodnutí (změny sazeb)	22. září (0,0)	12. září (-1,0)	8. října (-0,25)	23. září (0,0)
očekávané MP rozhodnutí	-	24. října	5. listopadu	21. října

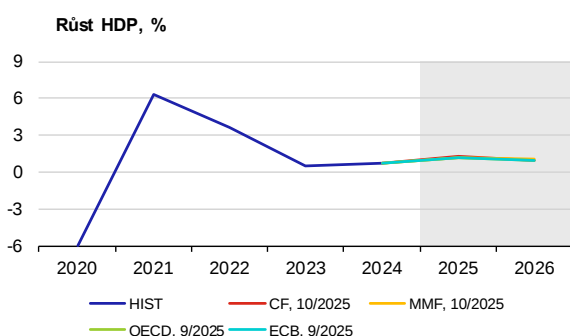
3 EKONOMICKÝ VÝHLED VE VYBRANÝCH TERITORIÍCH

3.1 EUROZÓNA

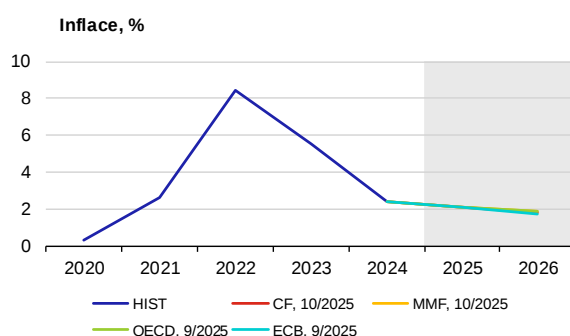
V letních měsících zaznamenala eurozóna pozitivní čísla jak z průmyslu, tak ze služeb. V průmyslu se dokonce index PMI po 3 letech vymanil z pásma kontrakce. Pozitivní vliv na výrobu mají klesající ceny energií a nízké úrokové sazby. Růst je tažen zejména Francií a Španělskem, Německo stagnuje. Francie se rovněž potýká s vnitřními obtížemi na politické scéně, kdy v září skončil již třetí premiér v letošním roce. Důvodem byla snaha o konsolidaci veřejných financí. Data ze Španělska překonávají očekávání, kdy se daří především sektoru služeb a počet turistů láme historické rekordy. U výhledů Německa lehce opadá prvotní očekávání ohledně viditelného fiskálního impulsu a přelivu pozitivních efektů do dalších evropských ekonomik. Silnější euro rovněž dále snižuje konkurenceschopnost zemí eurozóny na poli mezinárodního obchodu.

Růst spotřebitelských cen v eurozóně v září překonal očekávání a zrychlil na 2,2 % meziročně, jádrová inflace se dostala na 2,4 %. Pokračuje tak trend vyšší inflace ve službách (3,2 % meziročně) a společně s vyšším růstem cen potravin představují tyto dvě složky proinflační riziko. ECB očekává zvolnění tempa růstu mezd, což by mohlo vést ke snížení tempa růstu cen služeb a potažmo přiblížení k inflačnímu cíli.

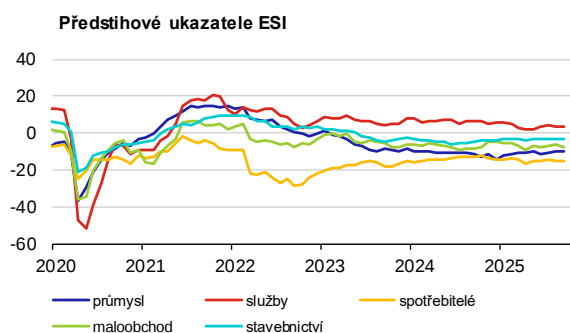
ECB na svém říjnovém zasedání ponechala v souladu s očekáváním trhů své sazby beze změny. Další snížení se zatím neočekává, inflace by se měla dle zářijového výhledu ECB v příštím roce dostat pod inflační cíl na 1,7 %. Dle prezidentky Ch. Lagardeové se nyní ECB nachází v komfortní situaci, kdy se inflace pohybuje poblíž cíle, u kterého by měla setrvat i ve střednědobém období. Výhled růstu HDP byl pro letošní rok revidován výše, pro příští rok ale lehce níže.



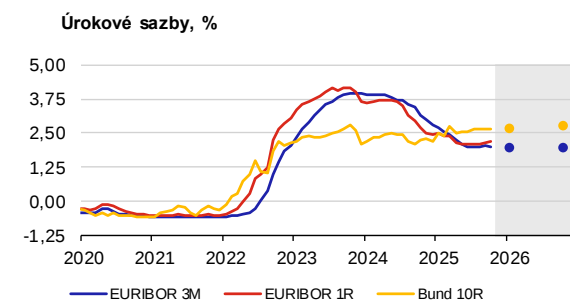
	CF	MMF	OECD	ECB
2025	1,3	1,2	1,2	1,2
2026	1,0	1,1	1,0	1,0



	CF	MMF	OECD	ECB
2025	2,1	2,1	2,1	2,1
2026	1,8	1,9	1,9	1,7



	průmysl	služby	spotřeb.	maloob.	stavebn.
7/25	-10,4	4,1	-14,7	-6,6	-3,2
8/25	-10,2	3,8	-15,5	-6,4	-3,6
9/25	-10,3	3,6	-14,9	-7,7	-3,5

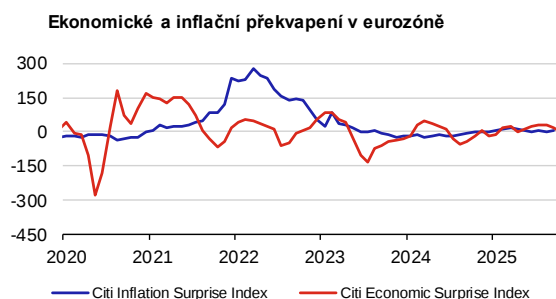
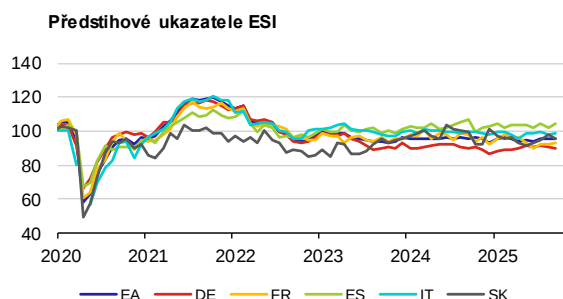
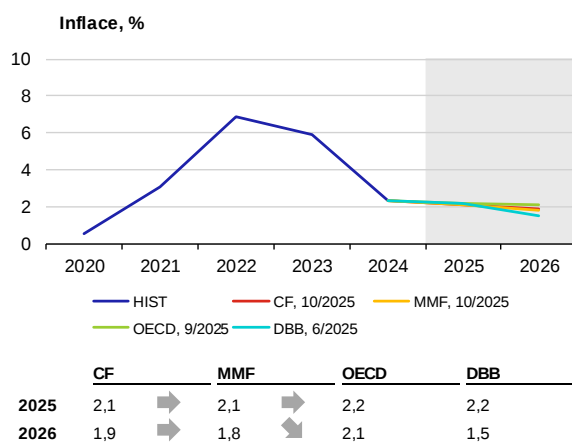
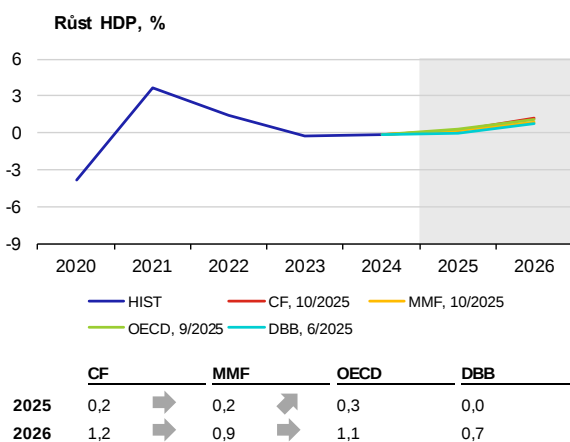


	9/25	10/25	1/26	10/26
3M EURIBOR	2,03	2,02	2,00	2,00
1Y EURIBOR	2,17	2,21	2,70	2,80
10Y Bund	2,67	2,64	2,70	2,80

3.2 NĚMECKO

Německá ekonomika zaznamenala ve druhém čtvrtletí roku 2025 mezičtvrtletní pokles reálného HDP o 0,3 %. Hlavním důvodem byly doznívající dopady amerických cel, které negativně ovlivnily export, zejména v automobilovém a farmaceutickém sektoru, a přispěly ke slabému výkonu průmyslové výroby. Červencová data přinesla mírné meziměsíční zlepšení ve výši 1,5 %, což představuje jedno z prvních pozitivních čísel za poslední dva roky. Vysoká míra nejistoty však přetrvává – podle srpnových údajů klesla průmyslová produkce meziměsíčně o výrazných 5,2 %. Analytici z CF, OECD a MMF očekávají, že tato nejistota bude pokračovat i nadále, přičemž růst HDP za celý rok 2025 dosáhne pouze 0,2–0,3 %. Tato nejistota se promítá i do podnikatelského sentimentu. Index ekonomického očekávání ZEW v srpnu klesl z červencových 52,7 na 34,7 bodu, zatímco index obchodního klimatu v srpnu mírně vzrostl na 88,9 bodu, ale v září opět výrazně klesl na 87,7 bodu, což představuje nejnižší hodnotu od května a největší měsíční pokles za více než rok. Tento vývoj odráží rostoucí pesimismus firem ohledně současné situace i budoucího vývoje. Naopak pozitivní signál přinesl kompozitní index nákupních manažerů (PMI), který v září vzrostl na 52,0 bodu – nejvyšší hodnotu od května 2024. Růst byl tažen především sektorem služeb, což naznačuje mírné oživení domácí poptávky. Od roku 2026 se očekává změna ve fiskální politice, kdy začnou platit uvolněnější pravidla dluhové brzdy. Podle odhadů CF, Bloomberg a OECD by měl fiskální stimul přispět k růstu HDP v roce 2026 na úroveň 1,1–1,3 %. Oproti tomu nejnovější říjnový výhled MMF očekává nižší růst, a to ve výši 0,9 %.

Spotřebitelské ceny v Německu, měřené harmonizovaným indexem HICP, vzrostly v září meziročně o 2,4 %, což představuje nejvyšší hodnotu v letošním roce a zároveň překonalo očekávání analytiků. Největší vliv na růst inflace měl sektor služeb, kde ceny vzrostly o 3,4 % meziročně. Podle agentury S&P je hlavním důvodem zvýšení vstupních nákladů, zejména mzdových. Ve druhém čtvrtletí 2025 vzrostly kolektivně sjednávané mzdy meziročně o 5,8 %, což potvrzuje pokračující tlak na náklady ve službách. Ceny potravin se v posledních měsících pohybují lehce pod hranicí 3 % meziročně. Naopak ceny energií pokračují v normalizaci – v září meziročně klesly o 0,7 % a přestávají tak být brzdou inflačních tlaků. Jádrová inflace vzrostla v září na 2,6 % meziročně, což naznačuje rostoucí poptávkové tlaky. Podle analytiků CF porostou spotřebitelské ceny v Německu v roce 2025 o 2,1 % a v roce 2026 o 1,9 %.



Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF

	5y5y	SPF
8/25	2,12	2,01
9/25	2,10	2,01
10/25	2,09	n.a.

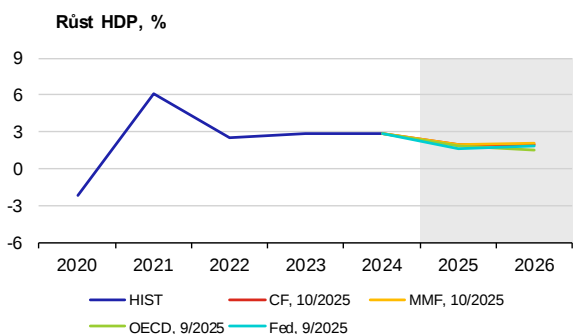
3.3 SPOJENÉ STÁTY

Americký prezident D. Trump svojí celní politikou výrazně ovlivňuje finanční trhy. Na počátku října oznámil novou sadu cel proti Číně, což rozkolísalo finanční trhy. O několik dní později však opět couvl s tím, že tato cla nebudou dlouho trvat. Současně se americký prezident opět silně angažuje nejen v konfliktu na Blízkém východě, ale také na Ukrajině a Venezuele.

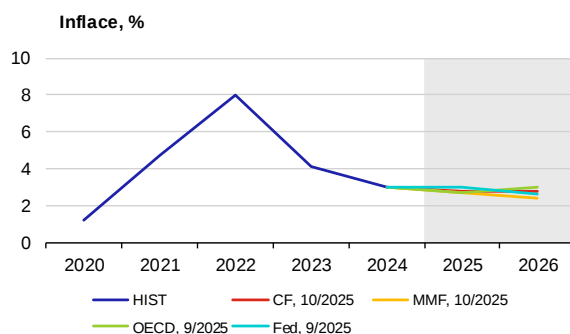
Podle analytiků CF by měla americká ekonomika letos růst téměř 2% tempem, míra růstu byla opět přehodnocena směrem nahoru. OECD ve svém zářijovém výhledu rovněž přehodnotila výhled směrem vzhůru a to na 1,8 %. Nejvíce optimistická je nyní říjnová prognóza MMF, která čeká rovně 2 %. Dle odhadů by hlavním tahounem růstu měla být domácí spotřeba. Pod tlakem se však nacházejí veřejné finance, neboť vzhledem ke sporům o rozpočet došlo na začátku října k omezení americké administrativy, což s sebou nese i pozastavení zveřejňování oficiálních statistických údajů.

Růst spotřebitelských cen je v USA stále zvýšený a návrat k 2% inflačnímu cíli se v následujících dvou letech neočekává. Meziroční inflace se v srpnu zvýšila na 2,9 %, jádrová inflace dokonce na 3,1 %. Nové výhledy očekávají v letošním roce inflaci okolo 2,8 %, pro příští rok pak OECD dokonce až 3 %, zatímco MMF jen 2,4 %.

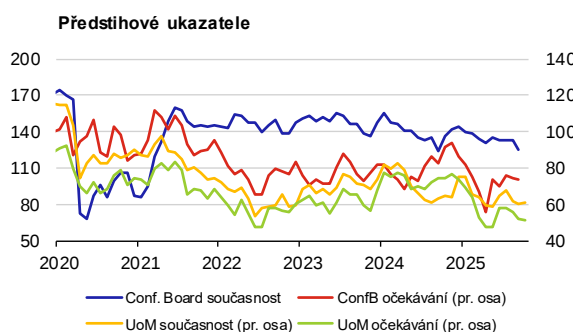
Americký Fed v září snížil své sazby o 0,25 p. b. a trhy do konce roku očekávají ještě dvoje snížení. Ve své zářijové prognóze americká centrální banka zvýšila výhled růstu HDP pro letošní i následující dva roky a současně zvýšila výhled inflace pro příští rok na 2,6 %. Představitelé Fedu se ve svých vyjádřeních snaží mírnit přehnaná očekávání ohledně rychlého snižování sazeb. Pod tlakem se aktuálně ocitají i některé regionální komerční banky, kdy dochází k obavě o jejich zdraví poté, co dvě menší jsou v úpadku. To zprostředkovaně postihlo i JP Morgan, která utrpěla ztrátu ve výši cca 170 mil. USD.



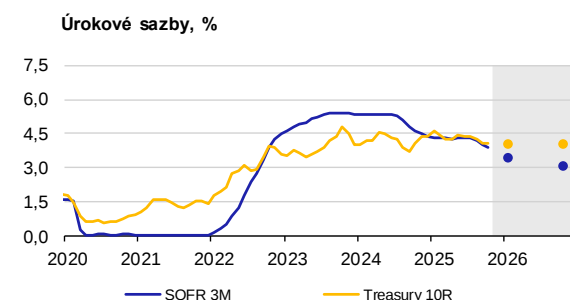
	CF	MMF	OECD	Fed
2025	1,9	2,0	1,8	1,6
2026	1,9	2,1	1,5	1,8



	CF	MMF	OECD	Fed
2025	2,8	2,7	2,7	3,0
2026	2,8	2,4	3,0	2,6



	ConfB souč.	ConfB oček.	UoM souč.	UoM oček.
8/25	132,4	74,7	61,7	55,9
9/25	125,4	73,4	60,4	51,7
10/25			61,0	51,2



	9/25	10/25	1/26	10/26
SOFR 3M	4,04	3,93	3,50	3,10
SOFR 12M	3,65	3,57		
Treasury 10R	4,10	4,08	4,10	4,10

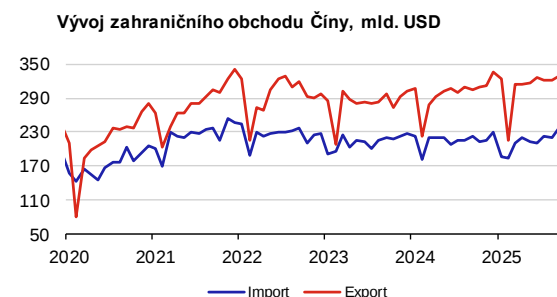
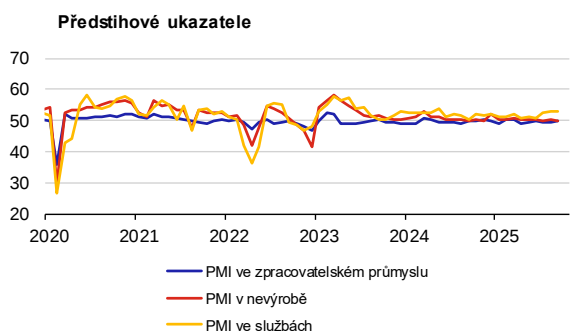
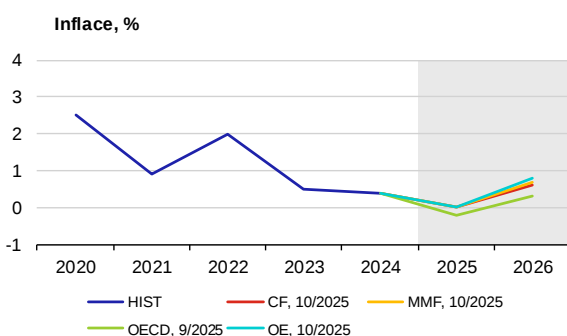
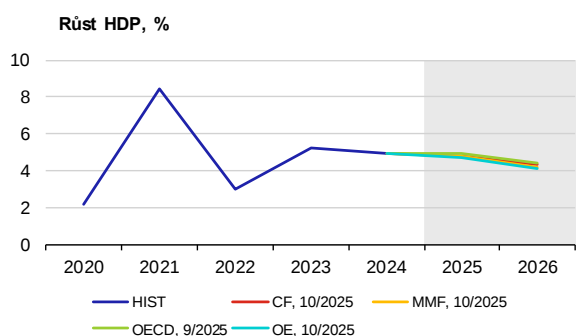
3.4 ČÍNA

Hospodářský růst v Číně ve třetím čtvrtletí zaostal za záměrem vlády a dle oficiálních údajů činil 4,8%. Růst průmyslové produkce byl v srpnu po silných hodnotách v prvním pololetí o něco pozvolnější (5,5% v srpnu, nejnižší od začátku roku, přičemž meziměsíční růst byl v srpnu též podprůměrný). Nejsilněji rostla těžební odvětví a řada strojírenských odvětví včetně autoprůmyslu. Zrychlení růstu není pravděpodobné ani na straně spotřeby, neboť tempo maloobchodních prodejů po velmi slibných jarních číslech od června klesá a v srpnu vykazovalo podprůměrné hodnoty podobné těm z loňského roku.

Růst spotřebitelských cen se v létě zastavil a v září spadl do záporných hodnot (-0,3% meziročně). Meziměsíčně byl růst CPI v září sice kladný, ale velmi slabý (0,1%). Za deflaci byly odpovědné především ceny potravin a dopravy. Naopak jádrová inflace roste stále vyšším tempem již od února, v září činila 1% meziročně. Ceny výrobců klesají již téměř tři roky v řadě, v září se meziročně ceny propadly 2,3%, přitom v těžebním průmyslu byl pokles cen dokonce dvouciferný.

Podnikatelská důvěra byla v létě a na začátku podzimu mírně pozitivní, v září dle dat národního statistického úřadu byl kompozitní PMI na úrovni 50,6 bodů. Stejně jako ve druhém čtvrtletí, přetrvává v průmyslu pesimismus (výrobní PMI byl v září 49,8 bodů), zatímco v nevýrobních odvětvích PMI ukazuje na stagnaci (50 bodů). Nicméně se očekávají další vládní stimulační opatření v oblasti spotřeby, což podporuje PMI ve službách. Nezaměstnanost se lehce zvýšila a dle oficiálních údajů činila v městských oblastech 5,3%.

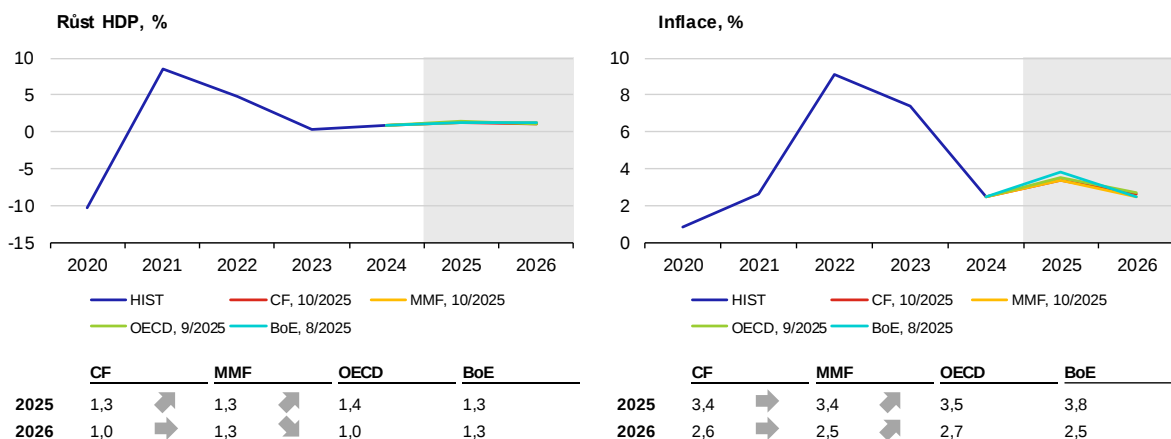
Čínský zahraniční obchod ve třetím čtvrtletí rostl navzdory přetrvávajícím nejistotám ohledně celních opatření. Vývoz v září zrychlil meziročně o 8,3%, což je nejvíce od dubna. Vývozy rostly především do asijských zemí a EU, zatímco do USA prudce klesaly a podobně tomu bylo u dovozů. V letních měsících začaly znovu růst objemy dovozů a v září tento růst zrychlil na 7,4% meziročně, čímž byly kompenzovány propady z prvních měsíců roku.



Zdroj: Bloomberg

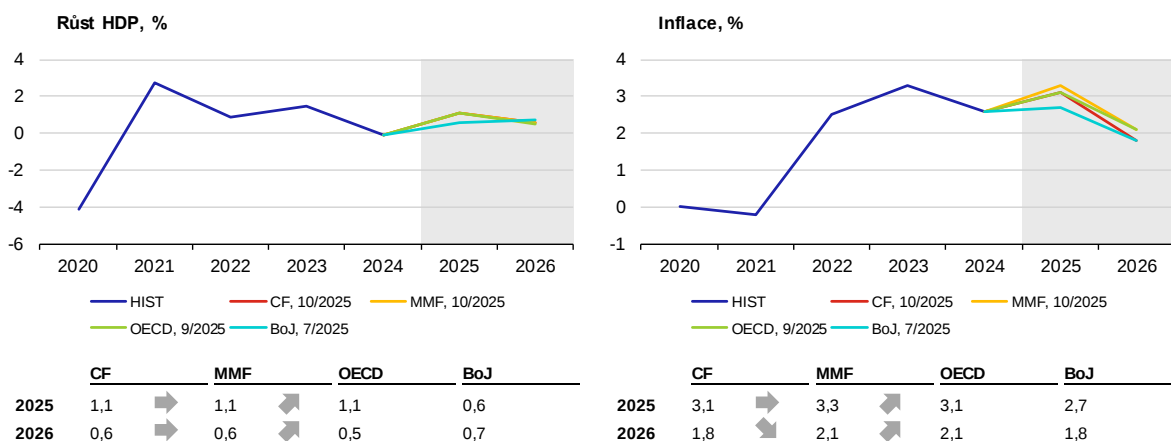
3.5 SPOJENÉ KRÁLOVSTVÍ

Ekonomický růst zůstává utlumený a spotřebitelská inflace je vysoko nad 2% cílem. Relativně silný začátek roku ustoupil pomalejšímu tempu růstu HDP ve druhém čtvrtletí (0,3 %), přičemž za zpomalením stál především pokles produkce, zatímco sektor služeb pokračoval v růstu. Letos by pak růst HDP mohl v průměru dosáhnout zhruba 1,3%, jak předpokládá nová prognóza MMF i CF. Kompozitní ukazatel PMI v září prudce poklesl ze svého ročního maxima a naznačil stagnaci aktivity soukromého sektoru (50,1 bodu). Srpnová inflace zůstala především kvůli vysokému růstu cen potravin stabilní na úrovni 3,8 %. BoE kvůli přetrvávajícím inflačním tlakům na zářijovém zasedání ponechala úrokové sazby beze změny (4 %) a guvernér rovněž naznačil, že za inflací je částečně odpovědná vládní politika (vyšší daně, regulované ceny). Inflace by měla v letošním roce dosáhnout zhruba 3,5 % a dle BoE dokonce téměř 4 %. Spotřebitelské ceny však zůstanou výrazně nad inflačním cílem i v roce 2026.



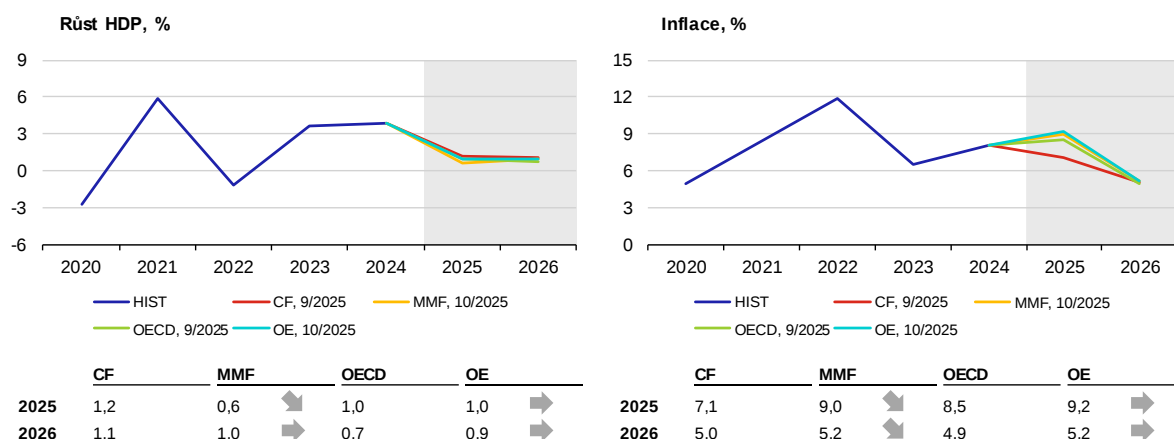
3.6 JAPONSKO

Ve 4. čtvrtletí roku 2025 bude japonská ekonomika pravděpodobně zaznamenávat slabý meziroční růst reálného HDP kolem 0,4 %, zatímco mezičtvrtletně by měl růst o 0,7 %. Hlavním zdrojem růstu bude vyšší spotřeba domácností, k níž významně přispěje plánované zrušení přírážkové daně na benzín a naftu. Míra meziroční spotřebitelské inflace by se měla v následujícím čtvrtletí pohybovat kolem 2,4 %. Na vyšší inflaci se budou i nadále významně podílet vysoké ceny potravin, zejména rýže. Proinflačním faktorem bude růst mezd zapříčiněný přetrvávajícím nedostatkem pracovníků na trhu práce. Finanční trhy očekávají, že BoJ na svém říjnovém zasedání zvýší základní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů (nyní 0,5 %). Zejména v důsledku amerických cel klesl čistý export (o 3,2 % mezičtvrtletně), výhledově se však dá očekávat oživení exportu díky nalezení nových trhů pro japonské zboží. Neúspěch Liberálně demokratické strany ve volbách do Sněmovny poradců vedl k rezignaci premiéra Išiby a očekává se, že předpokládaná nová premiérka bude prosazovat expanzivnější fiskální politiku.



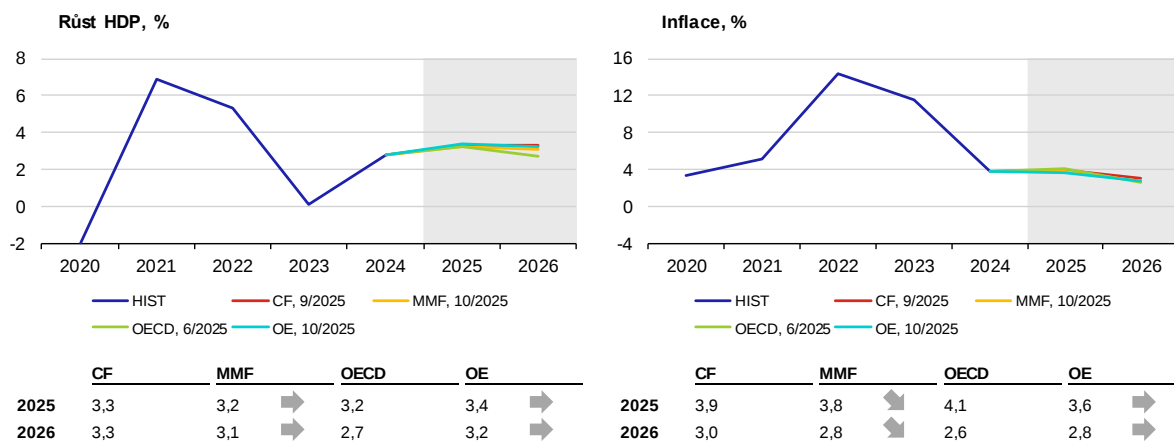
3.7 RUSKO

Říjnové výhledy dynamiky růstu ekonomiky byly revidovány směrem dolů. Světová banka snížila odhad růstu HDP pro rok 2025 o 0,5 p. b. na 0,9 %. Hospodářský růst je letos tažen především vládními výdaji (2,3 %), zatímco soukromá spotřeba po silném růstu v letech 2023–2024 výrazně zpomalila (1,2 %). Navzdory stabilnímu růstu reálných mezd (6,6 % v červenci) zůstává spotřebitelská poptávka utlumená, a to zejména v důsledku přetrvávajících vysokých úrokových sazeb. Základní sazba činí po zářijovém snížení 17 %. Vysoké náklady na financování zároveň oslabují investiční aktivitu – fixní investice by měly v letošním roce klesnout o 0,4 %. MMF rovněž revidoval svůj výhled směrem dolů. Podobně i makroekonomický průzkum Ruské centrální banky mezi analytiky signalizuje zpomalení růstu, přičemž jeho závěry zůstávají mírně optimističtější než odhad Světové banky.



3.8 POLSKO

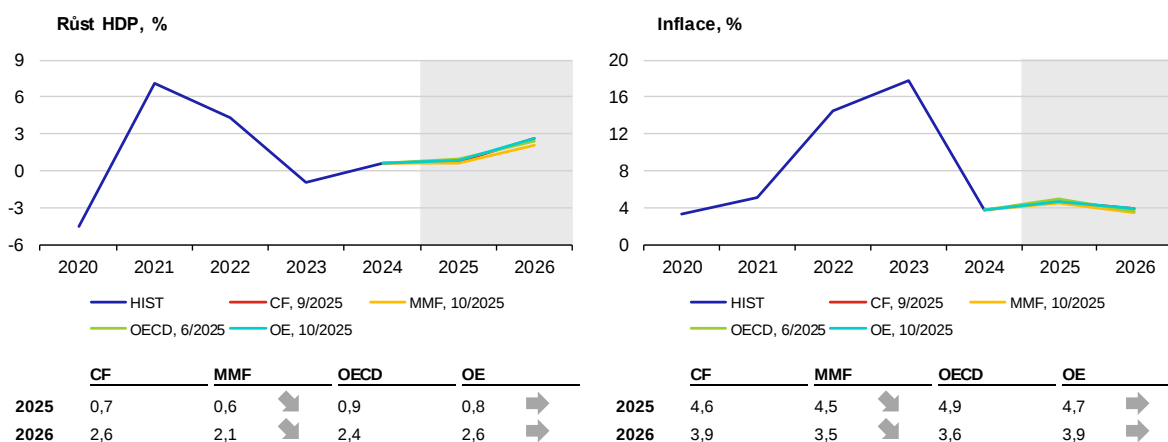
Růst HDP ve 2. čtvrtletí činil meziročně 3,4% a mezičtvrtletně po sezonním očištění 0,8%. Tyto údaje znamenají mírné zrychlení oproti 1. čtvrtletí a zhruba odpovídají většinovému očekávání analytiků. Hlavním tahounem růstu byla spotřeba domácností, naopak růst průmyslové produkce na konci léta stagnoval a podnikatelská důvěra klesala. Spotřebitelská inflace v létě výrazně klesla až na zářijových 2,9 % meziročně. Meziměsíční přírůstky CPI byly během posledních třech měsíců skoro nulové. Hlavním důvodem této dynamiky byl pokles cen pohonných hmot na začátku léta. Ceny výrobců meziročně klesají již od května loňského roku, avšak aktuálně je tento deflační vývoj výrazně pomalejší (v okolí 1 % meziročně) než v roce 2024. NBP na svém říjnovém zasedání nečekaně již potřetí v řadě snížila svou klíčovou úrokovou sazbu o 0,25 % na 4,5 %. Zahraniční obchod se ve 3. čtvrtletí stabilizoval na hodnotách schodku kolem 1 mld. eur, což bylo kompenzováno přebytkem transferů v obdobném rozsahu.



3.9 MAĎARSKO

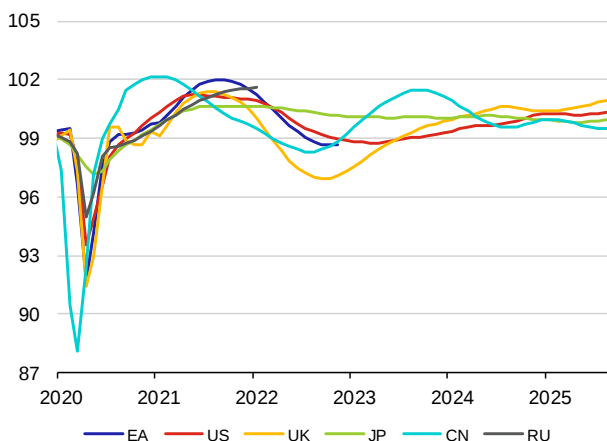
Základní úroková sazba centrální banky zůstává od září 2024 na úrovni 6,5 % a vedení prozatím vyloučilo její brzké snížení (preferován je opatrný přístup, což doporučuje též MMF). Důvody pro zachování sazeb jsou zejména (do jisté míry se snižující) nejistota v mezinárodním prostředí (vč. probíhajících diskusí ohledně obchodní politiky nejvýznamnějších zemí, probíhající konflikt na Ukrajině) a vývoj v zemích EU. V září dosáhla inflace 4,3 % meziročně, pro letošní rok je v říjnovém výhledu MMF odhadována na 4,5 % a podobně ji v letošním roce vidí OE (4,7 %) a analytici CF (4,6 %). Vyšší úroveň potom odhaduje OECD (4,9 %). K inflaci přispívá zejména vývoj cen potravin, alkoholu a tabáku a služeb. Inflaci mírní opatření přijatá opatření ze strany maďarské vlády (zastropování marže u cen základních potravin, monitoring cen).

Výhledy růstu HDP na následující roky se posunuly níže v reakci na pokračující pokles průmyslové produkce a pokračující špatný sentiment spotřebitelů i firem, kdy např. MMF snížil odhad růstu v příštím roce na 2,1 %. MMF Maďarsku ve své nedávné zprávě doporučuje posílit makroekonomickou odolnost země a podpořit růst, kdy za zásadní považuje vytvoření rozpočtových rezerv, zachovat stávající výši úrokové sazby MNB a provádět strukturální reformy zaměřené na zvýšení konkurenceschopnosti, energetickou bezpečnost a produktivitu.

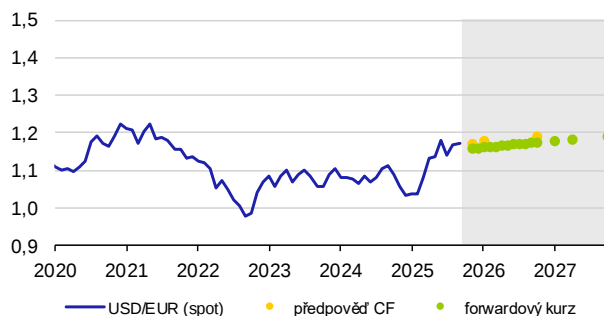


4 PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE A VÝHLEDY KURZŮ

OECD Kompozitní předstihový indikátor

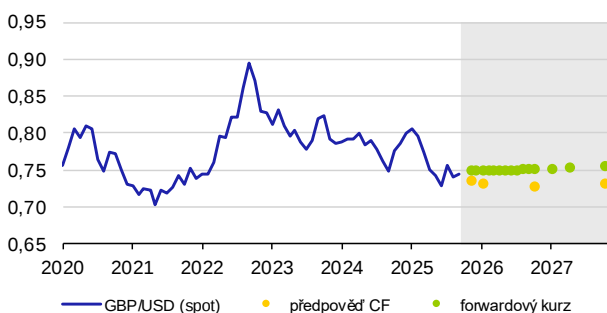


Americký dolar (USD/EUR)



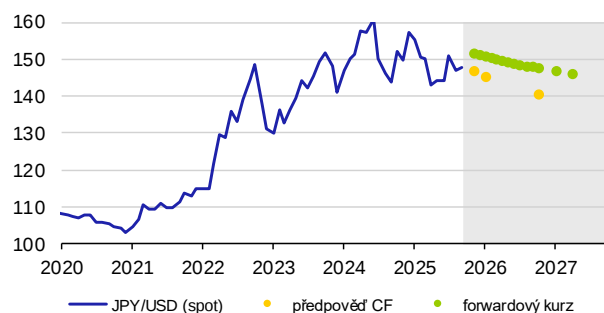
	13/10/25	11/25	1/26	10/26	10/27
spotový kurz	1,158				
předpověď CF		1,174	1,181	1,191	1,193
forwardový kurz		1,159	1,163	1,176	1,191

Britská libra (GBP/USD)



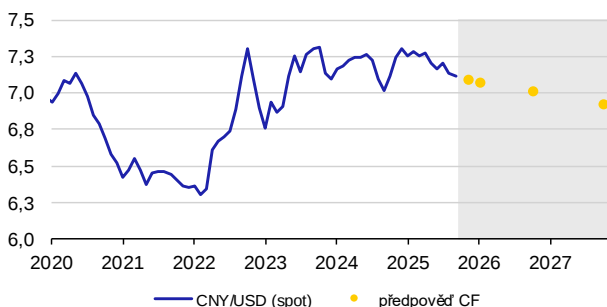
	13/10/25	11/25	1/26	10/26	10/27
spotový kurz	0,750				
předpověď CF		0,736	0,733	0,729	0,733
forwardový kurz		0,750	0,750	0,752	0,757

Japonský jen (JPY/USD)



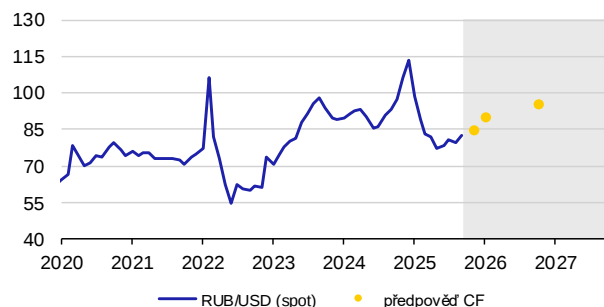
	13/10/25	11/25	1/26	10/26	10/27
spotový kurz	152,3				
předpověď CF		146,9	145,2	140,7	135,7
forwardový kurz		151,8	150,9	147,7	144,4

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	13/10/25	11/25	1/26	10/26	10/27
spotový kurz	7,132				
předpověď CF		7,098	7,071	7,012	6,925

Ruský rubl (RUB/USD)



	13/10/25	11/25	1/26	10/26	10/27
spotový kurz	80,39				
předpověď CF		85,01	90,48	95,72	101,67

Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

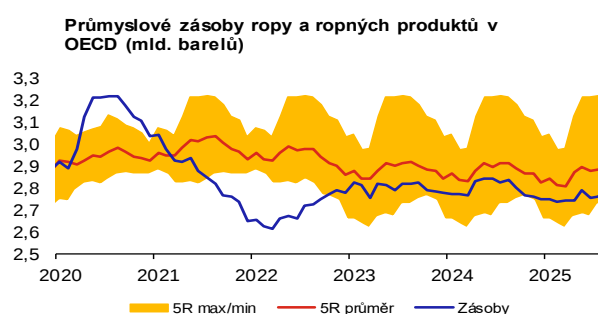
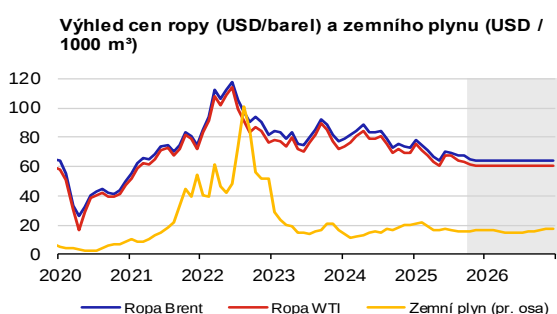
5 VÝVOJ NA KOMODITNÍCH TRZÍCH

5.1 ROPA

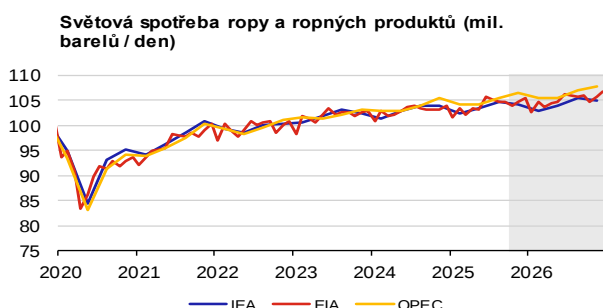
Cena ropy Brent se ve třetím čtvrtletí 2025 pohybovala převážně v intervalu 65–70 USD/barel. Na konci září ale začala rychle klesat a v polovině října se dostala na pětiměsíční minimum 62 USD/barel. Na nižší úroveň cenu ropy tlačí silný růst těžby jak v zemích aliance OPEC+, tak v Severní a Jižní Americe. Cenu sráží i nejistota ohledně budoucí poptávky kvůli obchodní politice USA. Naopak přetrvávající geopolitická rizika, zpřísňování sankcí na vývoz ropy z Ruska a Íránu a masivní navyšování zásob ropy v Číně bránily většímu poklesu ceny. Na konci září se do popředí dostaly opět obavy ze silného přebytku ropy na trhu v reakci na spekulace, že OPEC+ dále silně navýší těžební kvóty. Zvýšení bylo nakonec jen mírné, což trh dočasně uklidnilo, nicméně pokles cen ropy se následně obnovil, když došlo ke zmírnění napětí na Blízkém východě a opětovnému vyostření obchodních vztahů mezi USA a Čínou.

Renomované ropné agentury se v říjnu značně lišily jak v odhadu růstu budoucí globální těžby, tak poptávky po ropě. Dle OPEC by globální poptávka měla v průměru vzrůst letos o 1,3 a příští rok o 1,4 mil. barelů denně (mb/d). Naopak pesimistická IEA odhaduje růst jen 0,7 mb/d pro oba roky a EIA se pohybuje zhruba uprostřed. Globální těžba v zemích mimo alianci OPEC+ by měla dle zprávy OPEC růst jen o 0,8 resp. 0,6 mb/d, zatímco IEA odhaduje růst 1,6 resp. 1,2 mb/d a EIA 2,0 a 0,7 mb/d. Růst produkce v zemích aliance OPEC+ odhaduje IEA pro letošní rok 1,4 a příští rok 1,2 mb/d, EIA pak 0,5 a 0,6 mb/d s tím, že aliance nedodá celé plánované zvýšení (OPEC svou těžbu nepředpovídá).

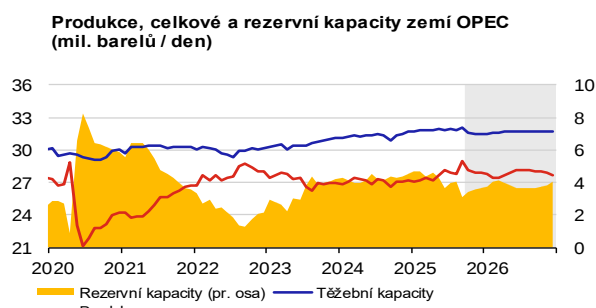
Tržní výhled implikuje cenu ropy Brent na konci letošního roku 64,2 a příštího roku 64,1 USD/barel, EIA naopak očekává, že silný růst globálních zásob povede k propadu ceny až k 47 USD/barel v březnu 2026. Ve zbytku roku by se cena měla pohybovat těsně pod hranicí 50 USD/barel. Říjnový CF očekává v ročním horizontu mírný nárůst na 65,4 USD/barel. Větší či menší pokles cen ropy předpovídá i většina komerčních institucí.



	Brent	WTI	Plyn
2025	68,58	65,21	441,06
2026	64,07	60,31	400,33



	IEA	EIA	OPEC
2025	103,67	103,99	105,15
2026	104,40	105,11	106,53



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2025	27,78	31,77	3,99
2026	27,85	31,67	3,82

Zdroj: Bloomberg, IEA, EIA, OPEC, výpočty ČNB.

Poznámka: Cena ropy na ICE, průměrná cena plynu v Evropě – data Světové banky. Budoucí ceny ropy a plynu (šedá oblast) jsou odvozeny z futureskontraktů. Komerční zásoby ropy v zemích OECD – odhad IEA. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC – odhad EIA.

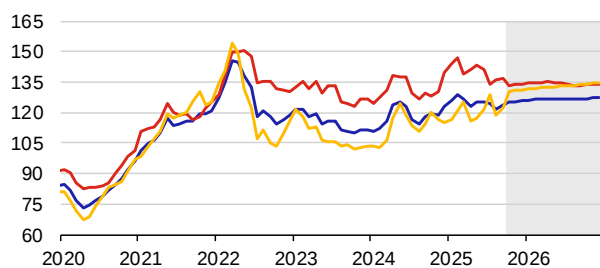
5.2 OSTATNÍ KOMODITY

Cena zemního plynu v Evropě se od září pohybuje v úzkém intervalu 31–33 EUR/MWh díky stabilním dodávkám LNG a uspokojivému stavu zásob před zimní sezónou. Výhled je nepatrně klesající. Zásobníky plynu v EU byly v polovině října naplněné na 83 % své kapacity, což je však výrazně méně oproti 95 % v loňském roce. To představuje určité riziko pro letošní zimu. Rovněž ruské útoky na ukrajinskou plynovou infrastrukturu zvyšují riziko, že bude nutné část evropského plynu v zimě přesměrovat na Ukrajinu. EU plánuje od ledna 2027 zakázat dovoz LNG z Ruska. To by mělo být kompenzováno zvýšeným dovozem z USA. Globální produkce LNG by měla vzrůst do roku 2030 o cca 60 %, z toho zhruba polovinu přidají nové produkční kapacity v USA. V delším horizontu by tak mohla cena plynu klesat. Cena uhlí v Evropě ve 3. čtvrtletí postupně klesala z důvodu zeslábnutí poptávky jak v Evropě, tak Asii.

Index cen průmyslových kovů již rok silně kolísá podél rostoucího trendu, který by měl pokračovat i na výhledu. Zejména od poloviny září poměrně silně rostly ceny hliníku, mědi, cínu nebo zinku při současném poklesu jejich zásob na LME. Důvodem byly výpadky produkce v některých zemích a zvýšená spekulativní aktivita. Většímu růstu cen průmyslových kovů ale bránily zprávy o vysokých zásobách (zejména v Číně) a nižší aktivita v průmyslu. (JPMorgan PMI globálního zpracovatelského průmyslu sice zůstal v září v pásmu expanze, ale klesl z 50,9 na 50,8). Postupně roste i cena železné rudy i přesto, že PMI čínského ocelářského průmyslu v září klesl ze 49,8 na 47,7.

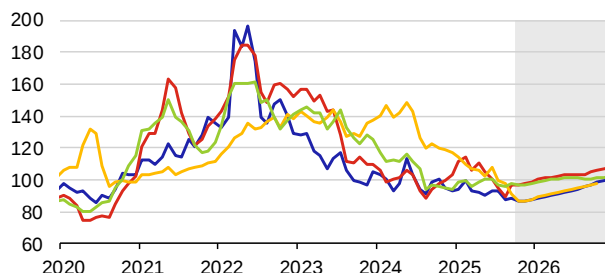
Index cen potravinářských komodit se ve 3. čtvrtletí oproti předchozím třem měsícům mírně snížil. Výhled je jen lehce klesající. Klesaly ceny pšenice a rýže díky dostatečné nabídce, ale jejich výhled je silně rostoucí. Zastavil se rok trvající silný pokles cen cukru. Cena kávy se opět přiblížila historickému maximu kvůli suchu v Brazílii a poklesu globálních zásob, i když cenový výhled zůstává silně klesající. Naopak v poklesu pokračovala cena kakaa díky zlepšenému počasí v západní Africe. Díky nižší ceně začíná ožívat poptávka. Další rekordní hodnotu zaznamenala i cena hovězího masa.

Indexy cen neenergetických komodit



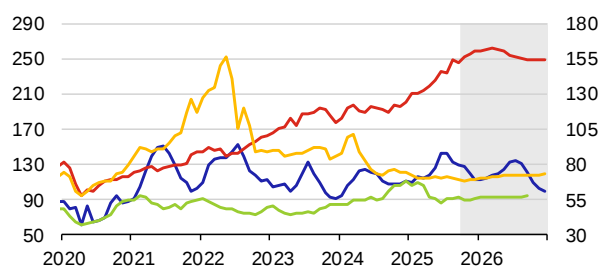
	Celkem	Potraviny	Kovy
2025	125,1	138,7	123,3
2026	126,8	134,3	133,1

Potravinářské komodity



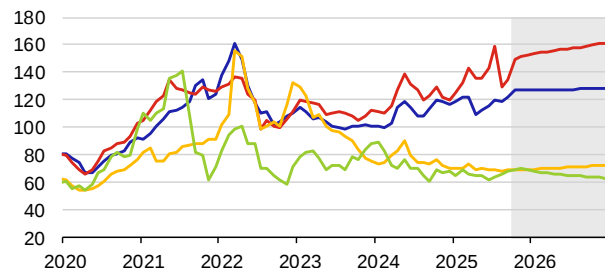
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2025	91,0	101,9	99,7	97,8
2026	94,1	103,7	93,5	100,8

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2025	124,0	234,1	70,1	58,0
2026	118,3	254,2	71,9	57,2

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2025	120,1	141,1	69,9	67,0
2026	127,7	157,4	71,3	65,6

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Ceny jednotlivých komodit jsou vyjádřeny jako indexy 2010 = 100.

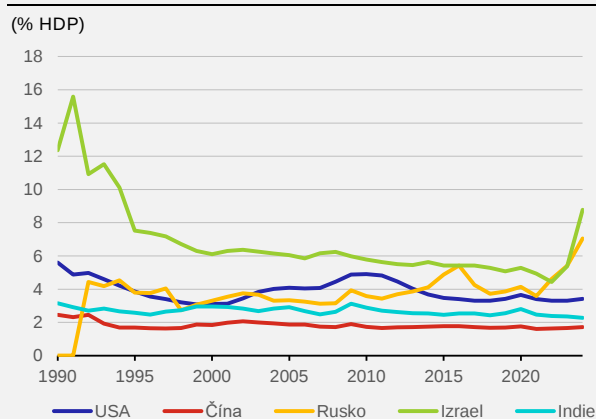
6 EKONOMICKÉ DOPADY OBRANNÝCH VÝDAJŮ V EVROPĚ: MEZI RŮSTEM A FISKÁLNÍ ZÁTĚŽÍ¹

Výdaje na obranu jsou standardní součástí veřejných výdajů, a to nejen evropských zemí. Ruská invaze na Ukrajinu v únoru 2022 však zásadně proměnila politické priority a vedla k dramatickému zvýšení výdajů na obranu v a plánovaných obranných rozpočtů napříč členskými státy NATO a Evropské unie. Evropské země se postupně přibližují k dlouhodobému závazku vydávat 2 % HDP na obranu, který byl dříve u řady zemí NATO naplňován jen okrajově. Tato zvýšená dynamika směřující na 3 % HDP a výše vyvolává nejen politické a bezpečnostní diskuse, ale také otázky makroekonomických dopadů a multiplikačních efektů, jež tyto výdaje generují. Zkoumání ekonomických aspektů obranných výdajů je klíčové nejen pro hodnocení efektivity bezpečnostní politiky, ale i pro porozumění širším dopadům na hospodářský růst, zaměstnanost a inovace. Cílem článku je shrnout, jak současné trendy v oblasti obranných rozpočtů budou ovlivňovat chod evropské ekonomiky.

Úvod

Obranné výdaje představují dlouhodobě významně diskutovanou součást veřejných rozpočtů a jejich role v evropském kontextu v posledních letech zesílila. Zhoršující se bezpečnostní prostředí po roce 2014, akcentované přímou ruskou invazí na Ukrajinu v roce 2022, přimělo členské státy Evropské unie i NATO k revizi svých obranných strategií a k výraznému navýšení vojenských rozpočtů (SIPRI, 2025; NATO, 2025). Tento vývoj otevírá zásadní otázky týkající se hospodářských důsledků rostoucího zbrojení, a to jak v rovině makroekonomické, tak i fiskální a strukturální. Nejvyšší vojenské výdaje dle SIPRI vydávají v nominálním vyjádření největší světové ekonomiky: Spojené státy (997 mld. USD) následované Čínou (314 mld. USD), Ruskou federací (149 mld. USD), Německem (88,5 mld.) a Indií (81,8 mld.). V poměru ku HDP patří mezi premianty ale Izrael (Graf 1). Podrobná data k tomuto tématu jsou ale pro mnoho zemí velmi špatně dostupná a navíc není ustálená jednotná metodika, co přesně pod obranné výdaje spadá. Podle definice NATO: „Obranné výdaje zahrnují všechny běžné i kapitálové výdaje na ozbrojené síly, včetně mírových sil, ministerstva obrany a dalších vládních institucí zapojených do obranných projektů, jakož i polovojenské složky, pokud jsou vycvičeny a vybaveny pro vojenské operace“. Do výdajů tak nepatří výdaje na zabezpečení veteránů, civilní obranu, pohraniční stráž (pokud není součástí ozbrojených sil) ani finanční podpora průmyslu. Aby infrastruktúrní výdaje spadaly pod výdaje na obranu, musí sloužit vojenským účelům a nejsou určeny ani částečně pro civilní využití, nepatří tam proto dálnice ani civilní letiště.

Graf 1 – Vývoj výdajů na obranu u vybraných zemí



Zdroj: SIPRI

Pozn.: Pro Čínu a Rusko se jedná v e větší míře o odhady.

Výdaje na obranu by u členských států NATO měly dosahovat alespoň 2% HDP, v minulosti však tento závazek splňovala jen necelá čtvrtina zemí. Podle předběžných údajů však v loňském roce již většina (23) z celkového počtu 32 členských zemí NATO této hranice dosáhne. Mezi jednotlivými státy EU panuje odlišný postoj k navyšování výdajů na obranu. Zatímco Německo, Polsko, severské a pobaltské státy jsou ochotny navýšit své výdaje na obranu na v budoucnu požadovaných 5 % HDP, Francie a Itálie mají rezervovaný postoj (zejména kvůli rozpočtovým omezením) a Španělsko má vyloženě negativní postoj k tak razantnímu navýšení obranných výdajů. Je zajímavé si povšimnout, že ochota států navyšovat své výdaje na obranu koreluje s geografickou vzdáleností země od Kyjeva. Čím blíže se země nachází ke Kyjevu, tím je ochotnější výdaje na obranu zvyšovat. Podíváme-li se na výdaje na obranu v rámci EU a jejich strukturu,

¹ Autorem je Luboš Komárek, Mikuláš Zeman a Petr Polák. Názory v tomto příspěvku jsou jejich vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

pak na investice (nákupy techniky, softwarová řešení, vybavení vojáků) jde ještě menší část z celkových obranných výdajů (Graf 2). Velká část výdajů (zhruba čtvrtina až třetina) tvoří především výdaje na personál. Nejmenší část pak na infrastrukturu. Právě infrastrukturní výdaje jsou často zmiňovány při zvyšování výdajů na obranu, nicméně výše diskutovaná definice NATO je v identifikaci takových výdajů velmi striktní.

Multiplikační efekty obranných výdajů

Makroekonomické dopady obranných výdajů nejsou jednoznačné. Zatímco část tradiční ekonomické literatury zdůrazňuje jejich stimulační účinky prostřednictvím poptávky po zboží, službách a inovacích v obranném průmyslu (Keynes, 1936; Dunne & Tian, 2013; Hartley, 2011), jiné studie upozorňují na jejich možné vytěsňování produktivnějších civilních investic a na dlouhodobé fiskální zatížení (Barro, 1990; Benoit, 1978; Deger & Smith, 1983). V evropském kontextu je navíc třeba zohlednit odlišné rozpočtové kapacity jednotlivých států, jejich závislost na importu zbrojních technologií i specifika společného trhu (Brauer & Dunne, 2019; Hartley, 2011).

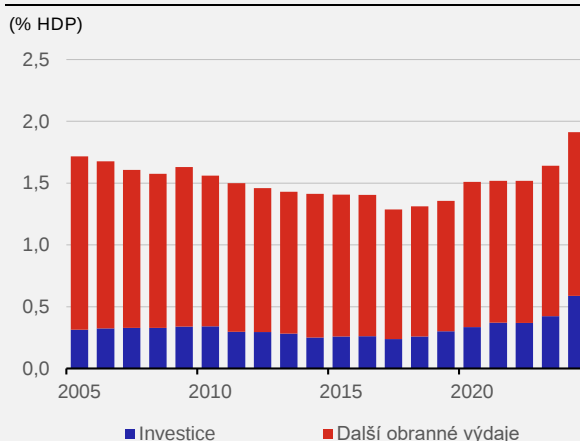
Z makroekonomického hlediska je klíčové zkoumat tzv. fiskální multiplikátor. Ten měří, o kolik se zvýší HDP v důsledku zvýšení vládních výdajů. U obranných výdajů bývá multiplikátor nižší než u investic do vzdělání či infrastruktury, protože část prostředků je vázána na zbrojní importy. Nejcitovanější akademické práce odhadují krátkodobé multiplikátory zhruba mezi 0,5 a 1,6; vyšší hodnoty se předpokládají, když jde o domácí investičně-kapitálové výdaje, které jsou v recesi a při dlouhém financování. Naopak nižší (až blízké nule) nastávají, když je vysoký dovozní podíl investic a výdaje se kryjí s fiskálními škrty v jiných oblastech.

Výdaje na obranu (obrné investice) doprovázejí specifické efekty na celou ekonomiku. Prvním efektem je podpora domácího průmyslu. V zemích s rozvinutou zbrojní výrobou (Francie, Německo, Itálie, Švédsko, Česká republika) vede zvýšení obranných zakázek k růstu zaměstnanosti, exportu a technologických inovací. Druhý specifický efekt plyne z tzv. technologických přesahů, kdy výzkum a vývoj v oblasti obranných technologií výrazně ovlivňuje civilní sektor (např. letectví, kybernetická bezpečnost, telekomunikace). Tento nepřímý efekt obranných výdajů zvyšuje dlouhodobou produktivitu. Třetí specifický efekt plyne z rozmělnění geografické koncentrace, neboť investice do armádní infrastruktury a základen stimuluje regionální ekonomiky, zejména v méně rozvinutých oblastech či odlehlých regionech.

Vztah mezi obrannými výdaji a hospodářským růstem je v empirické literatuře nejednoznačný. Závěry se liší v závislosti na použitém vzorku, časovém období a metodice. OECD odhaduje, že fiskální multiplikátor v tomto případě může dosahovat hodnoty 1,0–1,2, tj. každé 1 euro vynaložené na obranné investice generuje až 1,2 eura v celkovém HDP. Hodnocení založené na modelech Evropské centrální banky (ECB, 2025) odhaduje průměrný fiskální multiplikátor ve výši 0,93 v horizontu dvou let. Mezi jednotlivými modely však panují značné odlišnosti – projekce se pohybují od minima 0,42 až po maximum 1,13. Dle výpočtů Oxford Economics budou nyní plánované obranné výdaje dosahovat v průměru nižšího fiskálního multiplikátoru, a to v rozmezí 0,6–0,8. Některé metaanalýzy (např. Alptekin a Levine, 2012) zjistily nízký pozitivní čistý efekt obranných výdajů na HDP, a to v rozmezí 0,056 až 0,066. Zvýšené výdaje na obranu mohou mít pozitivní krátkodobé dopady na agregátní poptávku, které se však postupem času snižují. Naproti tomu jiné metaanalýzy (např. Simpartl, 2024; Yesilyurt a Yesilyurt, 2019) dospěly k závěru, že vztah mezi obrannými výdaji a hospodářským růstem je negativní nebo nevýznamný. Simpartl (2024) na základě analýzy 405 odhadů z 67 studií zjistil statisticky významný negativní efekt zvýšených obranných výdajů na hospodářský růst, v rozmezí -0,107 až -0,052.

Výše fiskálního multiplikátoru obranných výdajů závisí také na tom, v jakém období se ekonomika nachází. V době zvýšeného geopolitického napětí dosahuje multiplikátor vyšších hodnot. Zatímco v průběhu studené války činil v průměru přibližně 0,86, po jejím skončení klesl na polovinu – v průměru okolo 0,41 (Antonova a kol., 2025). Dalším významným faktorem ovlivňujícím výši multiplikátoru je struktura ekonomiky a kapitálu. Hodnota multiplikátoru bývá vyšší v průmyslově orientované ekonomice (obvykle okolo 0,94) než v ekonomice zaměřené na sektor služeb (obvykle okolo 0,76). Multiplikátor klesá s rostoucími náklady na realokaci kapitálu mezi vojenským a průmyslovým sektorem. Přesun kapitálu z průmyslu do armády je relativně méně nákladný než přesun ze sektoru služeb, jelikož průmyslovou aktivitu lze snáze využít pro vojenskou výrobu.

Graf 2 – Celkové a investiční výdaje na obranu v EU



Zdroj: European Defence Agency

Zásadním faktorem je také načasování realizace výdaje a pohled na fiskální multiplikátor v čase, neboť zde hrají roli také očekávání soukromého sektoru. Obranné výdaje bývají zpravidla rozloženy do více let – jsou oznámeny předem a implementovány postupně. Toto předběžné oznámení poskytuje ekonomickým subjektům čas na reakci. Vyhledka na budoucí zvýšení daní a vyšší úrokové sazby vyvolává – za jinak nezměněných podmínek – snížení soukromých výdajů, což fiskální multiplikátor oslabuje. Tento vztah je klíčový pro cíl aliance NATO navýšit výdaje na obranu ve střednědobém horizontu na 5 % HDP, protože přesně odpovídá typu předem ohlášeného víceletého programu, u něhož studie obvykle ukazují omezený dopad na HDP. Obecně by mělo platit, že fiskální multiplikátor dosahuje v krátkém období nižších hodnot. V dlouhém období může dojít k efektivnější alokaci obranných výdajů, které pak mohou mít hluboký a trvalý vliv na výrobní kapacitu ekonomiky – zejména prostřednictvím podpory průmyslového rozvoje, technologických inovací a rozvoje lidského kapitálu.

Na výši fiskálního multiplikátoru má dopad také způsob financování obranných výdajů. Financování prostřednictvím zvýšení daní vede k okamžitému „vytěsňování“ soukromé spotřeby a investic, což může mít za následek dokonce i negativní dopad do HDP. Naproti tomu financování dluhem bývá z krátkodobého hlediska typicky prorůstové – pokud ovšem nevyvolá v soukromém sektoru výše zmíněné očekávání budoucího zvýšení daní.

Diskutováním a obtížně kvantifikovatelným faktorem ovlivňujícím velikost fiskálního multiplikátoru je objem dovozu a rozsah mezinárodních přelivů kapitálu. Často není dopředu jasné, jaký bude podíl dovozu při pořízení obranného vybavení, kdy je nutné nakupit vojenskou techniku v zahraničí, což vede k tomu, že část výdajů stimuluje spíše ekonomiky obchodních partnerů. To snižuje domácí multiplikátor, ale zároveň zvyšuje pozitivní přelivy do ostatních zemí. Proto se dovážející země snaží nalézt jiné mechanismy, jak dosáhnout alespoň částečného pozitivního vlivu na domácí ekonomiku.

Offsetové programy pozměněné do tzv. průmyslové spolupráce představují právě tyto dílčí kompenzační nástroje pro zvýšení ekonomických stimulů domácí ekonomiky při dovozně náročných obranných investicích. Využívání offsetových programů (tj. kompenzačních obchodů spojených zejména s nákupem vojenské techniky) v evropských zemích bylo hojně aplikováno do konce první dekády tohoto století. Po vstupu v platnost přísnějších pravidel EU² o veřejných zakázkách v obraně řada evropských zemí od povinných (nárokových) offsetů ustoupila. V praxi však tyto programy stále probíhají ve formě lépe právně formulovaných dohod, často označovaných jako průmyslová spolupráce³.

Dopad na inflaci

Zvyšování obranných výdajů má na inflaci typicky proinflační účinek, zejména v krátkodobém horizontu, kdy dochází k růstu agregátní poptávky bez okamžitého odpovídajícího růstu produkční kapacity. Studie ECB (2025) odhaduje pouze malý vliv zvýšených obranných výdajů na spotřebitelské ceny. Nárůst výdajů na obranu o 1 % HDP by v horizontu dvou let vedl k průměrnému zvýšení inflace měřené prostřednictvím HICP o 0,1 p. b., a o 0,2 p. b. po čtyřech letech. Tento relativně malý dopad naznačuje, že se očekává schopnost ekonomiky absorbovat zvýšenou poptávku bez výrazných cenových šoků. Další studie pro USA (např. Ben Zeev a Pappa, 2017) však obvykle nacházejí krátkodobý a malý proinflační efekt. Z historického hlediska byly minulé nárůsty vojenských výdajů USA, např.

během korejské a vietnamské války, výrazně proinflační. Je však nutné zdůraznit, že tehdejší fiskální expanze byly mnohem dramatičtější než ty, které v současnosti zvažují evropské země. Podle predikce Oxford Economics bude dopad na inflaci významný zejména v krátkém období, a to kvůli nedostatečným výrobním kapacitám ve zbrojařském sektoru.⁴

Tabulka 1 – Výdaje na obranu a dopad na inflaci

Zdroj	Dopad na inflaci	Časový horizont
ECB (2025)	+0,1 – 0,3 p. b.	1–2 roky
Evropská komise (2024)	+0,2 p.b.	cca 3 roky
Ramey (2011)	+0,3 p. b.	2 roky
Ben Zeev & Pappa (2017)	+0,1 – 0,3 p. b.	1–2 roky
Nakamura & Steinsson (2014)	0 p.b.	2 roky

Pozn.: Efekt při zvýšení v ládních výdajů na obranu o 1% HDP.

² Evropská unie přijala v roce 2009 směrnici 2009/81/ES, která zakázala povinné offsety u obranných zakázek, pokud nejsou nezbytné pro bezpečnostní zájmy státu.

³ Příkladem je Polsko nebo Finsko, které i nadále požadují od zahraničního dodavatele tzv. transfer technologií, i když není označován jako „offset“. Česko po roce 2014 oficiálně offsety nepoužívá, ale u akvizic (např. F-35, radar MADR) rovněž usiluje o zapojení domácího průmyslu jinými mechanismy.

⁴ Vývoz (a dovoz) zbraní není jednoduché ve standardních statistikách či výkazech (např. Platební bilance) explicitně najít, ne vyskytuje se v samostatné položce „zbraně“ nebo „obrana“. Je zahrnut uvnitř širších položek, takže je obtížné ho z běžných statistik přímo vyčíst. Centrální banky (např. ČNB, ECB) neuvádějí vývoz zbraní samostatně – je zahrnut v souhrnném exportu zboží. Statistické úřady (např. Eurostat nebo ČSÚ) však zvlášť sledují obchod se zbraněmi podle celních kódů (např. KN 93). Tyto údaje se s určitým analytickým úsilím dají sladit s obchodní bilancí, ale platební bilance sama je neodděluje.

Inflační dopady jsou samozřejmě primárně determinovány způsobem financování zvýšených výdajů na obranu. Pokud by byly kryty převážně prostřednictvím emisí dluhopisů, lze očekávat výraznější inflační dopad, než jaký predikuje studie ECB. Naopak, pokud by zvýšené výdaje na obranu byly financovány zvýšením daní nebo snížením jiných vládních výdajů, mohly by působit dokonce i protinflačně.

Dopad na produktivitu

Navzdory nejasnému čistému efektu existuje několik dobře identifikovaných mechanismů, prostřednictvím nichž mohou vojenské výdaje podporovat dlouhodobý růst produktivity. Prvním z nich je tzv. spillover efekt z výzkumu a vývoje (R&D). Vojensky orientovaný R&D může být silným motorem inovací a vytvářet technologie s dvojím využitím, které nacházejí široké uplatnění i v civilním sektoru. V této oblasti panuje výrazný rozdíl mezi USA a EU. Zatímco podíl výdajů na R&D v rámci vojenského rozpočtu činí v USA přibližně 16 %, v EU je to pouze 4,5 %.

Trvalá a rozsáhlá vládní poptávka po vojenském materiálu také vytváří prostředí, v němž mohou podniky využívat úspory z rozsahu a postupně snižovat jednotkové náklady. Tento proces, někdy označovaný jako učení z nutnosti, umožňuje firmám získávat zkušenosti, zdokonalovat výrobní postupy a budovat rozsáhlou kapitálovou i znalostní základnu, z níž může těžit celá ekonomika.

Investice do obranného vybavení v EU mají silné multiplikační účinky zejména v technologicky náročných odvětvích (Graf 3). Nejvíce z nich těží odvětví průmyslu s vysokou přidanou hodnotou, jako letectví či přesné přístroje, které generují významné sekundární efekty v navazujících sektorech. Celkově tedy obranné investice v EU stimulují především kapitálově a technologicky intenzivní průmysly, které jsou často strategicky důležité i pro civilní inovace. To naznačuje, že část obranných výdajů působí jako investice do širší průmyslové kapacity a technologického rozvoje, nejen jako čistě fiskální výdaj.

Graf 3 – Dopad investic na obranu do sektorů v EU

(mld. € v hrubém výstupu)



Zdroj: Oxford Economics

Poslední vývoj: plány členských zemí EU

Strategická otázka evropských zemí spočívá v tom, jak propojit zvýšené obranné rozpočty s posílením vlastní průmyslové a technologické základny. Iniciativy jako Evropský obranný fond (EDF) či společné akviziční programy EU směřují k vyšší koordinaci a snížení závislosti na mimoevropských dodavatelích. Pokud se podaří s ladit obranné výdaje s podporou domácího R&D a inovací, může se jejich multiplikační efekt přiblížit či dokonce překročit hodnoty známé z civilních infrastrukturních investic.

Na červnovém summitu NATO v Haagu v roce 2025 se členské státy shodly na ambiciózním posunu obranných závazků, když přijaly nový cíl investovat do roku 2035 až 5 % HDP do „jádrových obranných potřeb“ a do s obranou a bezpečností souvisejících výdajů. Struktura 5% cíle by měla být rozložena takto: minimálně 3,5 % HDP ročně na „jádrové obranné potřeby“ (podle definice NATO) a až 1,5 % HDP na související oblasti (např. kritická infrastruktura, kybernetická obrana, civilní připravenost a odolnost, inovace, obranný průmysl). Do výpočtu se započítají i přímé příspěvky na obranu Ukrajiny a její obranný průmysl. Členské státy NATO předkládají každoroční plány s požadavkem věrohodné trajektorie k cíli. Přezkum cesty naplňování cíle je naplánován na rok 2029. Finanční prostředky na tyto investice lze navíc do určité míry čerpat z fondů EU, což by tlumilo efekt vytěsňování soukromých výdajů. Dodatečných 1,5 % HDP navíc nemusí v mnoha státech vést ke zvýšení celkových rozpočtových výdajů, protože řada zemí již na tyto oblasti požadované prostředky vynakládá.

Závěr

Přestože zvýšené výdaje na obranu posilují bezpečnost a mohou přispívat k hospodářskému růstu, nesou i ekonomická rizika. Tradičně zmiňovaným je tzv. vytlačovací efekt (crowding out) soukromých investic těmi vládními. Vyšší obranné rozpočty mohou také omezit fiskální prostor pro jiné veřejné výdaje, zejména v oblasti zdravotnictví, vzdělávání a infrastruktury. Dalším charakteristickým rysem je procyklický charakter výdajů na obranu. V časech hospodářských recesí či krizí mohou vysoké vojenské výdaje prohlubovat strukturální deficity. V neposlední řadě zvýšené obranné výdaje jsou velmi často spojeny se zvýšenými dovozy, což snižuje výše popsaný multiplikační efekt investic.

Zdroje

https://www.nato.int/nato_static_fl2014/assets/pdf/2024/6/pdf/240617-def-exp-2024-en.pdf

Alptekin, A., & Levine, P. (2012). Military expenditure and economic growth: A meta-analysis. *European Journal of Political Economy*, 28(4), 636-650.

Antonova, A., Luetticke, R., & Müller, G. J. (2025, 1. května). The Military Multiplier. CESifo Working Paper No. 11882.

Barro, R. J. (1990). Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth. *Journal of Political Economy*, 98(5), S103–S125.

Ben Zeev, N., & Pappa, E. (2017). Chronicle of a War Foretold: The Macroeconomic Effects of Anticipated Defence Spending Shocks. *The Economic Journal*, 127(603), August 2017

Benoit, E. (1978). Growth and Defense in Developing Countries. *Economic Development and Cultural Change*, 26(2), 271–280.

Brauer, J., & Dunne, J. P. (2019). *Peace Economics: A Macroeconomic Primer for Violence-Afflicted States*. Routledge.

Deger, S., & Smith, R. (1983). Military Expenditure and Growth in Less Developed Countries. *Journal of Conflict Resolution*, 27(2), 335–353.

Dunne, J. P., & Tian, N. (2013). Military Expenditure and Economic Growth: A Survey. *The Economics of Peace and Security Journal*, 8(1), 5–11.

ECB (2025). *Macroeconomic impacts of higher defence spending*.

Evropská komise (2025). *The economic impact of higher defence spending. Economy and Finance – Economic Forecasts*. Retrieved October 23, 2025, from https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2025-economic-forecast-moderate-growth-amid-global-economic-uncertainty/economic-impact-higher-defence-spending_en

Hartley, K. (2011). *The Economics of Defence Policy: A New Perspective*. Routledge.

Hall, G. J., & Sargent, T. J. (2022). Three world wars: Fiscal–monetary consequences.

IMF (2024). *Fiscal expansion and inflation pressures in advanced economies*.

Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan.

OECD (2023). *Fiscal policy, inflation, and resilience*.

Nakamura, E., & Steinsson, J. (2014). Fiscal stimulus in a monetary union: Evidence from US regions. *American Economic Review*, 104(3), 753-792.

NATO (2025, 25. dubna). *The Secretary General's Annual Report 2024*.

Ramey, V. A. (2011). Identifying Government Spending Shocks: It's All in the Timing. *Quarterly Journal of Economics*, 126(1), 1–50.

SIPRI. (2025, 28. dubna). *Unprecedented rise in global military expenditure as European and Middle East spending surges*. Stockholm International Peace Research Institute.

Sheremirov, V., & Spirovska, S. (2022). *Fiscal Multipliers in Advanced and Developing Countries: Evidence from Military Spending*. *Journal of Public Economics*, 208(C). DOI:10.1016/j.jpubeco.2022.10463

Simpert, J. (2024). Military Expenditure and Economic Growth: A Meta-Analysis (No. 2024/8). Charles University Prague, Faculty of Social Sciences, Institute of Economic Studies.

Yesilyurt, F., & Yesilyurt, M. E. (2019). Meta-analysis, military expenditures and growth. *Journal of Peace Research*, 56(3), 352-363.

Klíčová slova

Výdaje na obranu, NATO, fiskální multiplikátor

JEL Klasifikace

E63, H56, O40

A PŘÍLOHY

A.1 ZMĚNA PREDIKCÍ PRO ROK 2025

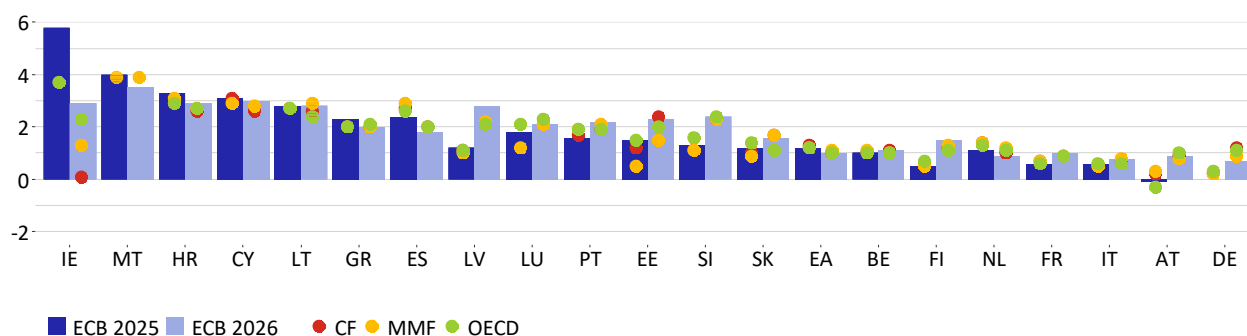
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / OE	CF	MMF	OECD	CB / OE
EA	+0,1 2025/10 2025/9	+0,2 2025/10 2025/7	+0,2 2025/9 2025/6	+0,3 2025/9 2025/6	0 2025/10 2025/9	0 2025/10 2025/4	-0,1 2025/9 2025/6	+0,1 2025/9 2025/6
DE	0 2025/10 2025/9	+0,1 2025/10 2025/7	-0,1 2025/9 2025/6	-0,2 2025/6 2024/12	0 2025/10 2025/9	0 2025/10 2025/4	-0,2 2025/9 2025/6	-0,2 2025/6 2024/12
US	+0,2 2025/10 2025/9	+0,1 2025/10 2025/7	+0,2 2025/9 2025/6	+0,2 2025/9 2025/6	0 2025/10 2025/9	-0,3 2025/10 2025/4	-0,5 2025/9 2025/6	0 2025/9 2025/6
UK	+0,1 2025/10 2025/9	+0,1 2025/10 2025/7	+0,1 2025/9 2025/6	+0,3 2025/8 2025/5	0 2025/10 2025/9	+0,3 2025/10 2025/4	+0,4 2025/9 2025/6	+0,5 2025/8 2025/5
JP	0 2025/10 2025/9	+0,4 2025/10 2025/7	+0,4 2025/9 2025/6	+0,1 2025/7 2025/5	0 2025/10 2025/9	+0,9 2025/10 2025/4	+0,3 2025/9 2025/6	+0,5 2025/7 2025/5
CN	0 2025/10 2025/9	0 2025/10 2025/7	+0,2 2025/9 2025/6	0 2025/10 2025/9	-0,1 2025/10 2025/9	0 2025/10 2025/4	-0,1 2025/9 2025/6	0 2025/10 2025/9
RU	-0,1 2025/9 2025/8	-0,3 2025/10 2025/7	0 2025/9 2025/6	0 2025/10 2025/9	+0,1 2025/9 2025/8	-0,3 2025/10 2025/4	-1,2 2025/9 2025/6	0 2025/10 2025/9

A.2 ZMĚNA PREDIKCÍ PRO ROK 2026

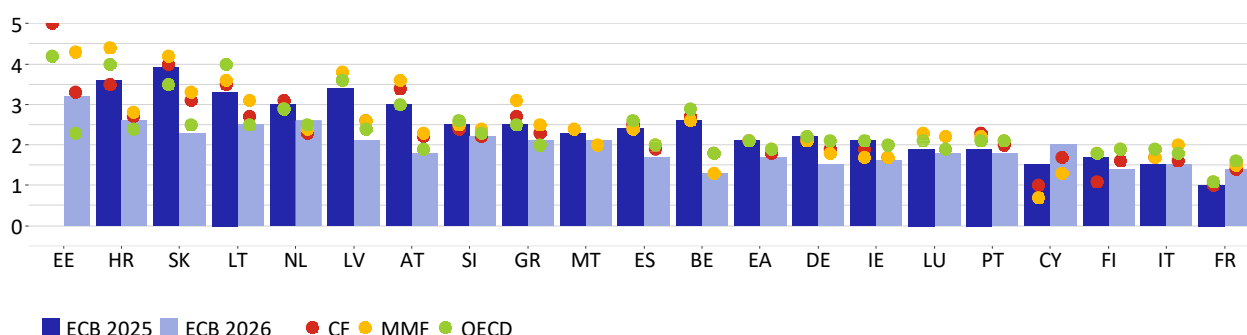
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / OE	CF	MMF	OECD	CB / OE
EA	-0,1 2025/10 2025/9	-0,1 2025/10 2025/7	-0,2 2025/9 2025/6	-0,1 2025/9 2025/6	0 2025/10 2025/9	0 2025/10 2025/4	-0,1 2025/9 2025/6	+0,1 2025/9 2025/6
DE	0 2025/10 2025/9	0 2025/10 2025/7	-0,1 2025/9 2025/6	-0,1 2025/6 2024/12	0 2025/10 2025/9	-0,1 2025/10 2025/4	0 2025/9 2025/6	-0,6 2025/6 2024/12
US	+0,2 2025/10 2025/9	+0,1 2025/10 2025/7	0 2025/9 2025/6	+0,2 2025/9 2025/6	+0,1 2025/10 2025/9	-0,1 2025/10 2025/4	+0,2 2025/9 2025/6	+0,2 2025/9 2025/6
UK	0 2025/10 2025/9	-0,1 2025/10 2025/7	0 2025/9 2025/6	0 2025/8 2025/5	0 2025/10 2025/9	+0,3 2025/10 2025/4	+0,4 2025/9 2025/6	+0,5 2025/8 2025/5
JP	0 2025/10 2025/9	+0,1 2025/10 2025/7	+0,1 2025/9 2025/6	0 2025/7 2025/5	-0,1 2025/10 2025/9	+0,4 2025/10 2025/4	+0,1 2025/9 2025/6	+0,1 2025/7 2025/5
CN	0 2025/10 2025/9	0 2025/10 2025/7	+0,1 2025/9 2025/6	0 2025/10 2025/9	-0,1 2025/10 2025/9	+0,1 2025/10 2025/4	-1,1 2025/9 2025/6	0 2025/10 2025/9
RU	-0,2 2025/9 2025/8	0 2025/10 2025/7	0 2025/9 2025/6	0 2025/10 2025/9	0 2025/9 2025/8	-0,3 2025/10 2025/4	-1,2 2025/9 2025/6	0 2025/10 2025/9

A.3 VÝHLEDY RŮSTU HDP A INFLACE V ZEMÍCH EUROZÓNY

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2025 a 2026, %



Inflace v zemích eurozóny pro rok 2025 a 2026, %

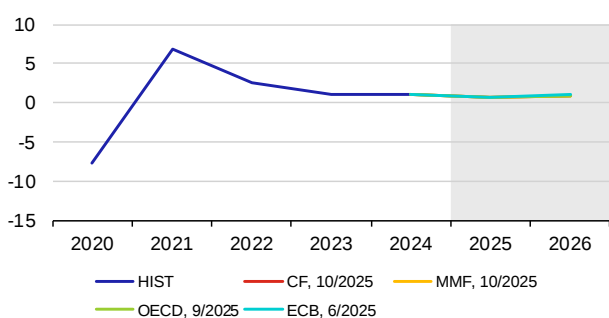


Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

A.4 VÝVOJ A VÝHLEDY RŮSTU HDP A INFLACE V JEDNOTLIVÝCH ZEMÍCH EUROZÓNY

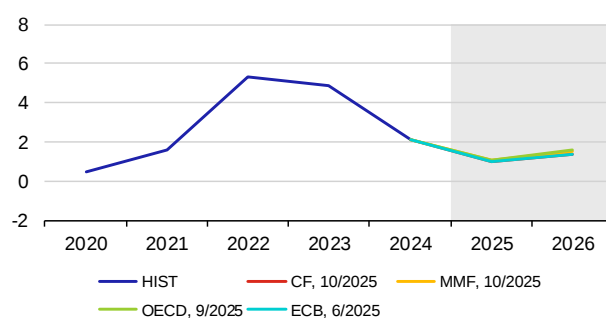
Francie

Růst HDP, %



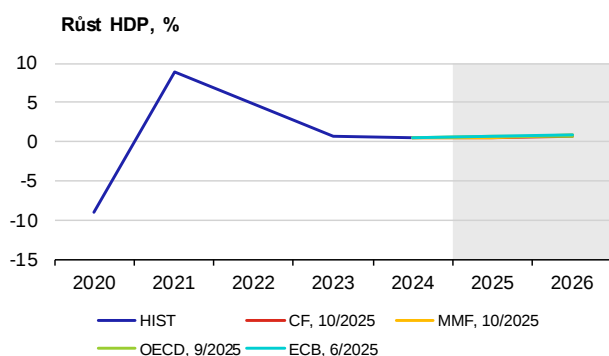
	CF	MMF	OECD	ECB
2025	0,7	0,7	0,6	0,6
2026	0,9	0,9	0,9	1,0

Inflace, %

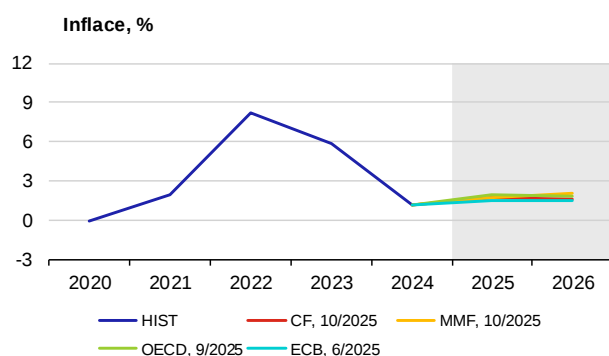


	CF	MMF	OECD	ECB
2025	1,0	1,1	1,1	1,0
2026	1,4	1,5	1,6	1,4

Itálie

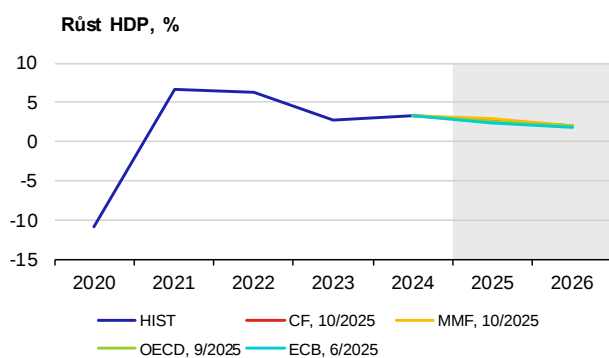


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	0,5	➡	0,5	➡	0,6		0,6
2026	0,7	➡	0,8	➡	0,6		0,8

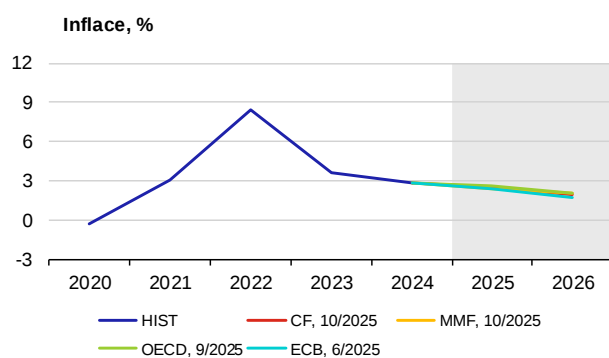


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	1,7	➡	1,7	➡	1,9		1,5
2026	1,6	➡	2,0	➡	1,8		1,5

Španělsko

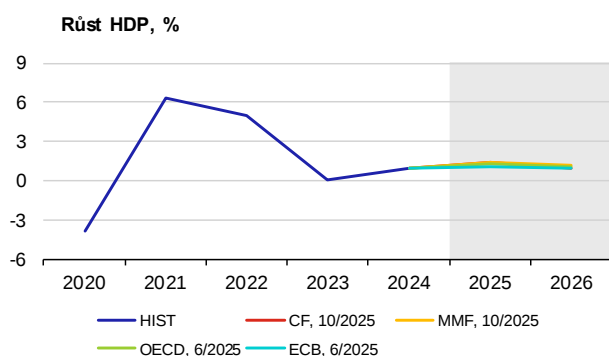


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	2,7	➡	2,9	➡	2,6		2,4
2026	2,0	➡	2,0	➡	2,0		1,8

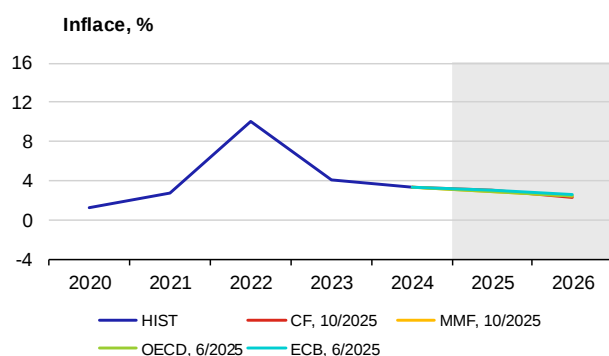


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	2,5	➡	2,4	➡	2,6		2,4
2026	1,9	➡	2,0	➡	2,0		1,7

Nizozemsko

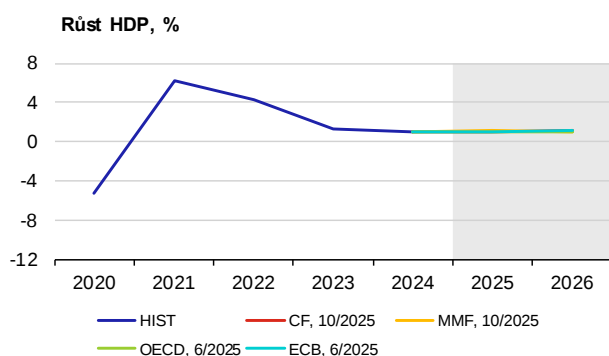


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	1,4	➡	1,4	➡	1,3		1,1
2026	1,0	➡	1,2	➡	1,1		0,9

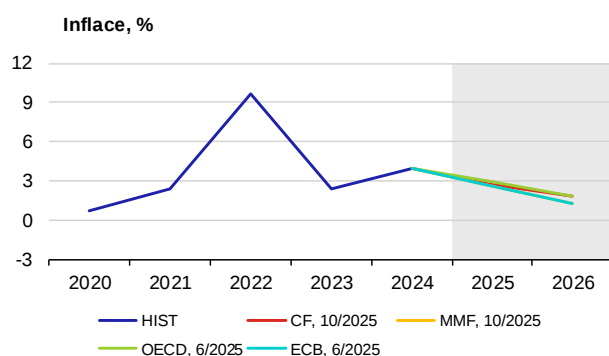


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	3,1	➡	2,9	➡	2,9		3,0
2026	2,3	➡	2,4	➡	2,5		2,6

Belgie

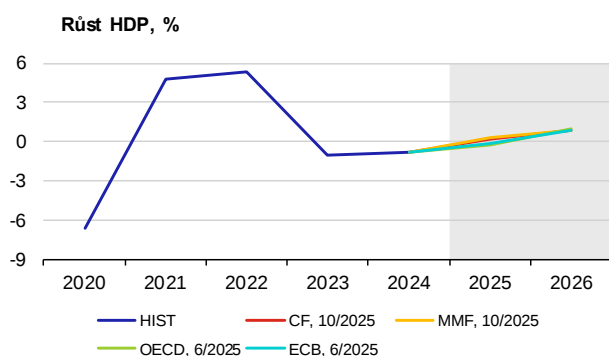


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	1,0	↗	1,1	↗	1,0		1,0
2026	1,1	↘	1,0	↘	1,0		1,1

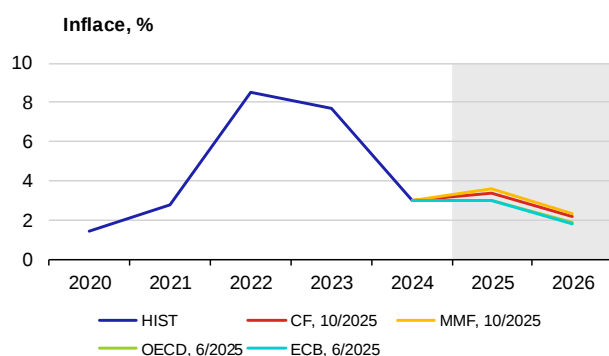


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	2,7	↘	2,6	↘	2,9		2,6
2026	1,8	↗	1,3	↘	1,8		1,3

Rakousko

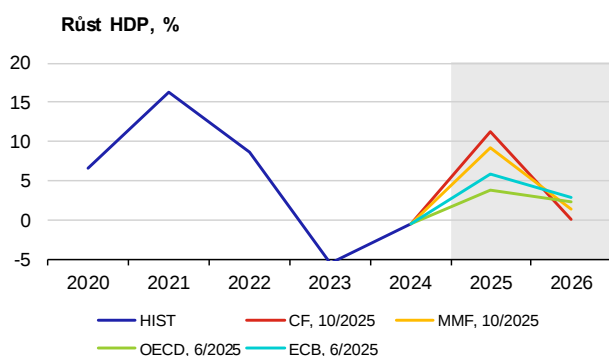


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	0,2	↗	0,3	↗	-0,3		-0,1
2026	0,9	↘	0,8	↘	1,0		0,9

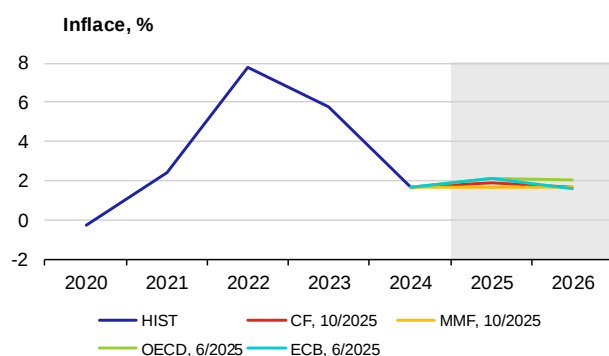


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	3,4	↗	3,6	↗	3,0		3,0
2026	2,2	↘	2,3	↘	1,9		1,8

Irsko

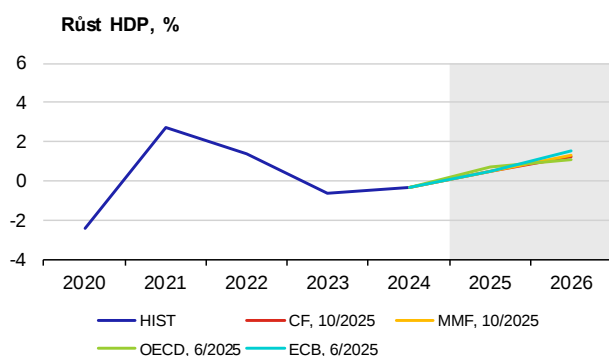


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	11,3	↗	9,1	↗	3,7		5,8
2026	0,1	↘	1,3	↘	2,3		2,9

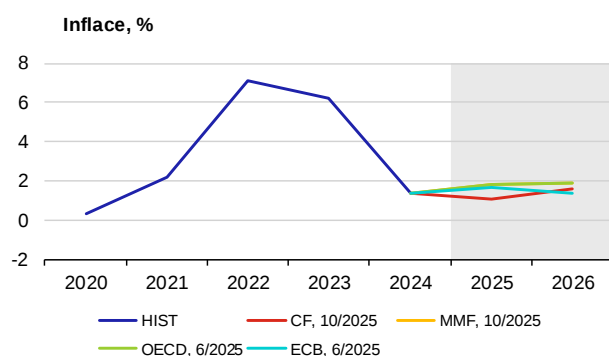


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	1,9	↗	1,7	↘	2,1		2,1
2026	1,7	↗	1,7	↗	2,0		1,6

Finsko

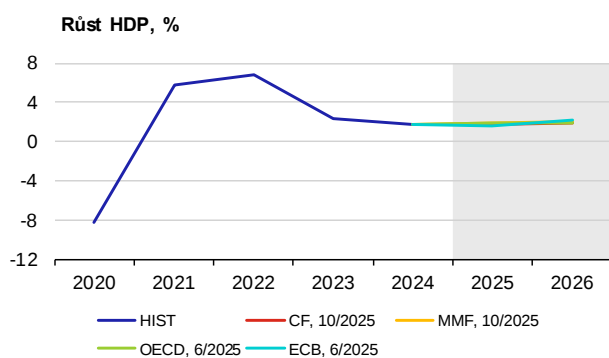


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	0,5	↔	0,5	↔	0,7		0,5
2026	1,2	➔	1,3	↔	1,1		1,5

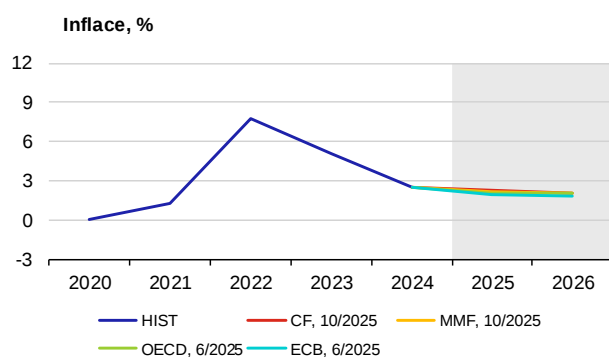


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	1,1	↔	1,8	↔	1,8		1,7
2026	1,6	↔	1,9	↔	1,9		1,4

Portugalsko

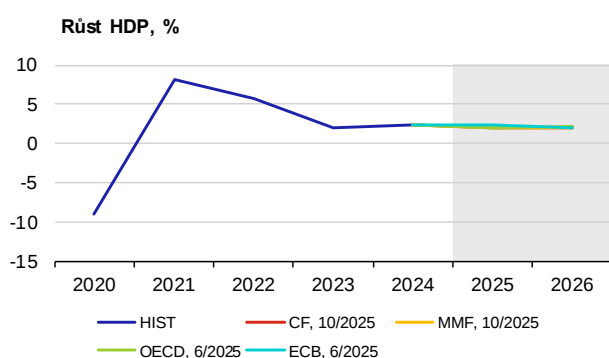


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	1,7	↔	1,9	↔	1,9		1,6
2026	1,9	➔	2,1	↔	1,9		2,2

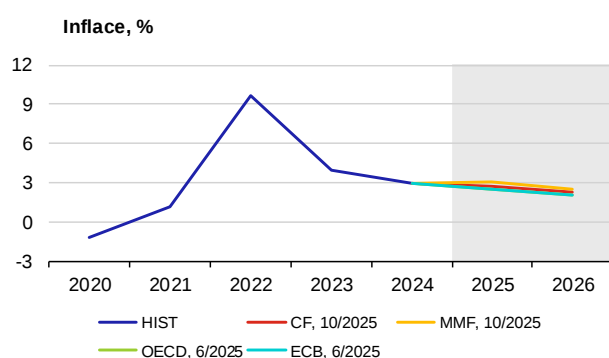


	CF		MMF		OECD		ECB
2025	2,3	↔	2,2	↔	2,1		1,9
2026	2,0	➔	2,1	↔	2,1		1,8

Řecko



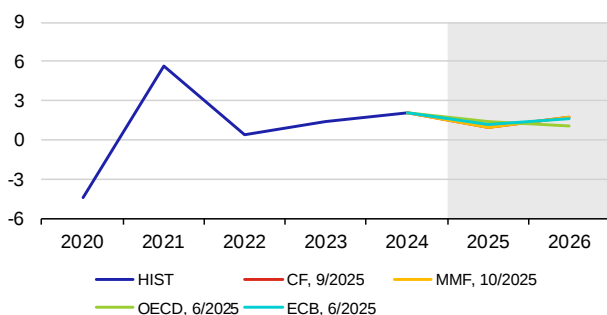
	CF		MMF		OECD		ECB
2025	2,0	➔	2,0	↔	2,0		2,3
2026	2,0	➔	2,0	↔	2,1		2,0



	CF		MMF		OECD		ECB
2025	2,7	➔	3,1	↔	2,5		2,5
2026	2,3	↔	2,5	↔	2,0		2,1

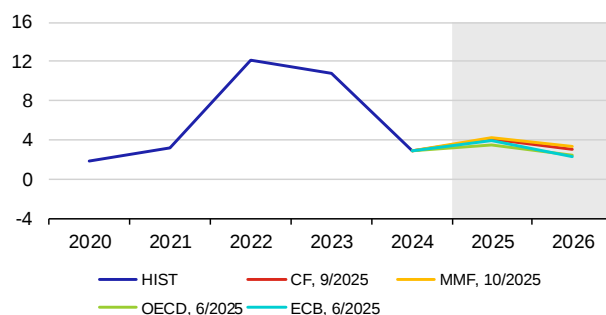
Slovensko

Růst HDP, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	1,0	0,9	↘	1,4	1,2
2026	1,7	1,7	↗	1,1	1,6

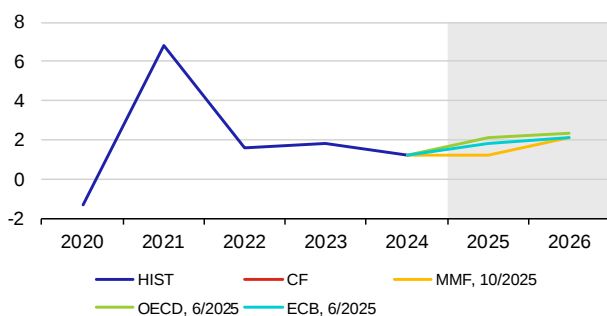
Inflace, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	4,0	4,2	↗	3,5	3,9
2026	3,1	3,3	↗	2,5	2,3

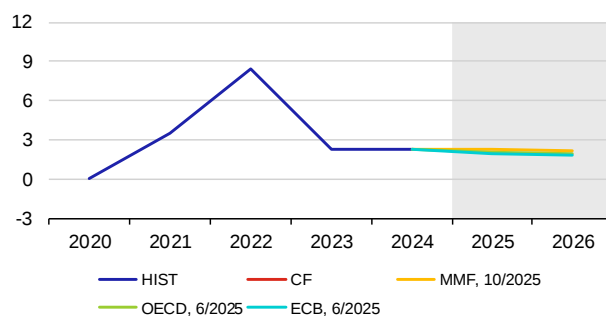
Lucembursko

Růst HDP, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	n. a.	1,2	↘	2,1	1,8
2026	n. a.	2,1	↘	2,3	2,1

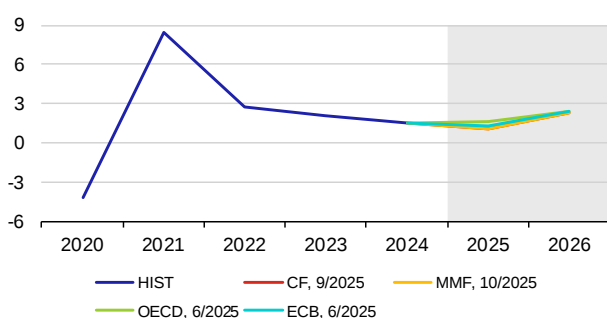
Inflace, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	n. a.	2,3	↗	2,1	1,9
2026	n. a.	2,2	↗	1,9	1,8

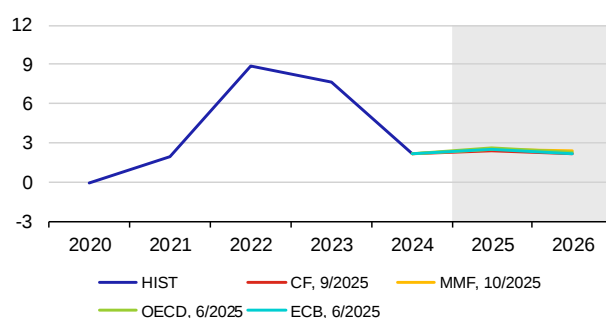
Slovinsko

Růst HDP, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	1,1	1,1	↘	1,6	1,3
2026	2,3	2,3	↘	2,4	2,4

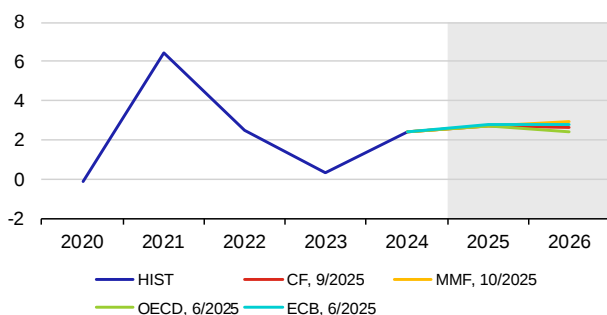
Inflace, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	2,4	2,5	↘	2,6	2,5
2026	2,2	2,4	↗	2,3	2,2

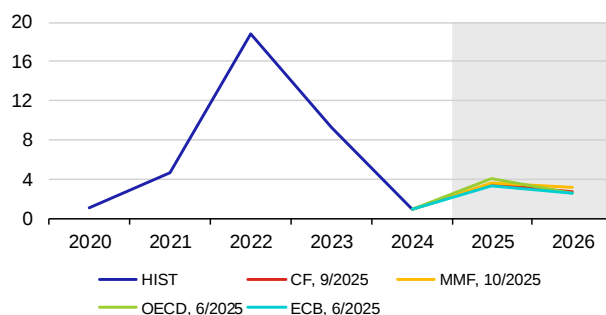
Litva

Růst HDP, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	2,7	2,7	↔	2,7	2,8
2026	2,6	2,9	↗	2,4	2,8

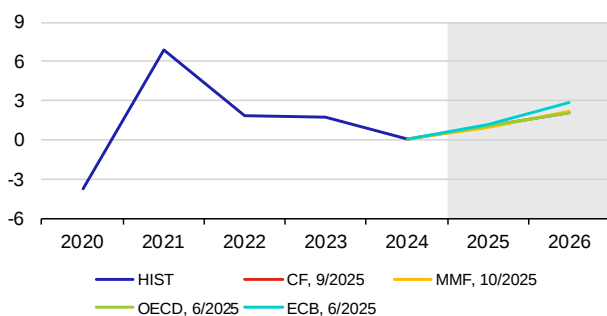
Inflace, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	3,5	3,6	↗	4,0	3,3
2026	2,7	3,1	↘	2,5	2,5

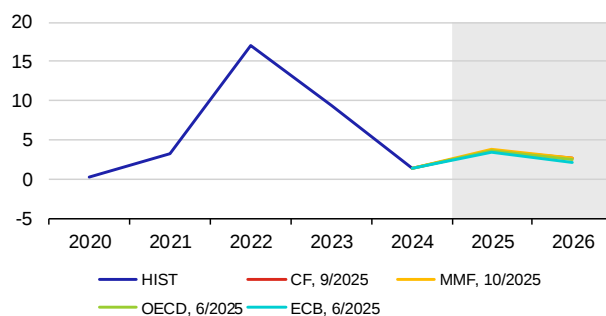
Lotyšsko

Růst HDP, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	1,1	1,0	↘	1,1	1,2
2026	2,1	2,2	↗	2,1	2,8

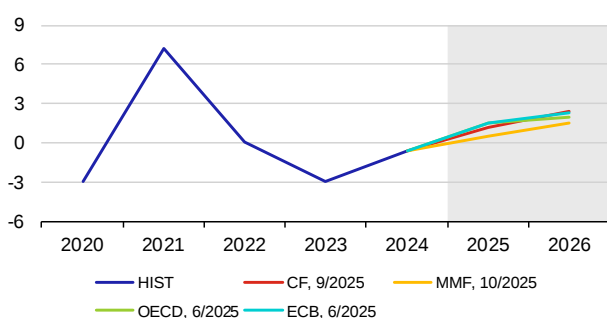
Inflace, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	3,6	3,8	↗	3,6	3,4
2026	2,6	2,6	↔	2,4	2,1

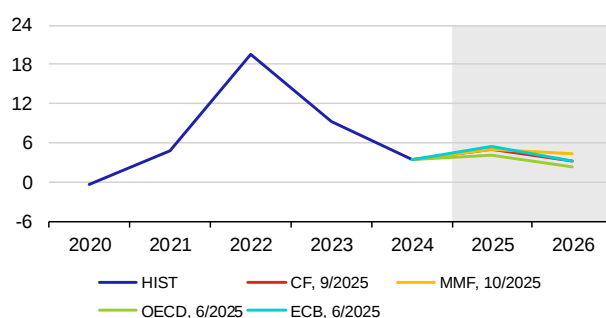
Estonsko

Růst HDP, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	1,2	0,5	↘	1,5	1,5
2026	2,4	1,5	↘	2,0	2,3

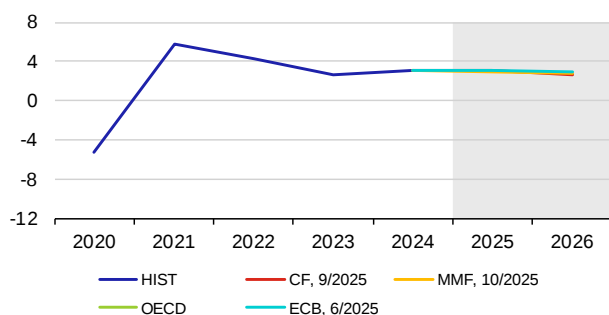
Inflace, %



	CF	MMF		OECD	ECB
2025	5,0	5,1	↗	4,2	5,4
2026	4,3	4,3	↔	2,3	3,2

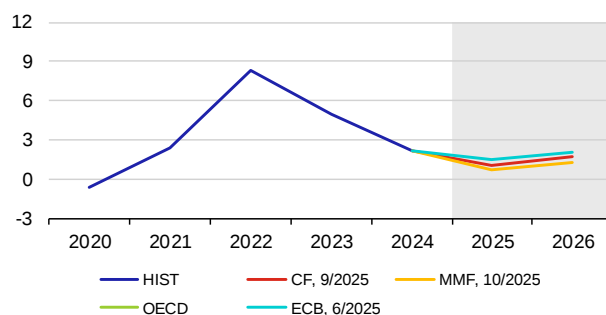
Kypr

Růst HDP, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2025	3,1	2,9	n. a.	3,1
2026	2,6	2,8	n. a.	3,0

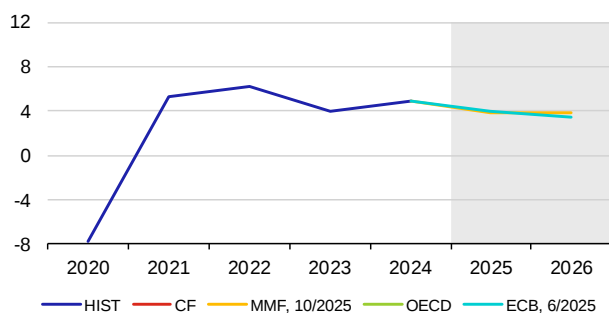
Inflace, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2025	1,0	0,7	n. a.	1,5
2026	1,7	1,3	n. a.	2,0

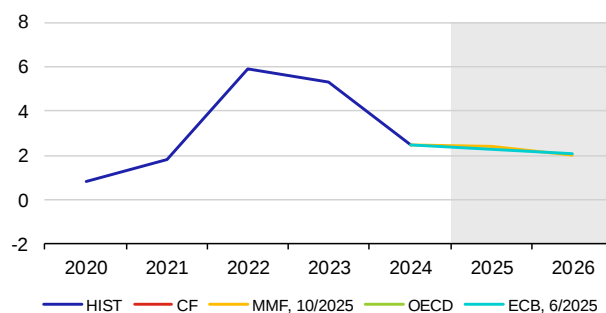
Malta

Růst HDP, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2025	n. a.	3,9	n. a.	4,0
2026	n. a.	3,9	n. a.	3,5

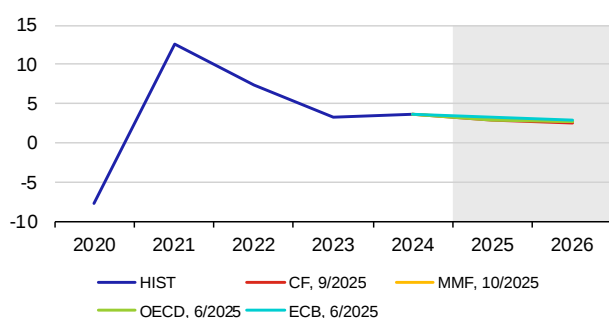
Inflace, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2025	n. a.	2,4	n. a.	2,3
2026	n. a.	2,0	n. a.	2,1

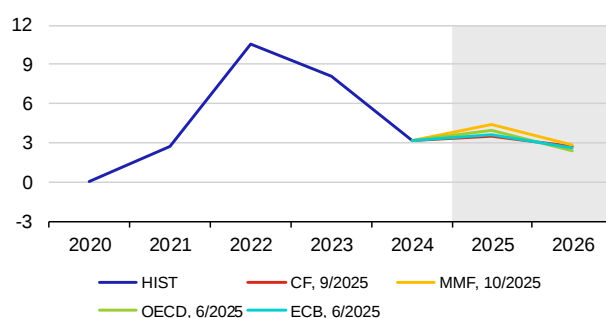
Chorvatsko

Růst HDP, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2025	2,9	3,1	2,9	3,3
2026	2,6	2,7	2,7	2,9

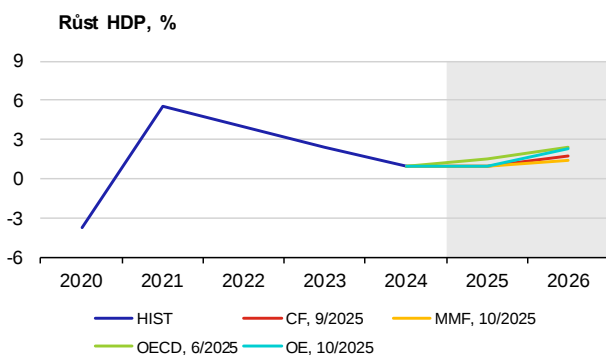
Inflace, %



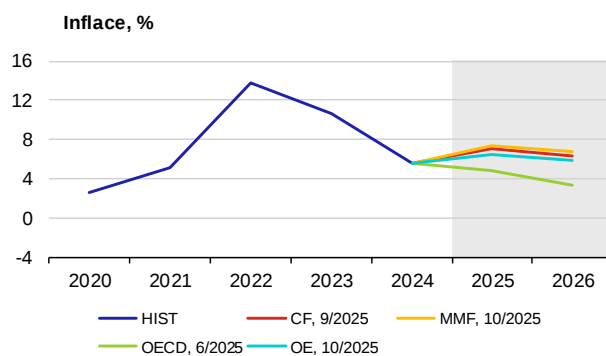
	CF	MMF	OECD	ECB
2025	3,5	4,4	4,0	3,6
2026	2,7	2,8	2,4	2,6

A.5 VÝVOJ A VÝHLEDY RŮSTU HDP A INFLACE V DALŠÍCH VYBRANÝCH ZEMÍCH

Rumunsko



	CF	MMF		OECD	OE	
2025	1,0	1,0	↗	1,5	1,0	↗
2026	1,7	1,4	↗	2,4	2,3	↗



	CF	MMF		OECD	OE	
2025	7,0	7,3	↗	4,8	6,4	↗
2026	6,3	6,7	↗	3,4	5,8	↗

A.6 SEZNAM ZKRATEK V GEV

AT	Rakousko	IRS	Interest rate sw ap (úrokový swap)
b	barel	ISM	Institute for Supply Management
b. b.	bazický bod (setina procentního bodu)	IT	Itálie
BE	Belgie	JP	Japonsko
BoE	Bank of England (centrální banka Spojeného království)	JPY	japonský jen
BoJ	Bank of Japan (centrální banka Japonska)	LIBOR	úroková sazba britského mezibankovního trhu
CB	centrální banka	LME	London Metal Exchange
CBR	Centrální banka Ruské federace	LT	Litva
CF	Consensus Forecasts	LU	Lucembursko
CN	Čína	LV	Lotyšsko
CNY	čínský renminbi	MKT	Markit
ConfB	Conference Board Consumer Confidence Index	MMF	Mezinárodní měnový fond
CXN	Caixin	MNB	Maďarská národní banka
CY	Kypr	MT	Malta
ČNB	Česká národní banka	NBP	Polská národní banka
DBB	Deutsche Bundesbank (centrální banka Německa)	NIESR	National Institute of Economic and Social Research (UK)
DE	Německo	NKI	Nikkei
EA	eurozóna	NL	Nizozemsko
ECB	Evropská centrální banka	OE	Oxford Economics
EE	Estonsko	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
EIA	Energy Information Administration (americký vládní úřad poskytující oficiální statistiky z oblasti energetiky)	OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
ES	Španělsko	OPEC+	členské země ropného kartelu OPEC a 10 dalších zemí vyvážejících ropu (nejvýznamnější z nich jsou Rusko, Mexiko a Kazachstán)
ESI	Economic Sentiment Indicator Evropské Komise	p. b.	procentní bod
EU	Evropská unie	PMI	Purchasing Managers Index (Index nákupních manažerů)
EUR	euro	PT	Portugalsko
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	RU	Rusko
Fed	Federální rezervní systém (centrální banka USA)	RUB	ruský rubl
FI	Finsko	SI	Slovinsko
FOMC	Federální komise pro volný trh	SK	Slovensko
FR	Francie	SPF	Survey of Professional Forecasters
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	TTF	Title Transfer Facility (virtuální obchodní bod pro zemní plyn v Nizozemsku)
GBP	britská libra	UK	Spojené království
GR	Recko	UoM	University of Michigan Consumer Sentiment Index
HDP	hrubý domácí produkt	US	Spojené státy americké
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen	USD	americký dolar
HR	Chorvatsko	WEO	World Economic Outlook
ICE	Intercontinental Exchange	WTI	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
IE	Irsko	ZEW	Centre for European Economic Research
IEA	International Energy Agency		
IFO	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich		

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

