

# ZPRÁVA O MĚNOVÉ POLITICE ZIMA 2026





# 2%

## Pečujeme o cenovou stabilitu

Podle Ústavy ČR a v souladu s primárním právem EU je hlavním cílem ČNB péče o cenovou stabilitu. Udržováním nízkoinflačního prostředí přispívá centrální banka k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. O cenovou stabilitu pečujeme již od roku 1998 v rámci režimu cílování inflace.

## Jsme transparentní

Základem naší měnové politiky je veřejně vyhlášený inflační cíl ve výši 2 % a otevřená komunikace s veřejností. Věříme, že transparentní a předvídatelné jednání centrální banky pomáhá domácnostem i podnikům v jejich ekonomickém rozhodování.

## Hledíme do budoucnosti

Rozhodnutí bankovní rady učiněné dnes ovlivní inflaci za 12–18 měsíců. Prognóza ČNB popisuje nejpravděpodobnější budoucí vývoj, jak ho vidí ekonomové sekce měnové. Bankovní rada je o vznikající prognóze průběžně informována, diskutuje kontury rodícího se základního scénáře a zadává ke zpracování případné další prognostické scénáře. Prognóza je vytvářena čtyřikrát ročně a spolu s diskusí rizik a nejistot prognózy představuje klíčový, avšak nikoli jediný vstup pro rozhodování bankovní rady o nastavení měnové politiky.

## Rozhodujeme o sazbách

Hlavním nástrojem měnové politiky ČNB je dvoutýdenní repo sazba. Rozhodnutí o jejím nastavení vysílá impuls prostřednictvím finančního trhu do celé ekonomiky a ve svém výsledku ovlivňuje inflaci tak, aby zůstala v blízkosti cíle. Bankovní rada se k měnovým otázkám schází zpravidla osmkrát ročně. Při rozhodování o sazbách členové bankovní rady diskutují aktuální prognózu a hodnotí nově dostupné informace, rizika a nejistoty prognózy.

Tato Zpráva o měnové politice byla schválena bankovní radou ČNB 12. února 2026 a obsahuje (až na dílčí výjimky) informace dostupné k 23. lednu 2026. Prostřednictvím tohoto dokumentu ČNB plní svoji zákonnou povinnost pravidelně informovat ústavní činitele a veřejnost o měnovém vývoji. Není-li uvedeno jinak, zdrojem publikovaných dat je ČSÚ nebo ČNB. Všechny dosud vydané Zprávy včetně podkladových dat najdete na našich [webových stránkách](#). Souběžnou publikací Zprávy o měnové politice je Chartbook, ve kterém se můžete seznámit s velkou částí dat, která jsou vyhodnocována při měnověpolitickém rozhodování.

# SLOVO GUVERNÉRA

Vážení čtenáři,

dovolte mi představit první Zprávu o měnové politice roku 2026. Tato zpráva slouží jako jeden z hlavních podkladů pro rozhodování bankovní rady při nastavování měnové politiky ČNB.

Na únorovém jednání jsme společně s kolegyněmi a kolegy z bankovní rady ponechali úrokové sazby na stávající úrovni. Repo sazba tak zůstává na 3,5 %, a to od května loňského roku.

Inflace se od ledna 2024 – tedy již více než dva roky – pohybuje v blízkosti 2% cíle. Letos v lednu klesla na 1,6 %, což je nejnižší hodnota od listopadu 2016. Pod úrovní inflačního cíle by podle nové prognózy sekce měnové, představené v této zprávě, měla inflace setrvat po celý letošní rok. I v příštím roce by se pak měla nacházet v těsné blízkosti cíle. Jádrová inflace však zůstane zvýšená i v nadcházejících čtvrtletích.

Česká ekonomika v závěru loňského roku pokračovala v růstu. Hlavním tahounem domácí ekonomiky byla i nadále spotřeba domácností, podpořená solidním růstem reálných příjmů. Naopak investiční aktivita soukromého sektoru zůstává utlumená. Trh práce je nadále napjatý a nezaměstnanost nízká. Nadprůměrný růst mezd přispívá ke zvýšeným inflačním tlakům z domácí ekonomiky. Ty se promítají zejména do setrvalé zvýšeného růstu cen služeb a výrazného zdražování nemovitostí.

Současné nastavení měnové politiky zůstává relativně přísné. Naším cílem je zajistit, aby celková inflace byla dlouhodobě stabilizovaná poblíž 2% inflačního cíle i poté, co pominou dočasné faktory, které ji v letošním roce snižují. To vyžaduje, aby růst množství peněz v ekonomice nadměrně nezrychloval, respektive aby úvěrová dynamika zůstala umírněná. Tím bude měnová politika přispívat k udržení nízké inflace.

Na závěr úvodního slova bych chtěl jménem bankovní rady ujistit veřejnost, že kroky ČNB budou dostatečné k udržení cenové stability v souladu se zákonným mandátem. Bankovní rada je zároveň připravena adekvátně reagovat na případné naplnění rizik výhledu plnění inflačního cíle.

**Jménem České národní banky**



**Aleš Michl**  
Guvernér



# OBSAH

<b>Rozhodnutí, aktuální výhled a jeho rizika .....</b>	<b>5</b>
<b>1 Zahraníční ekonomický vývoj .....</b>	<b>7</b>
<b>2 Reálná ekonomika a trh práce.....</b>	<b>11</b>
Box 1: Kondice českého průmyslu.....	18
Box 2: AI v evropských firmách – kde se používá a jak mění firemní procesy?.....	20
<b>3 Inflace .....</b>	<b>23</b>
Box 3: Vyhodnocení plnění inflačního cíle v posledních dvou letech .....	27
<b>4 Měnová politika .....</b>	<b>29</b>
Scénář vyššího růstu mezd .....	35
Scénář silnějšího kurzu koruny .....	36
<b>Příloha: Scoreboard inflačních a měnověpolitických rizik – inovace v reakci na měnící se ekonomické prostředí .....</b>	<b>40</b>
<b>Seznam zkratk .....</b>	<b>44</b>
<b>Klíčové makroekonomické indikátory .....</b>	<b>45</b>

# ROZHODNUTÍ, AKTUÁLNÍ VÝHLED A JEHO RIZIKA

- Bankovní rada ponechala na únorovém zasedání úrokové sazby beze změny, 2T repo sazba zůstává na 3,5 %. Bankovní rada vyhodnotila rizika a nejistoty výhledu plnění inflačního cíle v souhrnu jako vyrovnaná.
- Inlace se bude letos nacházet pod 2 %, v příštím roce pak v těsné blízkosti 2% cíle.
- Letos i příští rok ekonomika poroste 3% tempem. Ekonomickou aktivitu potáhne především domácí poptávka v čele se spotřebními výdaji domácností.
- S prognózou je konzistentní přibližná stabilita krátkodobých tržních úrokových sazeb v první polovině letošního roku následovaná jejich mírným zvýšením. Měnová politika zůstává lehce restriktivní.

Inlace se v uplynulých dvou letech pohybovala v blízkosti 2% cíle, domácí i zahraniční inflační tlaky úspěšně vyvažovala restriktivní měnová politika (viz [Box 3](#)). Růst cenové hladiny na konci loňského roku zpomalil na 2,1 %. Příznivě se projevuje silnější kurz koruny, který přispívá k poklesu cen pohonných hmot i zpomalení růstu cen potravin a nápojů. Naopak jádrovou inflaci na zvýšených hodnotách lehce pod 3 % drží pokračující zdražování ve službách. To je spojené nejen se svižnou mzdovou dynamikou v důsledku přetrvávajícího napětí na trhu práce, ale také se zvýšeným příspěvkem imputovaného nájemného. V něm se promítá vysoký růst cen nových rezidenčních nemovitostí, který je podporován lepší se příjmovou situací domácností a silnou úvěrovou aktivitou. Vzhledem k cenám ropy a zemědělských komodit na světových trzích by příznivý vývoj pohonných hmot a cen potravin měl pokračovat i letos. Inlace zkraje letošního roku zvolní především v důsledku převedení poplatku za podporované zdroje energie na státní rozpočet. S odezněním tohoto jednorázového vlivu se v roce 2027 inflace mírně zvýší. S přispěním přísné měnové politiky se však udrží v těsné blízkosti 2% cíle.

Česká ekonomika pokračuje ve vzestupné fázi hospodářského cyklu. V tomto a příštím roce by se již měla nacházet nad svým potenciálem a působit tedy proinflačně. Podobné vyznění cyklických ekonomických ukazatelů naznačuje i inovovaný Scoreboard (více o změnách viz [Příloha](#)). Ze strukturálního hlediska budou českou ekonomiku pravděpodobně provázet pokračující výzvy a příležitosti v podobě postupného snižování podílu průmyslu (viz [Box 1](#)) a implementace nástrojů umělé inteligence napříč odvětvími, která má potenciál zvýšit produktivitu práce ve středním horizontu (viz [Box 2](#)). Ke svižnému ekonomickému růstu v následujících čtvrtletích přispěje především spotřeba domácností tažená citelným nárůstem reálných mezd a uvolněním fiskální politiky. Míra úspor domácností se zřejmě i nadále bude nacházet poblíž současných hodnot. Meziroční růst investiční aktivity bude v nejbližších čtvrtletích tažen především fixními investicemi vládních institucí podpořenými čerpáním evropských fondů. Ve druhé polovině letošního roku

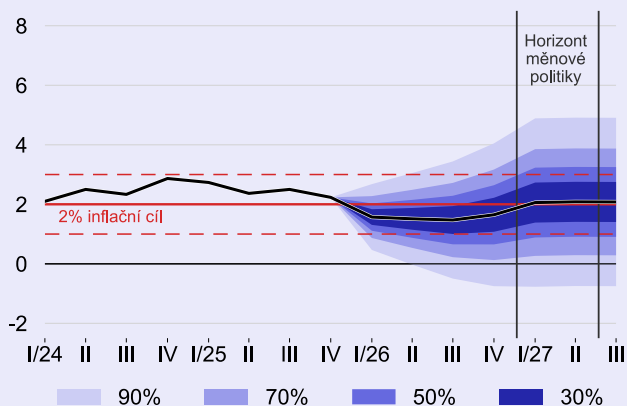
by hlavní příspěvek měly převzít soukromé investice v důsledku oživení zahraničních ekonomik. I přes složitou geopolitickou situaci a jen pozvolné oživení v zemích nejdůležitějších obchodních partnerů je exportní výkonnost domácí ekonomiky robustní. Letos vývoz podpoří zrychlení zahraniční poptávky podpořené očekávanou fiskální expanzí v Německu. Růst dovozně náročných investic a vývozu povede také k růstu dovozu, ve výsledku tak zahraniční obchod přispěje v letošním i příštím roce k růstu HDP přibližně neutrálně.

Měnový kurz se od začátku letošního roku pohyboval poblíž 24,3 CZK/EUR. Vzhledem k relativně vyššímu růstu nákladů v domácí ekonomice oproti zahraničí kurz podle prognózy mírně oslabí a poté setrvá v blízkosti 24,5 CZK/EUR. S prognózou je konzistentní přibližná stabilita krátkodobých tržních úrokových sazeb v první polovině letošního roku, kdy doznívá vliv předchozího posílení kurzu. Následuje jejich mírné zvýšení. Důvodem je potřeba udržet inflaci u cíle i v příštím roce, kdy bude ekonomika nad úroveň svého potenciálu, obnoví se růst dovozních cen a dynamiky mezd i cen nemovitostí zůstanou nadprůměrné.

Bankovní rada vyhodnotila rizika a nejistoty výhledu plnění inflačního cíle v souhrnu jako vyrovnaná. Rizikem ve směru vyšší inflace je případné zrychlení růstu množství peněz v ekonomice vyvolané úvěrováním domácností a vládních institucí. Případný dodatečný růst celkových výdajů veřejného sektoru by vedl k riziku ještě většího inflačního působení fiskální politiky. Proinflačním rizikem je rovněž pokračující rychlý růst mezd související s přetrvávajícím napětím na trhu práce. Dále zůstává riziko setrvačnosti zvýšeného růstu cen služeb, včetně imputovaného nájemného. Protiinflačně může naopak působit silnější kurz koruny. Zvyšování bariér pro mezinárodní obchod představuje riziko pro zpomalení globální hospodářské aktivity. Protiinflačním rizikem je slabý výkon některých ekonomik eurozóny. Stejně tak je jím případná globální korekce cen aktiv v prostředí vysoké zadluženosti vlád některých vyspělých zemí. Nejistotu nadále představuje vývoj válečného konfliktu na Ukrajině.

### Inflace se bude v letošním roce pohybovat pod 2 %, na počátku roku 2027 se vrátí do těsné blízkosti cíle

celková inflace, meziročně v %, barevně intervaly spolehlivosti



Intervaly spolehlivosti prognózy celkové inflace odrážejí predikční schopnost minulých prognóz a jsou symetrické. Pro prvních pět čtvrtletí se lineárně rozšiřují, poté zůstávají konstantní, což odpovídá jak minulé predikční schopnosti, tak stabilizační roli měnové politiky.

### Růst domácí ekonomické aktivity se bude v letošním a příštím roce pohybovat okolo 3 %

v závorkách změny oproti minulé prognóze

	2025	2026	2027
<b>Inflace</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>
v %, změny v p. b.	(0,0)	(-0,6)	(-0,4)
<b>HDP</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>
meziročně v %, změny v p. b.	(0,2)	(0,5)	(0,1)
<b>Průměrná nominální mzda</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,0</b>
meziročně v %, změny v p. b.	(0,1)	(0,4)	(0,1)
<b>Úroková sazba 3M PRIBOR</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>
v %, změny v p. b.	(0,1)	(0,1)	(0,2)
<b>Měnový kurz CZK/EUR</b>	<b>24,7</b>	<b>24,4</b>	<b>24,5</b>
	(0,0)	(-0,2)	(-0,1)

Zeleně je vyznačen posun prognózy k vyšším hodnotám, resp. slabšímu kurzu koruny ve srovnání s minulou prognózou. Červený štítek označuje posun opačným směrem.

# 1 ZAHRANIČNÍ EKONOMICKÝ VÝVOJ

- Globální ekonomika vykazuje odolnost, a to i v Evropě. Obchodní války měly v minulém roce jen malý dopad na růst. Letos se očekává další mírné oživení ekonomické aktivity v eurozóně.
- Inlace v eurozóně se pohybuje poblíž 2 %, ve službách je nadále zvýšená.
- Ceny energetických komodit jsou na výhledu stabilní, jádrové ceny průmyslových výrobců v eurozóně porostou jen mírně.
- Od ECB se letos očekává stabilita sazeb a od amerického Fedu pokles ke 3 %.

## Globální ekonomika roste i přes geopolitické napětí

Globální ekonomika se v loňském roce potýkala s vysokou nejistotou v obchodní politice. Očekávání příznivého makroprostředí z počátku letošního roku narušila další geopolitická nejistota a obavy z vývoje ve Venezuele a Íránu. Přestože Venezuela patří mezi země s významnými zásobami ropy, její současné produkční kapacity i podíl na globální těžbě zůstávají relativně malé. Riziko další eskalace konfliktu se prozatím jeví jako nízké, přičemž cena ropy se posunula výše jen mírně (Graf 1.1)<sup>1</sup>.

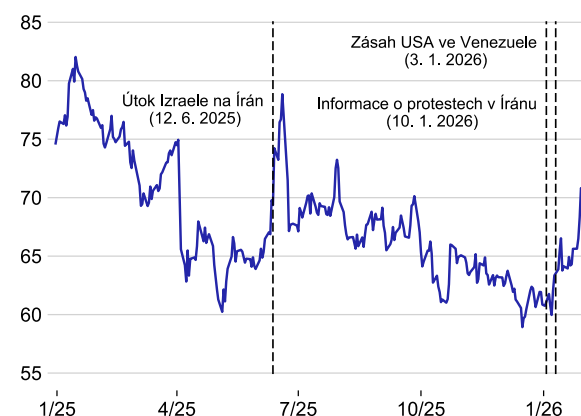
Reálný hrubý domácí produkt americké ekonomiky ve třetím čtvrtletí 2025 rostl o 2,3 %. Růst HDP táhlo především zrychlení spotřebitelských výdajů spolu s růstem vývozu a vládních výdajů. Na růstu výdajů vládních institucí se podepsaly zejména zvýšené výdaje na obranu. Růst HDP se letos udrží mírně nad 2 %, a to především díky růstu produktivity podpořenému vysokými investicemi do umělé inteligence (AI). Investice do dalšího vývoje AI společně s nárůstem veřejných výdajů budou i v následujícím období hlavními determinanty růstu globální ekonomiky.

V hledáčku globálního dění bude i nadále Čína, jejíž ekonomika se v uplynulém roce musela vyrovnávat s uvalenými cly ze strany americké administrativy. Pokles objemu zahraničního obchodu s USA však Čína kompenzovala nárůstem obchodních vazeb s rozvíjejícími se ekonomikami. Ačkoli se čínský vývoz diverzifikoval mimo americký trh, je další expanze ekonomiky brzděna stále slabou domácí poptávkou. V letošním i příštím roce tak čeká čínskou ekonomiku další zpomalení růstu (Tab 1.1).

Graf 1.1

### Cena ropy je relativně stabilní vzhledem ke geopolitickým událostem

cena ropy Brent v USD/barel, pramen: Bloomberg



Tab. 1.1

### Růst globální ekonomiky bude tažen Čínou a Indií

reálný HDP, meziroční změny v %, pramen: ČNB, CF a Oxford Economics

	2024	2025	2025	2025	2026	2027
		2Q	3Q			
Eurozóna	0,8	1,6	1,4	1,4	1,1	1,4
USA	2,8	2,1	2,3	2,2	2,4	2,0
Spojené království	1,1	0,8	1,3	1,4	1,0	1,3
Čína	5,0	5,2	4,8	4,9	4,6	4,4
Indie	6,5	7,8	8,2	7,3	6,6	6,8

<sup>1</sup> Riziková premie u ceny ropy se v polovině ledna 2026 zvýšila v reakci na situaci v Íránu, kde na konci prosince začaly rozsáhlé demonstrace, proti kterým tvrdě zasahovaly íránské síly. V reakci na rostoucí riziko poklesu globální těžby tak ropa reagovala cenovým růstem.

## Německý průmysl v závěru roku překvapil, k růstu HDP v eurozóně přispívají také služby

Krátkodobý výhled pro hlavní obchodní partnery ČR zůstává relativně stabilní a je podpořen především odezníváním rizik spojených s obchodními konflikty (Graf 1.2). Zároveň však budou napříč eurozónou nadále rezonovat rostoucí konkurenční tlaky z Číny. Silný kurz eura přitom snižuje cenovou konkurenceschopnost evropských exportérů. Navzdory tomu si ekonomika eurozóny v závěru loňského roku<sup>2</sup> udržela obdobné tempo mezičtvrtletního růstu jako ve třetím čtvrtletí. K růstu HDP přispěla především spotřeba domácností a investiční aktivita. Většina ekonomik eurozóny si udržuje pozitivní sentiment ve službách.

Očekávání dalšího vývoje eurozóny je do značné míry spjato s nárůstem výdajů na obranu a infrastrukturu v Německu. Tento vliv se však projeví až kolem poloviny letošního roku. V krátkém období tak bude klíčový zejména vývoj v průmyslu. Po hlubokém srpnovém propadu vzrostla německá průmyslová produkce v listopadu třetí měsíc v řadě o více než 1 % meziměsíčně. V závěru roku 2025 tak, navzdory přetrvávajícím strukturálním problémům, vedl obrat v průmyslu k přehodnocení odhadů hospodářského růstu Německa směrem nahoru. Předstihové indikátory ve čtvrtém čtvrtletí však vysílaly varovné signály<sup>3</sup>. Tržby v maloobchodě pokračovaly v mírném trendovém poklesu a naznačují, že nálada spotřebitelů v závěru roku růst ekonomiky opět brzdila. Naproti tomu investiční aktivita a spotřeba vládních institucí pravděpodobně přispěly k růstu kladně.

## Ceny průmyslových výrobců v eurozóně se po poklesu vrátí letos k růstu

Po silném meziročním poklesu na začátku letošního roku se ceny průmyslových výrobců v eurozóně vrátí k růstu, který si udrží po zbytek roku. Energie stále výrazně tlumí celkovou cenovou dynamiku, především pak nízká cena ropy Brent. Naopak jádrové výrobní ceny budou letos stabilně růst a jejich tempo se bude postupně zvyšovat v návaznosti na růst cen průmyslových kovů (Graf 1.3) a na oživující ekonomickou aktivitu. Celkově však ke zrychlení cen průmyslových výrobců na úroveň zhruba 1 % dojde až v příštím roce.

Spotřebitelská inflace v eurozóně se v loňském roce nacházela v blízkosti 2% inflačního cíle ECB, v průměru dosáhla 2,1 %. Hlavní zdroj inflačních tlaků nadále představují služby, rizikovým faktorem zůstávají též ceny potravin (Graf 1.4). V letošním roce by inflace měla mírně zpomalit a vrátit se nepatrně pod 2% cíl, a to vlivem postupného

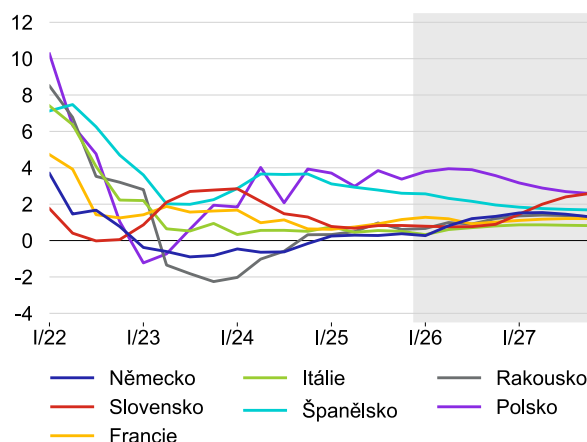
<sup>2</sup> Podle předběžného odhadu Eurostatu HDP v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí 2025 vzrostl mezičtvrtletně o 0,3 %, meziročně se zvýšil o 1,3 %. Tento údaj byl zveřejněn 30. ledna 2026, tedy po uzávěrcce prognózy.

<sup>3</sup> PMI v průmyslu se v prosinci snížil na 47,0 bodů z listopadových 48,2, což je větší pokles, než naznačovaly předběžné odhady.

Graf 1.2

### Růst HDP v zemích hlavních vývozních partnerů ČR viditelně zrychlí v následujících letech

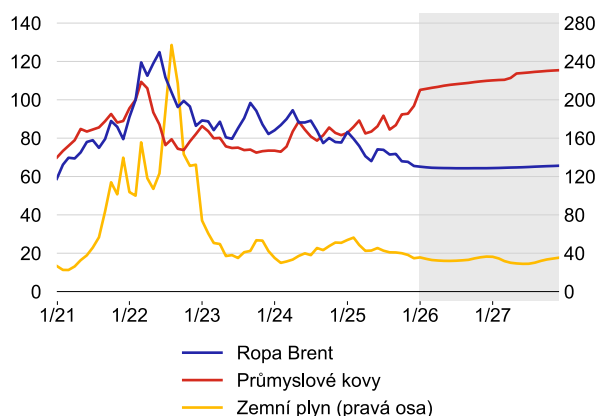
meziroční růst HDP v %, sezonně očištěno, pramen: Eurostat, výpočet: ČNB



Graf 1.3

### Výhled cen ropy i zemního plynu je stabilní, avšak ceny průmyslových kovů výrazně rostou

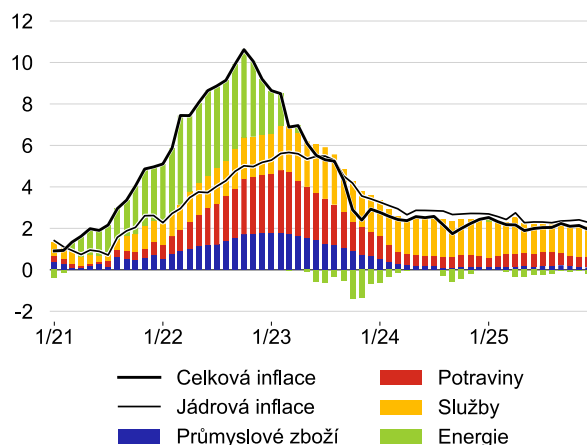
ceny vybraných komodit, index: únor 2022 = 100, pramen: Bloomberg, výpočet: ČNB



Graf 1.4

### Hlavním tahounem spotřebitelské inflace v eurozóně zůstávají ceny služeb

složky HICP inflace v eurozóně, meziroční změny v %, příspěvky v p. b., pramen: Eurostat



oslabování tlaků ze služeb a potravin<sup>4</sup>. Vývoj cen energií by měl být utlumený. Poblíž 2 % se letos udrží i inflace v Německu (Graf 1.5).

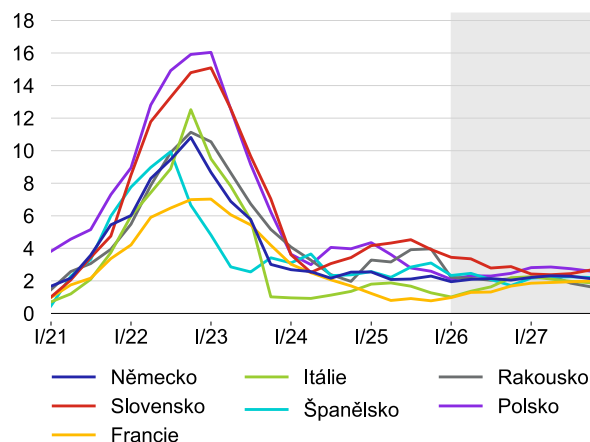
### Trhy i analytici letos očekávají pokles sazeb amerického Fedu a stabilitu sazeb ECB

V prosinci 2025 ECB ponechala depozitní sazbu na 2 %. ECB v nové prognóze zvýšila výhled růstu HDP eurozóny pro letošek na 1,2 % a letošní inflaci očekává na 1,9 %, což bylo trhem hodnoceno jako posun v jestřábím směru. Následná tisková konference ale takové vyznění utlumila. Tržní výhled sazeb 3M EURIBOR je na horizontu mírně rostoucí (Graf 1.6), analytici považují cyklus snižování sazeb v eurozóně za dokončený.

Americký Fed v souladu s očekáváním trhu na svém prosincovém zasedání snížil sazby o 0,25 procentního bodu do pásma 3,5–3,75 %, v lednu je ponechal beze změny. Tržní výhled sazeb 3M SOFR je klesající, další snížení se očekává v polovině roku 2026. Americký dolar ve čtvrtém čtvrtletí sice upevnil svoji pozici vůči euru, na výhledu se však očekává jeho postupné oslabování, což je v souladu s normalizací měnové politiky Fedu.

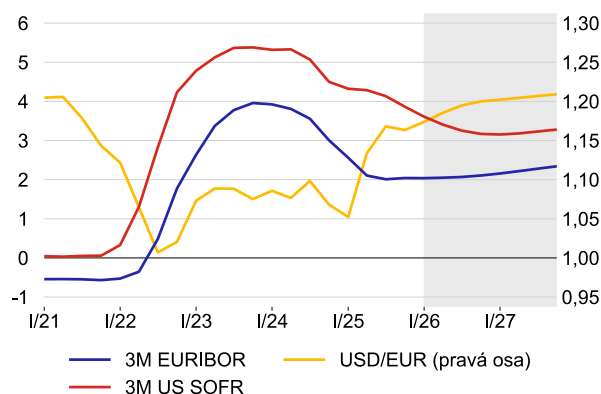
Graf 1.5  
Inflace v zemích hlavních obchodních partnerů ČR se letos bude vyvíjet různorodě

HICP, meziroční změny v %, pramen: Eurostat, výpočet: ČNB



Graf 1.6  
Tržní výhled sazeb v eurozóně předpokládá letos stabilitu, v USA počítá se snížením sazeb

3M EURIBOR a 3M SOFR v %, nominální kurz USD/EUR, pramen: Bloomberg, výpočet: ČNB



<sup>4</sup> ECB očekává zmírnění inflace ve službách ze 3,4 % na letošních 3,0 %, u potravin pak z 2,8 % na 2,4 %.

## Srovnání s minulou prognózou: zahraniční ekonomický vývoj

		2025	2026	2027	
<b>HDP</b> (v efektivní eurozóně)	meziroční změny v % procentní body	<b>0,6</b> (0,1)	<b>1,0</b> (0,0)	<b>1,5</b> (-0,1)	Výhled růstu HDP v efektivní eurozóně se téměř nemění.
<b>Spotřebitelské ceny</b> (v efektivní eurozóně)	meziroční změny v % procentní body	<b>2,5</b> (0,0)	<b>2,1</b> (0,2)	<b>2,2</b> (-0,1)	Výhled spotřebitelských cen byl přehodnocen jen málo, za nárůstem predikce pro letošní rok stojí hlavně vývoj v Německu; snížení predikce pro rok 2027 je ovlivněno odložením ETS 2.
<b>Ceny prům. výrobců</b> (v efektivní eurozóně)	meziroční změny v % procentní body	<b>-0,5</b> (-0,1)	<b>-0,4</b> (-0,4)	<b>1,0</b> (-0,2)	Nižší predikce cen průmyslových výrobců pro letošní a příští rok odráží zejména výraznější pokles energetických cen, v roce 2027 se do ní promítá též lehce zhoršený výhled ekonomické aktivity.
<b>Cena ropy Brent</b>	USD/barel	<b>68,2</b> (-0,4)	<b>60,7</b> (-3,4)	<b>61,1</b> (-3,5)	Výhled ceny ropy Brent se oproti podzimní prognóze lehce snížil z důvodu dostatečné nabídky na trhu.
<b>3M EURIBOR</b>	% procentní body	<b>2,2</b> (0,0)	<b>2,1</b> (0,1)	<b>2,2</b> (0,1)	Implikované tržní úrokové sazby se oproti minulé prognóze téměř nemění.
<b>3M US SOFR</b>	% procentní body	<b>4,2</b> (0,0)	<b>3,4</b> (0,1)	<b>3,2</b> (0,1)	Lehký posun očekávaných úrokových sazeb v USA odráží jestřábí rétoriku Fedu, který nehodlá snižování sazeb uspěchat.
<b>Měnový kurz</b>	USD/EUR	<b>1,13</b> (0,00)	<b>1,19</b> (-0,02)	<b>1,21</b> (-0,02)	Očekává se další oslabování kurzu dolaru vůči euru, oproti minulé prognóze ale již jen nepatrně.

Poznámka: v závorkách změny oproti minulé prognóze (zelený štítek označuje nárůst hodnoty, resp. posun ke slabšímu kurzu dolaru, červený štítek označuje snížení hodnoty, resp. posun k silnějšímu kurzu dolaru)

V zahraničních předpokladech prognózy jsou využívány tzv. efektivní ukazatele eurozóny, a to pro zahraniční HDP, spotřebitelskou inflaci a ceny průmyslových výrobců. Tento ukazatel zahrnuje 6 významných obchodních partnerů ČR z řad zemí eurozóny. Nejvyšší váhu má Německo (59 %), následované Slovenskem (14 %), Francií (8 %), Itálií (7 %), Rakouskem (7 %) a Španělskem (5 %). Ukazatele pro efektivní eurozónu se mohou lišit od běžně používaných ukazatelů pro eurozónu, lépe však zachycují působení zahraničního ekonomického vývoje na českou ekonomiku.

## 2 REÁLNÁ EKONOMIKA A TRH PRÁCE

- Růst české ekonomiky letos zrychlí ke 3 %. Domácí poptávku podpořenou fiskálním impulzem postupně doplní oživení v zahraničí.
- Mezera výstupu se po více než třech letech uzavřela a ekonomika se letos dostane nad potenciál.
- Mzdový růst i přes zpomalení setrvá na nadprůměrných hodnotách.

### Hospodářský růst je na dosah 3 %

Ve třetím čtvrtletí vzrostl HDP mezičtvrtletně o výrazných 0,8 % a nenaplnila se tak očekávání o zpomalení. Ve čtvrtém čtvrtletí 2025 dle prognózy zpomalil na 0,6 %.<sup>5</sup> Z pohledu hrubé přidané hodnoty byly tahounem především služby, které těží z rostoucí spotřebitelské poptávky. Na konci roku se také obnovil růst průmyslu, listopadový výsledek byl nejlepší od roku 2019 a prosincový PMI se rovněž dostal na několikaletá maxima, i když po většinu roku se nacházel v pásmu mírné kontrakce. Prognóza počítá s dalším oživením průmyslu s tím, jak zrychlí růst v zahraničí. Tomuto tématu se věnuje Box 1 na konci této kapitoly. Naopak stavebnictví po několika čtvrtletích rozmachu přispělo k růstu HPH záporně. Index Rushin a další predikční metody<sup>6</sup> v souhrnu indikují, že ekonomika na konci loňského roku pokračovala v růstu.

V letošním roce bude tahounem ekonomického růstu – stejně jako v minulém roce – spotřeba domácností podpořená svižným růstem mezd a kladným fiskálním impulzem. Výrazně by měly k růstu přispět také investice, především ty soukromé, které budou těžit z předpokládaného oživení v zahraničí. Spotřeba vládních institucí bude stabilně růst a čistý vývoz bude po loňském mírně negativním působení přispívat zhruba neutrálně (Graf 2.1). Celkově by letos HDP měl vzrůst o 2,9 % (Graf 2.2). Příští rok poroste shodným tempem a obdobná bude i jeho struktura.

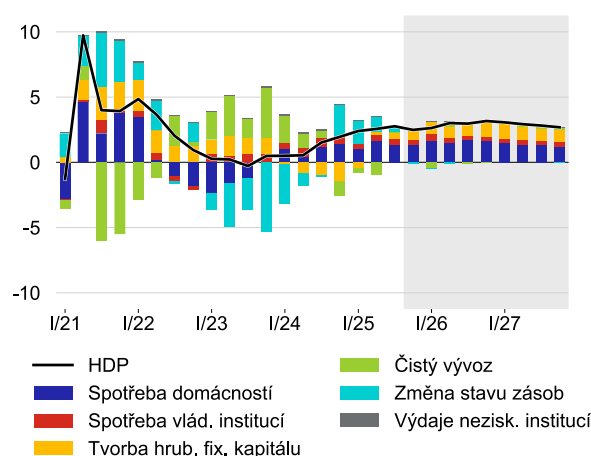
### Spotřeba domácností letos vzroste vlivem nadále svižného růstu reálných mezd

Spotřeba domácností bude nadále výrazně podporovat ekonomický růst. Mezičtvrtletní růst spotřeby ve čtvrtém čtvrtletí podle prognózy opět zrychlil na necelé 1 %. Za tím stála vysoká mzdová dynamika doprovázená výrazným zlepšením spotřebitelského sentimentu, který se při-

Graf 2.1

### Hrubý domácí produkt bude tažen především spotřebou domácností a investicemi

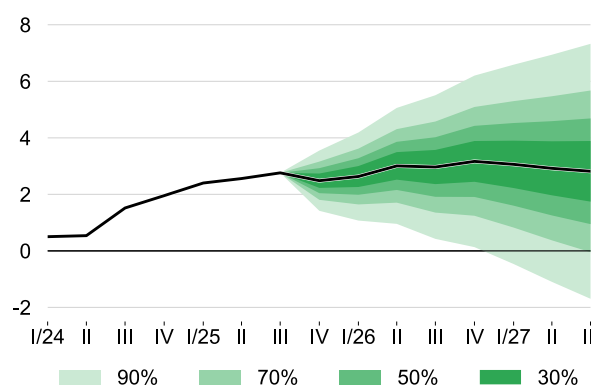
meziroční změny v %, příspěvky v p. b., srovnatelné ceny (2020), sezonně očištěno



Graf 2.2

### Růst domácí ekonomické aktivity se bude v letošním a příštím roce pohybovat okolo 3 %

meziroční změny v %, srovnatelné ceny (2020), sezonně očištěno, interval spolehlivosti



<sup>5</sup> Podle předběžného odhadu ČSÚ ve čtvrtém čtvrtletí 2025 český HDP vzrostl mezičtvrtletně o 0,5 % a meziročně o 2,4 %, což jsou nepatrně nižší hodnoty ve srovnání s prognózou ČNB. Tento údaj byl zveřejněn 30. ledna 2026, tedy po uzavření prognózy.

<sup>6</sup> Index Rushin ukazoval na konci čtvrtého čtvrtletí spíše na slabší výsledek tuzemské ekonomiky (0,1 %). Ostatní metody (blíže viz čnBlog [Když se pár chytrých modelů dalo dohromady, aneb ČNB posílila krátkodobý prognostický arzenál](#), září 2023) ukazují v souhrnu na rychlejší růst HDP.

*Intervaly spolehlivosti prognózy hlavních makroekonomických veličin odrážejí predikční schopnost minulých prognóz, jsou symetrické a lineárně se rozšiřující.*

blížil hodnotám z roku 2019. Výdaje domácností na spotřebu by měly na konci loňského roku dokonce lehce překonat své maximum z roku 2019.

Dobrá nálada by měla pokračovat i v letošním roce a podpoří ji zlepšující se ekonomická situace doma<sup>7</sup> i v zahraničí. Pro letošní rok prognóza očekává zrychlení spotřeby domácností na 3,5 % z 2,9 % (Graf 2.3). Růst mezd bude sice mírně zpomalovat, stále se však bude nacházet na historicky nadprůměrných hodnotách. Inflace bude naopak nízká, a reálný objem mezd a platů tak bude i nadále růst nad svým rovnovážným tempem. Spotřebu v letošním roce podpoří též kladný fiskální impulz, který mimo jiné zahrnuje zlevnění energií pro domácnosti převedením poplatku za podporované zdroje energií (POZE) plně na státní rozpočet. Prognóza obsahuje pouze ta opatření vlády, která již vstoupila do legislativního procesu. V příštím roce růst reálných mezd zřetelně zpomalí, a dynamika spotřebitelských výdajů tak klesne lehce pod 3 %.

Meziroční růst nominálního hrubého disponibilního důchodu (NHDD) domácností by se měl v letošním roce pohybovat okolo 5 %, v příštím roce zpomalí ke 4 %. Dynamiku NHDD bude určovat zejména snižující se růst mezd a platů (Graf 2.4). Z aktuálně mírně zvýšených hodnot oslabí také růst příjmů podnikatelů. Růst sociálních dávek a ostatních běžných transferů zůstane zhruba stabilní, stejně jako negativní příspěvek daní. Důchody z vlastnictví se po předchozím poklesu stabilizují a budou působit zhruba neutrálně.

### Míra úspor se v následujících letech udrží na současných hodnotách

Během minulých pěti let domácnosti změnilly své chování a větší část svých příjmů investují do méně likvidních aktiv (zejména podílových listů investičních fondů a akcií). Na tvorbě úspor se nejvíce podílí pětina domácností s nejvyššími příjmy, která má obecně menší sklon ke spotřebě. V příštích letech, kdy se tempa růstu příjmů a spotřeby zhruba vyrovnají, bude míra úspor zhruba stagnovat nad 18 % (Graf 2.5).

### Fixní investice se začnou v letošním roce zotavovat vlivem oživující zahraniční poptávky

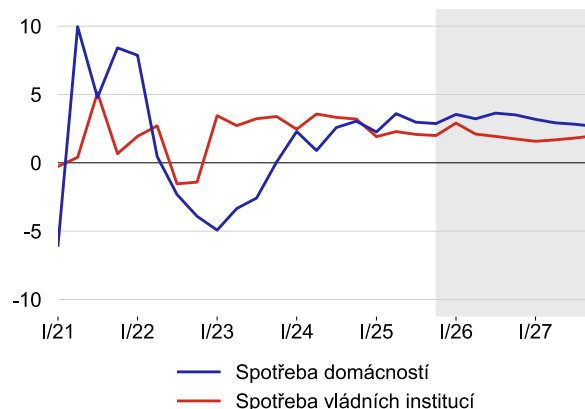
Soukromé investice v loňském roce mírně poklesly (Graf 2.6). Za tím stála především slabá zahraniční poptávka, nižší ziskovost firem a také přetrvávající vysoký růst mzdových nákladů. Nevalně se vyvíjel také sentiment podniků, mírně se sice zlepšoval ve službách, v průmyslu však zůstával negativní. V letošním roce by však mělo dojít ke zlepšení sentimentu v návaznosti na oživení zahraniční poptávky, které povede k obnovenému růstu soukromých investic. Se zrychlením zahraniční poptávky

<sup>7</sup> Dle lednových dat z konjunkturálního průzkumu celková důvěra v ekonomiku stagnovala, spotřebitelský sentiment se sice zhoršil, stále se však nacházel na vysokých úrovních, naopak sentiment firem se mírně zlepšil.

Graf 2.3

### Spotřeba domácností na celém horizontu prognózy solidně poroste, růst spotřeby vládních institucí se bude pohybovat kolem 2 %

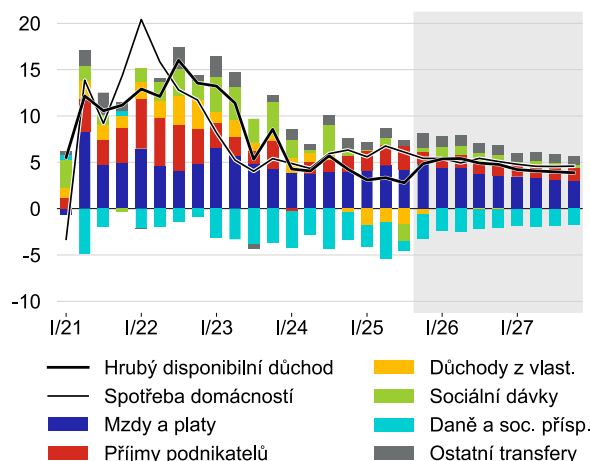
spotřeba domácností a vládních institucí, meziroční změny v %, srovnatelné ceny (2020), sezonně očištěno



Graf 2.4

### Růst nominálního disponibilního důchodu bude mírně zpomalovat vlivem klesající dynamiky mezd a platů

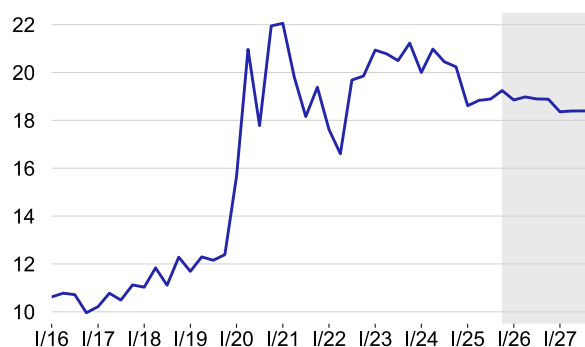
spotřeba domácností a hrubý disponibilní důchod, meziroční změny v %, příspěvky v p. b., běžné ceny, sezonně neočištěno



Graf 2.5

### Míra úspor se udrží poblíž 18 %

míra úspor domácností v %, sezonně očištěno



v roce 2027 by měl růst soukromých kapitálových výdajů ještě dále zrychlit.

Růst celkových fixních investic v loňském roce táhly téměř výhradně investice vládních institucí. Výrazně byly podpořeny čerpáním evropských fondů a prostředků z Národního plánu obnovy. Silný růst si udrží i v letošním roce. V roce 2027 s ukončením čerpání NGEU jejich růst zpomalí. Celkové fixní investice v letošním roce vzrostou o 3,5 %. V příštím roce by jejich růst měl ještě mírně zrychlit na 3,7 %, a to s již větším příspěvkem soukromých investic s využitím strukturálních fondů EU a se zesíleným růstem zahraniční poptávky.

V loňském roce se firmy vrátily ke kladné tvorbě zásob. Jejich změna se ustálila okolo dlouhodobě průměrných hodnot a prognóza nepředpokládá její další odchýlení. Současně se podíl firem, které hlásí nedostatek materiálu jako faktor limitující produkci, drží na relativně nízkých hodnotách (Graf 2.7). Změna stavu zásob by tak měla v následujících letech přispívat k růstu tvorby hrubého kapitálu zhruba neutrálně. Celkově dynamika tvorby hrubého kapitálu letos dosáhne 3,4 %, v příštím roce by měla mírně zrychlit na 3,7 %.

### Fiskální politika přispěje k růstu ekonomiky

V letošním roce růst reálné spotřeby vládních institucí zůstane přibližně stabilní (Graf 2.8). Svižný růst platů ve veřejné sféře spolu s vyššími očekávanými výdaji na obranu letos zrychlí dynamiku nominální spotřeby vládních institucí. Naproti tomu v roce 2027 prognóza očekává mírné zvolnění růstu spotřeby vládních institucí v návaznosti na předpokládané zpomalení růstu platů ve veřejné sféře.

Fiskální impulz bude letos expanzivní (Graf 2.9), přičemž nadále zohledňuje růst platů ve veřejné sféře, pokračující rychlejší čerpání fondů EU, vyšší plánované výdaje na obranu<sup>8</sup>, zahájení přípravných prací na výstavbu dvou nových bloků Jaderné elektrárny Dukovany a nově také navýšení dotací na obnovitelné zdroje energie<sup>9</sup> a zachování odvodů OSVČ na úrovni roku 2025. V příštím roce se předpokládá mírně restriktivní působení fiskální politiky související s koncem čerpání NGEU v roce 2026, který je částečně kompenzován prodloužením humanitární dávky pro uprchlíky.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> Podle původního návrhu státního rozpočtu pro rok 2026 se výdaje na obranu mají zvýšit v letošním roce o 0,35 % HDP a v příštím roce o dalších 0,3 % HDP. Po uzavření prognózy vláda schválila výrazné úspory v resortu obrany.

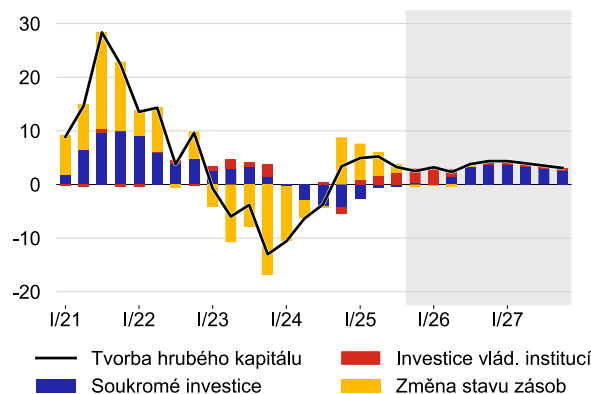
<sup>9</sup> Vláda v prosinci loňského roku rozhodla o navýšení dotace ze státního rozpočtu tak, aby pokryla náklady na POZE v plné výši, čímž plně přenesla jejich financování z domácností a firem na stát. Dotace na POZE pro rok 2026 se navýšila o 17,1 mld. Kč, stát tak letos na POZE vynaloží celkem 41,7 mld. Kč.

<sup>10</sup> Fiskální prognóza ČNB bere v úvahu všechna diskreční opatření na příjmové i výdajové straně, která vstoupila v platnost nebo byla alespoň předložena do legislativního procesu a jejich přijetí je vysoce pravděpodobné.

Graf 2.6

### Tvorbu hrubého kapitálu na začátku letošního roku potáhnou investice vládních institucí, od poloviny letošního roku se přidají soukromé investice

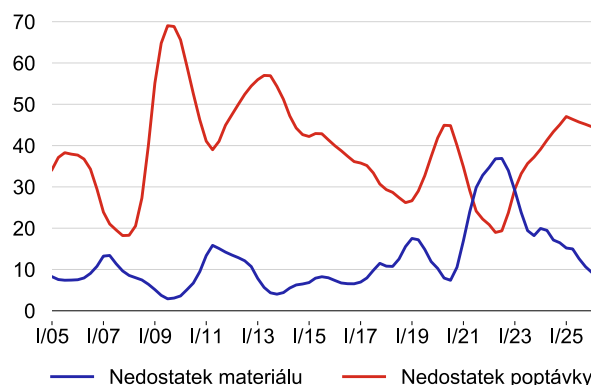
investiční aktivita, meziroční změny v %, příspěvky v p. b., srovnatelné ceny (2020), sezonně očištěno



Graf 2.7

### Podíl průmyslových podniků hlásících nedostatek poptávky zůstává vysoký, nedostatek materiálu již firmy tolik netrápí

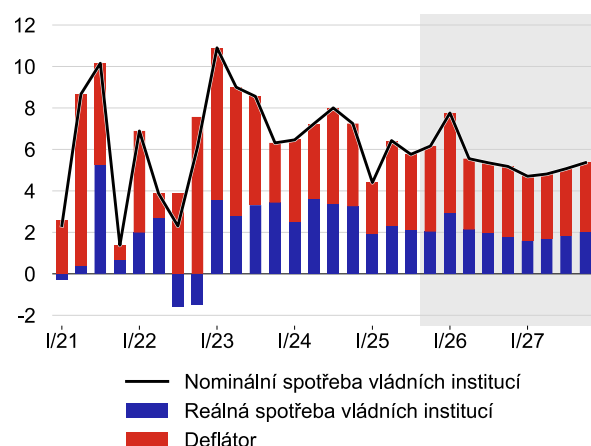
podíl domácích průmyslových podniků v % vykazujících jako faktor limitující produkci nedostatek materiálů či zařízení, respektive nedostatečnou poptávku, řady vyhlazeny HP filtrem (lambda = 1), pramen: Konjunkturální průzkum ČSÚ



Graf 2.8

### Dynamika reálné spotřeby vládních institucí se letos zmírní

meziroční změny v %, příspěvky v p. b., srovnatelné ceny (2020), sezonně očištěno



## Růst dovozu bude letos převyšovat dynamiku vývozu

Českým vývozcům se v posledních letech dařilo, a to navzdory útlumu růstu v zemích hlavních obchodních partnerů v eurozóně. Vedle toho, že navyšovali tržní podíl na tamních dovozech, vstupovali i na nová teritoria, především mimo EU. Uvedený trend by měl pokračovat i nadále. K němu se v průběhu letošního roku přidá i oživení zahraniční poptávky, zejména v Německu. V souhrnu by tak letos vývoz měl vzrůst o 3,1 % (Graf 2.10). V příštím roce bude ožívání v zahraničí pokračovat, což povede k dalšímu zrychlení dynamiky českého vývozu (na 4,7 %). Existuje zde však riziko pozvolnějšího oživení zahraničního ekonomického růstu, v takovém případě by byl i růst samotného vývozu o něco nižší.

Růst dovozu bude tažen jak vývozní aktivitou, tak domácí poptávkou. Ta bude v letošním roce nadále mírně převyšovat tu zahraniční, což bude mít za následek rychlejší růst dovozu oproti vývozu. Za celý letošní rok by se dovoz měl zvýšit o 3,5 %, v příštím roce by pak měl zrychlit na 4,9 %. Příspěvek čistého vývozu k růstu HDP bude v obou letech zhruba neutrální.

## Ekonomika se nachází na svém potenciálu, mezera výstupu se letos posune do kladných hodnot

Mezera výstupu se po energetické krizi několik let držela v záporných hodnotách. Silící růst ekonomické aktivity tažený převážně domácí poptávkou však postupně dostal HDP na jeho potenciál. V letošním roce se k silné domácí poptávce přidá i oživení té zahraniční, a mezera výstupu se tak dostane po dlouhé době do kladných hodnot. Až prognózou předpokládaná přísná měnová politika zastaví její další otevírání a v průběhu příštího roku se začne mezera výstupu opět pomalu uzavírat (Graf 2.11). Dynamika samotného potenciálního produktu bude ještě v letošním a příštím roce lehce zrychlovat a bude se pohybovat okolo dlouhodobě rovnovážných hodnot (2,5 %).

## Napětí na trhu práce se v průběhu letošního roku ještě sníží, ale nevyjmí

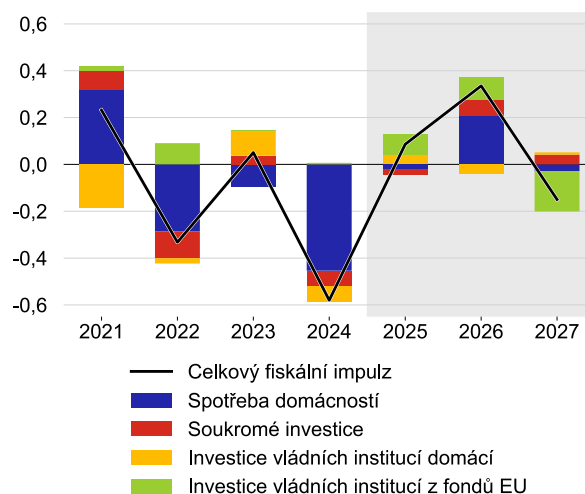
Indikátor LUCI ukazuje, že tuzemský trh práce se letos bude dále postupně ochlazovat, následně se však stabilizuje, a i v roce 2027 zůstane mírně napjatý (Graf 2.12). K přetrvávajícímu proinflativnímu působení trhu práce bude v nejbližších čtvrtletích nadále přispívat zejména zaměstnanost a mzdy a náklady, příspěvek zaměstnanosti se však bude postupně snižovat. Naopak příspěvek mezd a nákladů k indexu LUCI bude v návaznosti na pozorovaný i očekávaný vysoký růst mezd působit kladně na celém horizontu prognózy. Nadále bude mírně kladně přispívat rovněž poptávka po práci.

## Růst mezd zůstane zvýšený, byť zvolní

Průměrná nominální mzda ve třetím čtvrtletí minulého roku meziročně vzrostla o 7,1 %, což i přes zpomalení

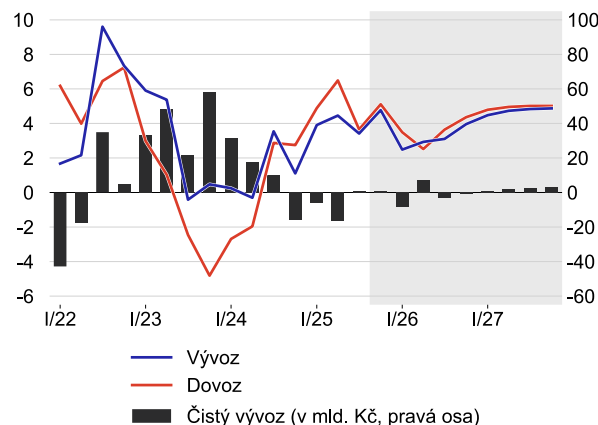
Graf 2.9  
Fiskální politika bude letos působit expanzivně, v příštím roce bude mírně restriktivní

fiskální impulz, příspěvky k růstu HDP v p. b.



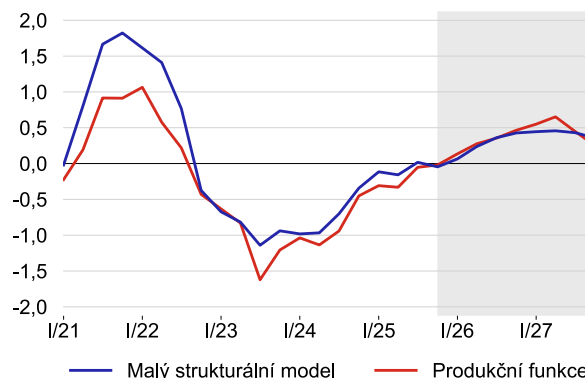
Graf 2.10  
Růst dovozu bude kvůli rychle rostoucí domácí poptávce převyšovat dynamiku vývozu

reálný vývoz a dovoz zboží a služeb, meziroční změny v % u vývozu a dovozu, v mld. Kč u čistého vývozu, sezonně očištěno



Graf 2.11  
Záporná mezera výstupu se na konci loňského roku uzavřela

mezera výstupu v % potenciálního produktu



oproti předchozímu čtvrtletí představuje nadále svižnou mzdovou dynamiku. Mezičtvrtletní sezonně očištěný růst mezd dosáhl 1,7 %. Meziroční růst průměrné nominální mzdy v tržních odvětvích se podle prognózy udrží z historické perspektivy na nadprůměrných hodnotách i na výhledu, ačkoli v průběhu letošního i příštího roku bude postupně zpomalovat (Graf 2.13). Nejvýraznější mzdovou dynamiku letos zaznamenají tržní služby, které jsou podporovány domácí poptávkou. Lehce nadprůměrný růst mezd si vzhledem ke zlepšení svého ekonomického výkonu v návaznosti na oživení zahraniční poptávky udrží i průmysl.

Dynamika mezd v netržních odvětvích se loni nacházela v souhrnu na obdobných úrovních jako v tržní sféře. Svižný růst netržních mezd bude pokračovat i v letošním roce, kdy od ledna došlo k nárůstu platů pracovníků ve školství a bezpečnostních sborů. Podle aktuální dohody mezi vládou a odbory vzrostou od dubna i platy dalších státních zaměstnanců.<sup>11</sup> V příštím roce pak dynamika mezd v netržní sféře zvolní. V souhrnu celková průměrná mzda podle prognózy poroste svižným tempem, které bude zpomalovat jen postupně a až ve druhé polovině příštího roku klesne mírně pod 5 %.<sup>12</sup>

Průměrná reálná mzda ve třetím čtvrtletí zaznamenala meziroční růst o 4,5 %, obdobných hodnot bude podle prognózy její dynamika v průměru dosahovat až do konce letošního roku, o něco pomalejší růst nominálních mezd bude totiž kompenzován nižší mírou inflace. V roce 2027 při očekávaném dalším postupném zpomalování dynamiky nominálních mezd a mírném zvýšení inflace poklesne růst průměrné reálné mzdy nepatrně pod 3 %.

K růstu nominálního objemu mezd a platů bude až do konce prognostického horizontu přispívat zejména dynamika průměrné mzdy, nepatrně se na něm bude podílet i zaměstnanost. V reálném vyjádření si objem mezd a platů (obdobně jako reálná mzda) v posledním čtvrtletí minulého roku a v letošním roce udrží nadále svižnou dynamiku, která následně v příštím roce zpomalí (Graf 2.14).

### Počet zaměstnanců přepočtený na plné úvazky lehce poroste, nezaměstnanost aktuálně dosahuje vrcholu

Zaměstnanost vyjádřená přepočteným počtem zaměstnanců ve třetím čtvrtletí loňského roku mezičtvrtletně nepatrně poklesla, v meziročním vyjádření mírně vzrostla.

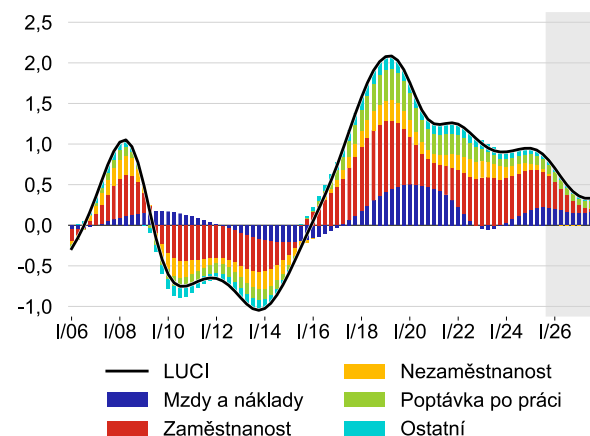
<sup>11</sup> K dohodě mezi vládou a odbory o růstu platových tarifů v letošním roce došlo až po uzavření prognózy, navýšení platů těchto státních zaměstnanců však prognóza očekávala. Vzhledem k načasování navýšení platů na duben indikují výsledky vyjednávání oproti prognóze mírně nižší růst mezd v netržní sféře v prvním čtvrtletí letošního roku, a naopak mírně vyšší meziroční růst na počátku příštího roku. V souhrnu je však dohodnuté navýšení platových tarifů zhruba v souladu s prognózou.

<sup>12</sup> V tržní i netržní sféře k růstu mezd rovněž mírně přispívá postupně navyšování minimální mzdy. Ta v lednu 2026 vzrostla o 7,7 % z 20 800 na 22 400 Kč. V netržní sféře je na úroveň minimální mzdy také navázána kaskáda zaručených platů.

Graf 2.12

### Napětí na trhu práce se pohledem indikátoru LUCI nejprve ještě sníží, následně bude stagnovat

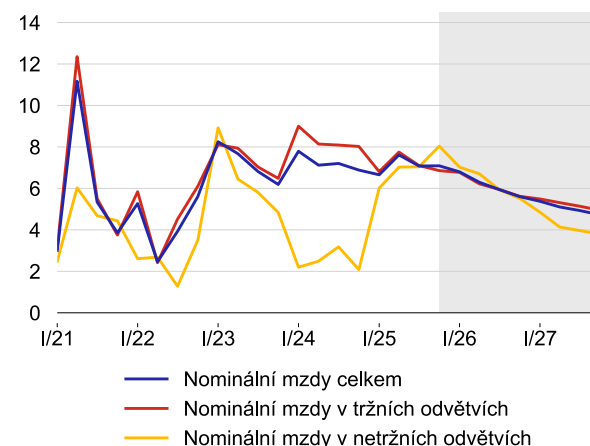
index LUCI, vertikální osa ukazuje směrodatné odchylky



Graf 2.13

### Dynamika nominálních mezd bude i přes zpomalování z dlouhodobého hlediska nadále nadprůměrná

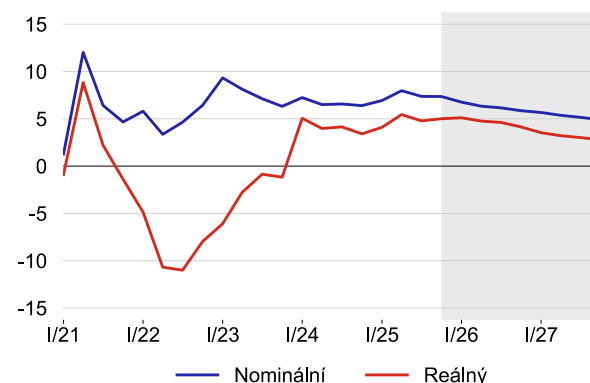
nominální mzdy, meziroční změny v %, sezonně očištěno



Graf 2.14

### Růst reálného objemu mezd a platů zůstane letos zvýšený, a podpoří tak růst spotřeby domácností

objem mezd a platů, meziroční změny v %



Zpomalil přitom pokles zaměstnanosti v průmyslu, zatímco v tržních službách zaměstnanost po předchozím růstu mezičtvrtletně lehce poklesla. Prognóza nicméně v prostředí svižného růstu spotřeby domácností očekává obnovení postupného růstu zaměstnanosti v tržních službách. Pokles zaměstnanců v průmyslu bude nadále pokračovat, ovšem vzhledem k oživující zahraniční poptávce bude jeho tempo nadále zvolňovat. V souhrnu celkový přepočtený počet zaměstnanců podle prognózy lehce poroste (Graf 2.15).

Očekávání změn zaměstnanosti v následujících třech měsících dle šetření Evropské komise na konci minulého roku lehce poklesla a nachází se mírně pod svým dlouhodobým průměrem, zatímco domácnostmi očekávaná změna nezaměstnanosti v horizontu jednoho roku dle téhož šetření v závěru roku 2025 poklesla na hodnoty pozorované naposledy v roce 2021. Index očekávané zaměstnanosti indikuje pro první čtvrtletí zvýšenou poptávku po práci.<sup>13</sup> Předstihové indikátory tak v současnosti vyznívají nejednoznačně, v souhrnu však nenaznačují zásadní změnu ve vývoji trhu práce.

Sezonně očištěná obecná míra nezaměstnanosti ve třetím čtvrtletí minulého roku pokračovala v pozvolném růstu (Graf 2.15), také podíl nezaměstnaných osob (registrovaných na úřadech práce) lehce vzrostl. V říjnu se sezonně očištěný podíl nezaměstnaných osob dále mírně zvýšil, v posledních dvou měsících roku se však již stabilizoval na hodnotě 4,7 %. Prognóza očekává, že obecná míra nezaměstnanosti v loňském čtvrtletí ještě mírně vzrostla, v první polovině letošního roku by však již oba ukazatele nezaměstnanosti měly zhruba stagnovat a následně se začít v prostředí solidního hospodářského růstu pozvolna snižovat. Z historického pohledu i v mezinárodním srovnání tak nezaměstnanost zůstane nízká.

### Zpomalující mzdová dynamika a zlepšující se růst efektivity práce zmírní domácí nákladové tlaky

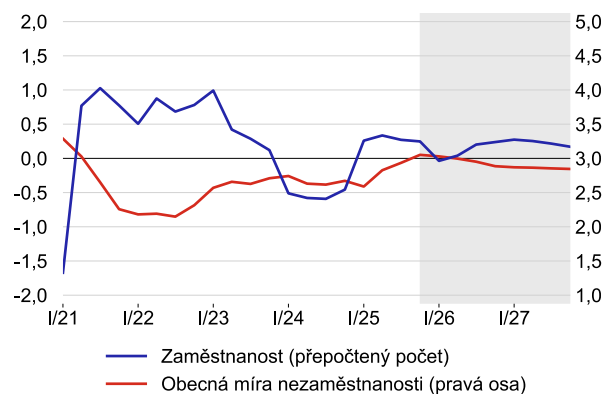
Růst domácích nákladů během čtvrtého čtvrtletí 2025 sice nadále zvolňoval, stále však byl zvýšený (Graf 2.16). Příčinou byl především z dlouhodobého pohledu nadále nadprůměrný růst mezd v tržních odvětvích způsobený napjatým trhem práce. V letošním i příštím roce bude růst nákladů dále podpořen výkonem tuzemské ekonomiky překonávajícím svůj potenciál. S ním souvisí i poptávka po výrobních kapacitách, která se projeví v setrvalém zdražování kapitálu. Efektivita práce bude v nejbližších čtvrtletích mírnit nákladové tlaky a s obnoveným růstem fixních investic firem a také s pokračujícím stimulem ze zavádění nástrojů umělé inteligence se její protiinflační

<sup>13</sup> Index trhu práce společnosti [ManpowerGroup](#) pro první čtvrtletí 2026 dále narostl z již tak vysokých hodnot ve druhé polovině roku 2025 a signalizuje vysokou náborovou aktivitu podniků. Podle Google Trends se naopak skóre témat „nezaměstnanost“ a „podpora v nezaměstnanosti“ ve čtvrtém čtvrtletí pohybovalo nejvýše za posledních 5 let (v čemž se ale mohly projevit také změny parametrů podpory v nezaměstnanosti, které nastaly v lednu 2026).

Graf 2.15

### Počet zaměstnanců lehce poroste, nezaměstnanost se v důsledku ekonomického oživení stabilizuje a následně začne pozvolna klesat

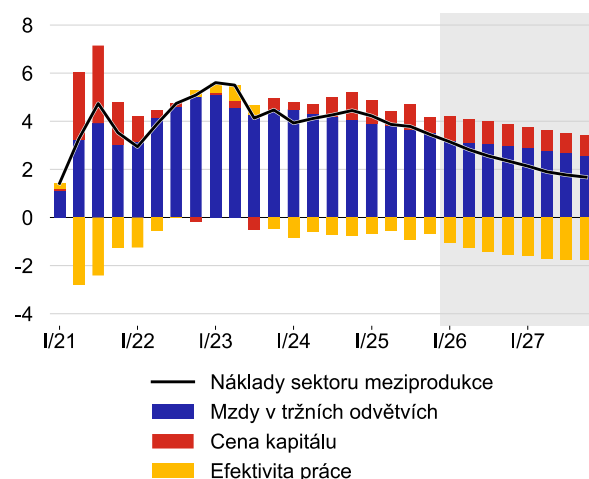
zaměstnanost přepočtená na plné úvazky, meziroční změny v %, obecná míra nezaměstnanosti v %, sezonně očištěno



Graf 2.16

### Zvolnění mzdové dynamiky a zrychlení růstu efektivity práce zmírní domácí nákladové tlaky

náklady sektoru mezispotřebních statků, mezičtvrtletní změny v %, příspěvky v p. b., běžné ceny, anualizováno



působení zesílí. Na výhledu přispěje společně se zpomalením mzdové dynamiky k návratu růstu domácích nákladů k dlouhodobě rovnovážným hodnotám.

## Srovnání s minulou prognózou: reálná ekonomika a trh práce

		2025	2026	2027	
<b>HDP</b>	meziroční změny v % procentní body	2,6 (0,2)	2,9 (0,5)	2,9 (0,1)	Výhled HDP se posouvá výše, což je dáno pozorovanou skutečností i rychlejším růstem spotřeby domácností díky většímu fiskálnímu impulzu a vyššímu růstu mezd.
<b>Spotřeba domácností</b>	meziroční změny v % procentní body	2,9 (0,1)	3,5 (0,4)	2,9 (0,3)	Predikce spotřeby domácností se v letošním a příštím roce zvyšuje v důsledku expanzivnějšího fiskálního impulzu a o něco vyššího růstu mezd.
<b>Spotřeba vládních institucí</b>	meziroční změny v % procentní body	2,1 (-0,1)	2,2 (0,2)	1,8 (0,0)	Prognóza spotřeby vládních institucí se příliš nemění.
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	meziroční změny v % procentní body	0,9 (0,7)	3,5 (-0,1)	3,7 (-0,1)	Růst fixních investic se výrazně navyšuje pro rok 2025, což je způsobeno pozorovanými daty, v letošním a příštím roce je výhled téměř beze změny.
<b>Čistý vývoz</b>	příspěvek k růstu HDP procentní body	-0,3 (0,2)	0,0 (0,2)	0,1 (-0,1)	Příspěvek čistého vývozu bude letos větší vlivem příchozích dat, v příštím roce je lehce nižší kvůli slabší zahraniční poptávce.
<b>Zaměstnanost (přepočtený počet)</b>	meziroční změny v % procentní body	0,3 (-0,1)	0,1 (-0,1)	0,2 (0,0)	Predikce růstu přepočteného počtu zaměstnanců se pro letošní rok přehodnocuje nepatrně níže v důsledku pozorování ve třetím čtvrtletí 2025.
<b>Nezaměstnanost (ILO)</b>	% procentní body	2,9 (-0,1)	3,0 (0,0)	2,9 (0,0)	Výhled celoroční obecné míry nezaměstnanosti se oproti minulé prognóze nemění.
<b>Průměrná měsíční nominální mzda</b>	meziroční změny v % procentní body	7,1 (0,1)	6,1 (0,4)	5,0 (0,1)	Prognóza mezd se nachází zejména v letošním roce mírně výše, což je způsobeno především rychlejším růstem mezd v tržních odvětvích v prostředí vyššího růstu HDP.

Poznámka: v závorkách změny oproti minulé prognóze (zelený štítek označuje nárůst hodnoty, červený její snížení)

## Box 1: Kondice českého průmyslu

Průmyslu vždy patřilo důležité postavení v české ekonomice. Průmysl táhl růst HDP již na přelomu tisíciletí, ale největší impulz přišel po roce 2004 (Graf 1), kdy Česká republika vstoupila do Evropské unie. V té době se podíl průmyslu na tuzemském hospodářství (ve srovnatelných cenách roku 2020) začal výrazně zvyšovat, svého vrcholu (téměř 30 %) dosáhl v roce 2011 a vysoko se držel ještě do roku 2017. Od té doby však toto odvětví začalo pozvolna ztrácet na významu a hospodářský růst začaly postupně táhnout služby, jejichž podíl se zvyšoval právě na úkor průmyslu.

Covidová pandemie zasáhla negativně všechna odvětví, v následujících letech se však průmyslu nepodařilo plně obnovit svůj růst a stále přešlapuje na místě. Naopak služby, především ty tržní, navázaly na svůj boom z let 2014–2019 prakticky ihned po odeznění největšího covidového šoku. Brzdou pro celou ekonomiku byl energetický šok z let 2022 a 2023, ovšem i z něj se dokázaly služby – na rozdíl od řady průmyslových odvětví – vzpamatovat bez větších problémů. Podle dostupných údajů v roce 2025 činil příspěvek služeb k ekonomickému růstu 2 procentní body, zatímco průmysl přispěl pouze 0,3 procentního bodu.

Pokud se podíváme na vývoj odvětví v podrobnější struktuře, je zřejmé, že průmyslovým odvětvím se nedařilo téměř plošně (Graf 2). Do velké míry za to může energetická krize, jelikož průmysl je energeticky náročnější než služby. Ve sledovaném období přidaná hodnota v průmyslu klesla o zhruba 5 %, zatímco v tržních i netržních službách vzrostla o 7 %. Vývoj však nebyl zdaleka homogenní, byla zde i odvětví, kterým se relativně dařilo (např. odvětví těžby rud nebo výroby základních farmaceutických výrobků a farmaceutických přípravků).

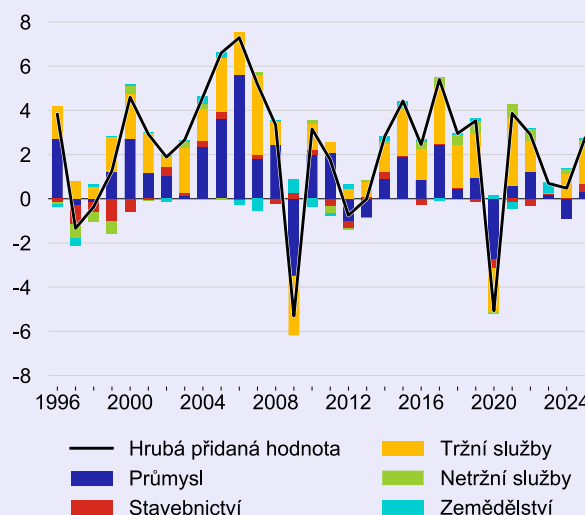
Mezi tato odvětví patří i vlajková loď českého průmyslu – automobilový průmysl. Ten byl sice výrazně přibrzděn problémy v dodavatelských řetězcích, v následujících letech však dohnal všechny své předchozí výpadky dodávek. V roce 2024 pak zaznamenal historicky nejvyšší výrobu automobilů (téměř 1,5 milionu kusů) a v loňském roce byla jen o 0,5 % nižší. Pozitivní je také fakt, že tuzemské automobilky dokázaly přepnout na výrobu elektromobilů. Jestliže se v roce 2024 podíl vyrobených elektromobilů pohyboval kolem 10 %, v loňském roce již atakoval hranici 20 %.

Podobný obrázek jako v národním účetnictví ukazují i podniková data z [výkazu P 6-04](#), který obsahuje údaje o více než 2000 největších nefinančních podnicích v ČR (měřeno dle velikosti jejich aktiv). Tento výkaz však nemusí nutně odpovídat statistice národních účtů, jelikož zdaleka neobsahuje všechny firmy z tuzemské ekonomiky. Po covidové pandemii byly ukazatele rozkolísanější, i tak je v loňském roce vidět výrazný útlum většiny finančních indikátorů průmyslových podniků (Graf 3). Přidaná hodnota meziročně klesala téměř plošně ve všech odvětvích (Graf 4), přičemž největší negativní příspěvek měl energetický průmysl, který ještě v roce 2024 výrazně podporoval růst. I přes historicky vysokou výrobu ani automobilový průmysl, který po většinu roku 2024 rovněž výrazně rostl, poslední rok negeneroval růstový příspěvek. Specifickou skupinu tvoří podniky, které se alespoň částí své produkce podílejí na obranném průmyslu.

Graf 1

### Průmysl byl tahounem ekonomického růstu především po vstupu do EU, v poslední dekádě přebraly prim služby

meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech, srovnatelné ceny (2020), sezonně očištěno

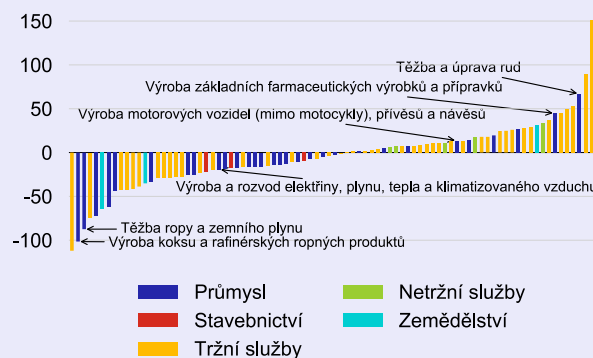


Poznámka: Údaje za rok 2025 jsou vypočteny jako průměr meziročních růstů HPH v prvních třech čtvrtletích loňského roku.

Graf 2

### Průmyslovým odvětvím se od roku 2019 nedařilo tak jako zbytku ekonomiky

změna hrubé přidané hodnoty jednotlivých odvětví mezi lety 2019 a 2024 v %, srovnatelné ceny (2020)



Poznámka: Při přepočtu hrubé přidané hodnoty (rozdíl produkce a mezipotřeby) do srovnatelných cen je hodnota produkce a mezipotřeby o cenový vývoj očišťována samostatnými deflátoři. Produkce ve stálých cenách tak může být nižší než mezipotřeba, což vysvětluje více než 100% pokles reálné hrubé přidané hodnoty v některých odvětvích.

Jejich podíl na hrubé přidané hodnotě velkých nefinančních podniků v ČR se v roce 2024 oproti období před vypuknutím války na Ukrajině téměř zdvojnásobil.

Vedle přidané hodnoty mají i ostatní finanční ukazatele (ziskovost, peněžní prostředky i dlouhodobé úvěry) v posledních čtvrtletích klesající tendenci. Loni rostly pouze krátkodobé úvěry a ve třetím čtvrtletí 2025 oživily také investice, které předtím rok klesaly.

To vše se odráží i na trhu práce, kde od roku 2019 klesá zaměstnanost v průmyslu, zatímco počet pracovníků ve službách naopak rostl. Po většinu času tyto efekty působily protisměrně, a celková nezaměstnanost se tak výrazně nezvyšovala. V loňském roce však podíl nezaměstnaných osob relativně rychle rostl a dostal se na nejvyšší hodnoty od roku 2017 (sezonně očištěný podíl nezaměstnaných osob v prosinci vykázal hodnotu 4,7 %).

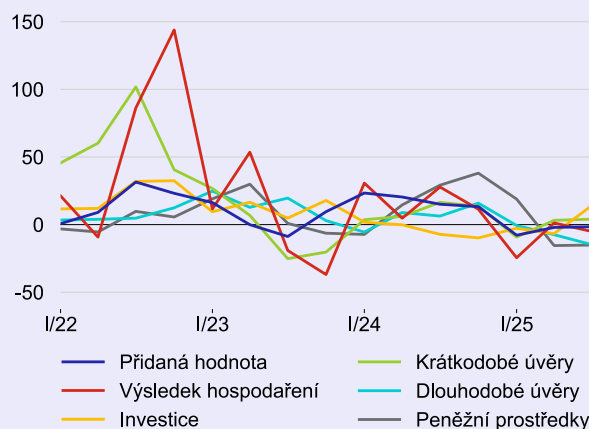
Situace českého průmyslu není ojedinělá. Průmyslu se totiž příliš nedaří ani ve zbytku evropských zemí (Graf 5). Nejhorší je na tom průmysl v Německu, jehož produkce byla v roce 2025 o více než 10 % nižší než v roce 2019. V průměru v Evropské unii průmyslová produkce v posledních letech, podobně jako v ČR, zhruba stagnuje. Obdobně jako Česká republika nebo lehce hůře jsou na tom též ostatní země ze středoevropského regionu, výjimkou je pouze Polsko. Jeho průmyslová produkce dokázala výrazně růst i po roce 2020, a to dokonce rychlejšími tempy než před pandemií. V roce 2022 však stagnace průmyslu postihla i Polsko. Česká situace tedy není výjimečná a výkon českého průmyslu je závislý na situaci u našich hlavních obchodních partnerů v čele s Německem.

Evropská ekonomika se pomalu rozjíždí a výhled pro letošní rok je vesměs pozitivní. Poslední dostupná data za listopad loňského roku ukazují, že průmyslová výroba v Německu vzrostla výrazně nad očekávání trhu. Prognóza ze ZoMP zima 2026 předpokládá, že v letošním roce ožíví růst zahraničních ekonomik v čele s Německem (v jeho případě se tempo růstu zvýší z 0,3 % v roce 2025 na 0,9 % v roce 2026), což by mělo dále pomoci především exportně orientovaným průmyslovým firmám. Poslední dostupná data z domácího průmyslu jsou také pozitivní. Průmyslová produkce v listopadu (5,7 %) vzrostla meziročně nejvíce od září 2022. Ukazatel PMI se v prosinci dostal rovněž na nejvyšší úroveň od roku 2022 a opět se nachází v pásmu expanze (50,4). Růst nových zakázek byl sice stále utlumený, ale rostly především objednávky ze zahraničí.

Předpoklady aktuální prognózy ze ZoMP zima 2026 implikují postupné oživení průmyslu, ovšem lze očekávat, že i tak bude postupně klesat jeho podíl na přidané hodnotě. Struktura ekonomiky se bude dále posouvat směrem ke službám, jako je tomu ve většině vyspělých ekonomik.

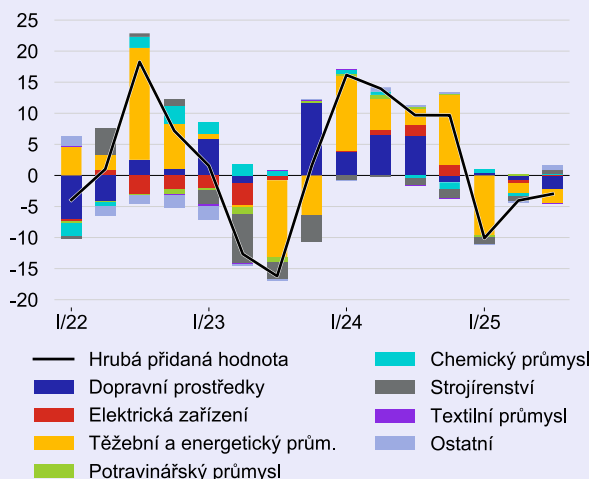
### Graf 3 Finanční ukazatele průmyslových firem zatím nevyznívají příliš optimisticky

meziroční změny v %, běžné ceny, sezonně očištěno, pramen: ČSÚ, výkaz P 6-04



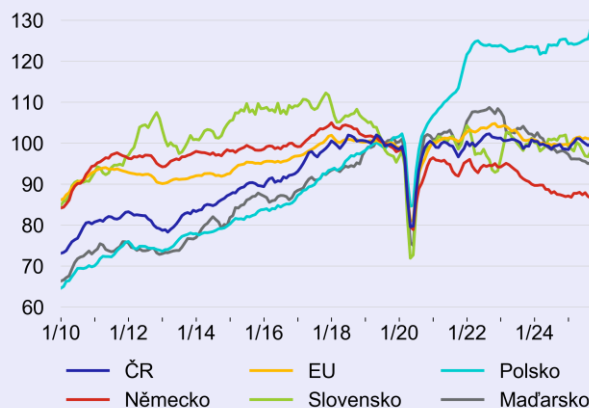
### Graf 4 Přidaná hodnota v průmyslu v loňském roce klesala

meziroční změny v %, příspěvky v p. b., očištěno deflátorem HPH v průmyslu, sezonně očištěno, pramen: ČSÚ, výkaz P 6-04



### Graf 5 S výjimkou Polska se průmyslu ve střední Evropě nedaří

průmyslová produkce, index: 2019 = 100, stálé ceny, sezonně očištěno, 3M klouzavé průměry, pramen: Eurostat



## Box 2: AI v evropských firmách – kde se používá a jak mění firemní procesy?

Umělá inteligence (AI) se s příchodem zejména chatbotů, jako ChatGPT nebo Gemini, stala dostupnější než kdy dříve. Lidé ji využívají jako pomocného asistenta usnadňujícího práci v soukromém i v profesním životě. V podnikové sféře nástup AI vede ke změnám organizace výroby, ovlivňuje přijímaná rozhodnutí či směr inovací. Míra a způsob využití AI v podnicích se přitom liší v závislosti na jejich velikosti a odvětví, ve kterém působí.

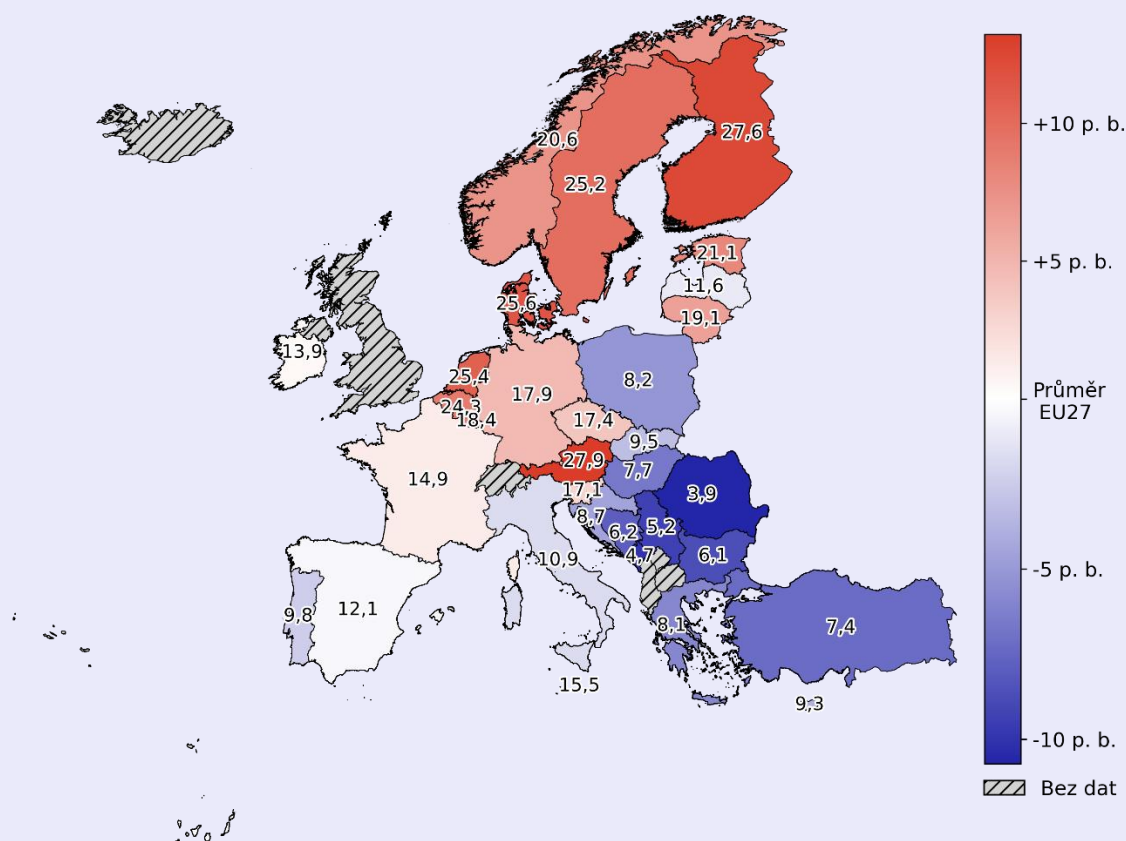
Cílem této analýzy je hodnocení míry a struktury osvojování AI v podnicích napříč Evropou a identifikace možných dopadů do růstu produktivity a konkurenceschopnosti. Analýza vychází z dat šetření Eurostatu<sup>1</sup> o využití informačních a komunikačních technologií (ICT) a e-commerce v podnicích. Šetření na roční frekvenci<sup>2</sup> zahrnuje vzorek podniků s 10 a více zaměstnanci (nebo samostatně výdělečnými osobami) napříč hlavními odvětvími ekonomiky dle klasifikace NACE.

Evropské firmy si začínají ve svých procesech postupně osvojovat AI (Graf 1). V míře využití dominují země střední a severní Evropy, jako Finsko, Švédsko, Dánsko a Rakousko. Tyto ekonomiky významně investují do softwarového vybavení<sup>3</sup> jak v poměru k celkovému HDP, tak i k tvorbě hrubého fixního kapitálu. Česká republika se v míře využití AI nachází nad průměrem EU (14,6 %). Naopak pod průměrem EU zůstávají země na jihu Evropy a většina zemí východní části Evropské unie. Ze zkoumaných dat přitom vyplývá, že z velké části AI využívají zejména velké podniky. V roce 2025 více než 50 % z dotazovaných velkých podniků v EU využívalo AI. U středních podniků podíl dosahuje zhruba 30 % a malé podniky aplikují AI jenom z méně než 20 %. Nižší míra užití ve středních a menších podnicích zřejmě souvisí s náklady na pořízení a složitostí implementace do stávajících procesů.<sup>4</sup>

Graf 1

### Nejvyšší využití AI v podnicích vykazují země střední a severní Evropy

hodnoty na mapě značí podíl využití AI v dané zemi napříč podniky, barevná škála zobrazuje rozdíly využití AI v p. b. od průměru EU27 (modře pod průměrem, červeně nad průměrem), čárkované plochy značí chybějící pozorování, údaje za rok 2025, pramen: Eurostat



Rostoucí heterogenitu v míře využívání umělé inteligence je možné pozorovat nejen mezi jednotlivými zeměmi, ale také napříč ekonomickými odvětvími<sup>5</sup> (Graf 2). Nejvyšší hodnoty osvojení AI vykazují informační a komunikační činnosti a odborné, vědecké a technické aktivity, ve kterých firmy zpravidla disponují kvalifikovanou pracovní silou. Od roku 2023 navíc v těchto odvětvích došlo k prudkému nárůstu využívání AI. Naopak zpracovatelský průmysl, velkoobchod a maloobchod<sup>6</sup>

vykazují nižší míru zapojení technologií umělé inteligence, přesto i zde lze sledovat postupný růst. Nabízí se vysvětlení, že nižší míra osvojení v těchto odvětvích souvisí s vyššími náklady na implementaci. Dle dat ČSÚ tyto firmy v posledních obdobích zaznamenaly relativně nižší ziskovost, a tím pádem měly omezené zdroje k velkým investicím do AI a její integraci do stávajících procesů. Dalším důvodem by mohl být také nedostatek kvalifikovaných pracovníků v oblasti AI.

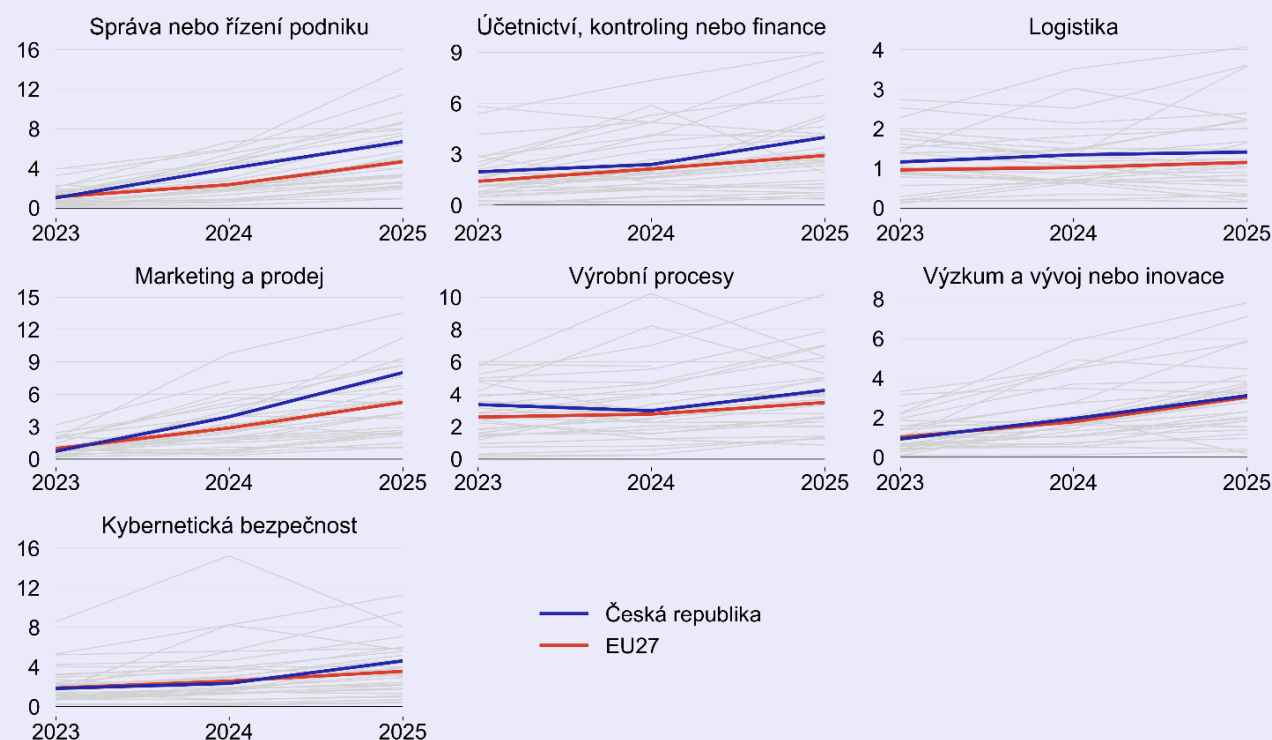
Ze sousedních zemí ČR je průkopníkem Rakousko, které se také dlouhodobě vyznačuje vysokým podílem investic do softwaru. Na chvostu regionu se nachází Slovensko a Maďarsko, kde proces adaptace AI do podnikových procesů probíhá výrazně pomaleji než v ostatních zemích a zůstává hluboce pod průměrem Evropské unie. Česká republika se nachází nad průměrem i v tak klíčovém odvětví, jako je zpracovatelský průmysl. Silnou základnu pro využití AI má v ČR vybudovaný také velkoobchod a maloobchod, které v prostředí napjatého trhu práce čelí mzdovým tlakům. To zároveň může zvyšovat motivaci firem investovat do technologií zlepšujících produktivitu a optimalizujících logistiku a cenotvorbu.

Při podrobnějším pohledu na míru využití umělé inteligence ve zpracovatelském průmyslu (Graf 3) se lze ptát, při jakých činnostech AI podnikům nejčastěji pomáhá. Nejvyšší zapojení dosahují činnosti v oblasti správy a řízení podniku, marketingu a prodeje a také v účetnictví. Naopak logistika, kybernetická bezpečnost a výrobní procesy vykazují nižší, avšak postupně rostoucí hodnoty, což může souviset s vyšší technologickou a kapitálovou náročností implementace AI. Zajímavostí je výrazný růst využití v marketingu a správních a řídicích činnostech v letech 2024 a 2025. To může naznačovat snahu firem efektivněji využívat své stávající zdroje a snižovat náklady vzhledem k relativně vyšší konkurenci a nižší ziskovosti v tomto odvětví. Lze předpokládat, že podniky preferují nástroje se snadnou dostupností a nízkými náklady zavedení před komplexními řešeními optimalizujícími výrobní procesy.

Graf 3

### Ve zpracovatelském průmyslu se AI využívá zejména v administrativních procesech a marketingu

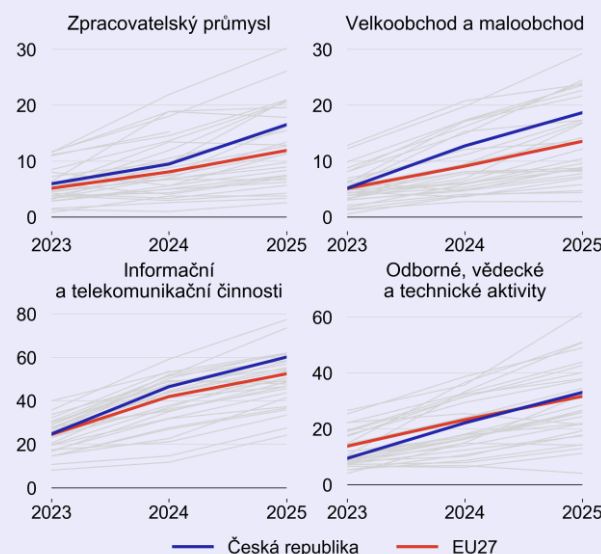
využití AI v zemích EU ve zpracovatelském průmyslu, v % pro jednotlivé procesy, pramen: Eurostat



Graf 2

### Využití AI převládá v odvětví informačních a komunikačních technologiích

využití AI v zemích EU, v % v daném sektoru, pramen: Eurostat



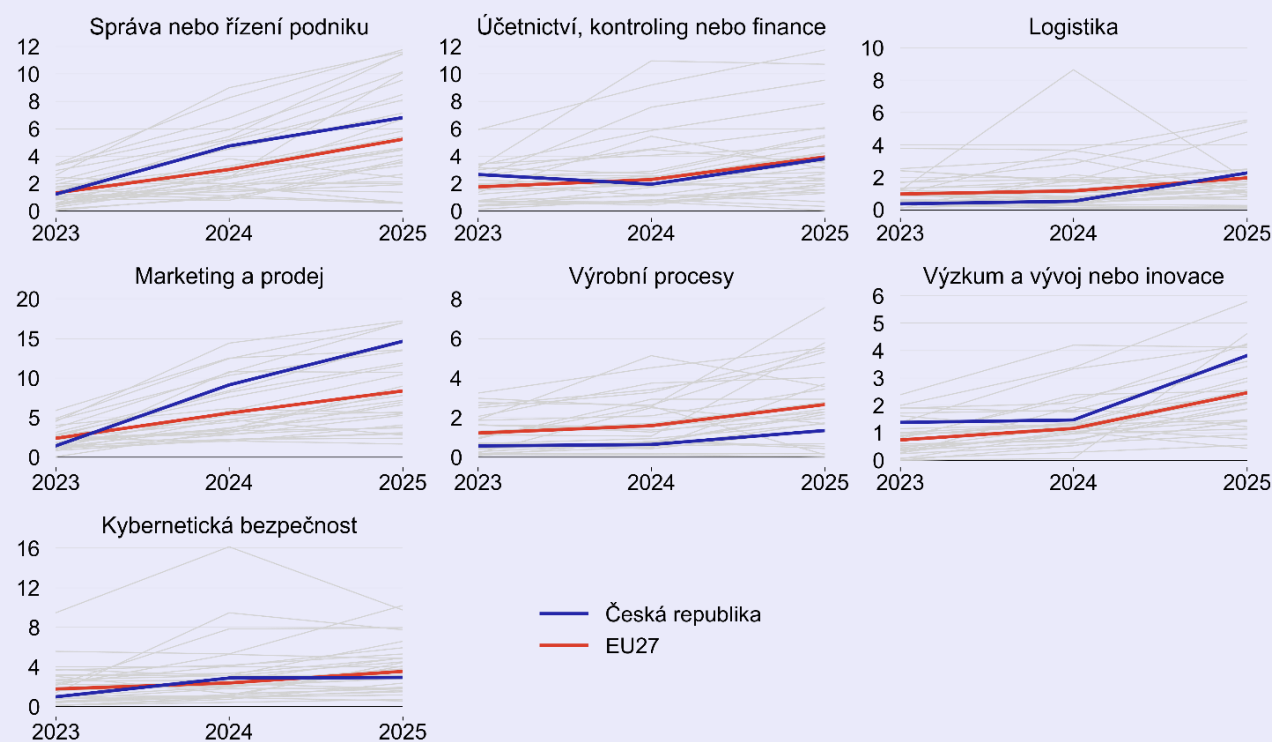
Také v odvětví obchodu využívají české firmy AI nadprůměrně, a to napříč většinou procesů (Graf 4). Nejvýraznější náskok je pozorován v oblasti marketingu a prodeje, kde využití AI rychle roste a v roce 2025 dosáhlo 15 %. Tyto hodnoty řadí české firmy na špičku v Evropě.

V souhrnu lze konstatovat, že zapojení umělé inteligence ve firmách v České republice roste napříč celou ekonomikou. Využití AI se pohybuje nad průměrem Evropské unie, a to zejména v posledním roce, kdy byl zaznamenán výrazný rozvoj AI technologií a jejich rozmach do všech koutů běžného života a podnikových procesů. Z podrobnějšího pohledu je ale patrné, že do budoucna existuje prostor pro intenzivnější využívání AI ve všech sektorech, především ve zpracovatelském průmyslu, a ve všech podnikových procesech. Zpracovatelský průmysl v posledních letech čelí významným výzvám, jako je energetická krize a konkurence z nízkonákladových ekonomik. Jednou z cest ke zvýšení konkurenceschopnosti může být právě vyšší investiční aktivita včetně implementace AI do podnikových procesů<sup>7</sup>. Investice do AI mají potenciál k dalšímu zvýšení produktivity v budoucnosti. Z tohoto důvodu byl v aktuální prognóze ze ZoMP zima 2026 expertně mírně navýšen růst produktivity práce jak na historii v loňském roce, tak i do budoucna. To by mohlo podpořit vyšší potenciální růst celé ekonomiky ve střednědobém horizontu. Tento trend je navíc podporován ze strany státu pomocí dotačních programů.

Graf 4

### V odvětvích obchodu je AI využíváno nejvíce v marketingu a prodeji

využití AI v zemích EU ve velkoobchodě a maloobchodě, % pro jednotlivé procesy, pramen: Eurostat



<sup>1</sup> Podrobnější informace o šetření lze najít na [webu Eurostatu](#). V roce 2024 bylo z přibližně 1,54 milionu relevantních evropských firem dotázáno 157 tisíc, tj. cca 10 %. V ČR bylo ve všech letech dotazováno cca 8 tisíc firem z více než 40 tisíc (cca 20 %), míra odezvy dosahovala okolo 90 %.

<sup>2</sup> Pilotní šetření využití AI proběhlo v roce 2021, od roku 2023 je pak standardní součástí dotazníku, proto analýza pracuje s daty od tohoto roku.

<sup>3</sup> Celkové investice do softwaru pokrývají širší oblast (např. software na fakturaci, účetnictví, zákaznický servis a další), nejen AI softwarové vybavení. V roce 2024 bylo Rakousko čtvrté v pořadí v rámci vybraného vzorku zemí v investicích do softwaru vůči tvorbě hrubého fixního kapitálu a v roce 2024 vykazovalo 14% podíl těchto investic. Uvedený podíl pro ČR dosáhl 13 %.

<sup>4</sup> Viz také dokument [Use of artificial intelligence in enterprises](#), Evropská komise, 2025.

<sup>5</sup> Analýza je zaměřena na zpracovatelský průmysl, velkoobchod a maloobchod, tj. největší odvětví české ekonomiky a klíčová z pohledu tvorby HDP. Informační, komunikační a odborné, vědecké a technické aktivity mají zásadní význam pro budoucí růst ekonomického potenciálu díky své roli ve vývoji počítačového softwaru a výzkumu.

<sup>6</sup> Pro zjednodušení se v tomto boxu pod pojmem „velkoobchod a maloobchod“ rozumí celá sekce G klasifikace NACE Rev. 2, jejíž plný název zní „Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel“.

<sup>7</sup> Blíže viz průzkum [České firmy berou AI vážně. Celkem 9 z 10 s ní už v roce 2026 počítá](#), České asociace umělé inteligence, leden 2026. Z něj vyplývá, že implementace umělé inteligence se v českých podnicích rychle stává standardní součástí investičních strategií. Většina podniků AI vnímá jako nástroj ke zvýšení produktivity, efektivnosti procesů a udržení konkurenceschopnosti. Z dotázaných podniků přibližně 90 % plánuje její využívání i v roce 2026.

## 3 INFLACE

- Inlace se bude letos pohybovat pod 2 %.
- Jádrová inflace zůstane zvýšená, naopak regulované ceny a ceny pohonných hmot budou meziročně klesat.
- V roce 2027 se inflace bude nacházet v těsné blízkosti 2% cíle.

### Inlace na počátku letošního roku zpomalí pod 2 %

Inlace ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku v průměru mírně zpomalila (Graf 3.1). Z loňského maxima 2,9 %, kterého dosáhla v červnu, inflace postupně zvolnila až na prosincových 2,1 %. Za tím stálo především významné zvolnění růstu cen potravin, nápojů a tabáku. Na počátku letošního roku<sup>14</sup> celková inflace dle prognózy zpomalí na 1,6 % a po celý rok se bude nacházet v dolní polovině tolerančního pásma. Proti nadále zvýšenému růstu jádrové inflace bude působit meziroční pokles regulovaných cen a cen pohonných hmot (Graf 3.2). V roce 2027 se bude inflace s přispěním lehce restriktivních měnových podmínek nacházet v těsné blízkosti inflačního cíle.

### Regulované ceny budou letos meziročně klesat

Dynamika regulovaných cen se hned na počátku letošního roku překlápí do záporu, kde setrvá po celý rok (Graf 3.3). To bude dáno převedením poplatku za podporované zdroje energie (POZE) plně na státní rozpočet. Zároveň bude v prvním čtvrtletí letošního roku pokračovat zlevňování silové složky cen elektřiny i plynu. V opačném směru bude na dynamiku regulovaných cen působit zdražování neenergetických položek regulovaných cen, jako je vodné, stočné, jízdné v MHD či dálniční známka. V roce 2027 se pak dynamika regulovaných cen vrátí do blízkosti svého dlouhodobého průměru vlivem odeznění meziročního poklesu cen elektřiny a plynu při zhruba standardním vývoji neenergetických položek regulovaných cen.

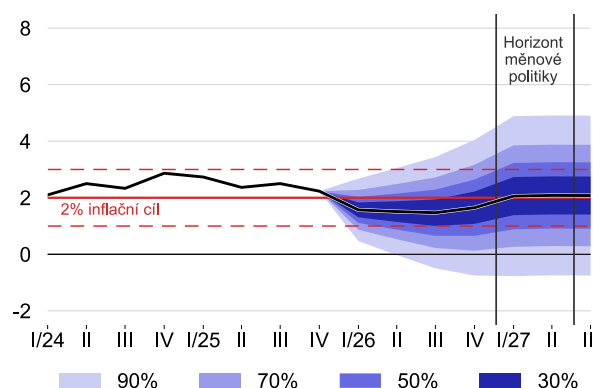
### Růst tržních cen bude v těsné blízkosti 2 %

Růst tržních cen, tj. všech cenových okruhů vyjma regulovaných cen, zůstal ve čtvrtém čtvrtletí 2025 mírně zvýšený zejména kvůli nákladovým tlakům (Graf 3.4). Ty přetrvávají mírně zvýšené až do začátku příštího roku. Prodejci však přesto nepřistoupí k vyššímu než obvyklému zdražování a sníží své ziskové přírůstky. S přispěním přísné měnové politiky bude totiž zpomalovat růst reálných příjmů domácností i poptávkové tlaky, což zajistí, že se růst

Graf 3.1

**Inlace se bude v letošním roce pohybovat pod 2 %, na počátku roku 2027 se vrátí do těsné blízkosti cíle**

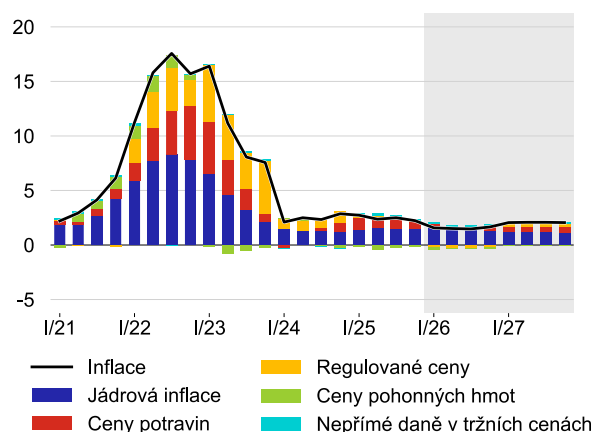
celková inflace, meziročně v %, interval spolehlivosti



Graf 3.2

**Příspěvek jádrové inflace zůstane v nejbližších čtvrtletích mírně zvýšený, regulované ceny a ceny pohonných hmot budou přispívat záporně**

struktura inflace, meziroční změny v %, příspěvky v p. b.



<sup>14</sup> V lednu 2026 inflace dle předběžného odhadu dosáhla 1,6 %, což je v souladu s prognózou. Tento údaj byl zveřejněn 5. února, tedy po uzávěrce prognózy.

tržních cen bude na celém horizontu pohybovat v těsné blízkosti 2 %.

### Celkové nákladové tlaky přechodně lehce zesílí

Růst celkových nákladů ve čtvrtém čtvrtletí 2025 poprvé po několika letech zpomalil pod své obvyklé hodnoty. Stále silné domácí nákladové tlaky byly tlumeny poklesem dovozních cen taženým zlevněním zahraničních cen energií i posílením koruny (Graf 3.5). V prvním čtvrtletí letošního roku budou nákladové tlaky jenom nepatrně zvýšené, neboť jejich růst bude tlumen zlevněním energií plynoucím z převedení poplatku za POZE plně na státní rozpočet. S postupným obnovením růstu cen průmyslových výrobců v zahraničí a při lehkém oslabení kurzu koruny příspěvky dovozních cen opětovně porostou. V příštím roce se celkové nákladové tlaky postupně navrátí ke svým obvyklým hodnotám s tím, jak se bude postupně zmírňovat příspěvek domácí ekonomiky, ve kterém se zrcadlí zpomalující růst domácích nákladů. K růstu nákladů bude setrvale přispívat pokračující cenová konvergence, která povede k obvykle rychlejší cenové dynamice v oblasti služeb než u zboží v rámci jádrové inflace.

### Jádrová inflace zůstane v následujících čtvrtletích zvýšená

Jádrová inflace byla ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku nadále zvýšená, v prosinci dosáhla 2,8 %. To bylo dáno především rychlým růstem cen neobchodovatelných statků (4,5 %), dynamika cen obchodovatelných statků byla naopak utlumená (0,4 %). Momentum<sup>15</sup> jádrové inflace bylo ve čtvrtém čtvrtletí rozkolísané, a to především vlivem vývoje momenta cen zboží, které však v průměru zůstalo utlumené. Momentum cen služeb i cen služeb očištěných o imputované nájemné se ve čtvrtém čtvrtletí v průměru zvýšilo (Graf 3.6). Meziroční růst samotného imputovaného nájemného v samém závěru loňského roku zrychlil na 5 % vlivem pokračujícího nadprůměrného růstu cen nových nemovitostí. Ten by měl být dvouciferný i v dalších čtvrtletích, a příspěvek imputovaného nájemného tedy zůstane zvýšený. Jádrová inflace tak letos setrvá na podobných úrovních jako loni, k čemuž vedle imputovaného nájemného (Graf 3.7) přispějí také tlaky z domácí ekonomiky, zejména nadále relativně svižný růst mezd.

### Meziroční dynamika cen potravin by měla dále zvolňovat

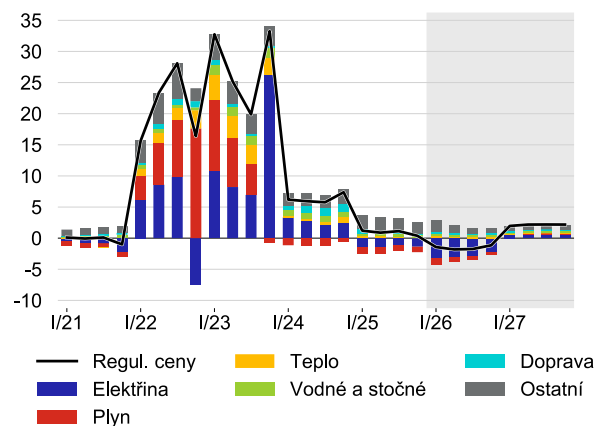
Meziroční růst cen potravin, nápojů a tabáku v závěru loňského roku zvolnil. Z červnového maxima 4,8 % zpomalil až na prosincových 1,8 %. Snižování inflačních tlaků je přitom patrné ve všech stupních potravinové vertikály, tedy jak v cenách zemědělských výrobců (které po půlročním postupném zpomalování růstu začaly v prosinci dokonce meziročně klesat), tak v cenách v potravinářském průmyslu v návaznosti na zmírňování nákladových tlaků

<sup>15</sup> Jedná se o tříměsíční klouzavý průměr anualizovaných sezonně očištěných meziměsíčních změn.

Graf 3.3

### Regulované ceny budou v letošním roce meziročně klesat vlivem převedení poplatku za podporované zdroje energie plně na státní rozpočet

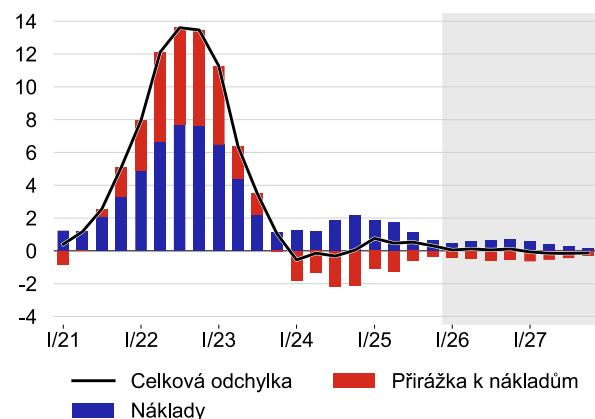
regulované ceny, meziroční změny v %, příspěvky v p. b., včetně daní



Graf 3.4

### Růst tržních cen setrvá v okolí 2 %

odchylka od rovnovážného 2% meziročního růstu, příspěvky v p. b.

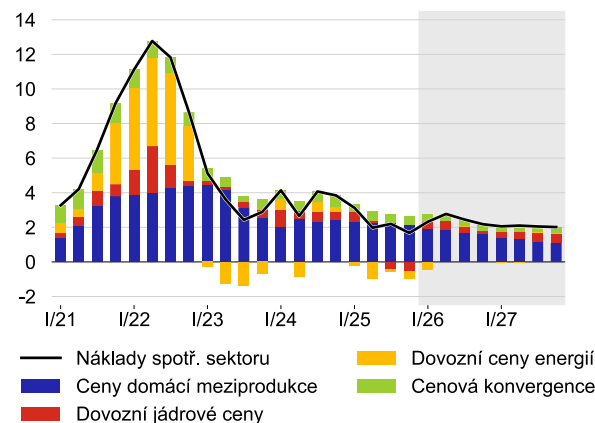


Poznámka: Příspěvek přirážky k nákladům obsahuje mezeru marží v sektoru spotřebních a mezispotřebních statků a služeb.

Graf 3.5

### Růst celkových nákladů bude v letošním roce lehce zvýšený

náklady spotřebitelského sektoru, mezičtvrtletní změny v %, příspěvky v p. b., běžné ceny, anualizováno



potravinářského sektoru ve světě. Z tohoto důvodu by měla meziroční dynamika cen potravin, nápojů a tabáku zvolňovat i v první polovině letošního roku.

### Ceny pohonných hmot budou i v letošním roce meziročně klesat

Meziroční pokles cen u čerpacích stanic se sice v závěru loňského roku zmínil, na začátku letošního roku se však opět prohloubí, a to vlivem nižší ceny ropy a silnějšího kurzu koruny vůči dolaru ve srovnání s minulou zimou. V průběhu celého letošního roku by měly ceny pohonných hmot pokračovat v meziročním poklesu, byť mírnějším tempem ve srovnání s loňským rokem.

### Celková inflace se bude letos nacházet mírně pod měnověpolitickou inflací

Počátkem letošního roku došlo ke zvýšení spotřebních daní z tabáku a lihu, v obou případech o 5 %. V roce 2027 vzroste o dalších 5 % již jen spotřební daň z tabáku. Změny nepřímých daní<sup>16</sup> budou tedy celkovou inflaci na celém výhledu mírně zvyšovat. V letošním roce bude naopak celkovou inflaci snižovat převedení poplatku za POZE plně na státní rozpočet, na což měnová politika, stejně jako na změny nepřímých daní, vzhledem k administrativnímu charakteru tohoto opatření nereaguje.<sup>17</sup> Celková inflace se proto bude v letošním roce nacházet mírně pod měnověpolitickou inflací. V roce 2027 se pak bude celková inflace naopak nacházet lehce nad měnověpolitickou inflací (Graf 3.8).

Na horizontu měnové politiky<sup>18</sup>, tedy v první polovině roku 2027, se bude měnověpolitická inflace – podobně jako celková inflace – nacházet v těsné blízkosti 2% cíle.

<sup>16</sup> U změn nepřímých daní rozlišujeme dva druhy bezprostředních dopadů do cen – primární (neboli účetní v dotčených položkách) a sekundární (jdoucí v dotčených položkách nad rámec účetních dopadů). Primárními dopady jsou propočítané cenové změny plynoucí z úprav nepřímých daní, které by odpovídaly plnému (účetnímu) promítnutí daňových změn. Sekundární dopady zachycují okamžité cenové změny nad rámec jejich primárních dopadů, mohou být kladné i záporné a ovlivňují měnověpolitickou i celkovou inflaci. ČNB uplatňuje na primární dopady změn nepřímých daní tzv. institut výjimek a v prognóze na ně úrokovými sazbami nereaguje.

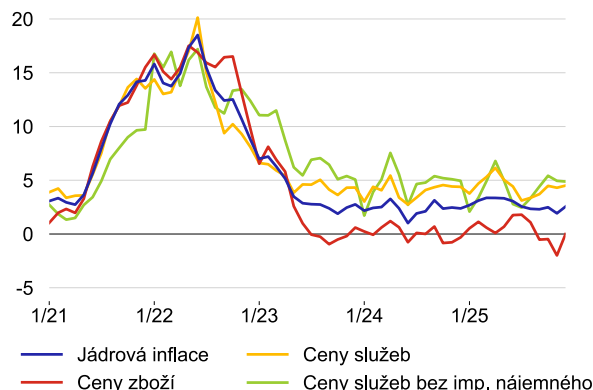
<sup>17</sup> Toto opatření je dle národních účtů klasifikováno jako změna nepřímé daně, na jejíž primární dopady měnová politika nereaguje.

<sup>18</sup> Horizont měnové politiky je časový úsek v budoucnosti (vzdálený 12–18 měsíců), na který se při svém rozhodování soustředí měnová politika ČNB a který zohledňuje časovou délku transmise měnové politiky. Cílením inflace na daném horizontu zároveň centrální banka odhlíží od krátkodobých inflačních šoků, jejichž dopad je měnovou politikou ovlivnitelný pouze v minimální míře.

Graf 3.6

### Ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku bylo momentum cen služeb i nadále zvýšené, u cen zboží naopak zůstalo utlumené

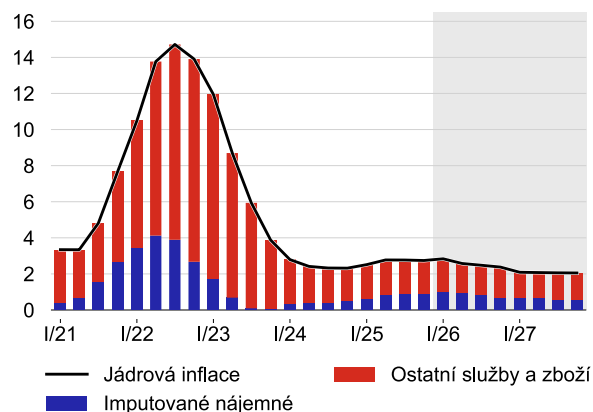
anualizované sezonně očištěné meziměsíční změny v %, tříměsíční klouzavé průměry



Graf 3.7

### Jádrová inflace se bude na počátku letošního roku pohybovat mírně pod 3 % při zvýšeném příspěvku imputovaného nájemného

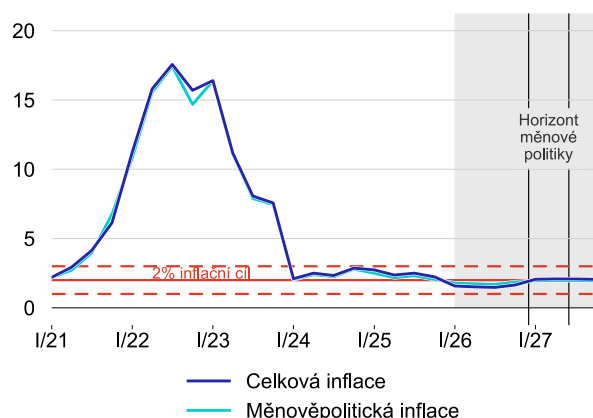
meziroční změny v %, příspěvky v p. b.



Graf 3.8

### Celková i měnověpolitická inflace se budou na horizontu měnové politiky nacházet v těsné blízkosti 2% inflačního cíle

celková a měnověpolitická inflace, v %



## Srovnání s minulou prognózou: cenový vývoj

		2025	2026	2027	
<b>Spotřebitelské ceny</b>	meziroční změny v % procentní body	2,5 (0,0)	1,6 (-0,6)	2,1 (-0,4)	Prognóza inflace se letos posouvá dolů především vlivem nižších cen energií a potravin, v roce 2027 vlivem odkladu ETS 2.
<b>Regulované ceny</b>	meziroční změny v % procentní body	0,9 (-0,1)	-1,5 (-3,4)	2,1 (-0,9)	Dynamika regulovaných cen se přehodnocuje významně níže, letos především vlivem převedení poplatku za POZE na státní rozpočet a v roce 2027 vlivem odložení zavedení ETS 2.
<b>Jádrová inflace</b>	% procentní body	2,7 (0,0)	2,6 (0,0)	2,1 (-0,1)	Predikce jádrové inflace se téměř nemění.
<b>Ceny potravin</b> (vč. alk. nápojů a tabáku)	meziroční změny v % procentní body	3,4 (0,1)	1,3 (-0,5)	2,0 (0,0)	Růst cen potravin bude oproti podzimní prognóze nižší jak vlivem pozorovaného výraznějšího zvolnění v závěru loňského roku, tak vlivem nižšího výhledu růstu cen zemědělských výrobců.
<b>Ceny pohonných hmot</b>	meziroční změny v % procentní body	-6,7 (0,4)	-4,2 (-0,6)	-1,0 (-6,8)	Predikce cen pohonných hmot se letos posouvá mírně níže kvůli nižšímu výhledu ceny ropy a silnějšímu kurzu koruny vůči dolaru, v roce 2027 je výrazně níže vlivem odložení zavedení ETS 2.

Poznámka: v závorkách změny oproti minulé prognóze (zelený štítek označuje nárůst hodnoty, červený její snížení)

### Box 3: Vyhodnocení plnění inflačního cíle v posledních dvou letech

Součástí výkonu mandátu ČNB v oblasti cenové stability je zpětné vyhodnocování plnění 2% inflačního cíle centrální banky a určení příčin, které vedly k případným odchylkám cenového růstu od cíle. Obsahem tohoto pravidelně zařazovaného boxu je hodnocení za poslední dva kalendářní roky, tedy za roky 2024 a 2025.

Počátkem roku 2024 se tempo růstu spotřebitelských cen po delší periodě, ve které dosahovalo dvouciferných hodnot, vrátilo do těsné blízkosti 2% inflačního cíle a v jeho okolí pak setrvalo po zbytek hodnoceného období (Graf 1). ČNB tak udržela cenovou stabilitu, která byla předtím narušena mimořádnými událostmi – pandemií a energetickou krizí. Tento box využívá jádrového predikčního modelu g3+<sup>1</sup> k určení klíčových faktorů, které stály za odchylkou inflace od cíle (Graf 2).

Vývoj v zahraničí v roce 2024 inflaci tlumil. Dominantním faktorem byl pokles cen zahraničních průmyslových výrobců, který snižoval dovozní ceny. Ten převážil nad mírně kladným efektem přísné zahraniční měnové politiky, který působil ve směru slabší koruny a dovozní ceny naopak zvyšoval. V roce 2025 ceny průmyslových výrobců již klesaly jen lehce a stále mírně přísná zahraniční měnová politika jejich efekt nepatrně převážila. Slabá zahraniční poptávka přitom tuzemské inflační tlaky v obou letech lehce snižovala.

Domácí ekonomika byla v roce 2024 dominantním proinflačním faktorem, a to v důsledku značného růstu nákladů českých firem. Ten byl na jedné straně nadále tažen především vysokou dynamikou tržních mezd a slabou produktivitou práce. Na druhé straně byl však omezován snižováním ziskové přírážky k maržím v prostředí přísné měnové politiky, která tlumila tuzemskou poptávku. Inflační tlaky z domácí ekonomiky se tak v hodnoceném období postupně snižovaly a v roce 2025 působily již jen lehce kladně.

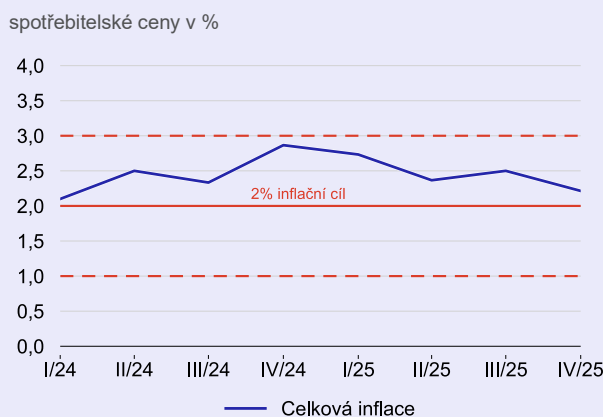
Koruna se v roce 2024 vůči euru pohybovala na slabších hodnotách, než by odpovídalo úrokovému rozpětí. To přispělo k vyšší meziroční inflaci v celém hodnoceném období.

V roce 2024 bankovní rada hodnotila rizika a nejistoty výhledu plnění inflačního cíle převážně jako mírně proinflační. Za hlavní rizika v tomto směru byly označeny pomalejší odeznívání zvýšených inflačních očekávání, vyšší než předpokládaná setrvačnost růstu cen služeb, zvýšené mzdové požadavky v soukromém i veřejném sektoru, případný nadměrný růst celkových výdajů veřejného sektoru a možné zrychlení tvorby peněz v ekonomice plynoucí z případného výrazného oživení úvěrové aktivity, a to zejména na realitním trhu. Naopak jako protiinflační riziko bylo hodnoceno zhoršení globální hospodářské aktivity a slabší výkon německé a potažmo české ekonomiky. Nejistotu představovalo budoucí nastavení zahraniční měnové politiky.

Také v roce 2025 bankovní rada hodnotila rizika výhledu plnění inflačního cíle převážně jako proinflační. Většina již dříve zmiňovaných rizik přetrvávala, nově bylo identifikováno protiinflační riziko silnějšího kurzu oproti prognóze. Nejistoty souvisely s vývojem obchodních válek a válečných konfliktů na Ukrajině a Blízkém východě a dále také s rostoucí citlivostí finančních trhů na zvyšující se zadluženost vládních institucí některých vyspělých zemí.

*Měnověpolitické pravidlo v modelu g3+ nastavuje úrokové sazby tak, aby zajistilo návrat inflace k 2% cíli na horizontu měnové politiky. Výhled inflace v sobě odráží prognózu všech relevantních makroekonomických veličin. Důraz na horizont měnové politiky zohledňuje postupnou transmissi úrokových sazeb do budoucího vývoje ekonomiky a následně do inflace. Soustředěním se na inflaci na uvedeném horizontu zároveň centrální banka odhlíží od krátkodobých inflačních šoků. Jejich dopad je přitom měnovou politikou ovlivnitelný v minimální míře. Navíc by případná snaha o jejich rychlé potlačení vyvolávala nadměrné výkyvy v úrokových sazbách, což by destabilizovalo ekonomiku. Součástí měnověpolitického pravidla je vyhlazování úrokových sazeb ze strany centrální banky. Aktivní měnová politika nicméně ve střednědobém horizontu stabilizuje inflaci na cíli, což zpravidla doprovází postupné směřování úrokových sazeb k jejich dlouhodobě neutrální úrovni (3 %).*

Graf 1  
Inflace se uplynulá dva roky nacházela mírně nad inflačním cílem



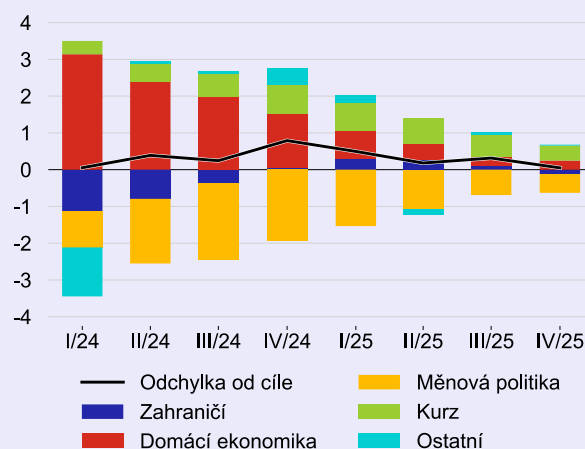
Bankovní rada po celou dobu zdůrazňovala potřebu přísné měnové politiky do doby, než bude dokončen proces dezinflace. Z toho vyplýval opatrný přístup ke snižování základních úrokových sazeb, které začalo v prosinci 2023 – v případě 2T repo sazby z úrovně 7 %. K pozvolnému snižování (o 0,25–0,50 procentního bodu) ČNB přistoupila na každém měnověpolitickém zasedání (se dvěma výjimkami v prosinci 2024 a březnu 2025) až do května 2025, kdy 2T repo sazba dosáhla 3,5 %.

Inflace se v uplynulých dvou letech pohybovala jen lehce nad 2% inflačním cílem. Inflační tlaky pocházely z domácí i zahraniční ekonomiky, což z velké části vyvažovala restriktivně působící měnová politika. Z tohoto hlediska lze ze zpětného pohledu konstatovat, že nastavení úrokových sazeb ČNB bylo adekvátní a přispělo k udržení inflace v blízkosti 2% cíle.

Graf 2

### Díky přísné měnové politice byla inflace v předchozích dvou letech jen mírně zvýšena

odchylka měnověpolitické inflace od 2% cíle ČNB, příspěvky v p. b.



**Měnověpolitická inflace** je inflace, na kterou v prognóze reaguje měnová politika. Je definována jako celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní.

<sup>1</sup> Jádřový predikční model g3+ je používán pro přípravu makroekonomických prognóz ČNB. Současně model g3+ slouží k vyhodnocení naplnění předchozích prognóz včetně určení zdrojů odchylek skutečnosti od hodnocených predikcí i inflačního cíle. Blíže viz článek [The g3+ Model: An Upgrade of the Czech National Bank's Core Forecasting Framework](#), CNB WP 7/2020.

## 4 MĚNOVÁ POLITIKA

- Bankovní rada na únorovém měnověpolitickém zasedání ponechala úrokové sazby na stávající úrovni. Dvoutýdenní repo sazba tak zůstává na 3,50 %, diskontní sazba na 2,50 % a lombardní sazba na 4,50 %.
- Bankovní rada vyhodnotila rizika a nejistoty výhledu plnění inflačního cíle v souhrnu jako vyrovnaná.
- Se základním scénářem prognózy je konzistentní přibližná stabilita krátkodobých tržních úrokových sazeb v první polovině roku následovaná jejich mírným zvýšením.

### S prognózou je konzistentní přibližná stabilita krátkodobých tržních úrokových sazeb v první polovině roku následovaná jejich mírným zvýšením

Ekonomika se na výhledu bude nacházet nad svým potenciálem i s přispěním expanzivní fiskální politiky. V tomto prostředí bude pokračovat nadprůměrný růst mezd a cen nemovitostí. Navíc tržní výhled předpokládá nárůst mezibankovní sazby 3M EURIBOR. Všechny tyto faktory implikují potřebu mírného zvýšení sazeb. Naopak silná koruna a pokles regulovaných cen působí na sazby v opačném směru. Výsledkem je přibližná stabilita krátkodobých tržních úrokových sazeb v první polovině letošního roku následovaná jejich mírným zvýšením (Graf 4.1).

Výnos tříletého státního dluhopisu se bude vyvíjet obdobně jako tříměsíční tržní úroková sazba, bude však mírně vyšší kvůli rizikové a časové prémii (Graf 4.2).

### Koruna bude na výhledu zhruba stabilní

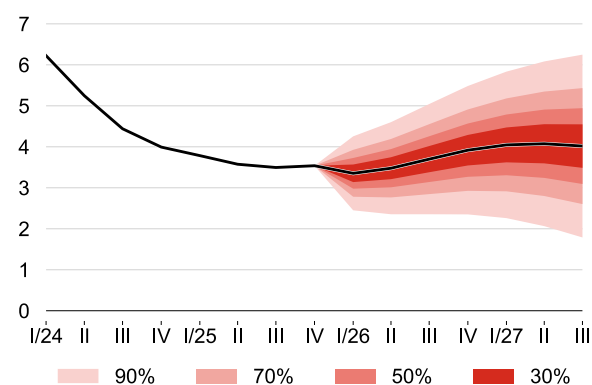
Ve čtvrtém čtvrtletí 2025 se kurz koruny vůči euru pohyboval bez výraznějšího trendu a s nízkou volatilitou. Po předchozím posilování se stabilizoval poblíž úrovně 24,3 CZK/EUR, což odpovídá přibližně 4% meziročnímu zhodnocení. V listopadu koruna mírně zpevnila pod 24,2 CZK/EUR, tyto zisky však v prosinci opět ztratila. Očekávání stability sazeb ČNB, a tedy zachování kladného úrokového diferenciálu vůči eurozóně, udržovala zájem krátkodobých investorů. Nižší než očekávaná prosincová inflace vedla v lednu k mírnému oslabení koruny, která se však i nadále pohybovala v úzkém pásmu a zůstávala celkově stabilní.

Základní scénář zimní prognózy předpokládá, že průměrná hodnota kurzu koruny v prvním čtvrtletí 2026 dosáhne 24,3 CZK/EUR. Dále na výhledu kurz vzhledem k relativně vyššímu růstu nákladů v domácí ekonomice oproti zahraničí mírně oslabí a setrvá poblíž 24,5 CZK/EUR (Graf 4.3).

Graf 4.1

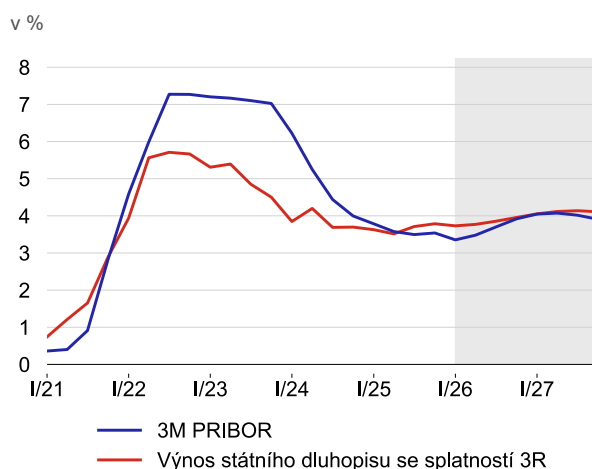
### S prognózou je konzistentní přibližná stabilita sazeb v první polovině roku následovaná jejich mírným zvýšením

3M PRIBOR v %, interval spolehlivosti



Graf 4.2

### Výnos tříletého státního dluhopisu se ve druhé polovině letošního roku mírně zvýší v návaznosti na nárůst krátkodobých sazeb



## Tržní výhled úrokových sazeb leží ve druhé polovině letošního roku pod zimní prognózou ČNB

Listopadové i prosincové rozhodnutí bankovní rady ponechat základní úrokové sazby beze změny bylo široce očekáváno. Na přelomu loňského a letošního roku se tržní výhled krátkodobých úrokových sazeb dle FRA posunul níže. Část trhu tak na konci ledna očekávala mírné snížení sazby 3M PRIBOR přibližně v polovině letošního roku (Graf 4.4). Naopak trajektorie sazeb ze základního scénáře zimní prognózy ČNB předpokládá ve druhém pololetí 2026 jejich mírné zvýšení.

## Bankovní rada připustila debatu o poklesu sazeb, zdůrazňovala však přetrvávající tuzemská inflační rizika

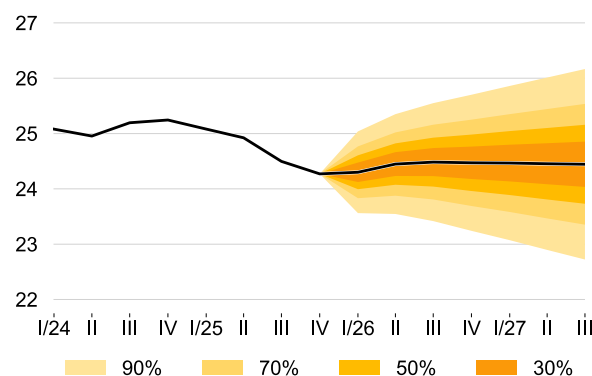
V komunikaci členů bankovní rady před únorovým zasedáním zazněla možnost uvolnění měnové politiky v letošním roce, nicméně přetrvával důraz na udržení přísných měnových podmínek a kladných reálných úrokových sazeb. Od dvou členů bankovní rady zaznělo, že silné vnější faktory, jako jsou geopolitické nejistoty či vývoj v zahraničí, by mohly otevřít debatu o snižování sazeb, které by mohly letos klesnout až o 50 bazických bodů. Jako významné proinflační riziko byla zmíněna fiskální politika, jejíž uvolněnější nastavení může podle jedné z členek bankovní rady vyčerpat prostor pro pokles sazeb. Proti uvolnění měnové politiky dle vyjádření členů nadále hovoří i domácí fundamenty v čele s napjatým trhem práce a domácí cenový vývoj, zejména setrvačnost inflace ve službách a růst cen nemovitostí. Shoda panovala na tom, že ačkoliv administrativní vlivy, jako je zlevnění energií, mohou dočasně snížit celkovou inflaci pod cíl, pro centrální banku zůstává klíčová jádrová inflace, která je stále zvýšená.

**Tržní úroková sazba 3M PRIBOR je referenční sazba peněžního trhu se splatností tři měsíce, která má úzkou vazbu na měnověpolitické sazby ČNB. Základní sazbou ČNB je dvoutýdenní (2T) repo sazba, kterou je úročena nadbytečná likvidita komerčních bank stahovaná ČNB prostřednictvím repo operací. Rozdíl mezi sazbou 3M PRIBOR a 2T repo sazbou v čase kolísá a odráží mimo jiné očekávání ohledně nejbližšího vývoje měnověpolitických úrokových sazeb. Aktuálně (před únorovým měnovým zasedáním bankovní rady ČNB) byl tento rozdíl nulový. Prognóza výnosu státního dluhopisu se splatností 3R odráží očekávaný vývoj úrokové sazby 3M PRIBOR, od níž se ale může vlivem časové a rizikové premie odchylovat. Tato dlouhodobá úroková sazba se následně promítá do dalších částí prognózy skrze úrokové sazby pro domácnosti a firmy.**

Graf 4.3

### Koruna bude na výhledu zhruba stabilní

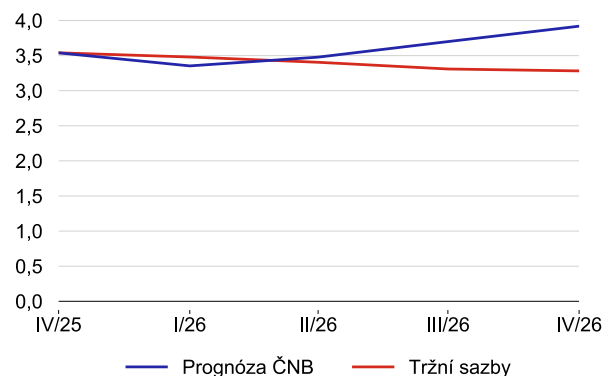
kurz CZK/EUR, interval spolehlivosti



Graf 4.4

### Trh očekával na únorovém zasedání stabilitu úrokových sazeb, ve druhé polovině letošního roku se tržní výhled nachází pod prognózou ČNB

3M PRIBOR, FRA v %



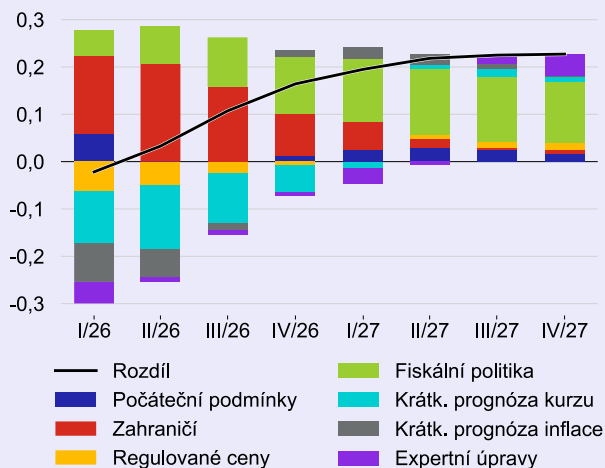
Poznámka: Tržní sazby představují pro IV/25 3M PRIBOR, pro I/26 až IV/26 průměrné hodnoty sazeb FRA 1\*4, 3\*6, 6\*9 a 9\*12 za posledních 10 obchodních dní k 30. lednu 2026.

## Srovnání s minulou prognózou: úrokové sazby a kurz koruny

Graf 4.5

### Oproti podzimní prognóze leží trajektorie sazeb na mírně vyšších hodnotách

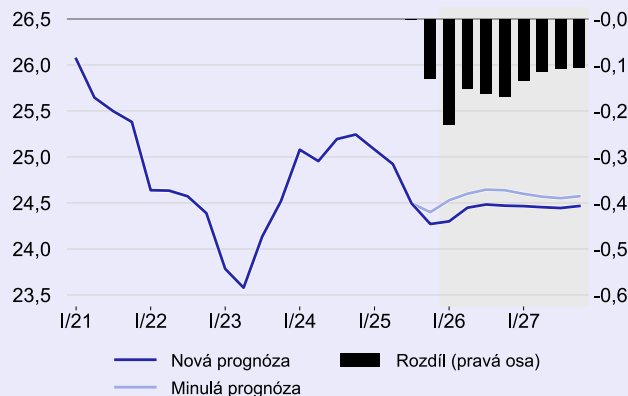
rozklad změn prognózy 3M PRIBOR v procentních bodech



Graf 4.6

### Prognóza kurzu se posouvá na lehce silnější hodnoty

změna prognózy kurzu CZK/EUR, rozdíly v CZK – pravá osa



### Srovnání trajektorie úrokových sazeb s minulou prognózou (Graf 4.5)

- Příspěvek **zahraníčí** působí směrem k vyšším sazbám. Odráží zejména vyšší výhled mezibankovních úrokových sazeb 3M EURIBOR, jádrových cen průmyslových výrobců a spotřebitelských cen v zahraničí.
- Příspěvek **krátkodobé prognózy inflace** odráží mírně nižší očekávanou inflaci v letošním prvním čtvrtletí oproti podzimní prognóze. Příspěvek **regulovaných cen** zahrnuje především zlevnění silové složky u elektřiny i plynu některými dodavateli, nezahrnuje naopak vliv přesunutí poplatku za podporované zdroje energie plně pod státní rozpočet<sup>19</sup>.
- Kladný příspěvek **fiskální politiky** zohledňuje vyšší fiskální impulz, který více podporuje spotřebu domácností (v tom se odráží např. převedení poplatku za podporované zdroje energie pod státní rozpočet, prodloužení doby poskytování humanitární dávky pro Ukrajince a také zrušení navýšení odvodů pro OSVČ).
- **Krátkodobá prognóza kurzu** má na začátku výhledu záporný vliv, a to v důsledku silnějšího kurzu koruny v prvním čtvrtletí letošního roku, než jaký předpokládala minulá prognóza.
- Vliv **počátečních podmínek** a **expertních úprav** je zanedbatelný.

### Srovnání výhledu kurzu koruny s minulou prognózou (Graf 4.6)

- Výhled kurzu koruny se ve srovnání s podzimní prognózou nachází na silnějších hodnotách zejména vlivem posílení ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku.

<sup>19</sup> Toto opatření je dle národních účtů klasifikováno jako změna nepřímé daně, na jejíž primární dopady měnová politika nereaguje.

## Analytici většinově predikují v ročním horizontu přibližnou stabilitu základní sazby ČNB i měnového kurzu

Pro únorové měnověpolitické jednání všichni respondenti šetření IOFT očekávali ponechání sazeb beze změny. V ročním horizontu analytici očekávají nastavení základní sazby ČNB v rozmezí 2,75 % až 3,50 % (medián 3,50 %). Analytici převážně předpokládají, že základní úroková sazba zůstane v horizontu následujících 12 měsíců na současné úrovni. Zásadním důvodem je obezřetnost a předpokládaná silná fiskální expanze, která má potenciál ovlivnit na horizontu měnové politiky vývoj ekonomiky a inflace.

Analytici v šetřeních IOFT v ročním horizontu v průměru očekávají kurz koruny poblíž hodnoty 24,1 CZK/EUR (Tab. 4.1). Jejich predikce tak předpokládají silnější kurzovou úroveň než výhled centrální banky. Podle analytiků ve prospěch relativně silné koruny hraje současná makroekonomická situace; ekonomika vykazuje silný hospodářský růst při inflaci pohybující se v těsné blízkosti 2% cíle ČNB, a to při přebytečné vnější pozici. Pozitivní dopad by na korunu mohl mít i slabší kurz amerického dolaru, který bude navíc pravděpodobně čelit dalšímu poklesu úrokových sazeb v USA. Objevují se však také úvahy, že aktuální úroveň kurzu je relativně silná a česká koruna by mohla oslabit (například v případě přivření úrokového diferenciálu nebo působení globálních faktorů).

Analyticky očekávaná inflace se v ročním i v tříletém horizontu nachází lehce nad 2% cílem ČNB (Graf 4.7).

## Inflační očekávání podniků se stále nacházejí nad 2% cílem

Podle společného šetření Svazu průmyslu a dopravy ČR a ČNB inflační očekávání nefinančních podniků setrvala v prosinci v ročním horizontu mírně pod 3 % (Tab. 4.1). Podniky jsou dotazovány i na vývoj cen hlavních vstupů (surovinových, materiálových, energetických aj.) v ročním horizontu. Tento výhledový ukazatel se snížil na 2,9 %, v případě cen hlavních výstupů (finální produkce) dosahoval 2,6 %.

U českých domácností přetrvávaly obavy z růstu cenové hladiny. V případě ukazatele inflace vnímané tuzemskými domácnostmi v šetření Evropské komise se v polovině roku 2024 zastavil pozvolný (zhruba dvouletý) pokles z historicky nejvyšších hodnot. Od té doby se ukazatel vnímané inflace příliš nemění. Indikátor inflace očekávaný v ročním horizontu se v posledních měsících převážně snižoval, na začátku letošního roku se opět prudce zvýšil (Graf 4.7). Současně se zvýšil podíl domácností očekávajících zlepšení své finanční situace v příštích dvanácti měsících.

## Sazby PRIBOR zůstaly stabilní, sazby s delší splatností lehce kolísaly bez zřejmého trendu

Úrokové sazby PRIBOR klesly naposledy v reakci na snížení základní sazby ČNB v květnu 2025, od té doby se

Tab. 4.1

## Inflační očekávání v tříletém horizontu se u analytiků nacházejí lehce nad 2% cílem, u podniků nad 3 %

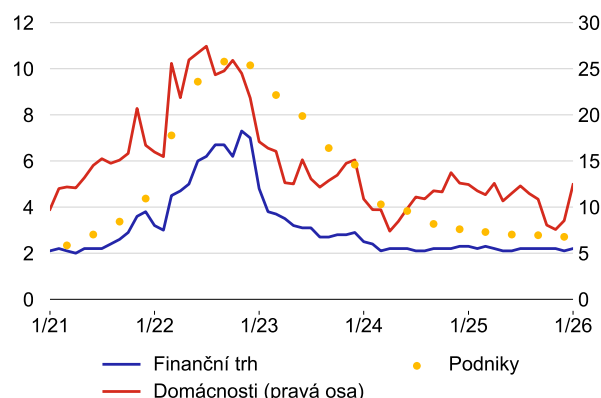
vzorek cca 18 analytiků a 150 podniků, horizont 1R, meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak

	9/25	10/25	11/25	12/25	1/26
<b>IOFT:</b>					
Index spotřebitelských cen	2,2	2,2	2,2	2,1	2,2
Index spotř. cen v horizontu 3R	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1
Reálný HDP v roce 2025	2,2	2,3	2,4	2,5	
Reálný HDP v roce 2026	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3
Nominální mzdy v roce 2025	7,0	7,1	7,1	7,0	
Nominální mzdy v roce 2026	5,6	5,7	5,7	5,7	5,8
Kurz CZK/EUR (úroveň)	24,4	24,2	24,1	24,2	24,1
2T repo (v %)	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4
1R PRIBOR (v %)	3,4	3,5	3,6	3,6	3,5
<b>Podniky:</b>					
Index spotřebitelských cen	2,8			2,7	
Index spotř. cen v horizontu 3R	3,3			3,2	

Graf 4.7

## Inflační očekávání domácností se na počátku roku 2026 zvýšila

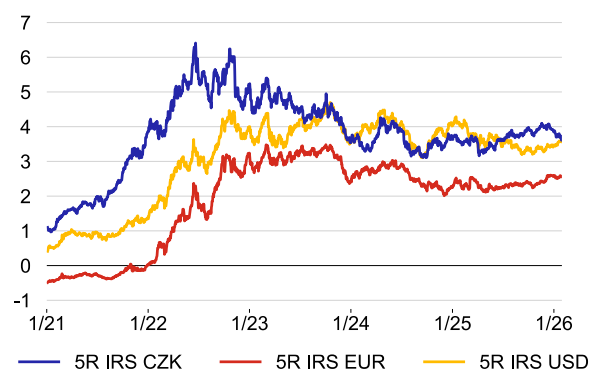
vzorek cca 18 analytiků, 150 podniků a 1000 domácností, v %



Graf 4.8

## Domácí úrokové sazby s delší splatností v posledních měsících kolísaly bez zřejmého trendu

v %



příliš nemění. Tuzemské sazby s delší splatností (nad 1 rok) ve větší míře následovaly vývoj na zahraničních trzích (Graf 4.8). Lze konstatovat, že (především v Evropě) se situace zklidnila. Trhy již vstřebaly celní války, což se mj. projevilo tím, že se indexy implikované volatility VSTOXX (EU) a VIX (USA) většinou nacházely v tzv. klidovém pásmu. Celkově domácí sazby IRS za celý loňský rok vzrostly (s výjimkou nejkratší splatnosti) až o 0,4 procentního bodu, což platilo i pro výnosy státních dluhopisů. Autonomně se tak mírně zpřísnily podmínky dlouhodobého financování. Na počátku letošního roku však domácí dlouhodobé sazby tento vývoj částečně korigovaly. Krátkodobě vzrostla averze k riziku v souvislosti se snahou amerického prezidenta získat kontrolu nad Grónskem. Sklon výnosové křivky státních dluhopisů zůstává kladný (Graf 4.9).

### Klientské úrokové sazby se významněji nezměnily

Úroková sazba z nových úvěrů nefinančním podnikům se po předchozím poklesu zvýšila v prosinci na 5,2 % (Graf 4.10). Sazba z eurových úvěrů podnikům přitom ve čtvrtém čtvrtletí vzrostla více než u korunových úvěrů. Úrokový diferenciál tak dosáhl 1,3 procentního bodu. Úroková sazba z nových úvěrů na bydlení zůstala mírně pod 4,6 %. Jejich další výraznější pokles budou limitovat sazby IRS s delší splatností, které během loňského roku mírně vzrostly.

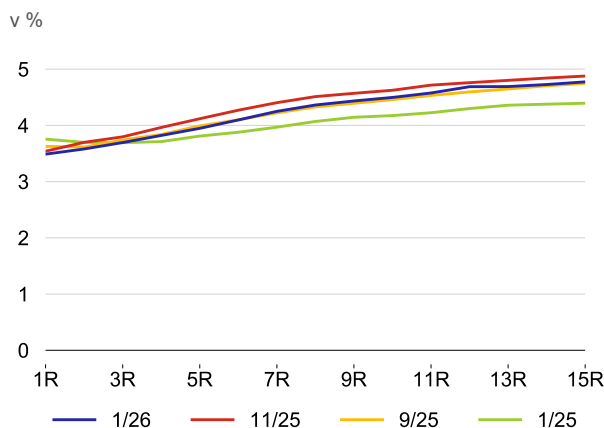
### Dynamika úvěrů nefinančním podnikům zrychlila

Tempo růstu úvěrů podnikům v prosinci výrazně zrychlilo na 6,7 %. Dle šetření úvěrových podmínek bank ve čtvrtém čtvrtletí vzrostla poptávka v segmentu malých a středních firem a dlouhodobých úvěrů, probíhají ale spíše investice spojené se snížením energetické náročnosti výroby než rozšířením kapacit. K růstu podnikových úvěrů přispívaly výhradně korunové úvěry a podíl úvěrů v cizí měně na celkových úvěrech podniků se tak drží na úrovni 48 %. Z hlediska odvětví rostly úvěry ve službách, činnostech v oblasti nemovitostí a ve stavebnictví. Pokračoval růst emise dluhopisů zejména u velkých podniků a vnitropodnikových půjček v rámci přímých zahraničních investic. Dle prognózy bude růst úvěrů podnikům v roce 2026 zrychlovat v reakci na růst ekonomické aktivity, v roce 2027 pak s přispěním přísné měnové politiky zpomalí (Graf 4.11).

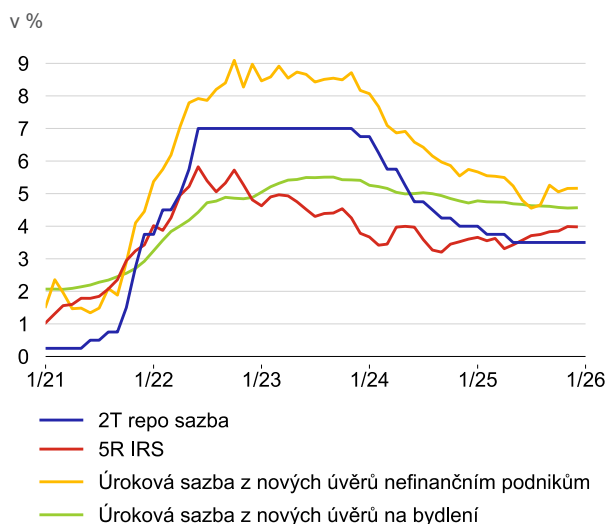
### Úvěry domácnostem na bydlení a spotřebu dále zrychlily svůj růst

Roční míra růstu úvěrů domácnostem na bydlení v průběhu čtvrtého čtvrtletí loňského roku dále zrychlila na 8,1 %. V tom se odrážejí vysoké objemy nových čistých hypoték dosahující nejvyšších hodnot od roku 2021 (Graf 4.12). V reálném vyjádření po očištění o inflaci se objemy nových čistých hypoték pohybují nad úrovní z předcovidového období. Růst poptávky po úvěrech na

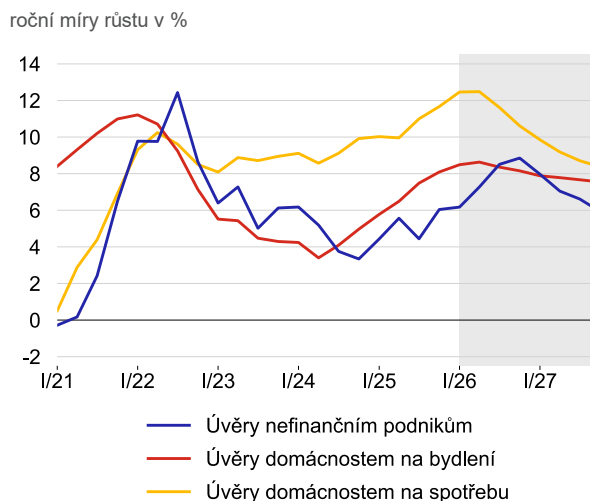
Graf 4.9  
Výnosová křivka českých státních dluhopisů se v průběhu minulého roku posunula na lehce vyšší hladinu, její tvar je mírně rostoucí



Graf 4.10  
Úrokové sazby z úvěrů podnikům a úvěrů na bydlení se po předchozím poklesu významněji nezměnily



Graf 4.11  
Růst úvěrů soukromému sektoru zůstane v následujícím období vysoký



bydlení je dle bank nadále ovlivňován očekáváním pokračujícího růstu cen rezidenčních nemovitostí. Dle prognózy bude dynamika úvěrů na bydlení v následujícím období nadále vysoká v návaznosti na silnou poptávku po rezidenčních nemovitostech.

Růst úvěrů na spotřebu se ve čtvrtém čtvrtletí dále zvýšil k úrovni 11,7 %. Poptávka po úvěrech na spotřebu rostla dle bank zejména vlivem zvýšení spotřebních výdajů. Dle prognózy se však dynamika úvěrů na spotřebu od druhé poloviny letošního roku začne postupně snižovat.

### Růst množství peněz v ekonomice zůstává lehce podprůměrný

Roční míra růstu peněžního agregátu M3 v prosinci zrychlila na 4,6 %, pohybovala se ale pod dlouhodobým průměrem (Graf 4.13). V umírněném růstu M3 se projevoval záporný příspěvek čistých zahraničních aktiv v důsledku odlivu kapitálu. Na druhou stranu se výrazně zvýšil příspěvek úvěrů soukromému sektoru, přičemž obdobný vývoj lze vzhledem k prognóze úvěrů očekávat i v následujícím období. Příspěvek financování vládních institucí zůstal v uplynulém roce viditelně kladný. Po snížení úrokových sazeb klesla atraktivita termínovaných vkladů a svižně proto roste peněžní agregát M1 zahrnující zejména jednodenní vklady domácností a podniků.

### Reálné měnové podmínky budou působit mírně restriktivně v úrokové i kurzové složce

V základním scénáři působí měnová politika mírně restriktivně v úrokové i kurzové složce. Úrokové sazby, které se budou na prognóze postupně zvyšovat, tak budou od druhé poloviny letošního roku měnovou restriktí zesilovat (Graf 4.14).

### Rizikem prognózy ve směru vyšší inflace je přetrvání zvýšeného růstu mezd

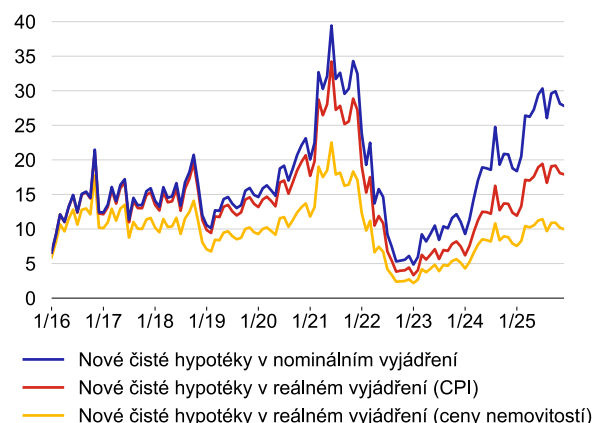
Zimní prognóza očekává pro letošní rok zpomalení růstu tržních mezd na 6,1 % a pro rok 2027 na 5,2 %. Z důvodu stále napjatého trhu práce však může v současné rostoucí fázi ekonomického cyklu a při plném využití zdrojů mzdový růst zvolňovat pomaleji. K ilustraci tohoto rizika byl obdobně jako v ZoMP podzim 2025 zpracován scénář vyššího růstu mezd.

Rychlejší než prognózou očekávaný růst mezd by mohl dále zesilovat inflační tlaky, zejména v sektoru služeb, kde mzdy tvoří významnou část nákladové struktury. I nadále platí, že ceny služeb v rámci jádrové inflace pokračují v rychlém růstu a lze očekávat, že budou i nadále tahounem celkové inflace.

Graf 4.12

### Objemy nově poskytnutých hypoték se drží vysoko

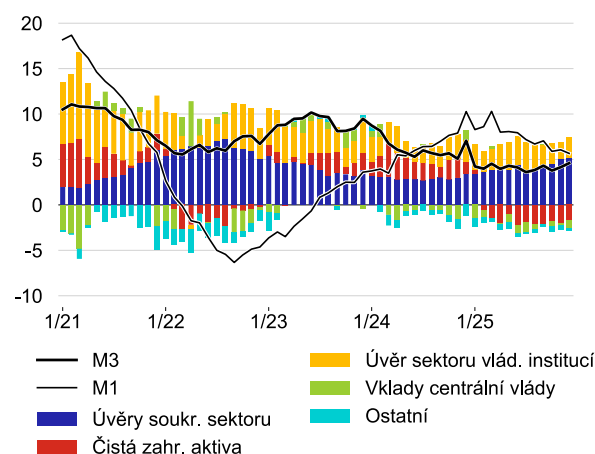
nové čisté hypotéky včetně navýšení, v mld. Kč



Graf 4.13

### Dynamika agregátu M3 byla v průběhu čtvrtého čtvrtletí nadále umírněná

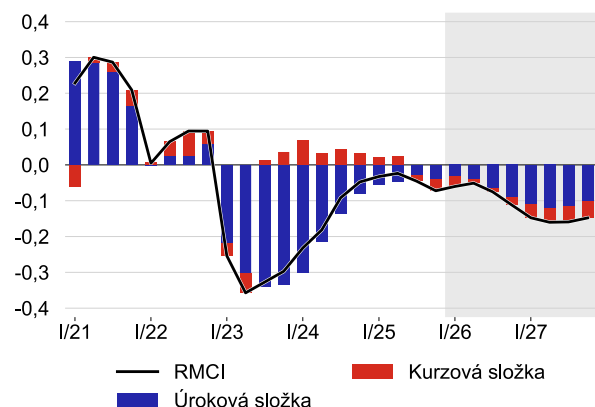
roční míry růstu v %



Graf 4.14

### Reálné měnové podmínky budou působit nadále restriktivně

index reálných měnových podmínek (RMCI), kladné hodnoty odpovídají uvolněným měnovým podmínkám a naopak



Poznámka: Do indexu reálných měnových podmínek (RMCI) vstupují odchylky reálných úrokových sazeb v ex ante vyjádření a reálného měnového kurzu od jejich rovnovážných hodnot.

## Scénář vyššího růstu mezd

Scénář předpokládá vyšší růst tržních mezd oproti základnímu scénáři. Růst mezd je v prostředí stále napjatého trhu práce tažen zvýšenou poptávkou po službách způsobenou lepším než očekávaným sentimentem domácností. Scénář také předpokládá nárůst ziskových marží, jelikož ke zvýšení poptávky dochází v situaci, kdy tuzemská ekonomika je již nad svým potenciálem.

Vyšší spotřebitelská poptávka vede k rychlejšímu růstu tuzemské ekonomiky v letošním roce. Silnější poptávka po práci přispívá k dalšímu napětí na trhu práce a vyššímu růstu mezd. Na tyto inflační tlaky reaguje centrální banka přísnějším nastavením úrokových sazeb na celém prognostickém horizontu. Inflace se díky vyšším sazbám v letošním roce i na horizontu měnové politiky nachází jen lehce výše než v základním scénáři (Graf 4.15).

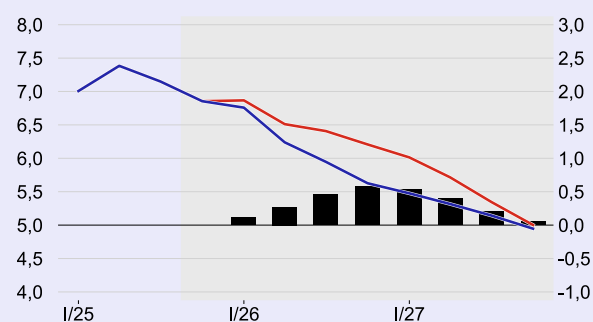
Graf 4.15

### Vyšší růst mezd a silnější spotřebitelská poptávka vyžadují přísnější měnovou politiku

srovnání základního scénáře se scénářem vyššího růstu mezd

#### Růst nominálních mezd v tržních odvětvích

meziroční změny v %



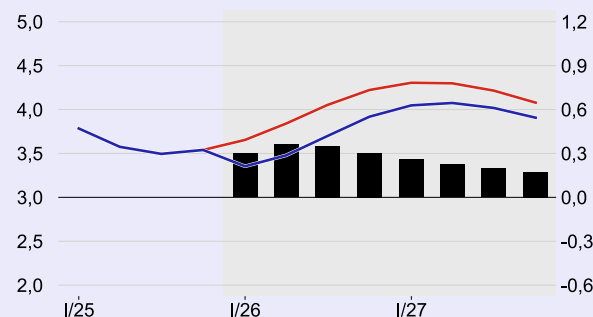
#### HDP

meziroční změny v %



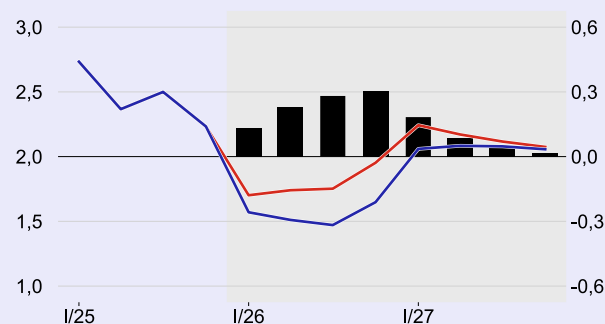
#### 3M PRIBOR

v %



#### Inflace

meziroční změny CPI v %



- Základní scénář
- Scénář vyššího růstu mezd
- Rozdíl (pravá osa)

## Rizikem ve směru nižší inflace je silnější kurz koruny

Základní scénář očekává průměrnou hodnotu kurzu koruny v prvním čtvrtletí 24,3 CZK/EUR a poté jeho mírné oslabení do blízkosti hodnot 24,5 CZK/EUR, kde se udrží po zbytek horizontu. Možné silnější než prognózou očekávané hodnoty kurzu představují protiinflační riziko prognózy. Takové riziko ilustruje níže zpracovaný scénář, v němž kurz koruny setrvává na současných silných hodnotách.

### Scénář silnějšího kurzu koruny

Předpokladem tohoto scénáře je, že kurz koruny setrvává na současných silných hodnotách poblíž 24,3 CZK/EUR. Kurz je tak od druhého čtvrtletí letošního roku o 15 haléřů silnější, než očekává základní scénář.

Silnější kurz snižuje dovozní ceny a vytváří dezinflační tlaky. Aby inflace setrvala na horizontu měnové politiky v blízkosti 2% cíle, nastavuje centrální banka oproti základnímu scénáři sazby níže. Ve výsledku je tak inflace jen lehce nižší než v základním scénáři. Dopad na růst HDP je zanedbatelný (Graf 4.16).

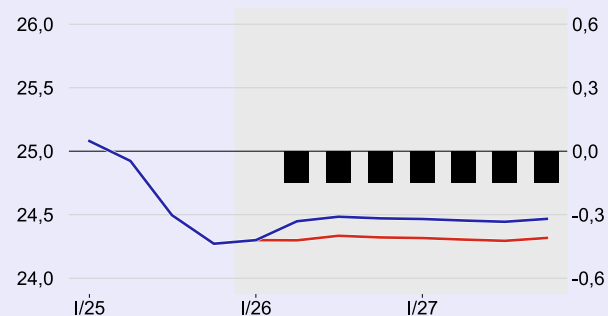
Graf 4.16

#### Silnější kurz koruny vede k potřebě nižších měnověpolitických sazeb

srovnání základního scénáře se scénářem silnějšího kurzu koruny

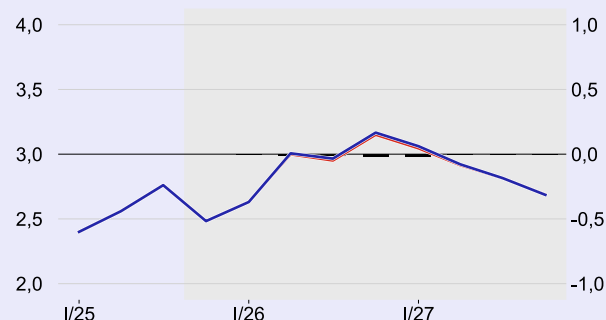
##### Nominální kurz

CZK/EUR



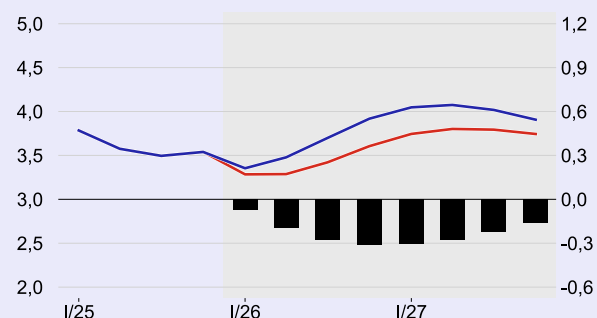
##### HDP

meziroční změny v %



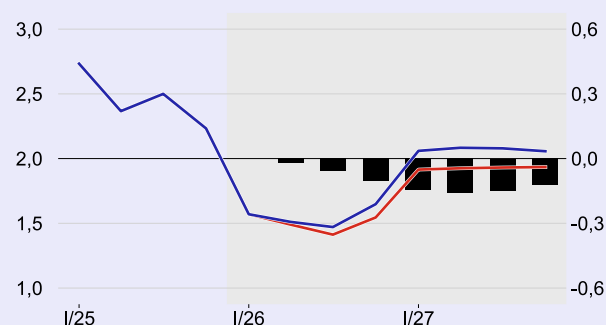
##### 3M PRIBOR

v %



##### Inflace

meziroční změny CPI v %



— Základní scénář  
— Scénář silnějšího kurzu  
■ Rozdíl (pravá osa)

### Další protiinflační riziko představuje možný pozvolnější růst německé ekonomiky

Základní scénář prognózy předpokládá znatelné zrychlení ekonomického růstu německé ekonomiky v letošním roce v návaznosti na tamní fiskální stimul ve formě vyšších výdajů na obranu a infrastrukturu (zrychlení růstu z 0,3 % meziročně v roce 2025 na 0,9 % v letošním roce a 1,5 % v roce 2027). Rizikem pro tuzemskou ekonomickou aktivitu však zůstává možnost, že se fiskální expanze v Německu neuskuteční v předpokládaném rozsahu, a také to, že její dopad na oživení tamní ekonomiky bude omezený či zpožděný. Brzdou pro růst německé ekonomiky by mohl být i případný pokračující mezičtvrtletní pokles spotřeby německých domácností. Pozvolnější růst německé ekonomiky by se pak projevil v pomalejším růstu tuzemského HDP a nižších inflačních tlacích.

### Nejistotou prognózy je působení tuzemské fiskální politiky

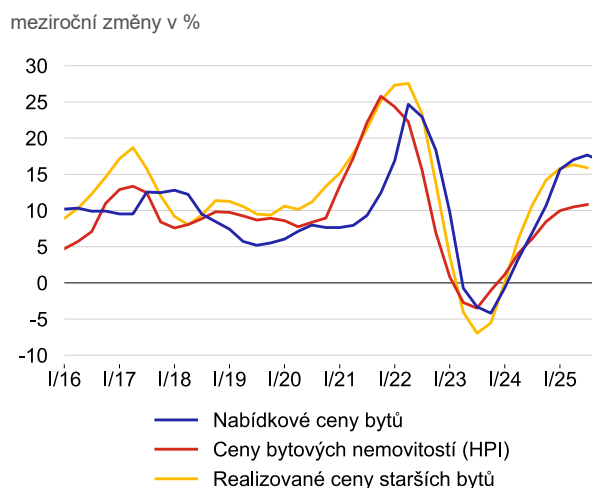
Nová vláda ve svém programovém prohlášení a ve svých vyjádřeních konkretizovala řadu plánovaných fiskálních opatření na příjmové i výdajové straně rozpočtu. Opatření, která již byla schválena nebo jsou v legislativním procesu, jsou zahrnuta v základním scénáři prognózy.<sup>20</sup> Některá navrhovaná opatření, například zrušení koncesionářských poplatků, mohou mít krátkodobě protiinflační charakter díky přímému dopadu do spotřebitelských cen. V souhrnu však opatření mohou ve střednědobém až dlouhodobém horizontu působit proinflačně, a to prostřednictvím uvolněnější fiskální politiky podporující spotřebu domácností a hlubších deficitů sektoru vládních institucí. V prostředí plného využití zdrojů, ve kterém se ekonomika zřejmě bude v letošním a příštím roce nacházet, může být proinflační efekt fiskální politiky zesílen. Vzhledem k absenci konkrétních legislativních návrhů však zůstává jejich celkový dopad do spotřebitelských cen nejistý.

### Nejistotou prognózy je budoucí vývoj cen nemovitostí

Nemovitostní trh se nachází poblíž vrcholu v meziroční dynamice cen realit, která je doprovázena svižným růstem objemu nových čistých hypoték (Graf 4.12 výše v textu). Prokazují se zjištění z Přílohy ze ZoMP léto 2025 ohledně předstihové reakce cen nemovitostí na vzestupnou fázi hospodářského cyklu. Dvouciferný růst cen realit je tak odrazem zejména silné poptávkové situace v tuzemské ekonomice.

Nabídkové ceny bytů ve čtvrtém čtvrtletí meziročně vzrostly o 16,9 % (Graf 4.17), mezičtvrtletně však jejich dynamika zpomalila na 2,4 % (z 3,7 % ve třetím čtvrtletí). V základním scénáři zimní prognózy byla mírně zpřesněna expertní úprava reflektující aktualizovaný výhled

Graf 4.17  
Meziroční růst cen rezidenčních nemovitostí zůstává silný



<sup>20</sup> Součástí základního scénáře zimní prognózy je převedení poplatků za podporované zdroje energie plně na státní rozpočet a zachování odvodů OSVČ na úrovni roku 2025.

růstu cen nových nemovitostí, tato úprava však má kvantitativně obdobné dopady jako v podzimní prognóze. Základní scénář i nadále očekává, že v následujících čtvrtletích dojde ke zmírňování růstu cen nových nemovitostí. Přetrvává však nejistota, jaká bude intenzita tohoto očekávaného zvolnění.

Obecnou nejistotou prognózy zůstává zvýšené geopolitické napětí související s pokračující válkou na Ukrajině. K této nejistotě se aktuálně přidává zvýšené napětí ve vztazích mezi Evropou a Spojenými státy, vyvolané tlakem amerického prezidenta na získání území Grónska pod kontrolu USA. Relevance hrozby přitvrzení celních válek nicméně po vzájemných diskusích hlavních představitelů v čase postupně klesá.

### **Scoreboard inflačních a měnověpolitických rizik prošel obnovou**

Scoreboard inflačních a měnověpolitických rizik, který prošel v této Zprávě o měnové politice koncepční obnovou, je nezávislý na modelovém přístupu použitým pro sestavení prognózy a poskytuje dva vzájemně se doplňující pohledy na rizikové faktory podstatné pro nastavení měnové politiky. Heatmapa cyklických indikátorů přináší vizuálně přehledný pohled na cyklickou pozici ekonomiky a umožňuje indikovat možné rizikové faktory pro tuzemský cenový vývoj v různých oblastech. Grafy strukturálních ukazatelů zachycují dlouhodobý vývoj, který by za určitých okolností mohl vést k posunu rovnovážných hodnot a ke změnám v transmisi měnové politiky (podrobnosti viz [Příloha](#), samotný Scoreboard je i nadále pravidelnou součástí Chartbooku).

### **Scoreboard vnímá jako nejintenzivnější proinflační riziko saldo sektoru vládních institucí**

Z heatmapy cyklických ukazatelů je zřejmé, že proinflačním směrem již od roku 2020 působí saldo sektoru vládních institucí. Na proinflační riziko dlouhodobě deficitního hospodaření sektoru vládních institucí Zpráva o měnové politice upozorňuje opakovaně.

V roce 2025 se deficit sektoru vládních institucí pravděpodobně sníží na 1,9 % HDP, v letošním roce vzroste mimo jiné vlivem vyšších výdajů na obranu a nižšího inkasa nepřímých daní a pojistného na 2,5 % HDP. Ve strukturálním vyjádření se pro rok 2025 očekává deficit na úrovni 1,9 % HDP, čímž bude splněn příslušný limit podle zákona o pravidlech rozpočtové odpovědnosti (2,25 % HDP pro rok 2025). Pro rok 2026 prognóza očekává nárůst strukturálního deficitu na 2,5 % HDP a pro rok 2027 pak na 2,9 % HDP.<sup>21</sup> Z přetrvávajícího schodku rovněž

<sup>21</sup> Podle poslední úpravy rozpočtových pravidel bude vláda moci při sestavování státních rozpočtů na roky 2026 až 2033 zohlednit zvýšené výdaje na obranu nad dosavadní dvě procenta HDP. Rozdíl mezi skutečnými výdaji na obranu a dvěma procenty HDP se nebude započítávat do výdajových limitů stanovených zákonem o pravidlech rozpočtové odpovědnosti. V případě navýšení výdajů na obranu podle původního návrhu státního rozpočtu o 0,35 % HDP v roce 2026

vyplývá stále zvýšený příspěvek financování vládních institucí k růstu peněz v ekonomice (Graf 4.13 výše v textu), který může podporovat vznik proinflačního podhoubí v domácí ekonomice.<sup>22</sup>

Proinflační tlaky podle Scoreboardu přicházejí také z cenové oblasti, zejména z okruhu cen nemovitostí a cen tržních služeb pro podniky. Potenciální proinflační rizika generuje tuzemský trh práce. I tyto oblasti jsou pravidelně zdůrazňovány jako zdroj inflačních tlaků a jsou již částečně zapracovány i do základního scénáře prognózy.

Naopak protiinflační tlaky přicházejí ze zahraničí, z cen domácích průmyslových výrobců, domácího peněžního vývoje a nominálního efektivního kurzu koruny.

---

a o 0,3 % HDP v roce 2027 by se limity pro strukturální deficit zvýšily na 2,1 % HDP v roce 2026 a na 1,9 % HDP v roce 2027.

<sup>22</sup> Příspěvek zadlužení sektoru vládních institucí včetně rozpouštění vkladů centrální vlády k růstu M3 činil v roce 2025 v průměru 2 procentní body.

## Příloha: Scoreboard inflačních a měnověpolitických rizik – inovace v reakci na měnící se ekonomické prostředí

Hodnocení rizik je nedílnou součástí měnověpolitického rozhodování. Jako podpůrný nástroj byl za tímto účelem používán od roku 2024 Scoreboard inflačních a měnověpolitických rizik. V poslední době však došlo v domácím i mezinárodním ekonomickém prostředí k podstatnému zvýšení volatility i nejistoty, jež dopadá na chování ekonomických subjektů, cenovou dynamiku a finanční podmínky. Pandemie, energetická krize, válka na Ukrajině, geopolitické fragmentační tlaky a proměny globálního obchodního a investičního řádu vedly k řadě výkyvů, které nelze spolehlivě interpretovat pouze v rámci tradičního hospodářského cyklu. Současně se v české ekonomice odehrávají dlouhodobé strukturální změny – zpomaluje růst potenciálního produktu, proměňuje se trh práce, mění se technologie a firemní sektor se adaptuje na nové globální podmínky.

Za těchto okolností nejsou dostatečné pouze nástroje, které se zaměřují na kvantifikaci celkových měnověpolitických rizik. Pro rozhodování o nastavení měnové politiky je potřebný také systém ukazatelů, který umožňuje identifikovat jak krátkodobé odchylky od strukturálních trendů, tak posuny v dlouhodobých trendech.

Scoreboard proto prošel koncepční obnovou a byl rozdělen na dvě vzájemně se doplňující části: (i) vizuálně přehlednou heatmapu cyklických ukazatelů, která umožňuje rychlou orientaci v krátkodobých až střednědobých odchylkách od referenčních hodnot, a (ii) soubor grafů mapujících vývoj strukturálních indikátorů a dlouhodobějších trendů ekonomiky, které umožňují sledovat hlubší strukturální procesy s potenciálem měnit rovnováhy v ekonomice a transmisi měnové politiky. Tento přístup podporuje rozhodování bankovní rady včetně identifikace rizik a nejistot výhledu plnění inflačního cíle v prostředí stále dynamičtějšího a komplexnějšího ekonomického prostředí.

Potřeba srozumitelnější komunikace je dalším důvodem pro přechod na novou koncepci Scoreboardu. Zejména v turbulentních dobách je pro centrální banku klíčové transparentně komunikovat své kroky a rizika budoucího vývoje směrem k veřejnosti, podnikům a investorům.

### 1. Cyklický Scoreboard – heatmapa

Cyklické ukazatele obsažené v první části Scoreboardu se vážou k současné ekonomické situaci a mají jasnou vazbu na současnou a očekávanou inflaci. Dokreslují relevanci a směr krátkodobých až střednědobých rizik výhledu plnění inflačního cíle a jsou rozděleny do pěti podskupin – ekonomické aktivity, cenového vývoje, trhu práce, měnových a fiskálních ukazatelů a vnějších vztahů. Vizualizace těchto ukazatelů, resp. jejich kombinace, pomáhá přesněji identifikovat rizika výhledu plnění inflačního cíle. Jednotlivé cyklické ukazatele v heatmapě jsou formulovány a prezentovány tak, aby z nich bylo jednoznačně patrné, zda vyznívají proinflačně či protiinflačně. Cílem Scoreboardu je včas a bez ohledu na použité modelový přístup indikovat možné rizikové faktory pro tuzemský cenový vývoj. Celkovou bilanci rizik však nelze posuzovat pouhým součtem ukazatelů, je třeba ji vyhodnotit v kontextu pravděpodobnosti setrvání rizikového faktoru a intenzity i časování jeho dopadu do inflace. Rizika kvalitativního rázu nelze Scoreboardem postihnout.

Vzhledem k povaze cyklických ukazatelů je zároveň možné nastavit jejich referenční a kritické hodnoty. Referenční hodnoty jsou definovány jako dlouhodobý průměr daných ukazatelů, případně jako jejich dlouhodobě rovnovážná či měnověpoliticky neutrální hodnota. Kritické hodnoty jsou určeny jako násobky směrodatných odchylek od této referenční hodnoty na obě strany.

Zbarvení jednotlivých řad vychází ze srovnání aktuální úrovně daného indikátoru s jeho referenční hodnotou. Sytější červené odstíny signalizují, že se indikátor odchyluje od své dlouhodobé průměrné nebo rizikově neutrální hodnoty směrem k proinflačnímu působení. Naopak odstíny modré označují odchylku směrem k protiinflačnímu působení. Neutrální působení je zachyceno bílou barvou.

Tabulka cyklických indikátorů

Indikátor	Jednotka	Hodnoty pro heatmapu		
		referenční hodnota	směrodatná odchylka	
<b>Ekonomická aktivity</b>	HDP nominální	mzr. v %, běžné ceny, sez. očištěno	4,3	2,50
	HDP reálný	mzr. v %, reálně, sez. očištěno	2,4	1,89
	Spotřeba domácností	mzr. v %, reálně, sez. očištěno	2,2	1,59
	Spotřeba vládních institucí	mzr. v %, reálně, sez. očištěno	1,3	2,30
	Tvorba hrubého fixního kapitálu	mzr. v %, reálně, sez. očištěno	1,9	4,75
	Mezera výstupu	% z potenciálního produktu	0,0 *	1,68
Souhrnný indikátor důvěry	bazický index, sez. očištěno	99,6	5,04	
<b>Cenový vývoj</b>	Celková inflace CPI	mzr. v %, průměr	2,0 *	0,99
	Jádrová inflace	mzr. v %, průměr	2,0 *	1,43
	Ceny zboží	mzr. v %, průměr	0,4 *	1,62
	Ceny služeb	mzr. v %, průměr	3,2 *	1,57
	Deflátor HDP	mzr. v %, sez. očištěno	2,0 *	1,46
	Ceny průmyslových výrobců	mzr. v %, průměr	2,0 *	2,59
	Ceny zemědělských výrobců	mzr. v %, průměr	2,0 *	6,16
	Ceny tržních služeb v podnikové sféře	mzr. v %, průměr	2,0 *	1,81
	Ceny nemovitostí (HPI)	mzr. v %	4,0 *	4,85
	Ceny stavebních prací	mzr. v %, průměr	2,0 *	1,72
	Ceny stavebních materiálů a výrobků	mzr. v %, průměr	2,0 *	1,76
	<b>Trh práce</b>	Nominální jednotkové mzdové náklady	mzr. v %	2,7
LUCI (indikátor trhu práce)		index	0,0	1,00
Mzda v tržních odvětvích		mzr. v %, nominálně	4,6	2,75
Mezera nezaměstnanosti		odchylka od NAIRU, v p. b.	0,0 <sup>(R)</sup>	1,02
<b>Měnové a fiskální ukazatele</b>	Míra růstu M3 v ČR	roční míra růstu, v %	6,0 *	3,13
	Úvěry nefinančním podnikům	roční míra růstu, v %	4,1	3,41
	Úvěry domácnostem	roční míra růstu, v %	6,7	1,59
	Úvěry vládním institucím	roční míra růstu, v %	2,7	11,66
	Saldo sektoru vládních institucí k HDP	v % HDP, nominálně	0,0 <sup>(R)</sup>	1,00
	Fiskální impulz k růstu HDP	v p. b.	0,0 *	0,50
	Inflační očekávání podniků (1R)	v %	2,0 *	0,60
	Inflační očekávání domácností (1R)	v %	6,0 *	2,27
Inflační očekávání finančního trhu (1R)	v %	2,0 *	0,31	
<b>Vnější vztahy</b>	Nominální efektivní kurz koruny	index	100,9 <sup>(R)</sup>	4,63
	Saldo běžného účtu k HDP	% HDP, nominálně	-0,1 <sup>(R)</sup>	1,64
	Směnné relace	mzr. v %	-0,1 <sup>(R)</sup>	1,69
	HDP eurozóny	mzr. v %, reálně, sez. očištěno, EA6	1,4	1,07
	Vývoz zboží a služeb	mzr. v %, reálně, sez. očištěno	5,4	4,44
	Ropa Brent (USD/barel)	mzr. v %	2,4	27,09
Míra růstu M3 v EA	mzr. v %, průměr	4,0 *	1,56	

(\* expertně nastavená rovnovážná hodnota, (R) reverzní škála)

Poznámka: Pro výpočet průměru a směrodatných odchylek bylo použito období let 2010 až 2025 s vynecháním let 2020–2023, kdy většina ukazatelů byla vychýlena epizodou vysoké inflace. Referenční hodnoty budou pravidelně revidovány.

## 2. Strukturální trendy v ekonomice

U znázornění strukturálních trendů je cílem graficky zachytit dlouhodobý vývoj, který by za určitých okolností mohl vést k posunu rovnovážných hodnot a ke změnám v transmisi měnové politiky. Pokud by centrální banka ignorovala tyto strukturální změny, její nastavení úrokových sazeb by nemuselo být optimální a mohlo by být ohroženo dosahování cenové stability.

Věří strukturálních indikátorů je poměrně široký a zachycuje klíčové strukturální charakteristiky české ekonomiky. Vedle běžně sledovaných ukazatelů, jako je míra zadlužení, míra nezaměstnanosti, otevřenost ekonomiky, relativní cenová hladina či rozpětí úrokových výnosů, strukturální Scoreboard zachycuje i další ukazatele, jako jsou dostupnost bydlení, indikátor finančního cyklu nebo demografický vývoj. V dalším textu je stručně popsána základní logika jednotlivých strukturálních indikátorů.

Tabulka strukturálních indikátorů

	Graf	Jednotka
Ekonomická aktivity	<b>Ekonomická konvergence ČR k eurozóně</b> HDP na obyvatele v paritě kupní síly Cenová hladina HDP	v %, EA20 = 100, pramen: Eurostat
	<b>Podíl služeb v ekonomice</b> Spotřeba služeb ke spotřebě domácností celkem Přepočtený počet zaměstnanců ve službách k celkovému přepočtenému počtu zaměstnanců	v %, sezonně očištěno, běžné ceny
	<b>Dostupnost bydlení</b>	ukazatel Price-to-Income ratio: poměr indexu cen bytových nemovitostí (HPI) vůči disponibilnímu důchodu domácností, vyšší hodnota značí nižší dostupnost bydlení, index, 2015 = 100, výpočet ČNB
Cenový vývoj	<b>Indikátor finančního cyklu</b>	kompozitní indikátor poskytující informaci o pozici ekonomiky v rámci cyklu, pohybuje se v intervalu 0–1: čím vyšší hodnota, tím je ve finančním systému vytvářeno více převážně cyklických rizik, výpočet ČNB
Trh práce	<b>Odhad NAIRU</b>	v %, průměr více metod, výpočet ČNB
Měnové a fiskální ukazatele	<b>Zadlužení sektorů v ekonomice</b> Dluh nefinančních podniků k HDP Dluh domácností k HDP Dluh vládních institucí k HDP	poměry k anualizovanému nominálnímu HDP v %
	<b>Euroizace úvěrů</b> Euroizace úvěrů nefinančních podniků Euroizace úvěrů domácností Euroizace celkových úvěrů	podíly úvěrů v cizí měně na celkových úvěrech v %
	<b>Diferenciál dlouhodobých výnosů</b>	rozdíl ve výnosech vládních dluhopisů v ČR a v Německu v p. b., splatnost 10R, pramen: Bloomberg
Vnější vztahy	<b>Čistá investiční pozice</b>	v % HDP, výpočet ČNB
	<b>Krátkodobá zahraniční zadluženost</b> Krátkodobá zadluženost k HDP Devizové rezervy ke krátkodobé zadluženosti	v % HDP v %
	<b>Otevřenost ekonomiky</b> Podíl vývozu na HDP Podíl dovozu na HDP	podíly na HDP v %, srovnatelné ceny (2020), sezonně očištěno
	<b>Dlouhodobá demografická struktura ČR a index závislosti</b>	počty obyvatel v milionech, index závislosti: poměr osob ve věku 0–19 a 65+ vůči ekonomicky aktivní populaci ve věku 20–64 let

**Relativní cenová hladina a relativní ekonomická úroveň** jsou měřítkem ekonomické konvergence české ekonomiky k vyspělým evropským zemím. Pokud je domácí cenová hladina pod úrovní našich západních sousedů, ekonomické šoky mohou mít v ČR větší cenové dopady než například v Německu.

Rostoucí **podíl sektoru služeb na spotřebě domácností, resp. na zaměstnanosti** v případě české ekonomiky indikuje, že se vzhledem k tomu, že velká část služeb není obchodovatelná, snižuje citlivost domácí ekonomiky na zahraniční šoky a kurzové pohyby. Posiluje se tak úrokový kanál měnové politiky při oslabujícím kurzovém kanálu.

**Dostupnost bydlení** měřená ukazatelem Price-to-Income ratio (PTI, poměr ceny nemovitostí vůči disponibilnímu důchodu domácností) ukazuje na riziko nadhodnocených cen nemovitostí. To může ovlivňovat optimální výši úrokových sazeb a měnit reakci nemovitostního trhu a sektoru domácností na změny úrokových sazeb.

**Indikátor finančního cyklu** je kompozitní indikátor, který postihuje souhrnnou tendenci finančního systému ke kolísání, a poskytuje tak informaci o pozici ekonomiky v rámci finančního cyklu. Prudké změny úrokových sazeb mají dopad do cen aktiv a současně ovlivňují schopnost podniků a domácností splácet své závazky, a tím mohou prohlubovat finanční cyklus.

**Míra nezaměstnanosti nezrychlující inflaci** (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment, NAIRU) je míra nezaměstnanosti, která je konzistentní se stabilní inflací. Klesající NAIRU ukazuje na schopnost ekonomiky udržet nízkou nezaměstnanost bez vzniku inflačních tlaků. K odhadu NAIRU je používáno více metod, graf zobrazuje jejich rozpětí a průměr.

**Poměr dluhu** jednotlivých sektorů ekonomiky (nefinančních podniků, domácností a vládních institucí) k HDP je měřítkem rizika nadměrného zadlužení. Pokud dluh uvedených sektorů vzroste nad únosnou mez, klesá jejich schopnost vyrovnávat dopady hospodářského cyklu do svého hospodaření. Například vysoké zadlužení vládních institucí omezuje prostor pro fiskální expanzi v době ekonomické recese. Maastrichtská kritéria definují rizikovou hodnotu zadluženosti vládních institucí jako 60 % HDP. V ČR se podle zákona o rozpočtové odpovědnosti spouští dluhová brzda v případě, že dluh překročí 55 % HDP.

**Euroizace úvěrů**, která je patrná zejména v sektoru nefinančních podniků, snižuje jejich citlivost na korunové úrokové sazby. Tím se může snižovat účinnost transmise domácí měnové politiky, a naopak může narůstat citlivost chování podniků na vývoj zahraničních úrokových sazeb.

**Rozpětí mezi dlouhodobými úrokovými výnosy v ČR a v zahraničí** (Německu) je komplexním ukazatelem tržního vnímání budoucích ekonomických podmínek a rizik. Přílišný nárůst rozpětí může indikovat zvýšená inflační očekávání a nárůst rizikové prémie.

**Investiční pozice vůči zahraničí** měří čistou finanční pozici země ve vztahu k zahraničí. Ta je v případě ČR z důvodu přílivu přímých zahraničních investic dlouhodobě záporná. Příliš záporná investiční pozice ale může signalizovat, že se ekonomika nachází ve vnější nerovnováze.

V případě existence vnější nerovnováhy je důležité, zda je tato nerovnováha financována dlouhodobým nebo krátkodobým zadlužením. **Krátkodobá zadluženost** ukazuje objem kapitálu, který za nepříznivých podmínek může ekonomiku rychle opustit, čímž by mohl vzniknout tlak na oslabení kurzu, a tedy i na růst inflace. Centrální banka by měla disponovat dostatečným množstvím prostředků k včasné intervenci, pokud by k takové situaci došlo. Proto je sledován i **poměr devizových rezerv vůči krátkodobé zadluženosti**.

**Otevřenost ekonomiky**, měřená podílem vývozu nebo dovozu na HDP, ukazuje na míru ekonomické zranitelnosti vůči zahraničním šokům. Narůstající otevřenost zároveň zvyšuje relativní váhu kurzové složky měnových podmínek v transmisi úrokových sazeb do inflace.

Poslední ukazatel sleduje **demografický vývoj z pohledu věkové struktury obyvatelstva**. Česká republika – stejně jako většina zemí světa – čelí stárnutí populace a klesající porodnosti. Tento trend je částečně kompenzován migrací, ale i tak dochází k nárůstu poměru osob ve věku 0–19 let a ve věku 65+ vůči ekonomicky aktivní populaci ve věku 20–64 let (index závislosti). Stárnoucí populace může působit ve směru nižších rovnovážných úrokových sazeb.

## Závěr

Nový Scoreboard umožňuje komplexnější pohled na rizika a nejistoty výhledu plnění inflačního cíle. Zatímco jeho cyklická část – heatmapa – představuje rizika v krátkodobém horizontu, strukturální část poukazuje na dlouhodobá rizika. Scoreboard je jedním z podkladů pro měnověpolitické rozhodování bankovní rady ČNB, které se opírá zejména o čtvrtletní makroekonomickou prognózu sekce měnové. Ve srovnání s prognózou Scoreboard přináší doplňkový pohled na cyklickou pozici ekonomiky včetně oblastí, které nejsou prognózou zachyceny, např. množství peněz v oběhu či inflační očekávání. Grafy strukturálních indikátorů pak poskytují dlouhodobější kontext pro rozhodování o nastavení měnové politiky.

Scoreboard je pravidelně zveřejňován v Chartbooku – grafické příloze Zprávy o měnové politice, viz [aktuální vydání Chartbook – zima 2026](#). Zahnuté ukazatele se mohou v čase měnit podle aktuálních potřeb měnové politiky.

# SEZNAM ZKRATEK

AI	umělá inteligence	IOFT	inflační očekávání finančního trhu
BoE	centrální banka UK	IRS	interest rate swap (úrokový swap)
BoJ	centrální banka Japonska	JPY	japonský jen
CF	Consensus Forecasts	LIBOR	londýnská mezibankovní zápůjční úroková sazba
CPI	consumer price index (index spotřebitelských cen)	LTV	loan to value (poměr úvěru a hodnoty zastavené nemovitosti)
CPIH	experimentální index spotřebitelských cen se zahrnutím cen starších nemovitostí	LUCI	Labour Utilisation Composite Index (souhrnný ukazatel trhu práce)
CZK, Kč	česká koruna	M1, M3	peněžní agregát
ČNB	Česká národní banka	MF	Ministerstvo financí
ČR	Česká republika	RFI	měnové finanční instituce
ČSÚ	Český statistický úřad	MMF	Mezinárodní měnový fond
DPH	daň z přidané hodnoty	NAIRU	non-accelerating inflation rate of unemployment (inflaci nezrychlující míra nezaměstnanosti)
DSTI	debt service-to-income (poměr výše dluhové služby k ročnímu čistému příjmu)	NBS	Národní banka Slovenska (slovenská centrální banka)
DTI	debt-to-income (poměr výše dluhu k ročnímu čistému příjmu)	NGEU	NextGenerationEU (Evropský plán na podporu oživení)
ECB	Evropská centrální banka	NH	národní hospodářství
EK	Evropská komise	NHPP	národohospodářská produktivita
ESA	Evropský systém národních účtů	NJMN	nominální jednotkové mzdové náklady
ESCB	Evropský systém centrálních bank	NÚ	národní účty
ESI	Economic Sentiment Indicator (Indikátor důvěry)	OPEC+	členské země ropného kartelu OPEC a 10 dalších zemí vyvážejících ropu (nejvýznamnější z nich jsou Rusko, Mexiko a Kazachstán)
ETS	Emissions Trading System, systém emisních povolenek	OSVČ	osoby samostatně výdělečně činné
EU	Evropská unie	p. b.	procentní body
EUR	euro	PMI	Purchasing Managers Index (index nákupních manažerů)
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	POZE	podporované zdroje energie
FECF	Foreign Exchange Consensus Forecasts	PPI	ceny průmyslových výrobců
Fed	centrální banka USA	PRIBOR	mezibankovní zápůjční úroková sazba
FOMC	Federální výbor pro volný trh	PZI	přímé zahraniční investice
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	repo sazba	sazba dohod o zpětném odkupu
HDP	hrubý domácí produkt	SOFR	Secured Overnight Fixed Rate (zajištěná úroková sazba amerického peněžního trhu)
HICP	harmonizovaný cenový index	UK	Spojené království Velké Británie a Severního Irsku
HNP	hrubý národní produkt	USA	Spojené státy americké
HP filtr	Hodrickův-Prescottův filtr	USD	americký dolar
HPH	hrubá přidaná hodnota	VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
HPI	house price index (index cen bytových nemovitostí)	ZoMP	zpráva o měnové politice
Ifo	index ekonomické důvěry v Německu		
ILO	International Labour Organization (Mezinárodní organizace práce)		

## KLÍČOVÉ MAKROEKONOMICKÉ INDIKÁTORY

	roky											
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>POPTÁVKA A NABÍDKA</b>												
<b>Hrubý domácí produkt</b>												
HDP (mld. Kč, běžné ceny, sez. očištěno)	4841,1	5185,4	5481,4	5891,5	5830,0	6306,0	7048,4	7667,9	8056,4	8536,4	8982,8	9463,3
Mezera výstupu (v % HDP, sez. očištěno)	0,4	1,5	2,1	2,5	-0,5	1,1	0,9	-0,9	-0,7	-0,1	0,3	0,4
HDP (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	2,5	5,3	2,8	3,5	-5,3	4,0	2,9	0,2	1,1	2,6	2,9	2,9
HDP (% mezičtvrtletně, reálné, sez. očištěno)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Výdaje na konečnou spotřebu domácností (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	3,5	4,5	3,4	3,0	-6,6	4,1	0,4	-2,7	2,2	2,9	3,5	2,9
Výdaje na konečnou spotřebu vládn. institucí (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	2,4	1,7	3,5	2,6	4,1	1,5	0,4	3,2	3,1	2,1	2,2	1,8
Tvorba hrubého kapitálu (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	-3,8	5,7	6,3	5,6	-9,2	18,4	10,2	-5,9	-4,5	4,0	3,4	3,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	-2,2	3,2	8,9	7,3	-4,8	6,6	6,3	4,5	-3,0	0,9	3,5	3,7
Vývoz zboží a služeb (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	3,9	7,6	3,5	1,1	-8,6	8,0	5,2	2,8	1,1	4,1	3,1	4,7
Dovoz zboží a služeb (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	2,4	6,4	5,5	1,1	-8,5	13,5	6,0	-0,9	0,2	5,0	3,5	4,9
Čistý vývoz (procentní body, příspěvky k růstu HDP)	1,3	1,4	-1,1	0,1	-0,6	-2,8	-0,3	2,6	0,6	-0,3	0,0	0,1
<b>CENY</b>												
<b>Hlavní cenové ukazatele</b>												
Spotřebitelské ceny (% meziročně, průměr)	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	15,1	10,7	2,4	2,5	1,6	2,1
Regulované ceny (% meziročně, průměr, 14,59 %*)	0,2	0,0	1,8	4,4	3,1	-0,2	20,9	27,8	6,3	0,9	-1,5	2,1
Ceny potravin (včetně alk. nápojů a tabáku, % meziročně, průměr, 26,21 %*)	0,2	3,7	1,6	2,6	4,2	2,1	12,9	10,0	0,7	3,4	1,3	2,0
Jádrová inflace (% meziročně, průměr, 55,70 %*)	1,2	2,4	2,1	2,7	3,3	4,8	13,2	7,6	2,5	2,7	2,6	2,1
Ceny pohonných hmot (% meziročně, průměr, 3,51 %*)	-8,5	6,7	6,3	-0,4	-11,4	16,7	33,6	-12,1	-0,8	-6,7	-4,2	-1,0
Měnověpolitická inflace (bez vlivu změn daní, % meziročně, průměr)	0,5	2,5	2,1	2,9	3,2	3,9	14,6	10,6	2,3	2,3	1,8	2,0
<b>Další cenové ukazatele</b>												
Ceny průmyslových výrobců (% meziročně, průměr)	-3,3	1,8	2,0	2,6	0,1	7,1	24,3	5,0	0,8	-0,8	-2,2	1,3
Ceny zemědělských výrobců (% meziročně, průměr)	-5,8	7,4	-0,1	5,4	-3,8	7,4	31,8	-5,5	-6,6	8,4	-6,4	-0,8
Ceny nových nemovitostí (% meziročně, průměr)	5,8	14,0	11,8	7,9	9,1	18,3	19,0	-1,4	5,1	14,0	10,0	6,3
Deflátor HDP (% meziročně, sez. očištěno)	1,5	1,7	2,8	3,8	4,5	4,0	8,7	8,6	3,9	3,3	2,2	2,4
<b>TRH PRÁCE</b>												
Průměrná měsíční mzda (% meziročně, nominálně)	4,4	6,7	8,2	7,9	4,6	5,8	4,3	7,2	7,2	7,1	6,1	5,0
Průměrná měsíční mzda v tržních odvětvích (% meziročně, nominálně)	4,3	6,7	7,7	7,6	4,1	6,1	4,7	7,4	8,3	7,1	6,1	5,2
Průměrná měsíční mzda v netržních odvětvích (% meziročně, nominálně)	4,8	7,1	10,2	9,2	6,9	4,4	2,6	6,4	2,5	7,1	6,3	4,2
Průměrná měsíční mzda (% meziročně, reálné)	3,8	4,2	5,9	5,0	1,4	2,0	-9,3	-3,1	4,7	4,6	4,5	2,9
Nominální jednotkové mzdové náklady (% meziročně)	3,0	3,8	6,5	4,2	5,9	3,1	6,1	8,8	5,5	5,1	3,6	2,3
Souhrnná produktivita práce (% meziročně)	1,5	3,8	1,7	3,7	-3,0	3,0	1,8	-1,5	0,6	1,5	2,5	2,6
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO, %, průměr, věk 15-64, sez. očištěno)	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6	2,8	2,2	2,6	2,7	2,9	3,0	2,9
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV, %, průměr, sez. očištěno)	5,5	4,2	3,2	2,8	3,6	3,8	3,4	3,6	3,8	4,4	4,6	4,4
Zaměstnanost po přepočtu na plné úvazky (FTE, %, meziročně)	1,8	2,2	1,5	-0,3	-1,7	0,2	0,7	0,5	-0,5	0,3	0,1	0,2
<b>VEŘEJNÉ FINANCE</b>												
Saldo sektoru vládních institucí (ESA 2010, mld. Kč, běžné ceny)	33,2	75,6	48,3	16,7	-329,3	-312,3	-216,3	-286,1	-163,5	-164,4	-220,7	-260,1
Saldo sektoru vládních institucí / HDP** (% nominálně)	0,7	1,5	0,9	0,3	-5,6	-5,0	-3,1	-3,7	-2,0	-1,9	-2,5	-2,7
Strukturální saldo / HDP (% nominálně)	0,1	0,8	0,4	-0,5	-5,8	-5,4	-3,2	-3,4	-1,6	-1,9	-2,5	-2,9
Dluh sektoru vládních institucí (ESA 2010, mld. Kč, běžné ceny)	1754,7	1749,7	1734,6	1740,3	2149,7	2566,8	2997,6	3234,1	3488,5	3795,0	4093,8	4415,0
Dluh sektoru vládních institucí / HDP** (% nominálně)	36,2	33,8	31,7	29,6	36,9	40,7	42,5	42,2	43,3	44,4	45,6	46,6
<b>PENÍZE, ÚROKOVÉ SAZBY A MĚNOVÉ KURZY</b>												
M3 (% meziročně, průměr)	9,1	11,7	6,6	6,3	9,0	9,6	6,4	8,6	6,5	4,2	5,7	7,6
2T repo sazba (% průměr)	0,1	0,2	1,1	1,9	0,8	0,9	5,9	7,0	5,1	3,6	3,6	3,9
3M PRIBOR (% průměr)	0,3	0,4	1,3	2,1	0,9	1,1	6,3	7,1	5,0	3,6	3,6	4,0
CZK/USD (průměr)	24,4	23,4	21,7	22,9	23,2	21,7	23,4	22,2	23,2	21,9	20,6	20,3
CZK/EUR (průměr)	27,0	26,3	25,6	25,7	26,5	25,6	24,6	24,0	25,1	24,7	24,4	24,5
<b>VNĚJŠÍ VZTAHY</b>												
<b>Běžný účet platební bilance</b>												
Zboží a služby, saldo (mld. Kč, běžné ceny)	365,1	394,2	332,6	358,4	388,8	232,2	75,9	377,6	522,5	484,7	477,8	524,4
Běžný účet platební bilance (mld. Kč, běžné ceny)	85,2	79,8	21,5	19,6	102,5	-129,7	-330,3	-8,5	140,5	73,6	79,5	98,8
Běžný účet platební bilance / HDP (% nominálně)	1,8	1,5	0,4	0,3	1,8	-2,1	-4,7	-0,1	1,7	0,9	0,9	1,0
<b>Přímé zahraniční investice</b>												
Přímé investice (mld. Kč, běžné ceny)	-186,5	-45,9	-51,0	-137,1	-149,1	-28,5	-83,5	-76,5	-42,9	-100,0	-85,0	-70,0
<b>PŘEDPOKLADY VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ</b>												
3M EURIBOR (% průměr)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,6	2,2	2,1	2,2
USD/EUR (průměr)	1,11	1,13	1,18	1,12	1,14	1,18	1,05	1,08	1,08	1,13	1,19	1,21
Zahraniční HDP (% meziročně, reálné, sez. očištěno, efektivní eurozóna)	2,0	2,8	1,7	1,3	-5,3	4,9	2,5	0,2	0,2	0,6	1,0	1,5
Zahraniční HDP (% mezičtvrtletně, reálné, sez. očištěno, efektivní eurozóna)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zahraniční HICP (% meziročně, sez. očištěno, efektivní eurozóna)	0,2	1,6	2,0	1,5	0,6	2,9	8,9	6,7	2,5	2,5	2,1	2,2
Zahraniční PPI (% meziročně, sez. očištěno, efektivní eurozóna)	-2,2	2,4	3,1	1,1	-1,3	9,6	32,8	2,8	-5,5	-0,5	-0,4	1,0
Cena ropy Brent (v USD/barel, průměr)	45,0	54,8	71,5	64,2	43,2	70,8	98,9	82,2	79,8	68,2	60,7	61,1

\* stálé váhy na současném spotřebním koši

\*\* kalkulace ČNB

- údaj není dostupný nebo ho ČNB neprognozuje / nezveřejňuje  
zvýrazněná data = prognóza ČNB

## KLÍČOVÉ MAKROEKONOMICKÉ INDIKÁTORY

	čtvrtletí roku 2025				čtvrtletí roku 2026				čtvrtletí roku 2027			
	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.
<b>POPTÁVKA A NABÍDKA</b>												
<b>Hrubý domácí produkt</b>												
HDP (mld. Kč, běžné ceny, sez. očištěno)	2084,0	2122,7	2151,3	2178,4	2201,7	2228,8	2259,7	2292,5	2323,0	2352,3	2380,4	2407,6
Mezera výstupu (v % HDP, sez. očištěno)	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4
HDP (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	2,4	2,6	2,8	2,5	2,6	3,0	3,0	3,2	3,1	2,9	2,8	2,7
HDP (% mezičtvrtletně, reálné, sez. očištěno)	0,7	0,5	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
Výdaje na konečnou spotřebu domácností (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	2,3	3,6	3,0	2,9	3,5	3,2	3,6	3,5	3,2	2,9	2,8	2,7
Výdaje na konečnou spotřebu vládn. institucí (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	1,9	2,3	2,1	2,0	2,9	2,1	1,9	1,7	1,6	1,7	1,8	2,0
Tvorba hrubého kapitálu (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	4,9	5,2	3,3	2,5	3,2	2,3	3,8	4,4	4,4	3,9	3,5	3,1
Tvorba hrubého fixního kapitálu (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	-1,8	0,8	1,7	3,0	3,4	2,9	3,4	4,1	4,2	3,9	3,5	3,1
Vývoz zboží a služeb (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	3,9	4,5	3,4	4,8	2,5	2,9	3,1	4,0	4,5	4,7	4,8	4,9
Dovoz zboží a služeb (% meziročně, reálné, sez. očištěno)	4,9	6,5	3,7	5,1	3,5	2,5	3,6	4,4	4,8	5,0	5,0	5,0
Čistý vývoz (procentní body, příspěvky k růstu HDP)	-0,3	-1,0	0,1	0,1	-0,5	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
<b>CENY</b>												
<b>Hlavní cenové ukazatele</b>												
Spotřebitelské ceny (% meziročně, průměr)	2,7	2,4	2,5	2,2	1,6	1,5	1,5	1,6	2,1	2,1	2,1	2,1
Regulované ceny (% meziročně, průměr, 14,59 %*)	1,2	0,9	1,1	0,4	-1,4	-1,8	-1,7	-1,2	2,0	2,2	2,2	2,2
Ceny potravin (včetně alk. nápojů a tabáku, % meziročně, průměr, 26,21 %*)	4,2	3,9	3,2	2,3	1,3	0,9	1,1	1,8	2,0	2,0	2,0	1,9
Jádrová inflace (% meziročně, průměr, 55,70 %*)	2,5	2,8	2,8	2,7	2,8	2,6	2,5	2,4	2,1	2,1	2,1	2,1
Ceny pohonných hmot (% meziročně, průměr, 3,51 %*)	-4,3	-12,1	-6,8	-3,6	-8,2	-1,4	-2,9	-4,3	-1,4	-1,3	-0,9	-0,5
Měnověpolitická inflace (bez vlivu změn daní, % meziročně, průměr)	2,5	2,2	2,3	2,0	1,8	1,7	1,7	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>Další cenové ukazatele</b>												
Ceny průmyslových výrobců (% meziročně, průměr)	0,0	-0,9	-1,0	-1,5	-3,7	-2,1	-1,6	-1,2	1,1	1,2	1,4	1,5
Ceny zemědělských výrobců (% meziročně, průměr)	8,9	15,0	9,9	0,6	-5,8	-9,5	-6,1	-4,1	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8
Ceny nových nemovitostí (% meziročně, průměr)	13,0	15,0	14,7	13,4	13,0	9,6	9,0	8,4	7,7	6,5	5,9	5,3
Deflátor HDP (% meziročně, sez. očištěno)	3,0	3,4	3,3	3,6	2,9	1,9	2,0	2,0	2,4	2,5	2,5	2,3
<b>TRH PRÁCE</b>												
Průměrná měsíční mzda (% meziročně, nominálně)	6,7	7,6	7,1	7,1	6,8	6,3	5,9	5,6	5,4	5,1	4,9	4,7
Průměrná měsíční mzda v tržních odvětvích (% meziročně, nominálně)	6,8	7,8	7,1	6,9	6,8	6,2	5,9	5,6	5,5	5,3	5,1	4,9
Průměrná měsíční mzda v netržních odvětvích (% meziročně, nominálně)	6,0	7,0	7,0	8,0	7,0	6,7	5,9	5,5	4,9	4,1	4,0	3,8
Průměrná měsíční mzda (% meziročně, reálné)	3,9	5,1	4,5	4,8	5,1	4,7	4,4	3,9	3,3	3,0	2,8	2,6
Nominální jednotkové mzdové náklady (% meziročně)	4,4	5,6	4,5	5,7	4,6	4,2	3,1	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2
Souhrnná produktivita práce (% meziročně)	1,3	1,3	2,0	1,5	1,9	2,6	2,6	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5
Obecná míra nezaměstnanosti (ILO, %, průměr, věk 15-64, sez. očištěno)	2,6	2,8	2,9	3,1	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV, %, průměr, sez. očištěno)	4,1	4,4	4,5	4,7	4,7	4,6	4,6	4,5	4,4	4,4	4,4	4,4
Zaměstnanost po přepočtu na plné úvazky (FTE, %, meziročně)	0,3	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
<b>VEŘEJNÉ FINANCE</b>												
Saldo sektoru vládních institucí (ESA 2010, mld. Kč, běžné ceny)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo sektoru vládních institucí / HDP** (% nominálně)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Strukturální saldo / HDP (% nominálně)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dluh sektoru vládních institucí (ESA 2010, mld. Kč, běžné ceny)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dluh sektoru vládních institucí / HDP** (% nominálně)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>PENÍZE, ÚROKOVÉ SAZBY A MĚNOVÉ KURZY</b>												
M3 (% meziročně, průměr)	4,6	4,2	4,0	4,0	4,5	5,5	6,3	6,7	7,7	7,5	7,4	7,7
2T repo sazba (% průměr)	3,9	3,6	3,5	3,5	3,4	3,5	3,7	3,8	3,9	4,0	3,9	3,8
3M PRIBOR (% průměr)	3,8	3,6	3,5	3,5	3,4	3,5	3,7	3,9	4,0	4,1	4,0	3,9
CZK/USD (průměr)	23,8	22,0	21,0	20,9	20,7	20,6	20,5	20,4	20,4	20,3	20,3	20,2
CZK/EUR (průměr)	25,1	24,9	24,5	24,3	24,3	24,4	24,5	24,5	24,5	24,5	24,4	24,5
<b>VNĚJŠÍ VZTAHY</b>												
<b>Běžný účet platební bilance</b>												
Zboží a služby, saldo (mld. Kč, běžné ceny)	147,5	125,8	97,8	113,6	160,7	134,7	91,4	91,0	164,5	144,8	108,8	106,3
Běžný účet platební bilance (mld. Kč, běžné ceny)	96,6	-58,3	-14,0	49,3	123,3	-34,0	-2,1	-7,7	121,8	-31,6	8,1	0,4
Běžný účet platební bilance / HDP (% nominálně)	4,9	-2,7	-0,6	2,2	5,9	-1,5	-0,1	-0,3	5,6	-1,3	0,3	0,0
<b>Přímé zahraniční investice</b>												
Přímé investice (mld. Kč, běžné ceny)	-61,4	-35,3	-5,4	2,1	-21,2	-21,2	-21,2	-21,2	-17,5	-17,5	-17,5	-17,5
<b>PŘEDPOKLADY VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ</b>												
3M EURIBOR (% průměr)	2,6	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3
USD/EUR (průměr)	1,05	1,13	1,17	1,16	1,17	1,19	1,19	1,20	1,20	1,20	1,21	1,21
Zahraniční HDP (% meziročně, reálné, sez. očištěno, efektivní eurozóna)	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,9	1,1	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5
Zahraniční HDP (% mezičtvrtletně, reálné, sez. očištěno, efektivní eurozóna)	0,3	0,0	0,1	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Zahraniční HICP (% meziročně, sez. očištěno, efektivní eurozóna)	2,7	2,3	2,5	2,5	2,0	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,2	2,1
Zahraniční PPI (% meziročně, sez. očištěno, efektivní eurozóna)	0,9	-0,4	-0,9	-1,6	-1,8	0,1	-0,3	0,2	0,5	0,9	1,3	1,5
Cena ropy Brent (v USD/barel, průměr)	75,0	66,7	68,2	63,1	61,0	60,6	60,5	60,6	60,7	60,9	61,3	61,7

\* stálé váhy na současném spotřebním koši

\*\* kalkulace ČNB

- údaj není dostupný nebo ho ČNB neprognozuje / nezveřejňuje  
zvýrazněná data = prognóza ČNB

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)

ISSN 2695-1150 (Print)

ISSN 2695-1169 (Online)

**ČNB** ČESKÁ  
NÁRODNÍ  
BANKA