

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČBA

aneb k vývoji českého hospodářství v letech 2024-2027 z pohledu bankovního sektoru

26 / 11 / 2025

1

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČBA



Petr Gapko
Hlavní ekonom
MONETA Money Bank



Jaromír Šindel
Hlavní ekonom
Česká bankovní asociace



David Havrlant
Hlavní ekonom
ING

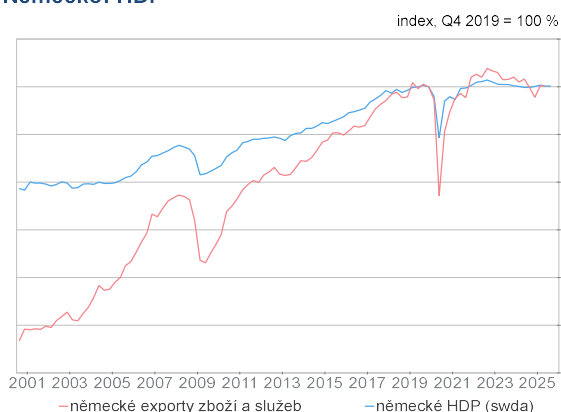
2

ÚVODNÍ SLOVO

- **3 faktory za návratem k silnějšímu výhledu na ekonomiku**
- **od příštího roku očekávaný rovnoměrnější růst**
- **ovšem nové faktory udržují vysokou nejistotu**
 - dopad nové fiskální politiky, viz anketa ČBA
 - otázka míru na Ukrajině
- **... a vytváří rizika jak pro výhled na inflaci, tak na úroky**

České ekonomika se odpoutává od růstu v Německu

Německo: HDP



Pětileté úrokové swapy zpřisňují měnové podmínky

CEE úrokové swapy - 5 let



Zdroj: Macrobond, ČBA

PROGNÓZY RŮSTU REÁLNÉHO HDP ČR

- Příští rok čeká českou ekonomiku „technicky“ pomalejší růst o **2,2 %**, ovšem po překvapivě silnějším 2,5% letošním zlepšení.
- Nově zahrnutý výhled pro rok 2027 počítá se svižnějším 2,6% tempem.

HDP

VÝHLED NA ROK 2025

VÝHLED NA ROK 2026

2,5 %

2,2 %



5

EKONOMIKA SE VRACÍ K „PŘEDTRUMPOVSKÉMU“ VÝHLEDU

- Česká ekonomika v letošním roce vzroste o 2,5 %. Odhad byl opět přehodnocen směrem nahoru do temp očekávaných minulý podzim.
- Meziroční zpomalení v roce 2026 především odráží očekávané zpomalení růstu v závěru letošního roku.
- Pro příští a přespříští rok čekáme vyváženější růst s oživením investiční aktivity. Vnímáme rizika pro silnější růst spotřeby domácností.
- Výhled pouze částečně reflektuje pravděpodobné uvolnění fiskální politiky.

Ukazatel, meziročně	2024	2025	2026	2027
Růst reálného HDP (%)	1,1	2,5	2,2	2,6
Růst spotřeby domácností (%)	2,2	2,9	2,7	2,6
Růst vládní spotřeby (%)	3,2	2,2	2,0	2,0
Růst investic (bez zásob, %)	-3,1	0,3	2,8	3,0
Růst vývozů (%)	1,1	3,6	3,1	4,1
Růst dovozů (%)	0,2	4,8	3,8	4,1

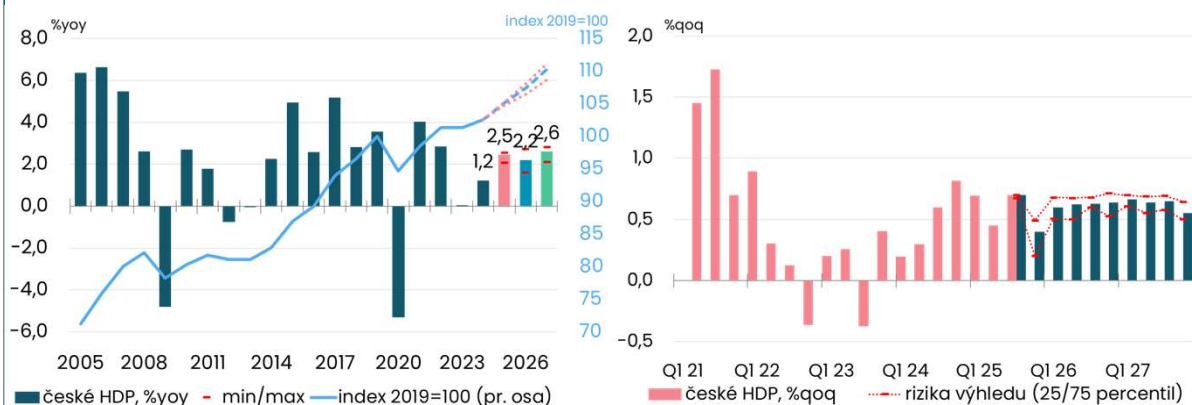


Zdroj: ČBA

6

Výhled na letošní růst HDP o 2,5 % meziročně je 0,4 p. b. silnější v srpnu a o 0,8 p. b. než v květnu

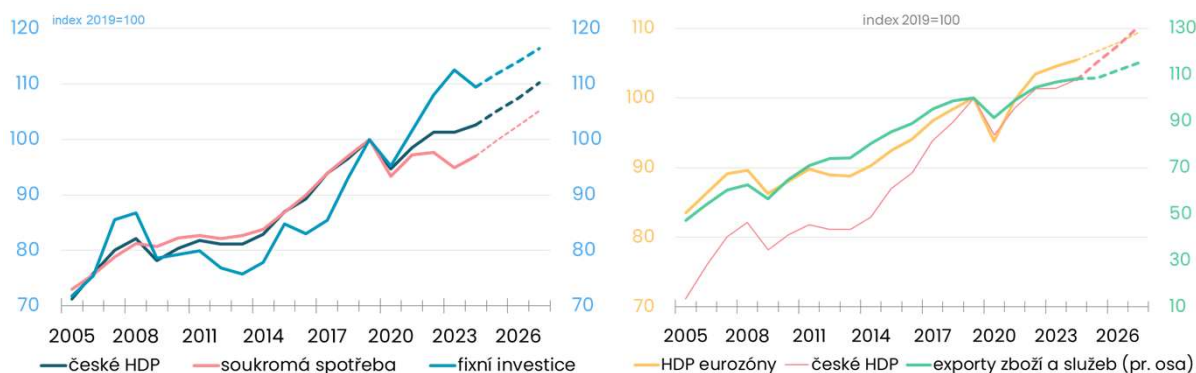
Růst v závěru letošního roku je spojen s vyšší mírou nejistoty



7

Růst soukromé spotřeby zůstává tahounem očekávaného výkonu HDP,

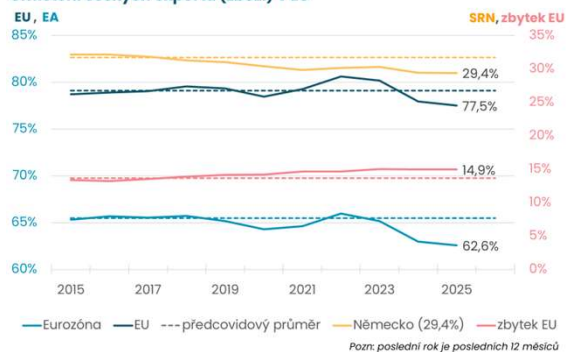
... ale oživení investic se přidá v příštím roce a exportní aktivity v roce přespříštím



8

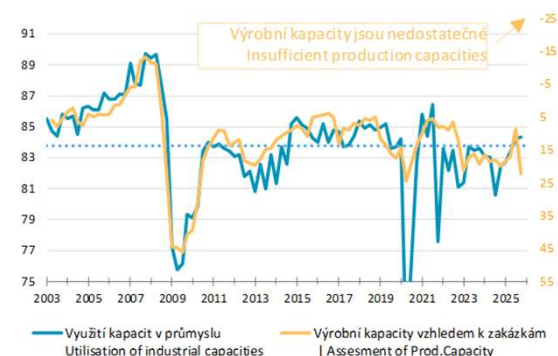
Rizika: pokračující diverzifikace exportů

Umístění českých exportů (zboží) v EU



Riziko: přetrvávající slabší investiční aktivita

Využití výrobních kapacit vs. hodnocení jejich adekvátnosti vůči zakázkám Utilisation of production capacities vs. assesment of their level to orders



Poznámka: sezónně neočištěná data

Zdroj: ČSÚ, ČBA

9

TRH PRÁCE

- zmírnění napětí na trhu práce skrze vyšší nezaměstnanost
- další zlepšení výhledu na reálnou mzdu
- riziko silnějšího růstu mezd ve vládním sektoru

NEZAMĚŠTNANOST (registrovaná)

VÝHLED NA ROK 2026

4,6 %

NOM. MZDY

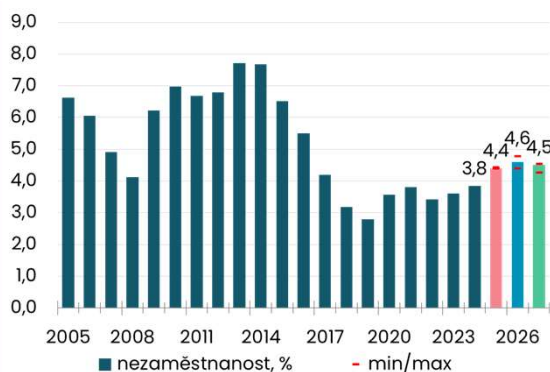
VÝHLED NA ROK 2026

5,6 %



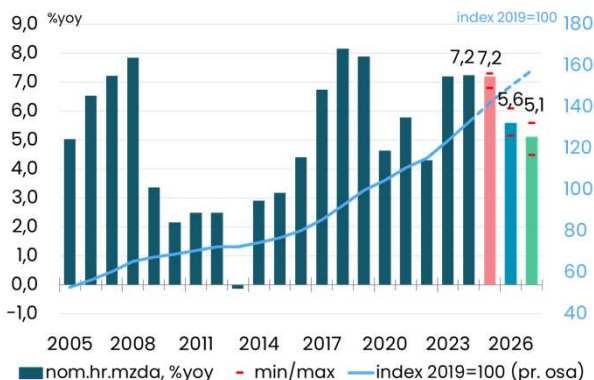
10

K zhoršení „registrované“ nezaměstnanosti se přidává i „výběrová“ a stagnace tempa zaměstnanosti v národních účtech



ČR
ČESKÁ CZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASSOCIATION ASSOCIATION

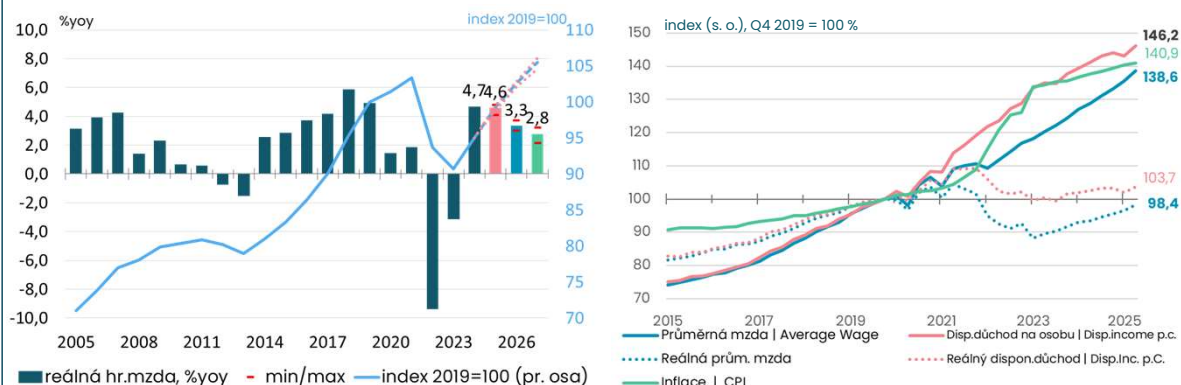
Růst hrubé nominální mzdy ve druhém čtvrtletí překvapil pozitivně, což oddaluje návrat k neinflačnímu růstu mezd



Zdroj: MPSV, ČSÚ, ČBA

11

Silnější dynamika růstu nominální mzdy – kumulativně o 1,7 p. b. v letošním a příštím roce – se odráží v silnějším výhledu na tempo reálné mzdy



ČR
ČESKÁ CZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASSOCIATION ASSOCIATION

Zdroj: ČSÚ, ČBA

12

INFLACE

- **výhled v podstatě beze změny, ale s mírně vyšší jádrovou inflací v příštím roce**
- **více restriktivní měnová politika tlumí inflační dopad silnějšího růst mezd spolu s pravděpodobně uvolněnější fiskální politikou**

INFLACE

VÝHLED NA ROK 2025

VÝHLED NA ROK 2026

2,5 %

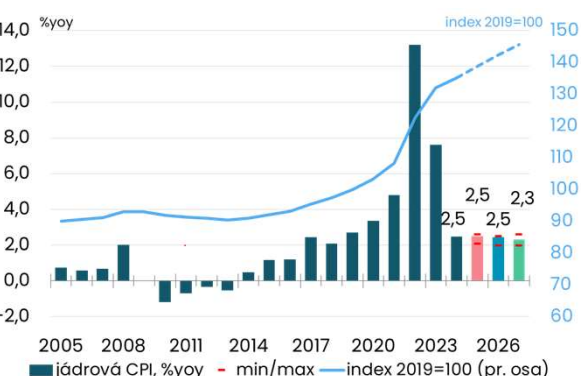
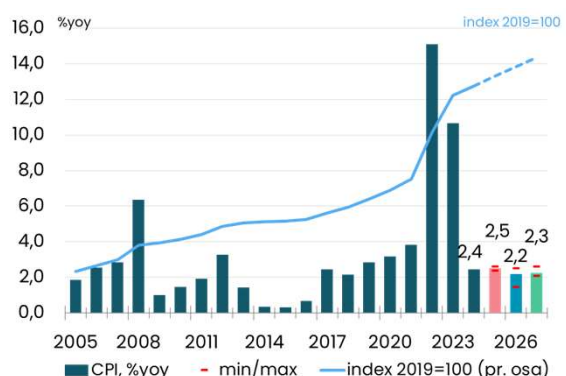
2,2 %



13

Závěr letošního roku více volatilní kvůli cenám potravin, ale i s přetrvávajícím pnutím v jádrové inflaci

Do stále zvýšeného růstu jádrové inflace se promítají vyšší cen nemovitostí, ale i pokračující růst mezd

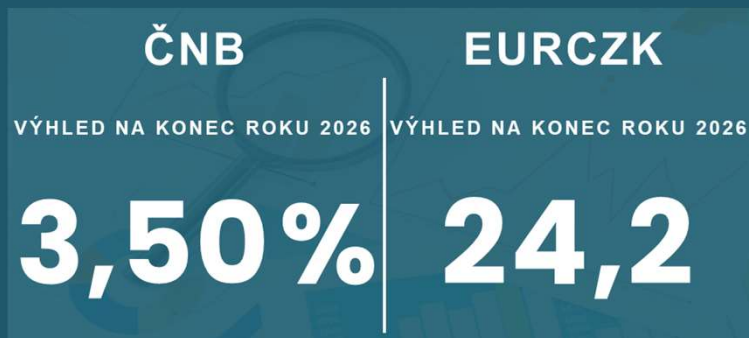


Zdroj: ČSÚ, ČNB, ČBA

14

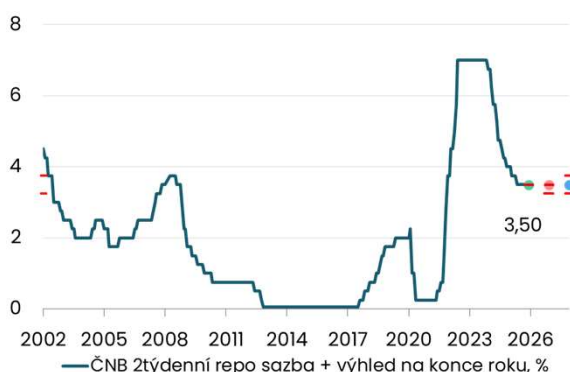
MĚNOVÁ POLITIKA A MĚNOVÝ KURZ

- změna výhledu směrem k delší stabilitě úrokové sazby ČNB na 3,50 %, a to přinejmenším do konce horizontu výhledu
- měnové podmínky více přísné, také kvůli silnějšímu kurzu

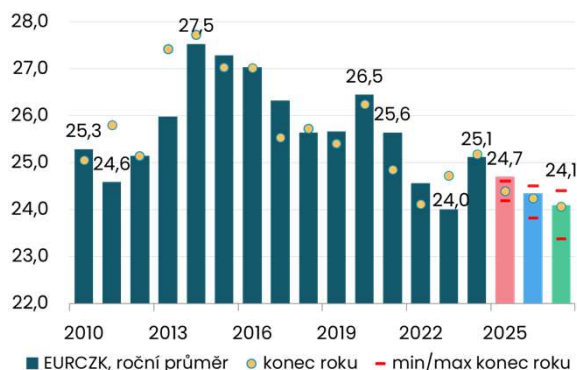


15

Stabilita úrokové sazby ČNB na 3,50 %, ale necelé dvě třetiny respondentů Prognózy ČBA čekají její pohyb v následujících dvou letech



Silnější koruna odráží kombinaci lepšího výkonu ekonomiky, současnou úroveň kurzu koruny a slabšího amerického dolaru.



Zdroj: ČNB, ČBA

16

FISKÁLNÍ POLITIKA

- programové prohlášení pravděpodobné nové koalice zatím není v prognóze plně zohledněno
- rýsující se změna rozpočtové politiky představuje proinflační riziko, ale spíše ve střednědobém horizontu

VLÁDNÍ DEFICIT A DLUH

VÝHLED NA ROK 2026

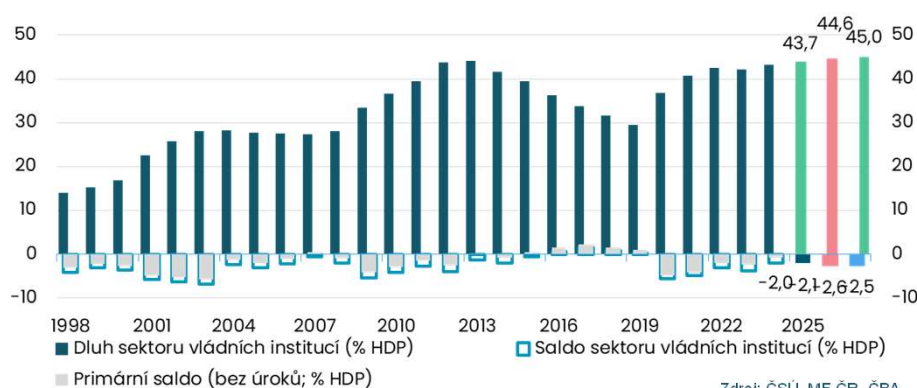
VÝHLED NA ROK 2026

-2,6 % | **44,6 %**



17

VÝVOJ VLÁDNÍHO DEFICITU A ZADLUŽENÍ



- Změna ve fiskální politice není plně reflektována kvůli nejasnému načasování jednotlivých vládních plánů, ale i nejistotou ohledně způsobu schválení rozpočtu na rok 2026. Většina ekonomů však vnímá riziko silnějšího fiskálního stimulu v roce 2027.
- Pravděpodobně představuje proinflační riziko, ale spíše ve střednědobém horizontu, a jeho síla bude záviset na časování realizace jednotlivých plánů. V krátkodobém výhledu mohou některá opatření – například regulace cen energií – naopak inflaci tlumit.



18

VÝVOJ VKLADŮ A ÚVĚROVÉ EMISE

- **klientské úvěry odrážejí dosavadní složení růstu ekonomiky**
 - horší výhled na korporátní úvěry kvůli slabší investiční aktivitě, u domácností se propisují (nejen) vyšší hypotéky
- **4 faktory za letošním slabším růstem vkladů**

KLIENTSKÉ ÚVĚRY A VKLADY

meziroční růst

VÝHLED NA ROK 2026

VÝHLED NA ROK 2026

6,0 % | **4,9 %**

ÚVĚRY PODNIKŮM A DOMÁCNOSTEM

meziroční růst

VÝHLED NA ROK 2026

VÝHLED NA ROK 2026

4,8 % | **7,0 %**

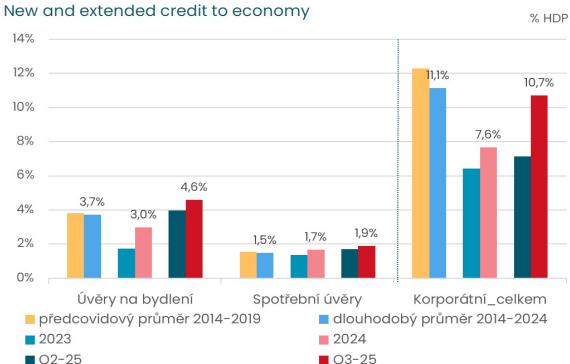


ČESKÁ ČZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASOCIACE ASSOCIATION

19

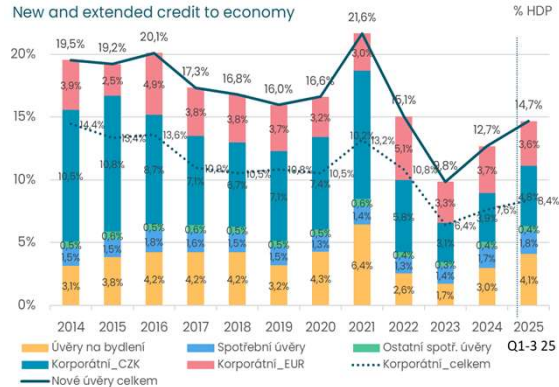
Rozdílná dynamika úvěrů dle segmentu odráží složení růstu ekonomiky, ale čekáme sblížení na horizontu predikce

Nové a navýšené úvěry do ekonomiky New and extended credit to economy



Pozn. | Note: Q3-25 = do 1 up to 9-2025

Nové a navýšené úvěry do ekonomiky New and extended credit to economy



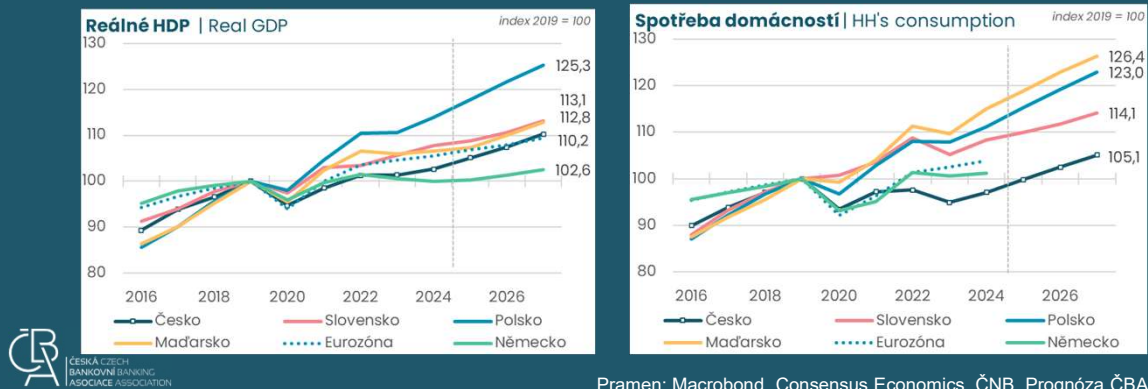
ČESKÁ ČZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASOCIACE ASSOCIATION

Zdroj: ČNB, ČBA

20

MEZINÁRODNÍ SROVNÁNÍ

- solidní a rezistentní trajektorie českého růstu tlumí rozdíly
- navíc s nižší inflací, nižšími úroky, menším fiskálním deficitem či změnou dluhu i vůči Polsku



21

Anketa ČBA: výběr z programového prohlášení koalice



22

POSTŘEHY Z PROGNOZY



Petr Gapko, hlavní ekonom MONETA Money Bank:

„V letošním roce v roli ekonomického tahouna dominuje spotřeba domácností, podpořena rychlejším růstem reálné mzdy. V příštích letech se k domácnostem v podpoře tuzemského hospodářství přidá i výrobní sektor prostřednictvím investic.“



Jaromír Šindel, hlavní ekonom České bankovní asociace:

„V příštím a přes příštím roce očekáváme robustnější růst ekonomiky opřený o všechny klíčové výdajové složky – včetně investic. K tomu by měl přispět i v současnosti rovnoměrnější růst úvěrové aktivity, který již není založen pouze na hypotečních úvěrech domácnostem.“



David Havrlant, hlavní ekonom ING:

„Na výhledu předpokládáme stabilitu útokových sazeb. Celková inflace poblíž cíle by však ČNB umožnila jejich redukcii v případě výrazného oslabení vnější poptávky. Naopak v podmínkách přehřívající se ekonomiky a rizika mzdově-cenové spirály by ČNB mohla začít hovořit o případném utažení měnových podmínek.“



23

PROGNOZA ČBA v číslech



Ukazatel	2024	2025	2026	2027	vs. předchozí výhled	
					2025	2026
Růst reálného HDP (%)	1,1	2,5	2,2	2,6	(0,4)	(0,2)
Růst spotřeby domácností (%)	2,2	2,9	2,7	2,6	(0,2)	(0,3)
Růst vládní spotřeby (%)	3,2	2,2	2,0	2,0	(0,3)	(0,2)
Růst investic (bez zásob, %)	-3,1	0,3	2,8	3,0	(0,1)	(0)
Růst vývozu (%)	1,1	3,6	3,1	4,1	(1,3)	(0,4)
Růst dovozu (%)	0,2	4,8	3,8	4,1	(2,1)	(0,7)
Míra inflace: CPI (%) průměr	2,4	2,5	2,2	2,3	(0)	(0)
Míra inflace: CPI (%) konec roku	2,9	2,7	2,2	2,3	(0,1)	(0)
Jádrová inflace CPI (%) průměr	2,5	2,7	2,5	2,3	(0)	(0,1)
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	3,8	4,4	4,6	4,5	(0)	(0,3)
Průměrná nominální mzda (růst v %)	7,2	7,2	5,6	5,1	(1)	(0,7)
Průměrná reálná mzda (%)	4,7	4,6	3,3	2,8	(1)	(0,7)
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	-2,2	-2,1	-2,6	-2,5	(0,2)	(-0,3)
Vládní dluh (% HDP)	43,3	43,7	44,6	45,0	(-0,4)	(-0,2)
Základní sazba ČNB 2týdenní REPO (%): konec období	7,00	3,50	3,50	3,50	(0)	(0,25)
3M-PRIBOR (%): průměr	5,0	3,6	3,5	3,5	(0,06)	(0,27)
Výnos 10letého vládního dluhopisu (%): průměr	4,0	4,3	4,4	4,3	(0,07)	(0,27)
Refinanční sazba ECB (%): konec období	4,50	2,15	2,15	2,15	(0,25)	(0,25)
Kurz CZK/EUR: průměr	25,1	24,7	24,4	24,1	(-0,1)	(-0,3)
Kurz CZK/EUR: konec roku	25,2	24,4	24,2	24,1	(-0,3)	(-0,4)
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	0,8	1,3	1,0	1,4	(0,1)	(-0,1)
Ceny ropy (USD za barel): brent průměr	80	69	64	65	(0,9)	(-0,9)
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	6,1	5,9	6,0	6,1	(0)	(0,1)
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	4,9	6,8	7,0	6,4	(0,2)	(0,6)
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	7,6	4,4	4,8	5,4	(-1)	(-0,8)
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	7,4	4,4	4,9	5,0	(-0,5)	(0)

24

... a analýzy ...

dvoudílná inflace na dužňovské inflaci nepodléhá

13. 6. 2025

2 řádky textu

Ekonomický komentář Jaroslava Šedivého, Hnutí za svobodnou ČSR

Silná dvoudílná ekonomická dužňovská inflace nepodléhá dužňovské inflaci

13. 6. 2025

2 řádky textu

Ekonomický komentář Jaroslava Šedivého, Hnutí za svobodnou ČSR

Optimální snížení úrokové sazby ČNB na 3,5 %

13. 6. 2025

2 řádky textu

Ekonomický komentář Jaroslava Šedivého, Hnutí za svobodnou ČSR







Výrazné zpomalení dužňovské spotřebitelské inflace na 1,8 % meziročně ovšem její stále silnější růst dužňovské inflace

13. 6. 2025

2 řádky textu

Ekonomický komentář Jaroslava Šedivého, Hnutí za svobodnou ČSR

Bankovní statistika za březen 2025

13. 6. 2025

2 řádky textu

Komentář Miroslava Janáčka, Hnutí za svobodnou ČSR

Čtyři stítky poznámek k dužňovým rezervám a výsledkům ČNB

13. 6. 2025

2 řádky textu

Ekonomický komentář Jaroslava Šedivého, Hnutí za svobodnou ČSR







Tři zajímavosti v slabším půlprocentním nárůstu HDP

13. 6. 2025

2 řádky textu

Ekonomický komentář Jaroslava Šedivého, Hnutí za svobodnou ČSR

Horší dužňový sentiment nepříkládá ekonomův dužňov pro ČNB

13. 6. 2025

2 řádky textu

Ekonomický komentář Jaroslava Šedivého, Hnutí za svobodnou ČSR

ČBA Hypomonitor: Janův boom typický s minimálními poklesy úrokové sazby

13. 6. 2025

2 řádky textu

Ekonomický komentář Jaroslava Šedivého, Hnutí za svobodnou ČSR

[illegible][illegible]

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČBA

aneb k vývoji českého hospodářství v letech 2024-2027 z pohledu bankovního sektoru

26 / 11 / 2025

1

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČBA



Petr Gapko
Hlavní ekonom
MONETA Money Bank



Jaromír Šindel
Hlavní ekonom
Česká bankovní asociace



David Havrlant
Hlavní ekonom
ING

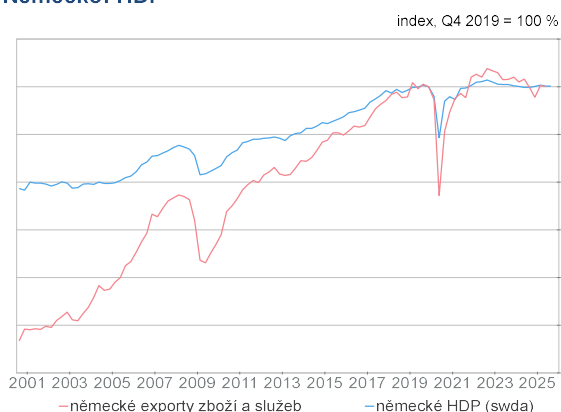
2

ÚVODNÍ SLOVO

- **3 faktory za návratem k silnějšímu výhledu na ekonomiku**
- **od příštího roku očekávaný rovnoměrnější růst**
- **ovšem nové faktory udržují vysokou nejistotu**
 - dopad nové fiskální politiky, viz anketa ČBA
 - otázka míru na Ukrajině
- **... a vytváří rizika jak pro výhled na inflaci, tak na úroky**

České ekonomika se odpoutává od růstu v Německu

Německo: HDP



Pětileté úrokové swapy zpřisňují měnové podmínky

CEE úrokové swapy - 5 let



Zdroj: Macrobond, ČBA

PROGNÓZY RŮSTU REÁLNÉHO HDP ČR

- Příští rok čeká českou ekonomiku „technicky“ pomalejší růst o **2,2 %**, ovšem po překvapivě silnějším 2,5% letošním zlepšení.
- Nově zahrnutý výhled pro rok 2027 počítá se svižnějším 2,6% tempem.



HDP

VÝHLED NA ROK 2025

2,5 %

VÝHLED NA ROK 2026

2,2 %

5

EKONOMIKA SE VRACÍ K „PŘEDTRUMPOVSKÉMU“ VÝHLEDU

- Česká ekonomika v letošním roce vzroste o 2,5 %. Odhad byl opět přehodnocen směrem nahoru do temp očekávaných minulý podzim.
- Meziroční zpomalení v roce 2026 především odráží očekávané zpomalení růstu v závěru letošního roku.
- Pro příští a přespříští rok čekáme vyváženější růst s oživením investiční aktivity. Vnímáme rizika pro silnější růst spotřeby domácností.
- Výhled pouze částečně reflektuje pravděpodobné uvolnění fiskální politiky.

Ukazatel, meziročně	2024	2025	2026	2027
Růst reálného HDP (%)	1,1	2,5	2,2	2,6
Růst spotřeby domácností (%)	2,2	2,9	2,7	2,6
Růst vládní spotřeby (%)	3,2	2,2	2,0	2,0
Růst investic (bez zásob, %)	-3,1	0,3	2,8	3,0
Růst vývozů (%)	1,1	3,6	3,1	4,1
Růst dovozů (%)	0,2	4,8	3,8	4,1

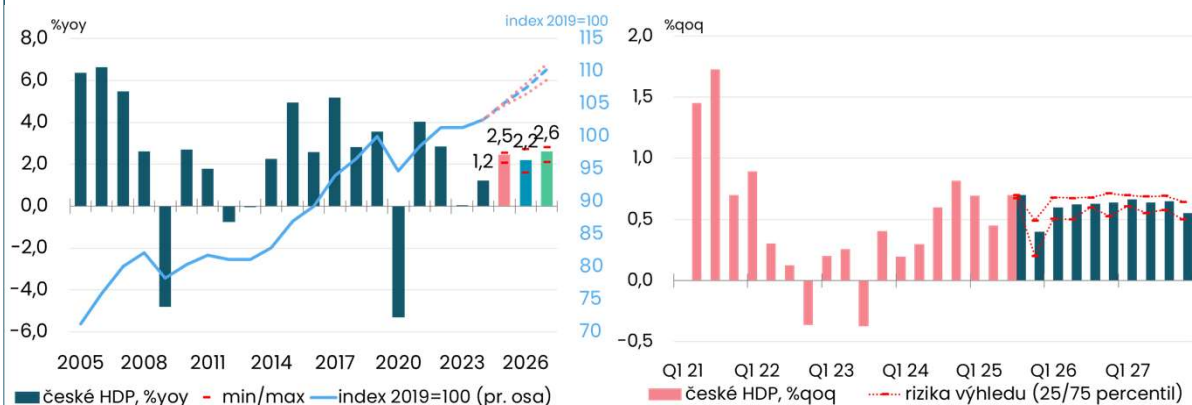


Zdroj: ČBA

6

Výhled na letošní růst HDP o 2,5 % meziročně je 0,4 p. b. silnější v srpnu a o 0,8 p. b. než v květnu

Růst v závěru letošního roku je spojen s vyšší mírou nejistoty

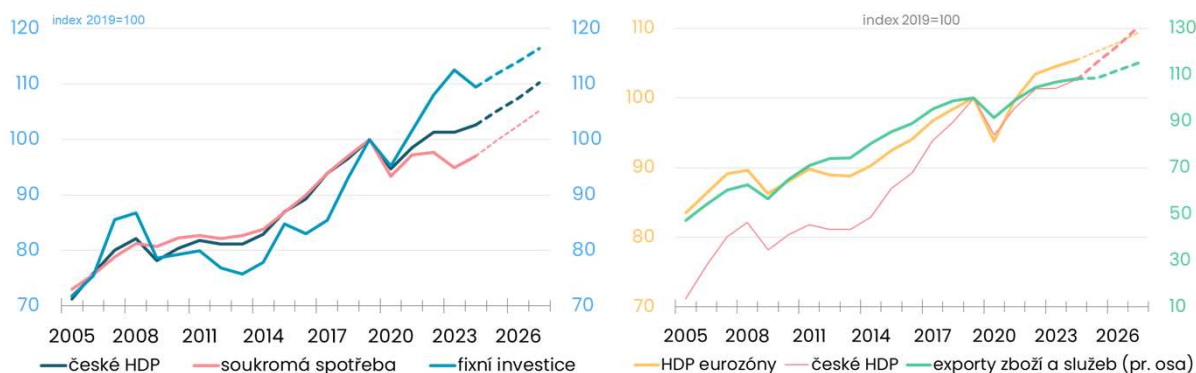


Zdroj: ČSÚ, ČBA

7

Růst soukromé spotřeby zůstává tahounem očekávaného výkonu HDP,

... ale oživení investic se přidá v příštím roce a exportní aktivity v roce přespříštím

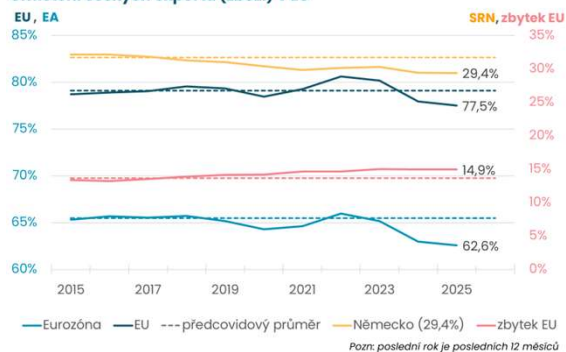


Zdroj: ČSÚ, ČBA

8

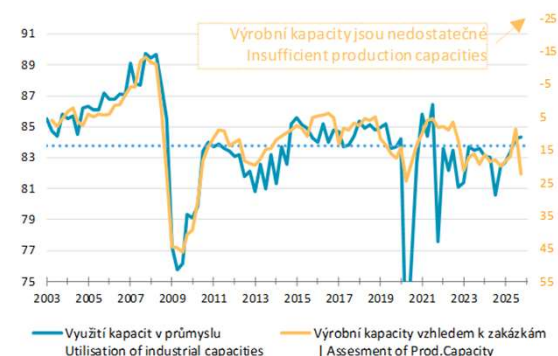
Rizika: pokračující diverzifikace exportů

Umístění českých exportů (zboží) v EU



Riziko: přetrvávající slabší investiční aktivita

Využití výrobních kapacit vs. hodnocení jejich adekvátnosti vůči zakázkám
Utilisation of production capacities vs. assesment of their level to orders



Poznámka: sezónně neočištěná data

Zdroj: ČSÚ, ČBA

9

TRH PRÁCE

- zmírnění napětí na trhu práce skrze vyšší nezaměstnanost
- další zlepšení výhledu na reálnou mzdu
- riziko silnějšího růstu mezd ve vládním sektoru

NEZAMĚŠTNANOST
(registrovaná)

VÝHLED NA ROK 2026

4,6 %

NOM. MZDY

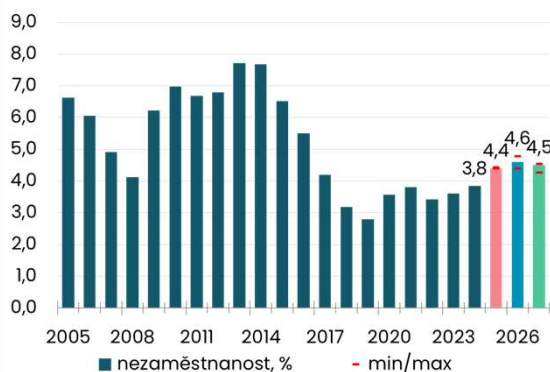
VÝHLED NA ROK 2026

5,6 %



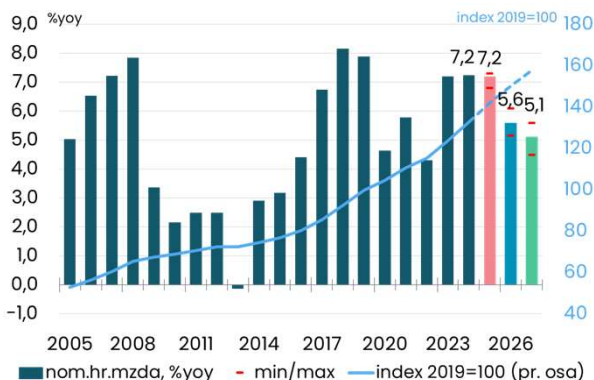
10

K zhoršení „registrované“ nezaměstnanosti se přidává i „výběrová“ a stagnace tempa zaměstnanosti v národních účtech



ČR
ČESKÁ CZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASOCIACE ASSOCIATION

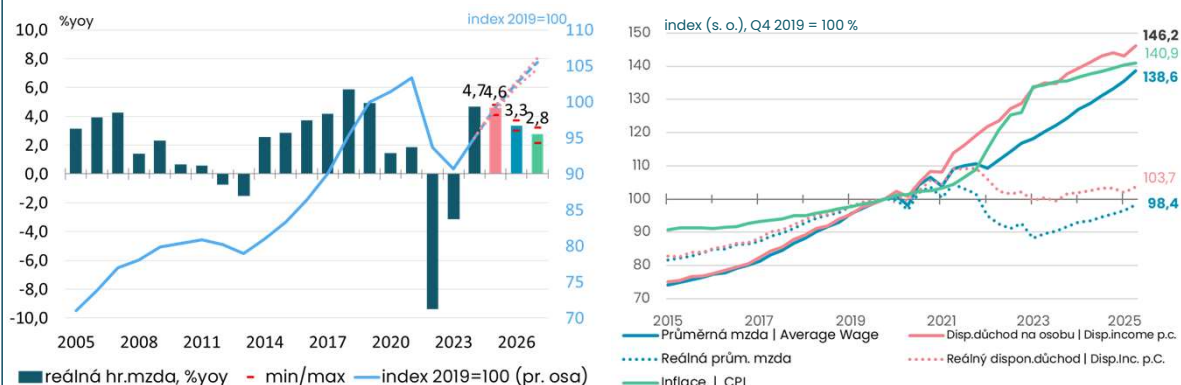
Růst hrubé nominální mzdy ve druhém čtvrtletí překvapil pozitivně, což oddaluje návrat k neinflačnímu růstu mezd



Zdroj: MPSV, ČSÚ, ČBA

11

Silnější dynamika růstu nominální mzdy – kumulativně o 1,7 p. b. v letošním a příštím roce – se odráží v silnějším výhledu na tempo reálné mzdy



ČR
ČESKÁ CZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASOCIACE ASSOCIATION

Zdroj: ČSÚ, ČBA

12

INFLACE

- **výhled v podstatě beze změny, ale s mírně vyšší jádrovou inflací v příštím roce**
- **více restriktivní měnová politika tlumí inflační dopad silnějšího růst mezd spolu s pravděpodobně uvolněnější fiskální politikou**

INFLACE

VÝHLED NA ROK 2025

VÝHLED NA ROK 2026

2,5 %

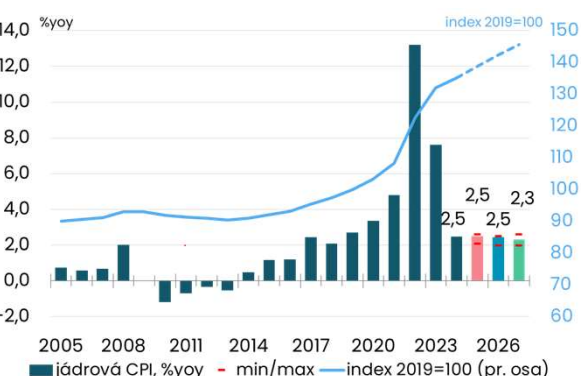
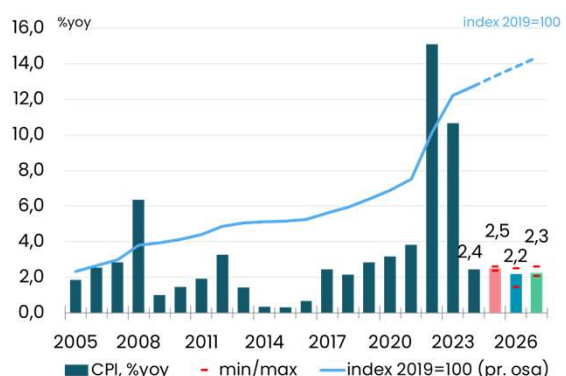
2,2 %



13

Závěr letošního roku více volatilní kvůli cenám potravin, ale i s přetrvávajícím pnutím v jádrové inflaci

Do stále zvýšeného růstu jádrové inflace se promítají vyšší cen nemovitostí, ale i pokračující růst mezd

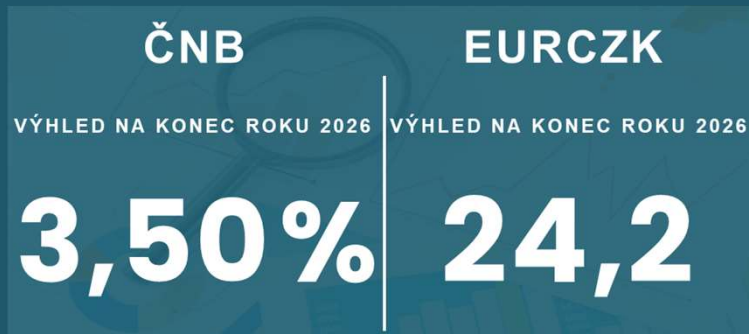


Zdroj: ČSÚ, ČNB, ČBA

14

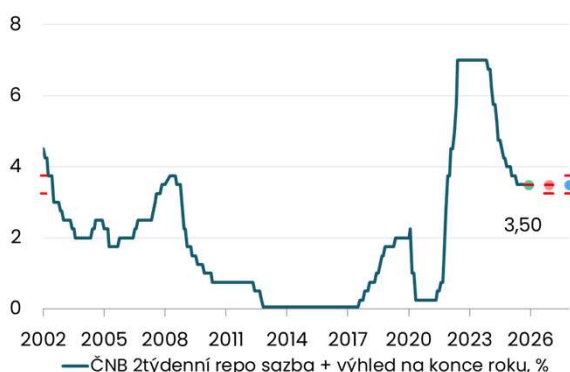
MĚNOVÁ POLITIKA A MĚNOVÝ KURZ

- změna výhledu směrem k delší stabilitě úrokové sazby ČNB na 3,50 %, a to přinejmenším do konce horizontu výhledu
- měnové podmínky více přísné, také kvůli silnějšímu kurzu

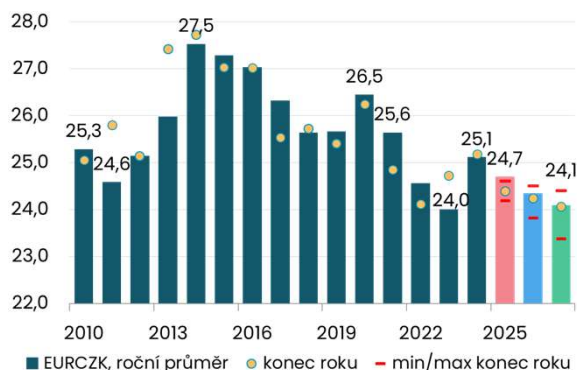


15

Stabilita úrokové sazby ČNB na 3,50 %, ale necelé dvě třetiny respondentů Prognózy ČBA čekají její pohyb v následujících dvou letech



Silnější koruna odráží kombinaci lepšího výkonu ekonomiky, současnou úroveň kurzu koruny a slabšího amerického dolaru.



Zdroj: ČNB, ČBA

16

FISKÁLNÍ POLITIKA

- programové prohlášení pravděpodobné nové koalice zatím není v prognóze plně zohledněno
- rýsující se změna rozpočtové politiky představuje proinflační riziko, ale spíše ve střednědobém horizontu

VLÁDNÍ DEFICIT A DLUH

VÝHLED NA ROK 2026

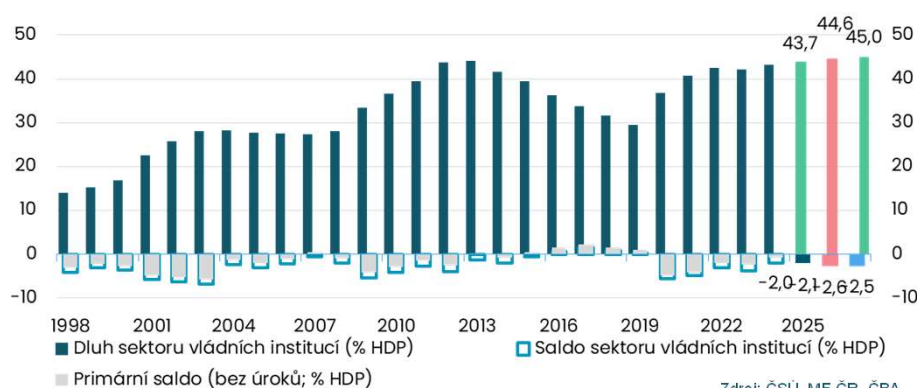
VÝHLED NA ROK 2026

-2,6 % | **44,6 %**



17

VÝVOJ VLÁDNÍHO DEFICITU A ZADLUŽENÍ



- Změna ve fiskální politice není plně reflektována kvůli nejasnému načasování jednotlivých vládních plánů, ale i nejistotou ohledně způsobu schválení rozpočtu na rok 2026. Většina ekonomů však vnímá riziko silnějšího fiskálního stimulu v roce 2027.
- Pravděpodobně představuje proinflační riziko, ale spíše ve střednědobém horizontu, a jeho síla bude záviset na časování realizace jednotlivých plánů. V krátkodobém výhledu mohou některá opatření – například regulace cen energií – naopak inflaci tlumit.



18

VÝVOJ VKLADŮ A ÚVĚROVÉ EMISE

- **klientské úvěry odrážejí dosavadní složení růstu ekonomiky**
 - horší výhled na korporátní úvěry kvůli slabší investiční aktivitě, u domácností se propisují (nejen) vyšší hypotéky
- **4 faktory za letošním slabším růstem vkladů**

KLIENTSKÉ ÚVĚRY A VKLADY

meziroční růst

VÝHLED NA ROK 2026

VÝHLED NA ROK 2026

6,0 % | **4,9 %**

ÚVĚRY PODNIKŮM A DOMÁCNOSTEM

meziroční růst

VÝHLED NA ROK 2026

VÝHLED NA ROK 2026

4,8 % | **7,0 %**

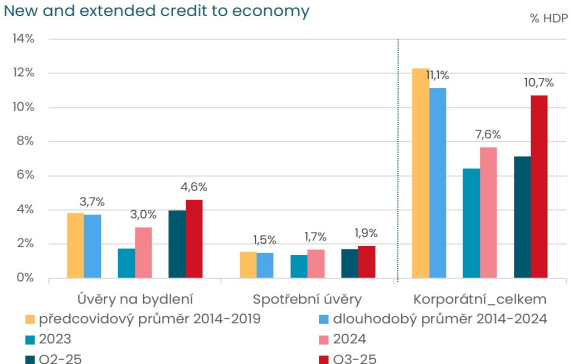


ČESKÁ ČZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASOCIACE ASSOCIATION

19

Rozdílná dynamika úvěrů dle segmentu odráží složení růstu ekonomiky, ale čekáme sbližení na horizontu predikce

Nové a navýšené úvěry do ekonomiky New and extended credit to economy

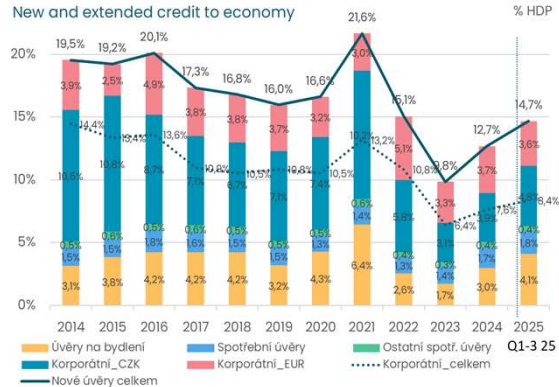


Pozn. / Note: Q3-25 = do / up to 9-2025



ČESKÁ ČZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASOCIACE ASSOCIATION

Nové a navýšené úvěry do ekonomiky New and extended credit to economy

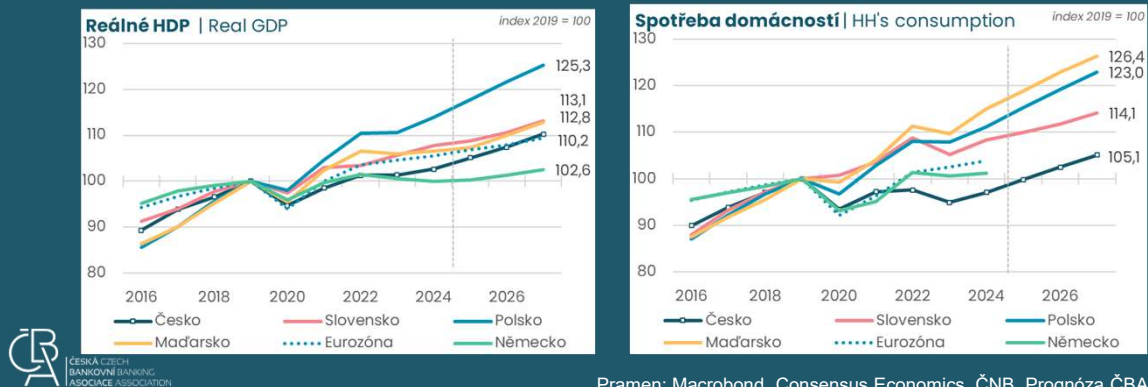


Zdroj: ČNB, ČBA

20

MEZINÁRODNÍ SROVNÁNÍ

- solidní a rezistentní trajektorie českého růstu tlumí rozdíly
- navíc s nižší inflací, nižšími úroky, menším fiskálním deficitem či změnou dluhu i vůči Polsku



21

Anketa ČBA: výběr z programového prohlášení koalice



22

POSTŘEHY Z PROGNOZY



Petr Gapko, hlavní ekonom MONETA Money Bank:

„V letošním roce v roli ekonomického tahouna dominuje spotřeba domácností, podpořena rychlejším růstem reálné mzdy. V příštích letech se k domácnostem v podpoře tuzemského hospodářství přidá i výrobní sektor prostřednictvím investic.“



Jaromír Šindel, hlavní ekonom České bankovní asociace:

„V příštím a přes příštím roce očekáváme robustnější růst ekonomiky opřený o všechny klíčové výdajové složky – včetně investic. K tomu by měl přispět i v současnosti rovnoměrnější růst úvěrové aktivity, který již není založen pouze na hypotečních úvěrech domácnostem.“



David Havrlant, hlavní ekonom ING:

„Na výhledu předpokládáme stabilitu útokových sazeb. Celková inflace poblíž cíle by však ČNB umožnila jejich redukcii v případě výrazného oslabení vnější poptávky. Naopak v podmínkách přehřívající se ekonomiky a rizika mzdově-cenové spirály by ČNB mohla začít hovořit o případném utažení měnových podmínek.“



23

PROGNOZA ČBA v číslech



Ukazatel	2024	2025	2026	2027	vs. předchozí výhled	
					2025	2026
Růst reálného HDP (%)	1,1	2,5	2,2	2,6	(0,4)	(0,2)
Růst spotřeby domácností (%)	2,2	2,9	2,7	2,6	(0,2)	(0,3)
Růst vládní spotřeby (%)	3,2	2,2	2,0	2,0	(0,3)	(0,2)
Růst investic (bez zásob, %)	-3,1	0,3	2,8	3,0	(0,1)	(0)
Růst vývozu (%)	1,1	3,6	3,1	4,1	(1,3)	(0,4)
Růst dovozu (%)	0,2	4,8	3,8	4,1	(2,1)	(0,7)
Míra inflace: CPI (%) průměr	2,4	2,5	2,2	2,3	(0)	(0)
Míra inflace: CPI (%) konec roku	2,9	2,7	2,2	2,3	(0,1)	(0)
Jádrová inflace CPI (%) průměr	2,5	2,7	2,5	2,3	(0)	(0,1)
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	3,8	4,4	4,6	4,5	(0)	(0,3)
Průměrná nominální mzda (růst v %)	7,2	7,2	5,6	5,1	(1)	(0,7)
Průměrná reálná mzda (%)	4,7	4,6	3,3	2,8	(1)	(0,7)
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	-2,2	-2,1	-2,6	-2,5	(0,2)	(-0,3)
Vládní dluh (% HDP)	43,3	43,7	44,6	45,0	(-0,4)	(-0,2)
Základní sazba ČNB 2týdenní REPO (%): konec období	7,00	3,50	3,50	3,50	(0)	(0,25)
3M-PRIBOR (%): průměr	5,0	3,6	3,5	3,5	(0,06)	(0,27)
Výnos 10letého vládního dluhopisu (%): průměr	4,0	4,3	4,4	4,3	(0,07)	(0,27)
Refinanční sazba ECB (%): konec období	4,50	2,15	2,15	2,15	(0,25)	(0,25)
Kurz CZK/EUR: průměr	25,1	24,7	24,4	24,1	(-0,1)	(-0,3)
Kurz CZK/EUR: konec roku	25,2	24,4	24,2	24,1	(-0,3)	(-0,4)
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	0,8	1,3	1,0	1,4	(0,1)	(-0,1)
Ceny ropy (USD za barel): brent průměr	80	69	64	65	(0,9)	(-0,9)
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	6,1	5,9	6,0	6,1	(0)	(0,1)
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	4,9	6,8	7,0	6,4	(0,2)	(0,6)
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	7,6	4,4	4,8	5,4	(-1)	(-0,8)
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	7,4	4,4	4,9	5,0	(-0,5)	(0)

24

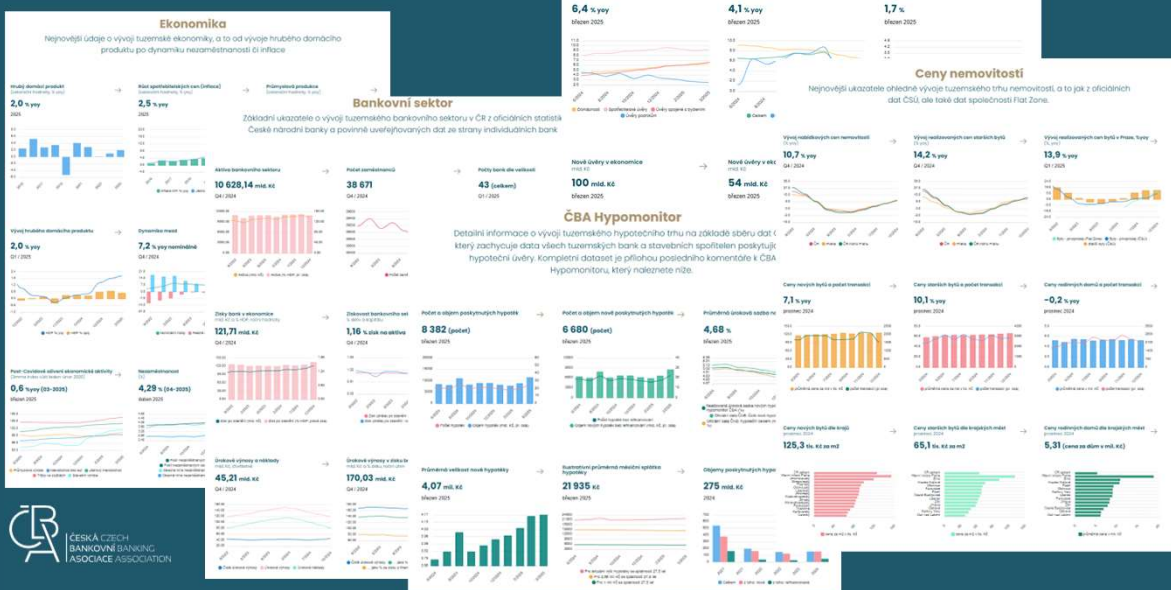
Příští Prognóza ČBA: únor 2026

ČBA Prognóza

Prognóza ČBA vzniká každé čtvrtletí jako konsensus prognóz vybraných tuzemských bank. Základní shrnutí aktuální prognózy ČBA v několika číslech a komentářích je nastíněno níže, detailní informace lze nalézt v části „ČBA Prognóza“.

25

ČBA Monitor: Data ...



26

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČBA

aneb k vývoji českého hospodářství v letech 2024-2027 z pohledu bankovního sektoru

26 / 11 / 2025

1

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČBA



Petr Gapko
Hlavní ekonom
MONETA Money Bank



Jaromír Šindel
Hlavní ekonom
Česká bankovní asociace



David Havrlant
Hlavní ekonom
ING

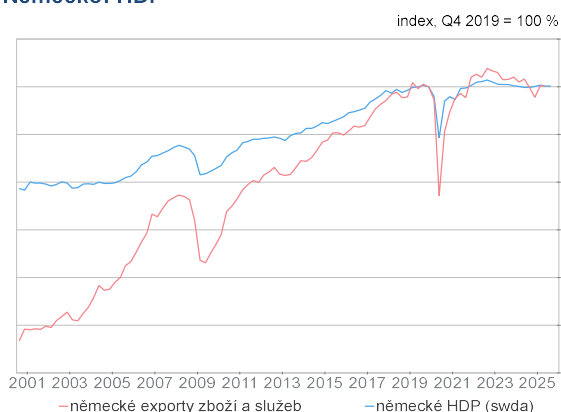
2

ÚVODNÍ SLOVO

- **3 faktory za návratem k silnějšímu výhledu na ekonomiku**
- **od příštího roku očekávaný rovnoměrnější růst**
- **ovšem nové faktory udržují vysokou nejistotu**
 - dopad nové fiskální politiky, viz anketa ČBA
 - otázka míru na Ukrajině
- **... a vytváří rizika jak pro výhled na inflaci, tak na úroky**

České ekonomika se odpoutává od růstu v Německu

Německo: HDP



Pětileté úrokové swapy zpřisňují měnové podmínky

CEE úrokové swapy - 5 let



Zdroj: Macrobond, ČBA

PROGNÓZY RŮSTU REÁLNÉHO HDP ČR

- Příští rok čeká českou ekonomiku „technicky“ pomalejší růst o **2,2 %**, ovšem po překvapivě silnějším 2,5% letošním zlepšení.
- Nově zahrnutý výhled pro rok 2027 počítá se svižnějším 2,6% tempem.

HDP

VÝHLED NA ROK 2025

VÝHLED NA ROK 2026

2,5 %

2,2 %



5

EKONOMIKA SE VRACÍ K „PŘEDTRUMPOVSKÉMU“ VÝHLEDU

- Česká ekonomika v letošním roce vzroste o 2,5 %. Odhad byl opět přehodnocen směrem nahoru do temp očekávaných minulý podzim.
- Meziroční zpomalení v roce 2026 především odráží očekávané zpomalení růstu v závěru letošního roku.
- Pro příští a přespříští rok čekáme vyváženější růst s oživením investiční aktivity. Vnímáme rizika pro silnější růst spotřeby domácností.
- Výhled pouze částečně reflektuje pravděpodobné uvolnění fiskální politiky.

Ukazatel, meziročně	2024	2025	2026	2027
Růst reálného HDP (%)	1,1	2,5	2,2	2,6
Růst spotřeby domácností (%)	2,2	2,9	2,7	2,6
Růst vládní spotřeby (%)	3,2	2,2	2,0	2,0
Růst investic (bez zásob, %)	-3,1	0,3	2,8	3,0
Růst vývozů (%)	1,1	3,6	3,1	4,1
Růst dovozů (%)	0,2	4,8	3,8	4,1

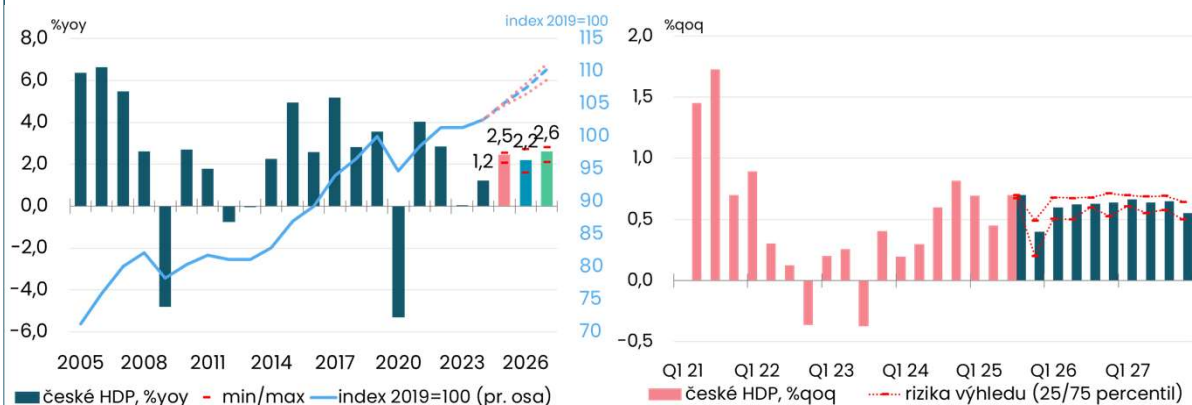


Zdroj: ČBA

6

Výhled na letošní růst HDP o 2,5 % meziročně je 0,4 p. b. silnější v srpnu a o 0,8 p. b. než v květnu

Růst v závěru letošního roku je spojen s vyšší mírou nejistoty

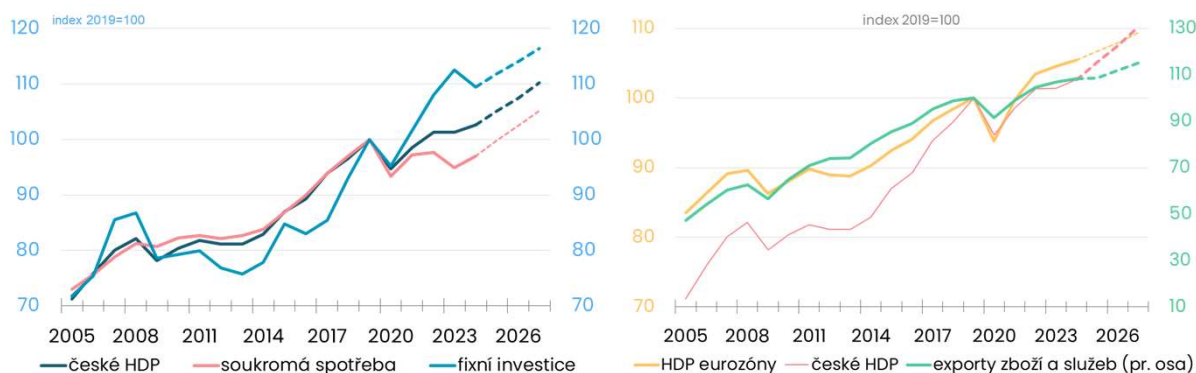


Zdroj: ČSÚ, ČBA

7

Růst soukromé spotřeby zůstává tahounem očekávaného výkonu HDP,

... ale oživení investic se přidá v příštím roce a exportní aktivity v roce přespříštím

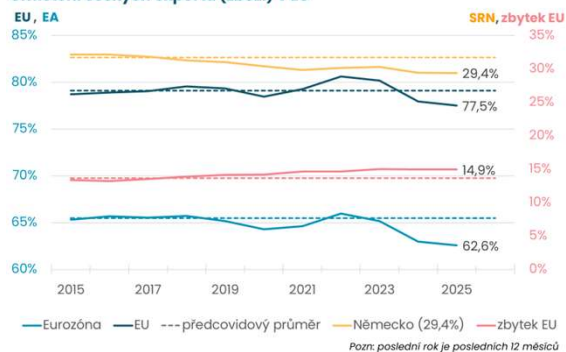


Zdroj: ČSÚ, ČBA

8

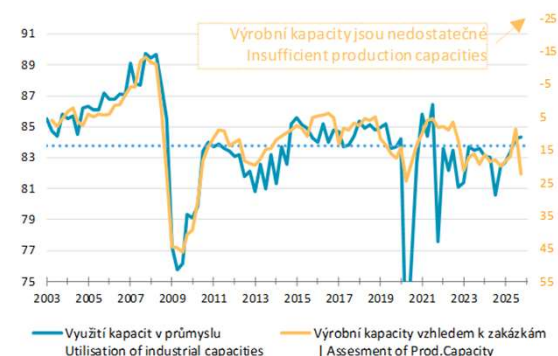
Rizika: pokračující diverzifikace exportů

Umístění českých exportů (zboží) v EU



Riziko: přetrvávající slabší investiční aktivita

Využití výrobních kapacit vs. hodnocení jejich adekvátnosti vůči zakázkám Utilisation of production capacities vs. assesment of their level to orders



Poznámka: sezónně neočištěná data

Zdroj: ČSÚ, ČBA

9

TRH PRÁCE

- zmírnění napětí na trhu práce skrze vyšší nezaměstnanost
- další zlepšení výhledu na reálnou mzdu
- riziko silnějšího růstu mezd ve vládním sektoru

NEZAMĚŠTNANOST (registrovaná)

VÝHLED NA ROK 2026

4,6 %

NOM. MZDY

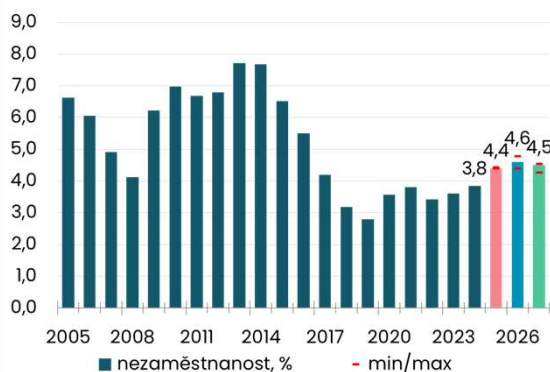
VÝHLED NA ROK 2026

5,6 %



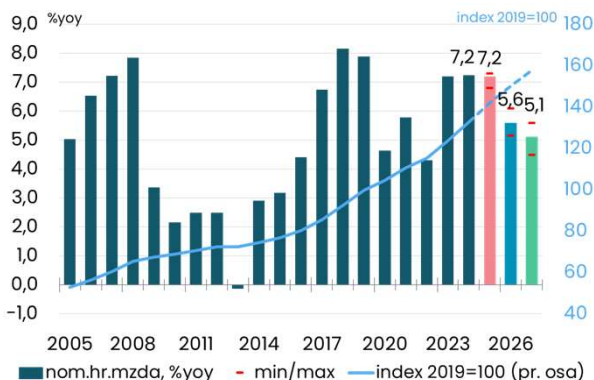
10

K zhoršení „registrované“ nezaměstnanosti se přidává i „výběrová“ a stagnace tempa zaměstnanosti v národních účtech



ČR
ČESKÁ CZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASSOCIATION ASSOCIATION

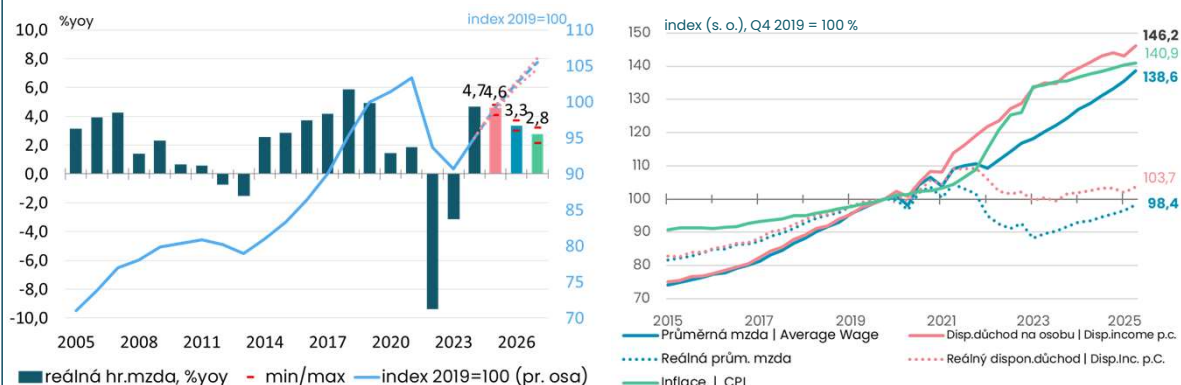
Růst hrubé nominální mzdy ve druhém čtvrtletí překvapil pozitivně, což oddaluje návrat k neinflačnímu růstu mezd



Zdroj: MPSV, ČSÚ, ČBA

11

Silnější dynamika růstu nominální mzdy – kumulativně o 1,7 p. b. v letošním a příštím roce – se odráží v silnějším výhledu na tempo reálné mzdy



ČR
ČESKÁ CZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASSOCIATION ASSOCIATION

Zdroj: ČSÚ, ČBA

12

INFLACE

- **výhled v podstatě beze změny, ale s mírně vyšší jádrovou inflací v příštím roce**
- **více restriktivní měnová politika tlumí inflační dopad silnějšího růst mezd spolu s pravděpodobně uvolněnější fiskální politikou**

INFLACE

VÝHLED NA ROK 2025

VÝHLED NA ROK 2026

2,5 %

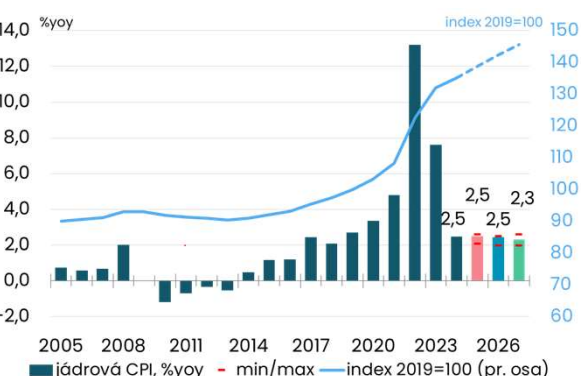
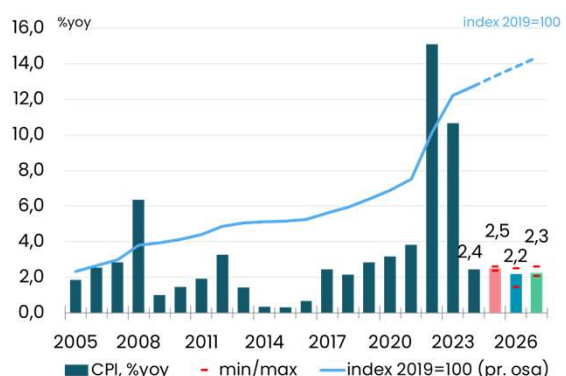
2,2 %



13

Závěr letošního roku více volatilní kvůli cenám potravin, ale i s přetrvávajícím pnutím v jádrové inflaci

Do stále zvýšeného růstu jádrové inflace se promítají vyšší cen nemovitostí, ale i pokračující růst mezd

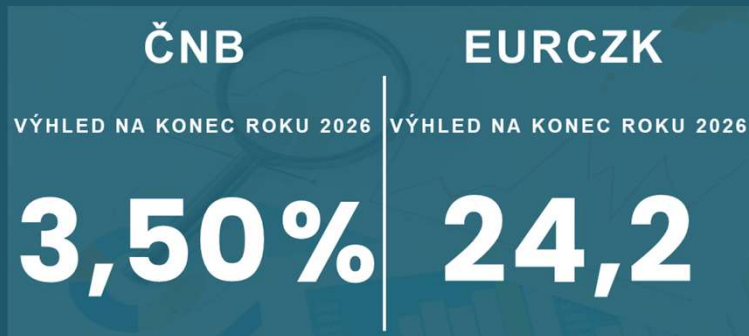


Zdroj: ČSÚ, ČNB, ČBA

14

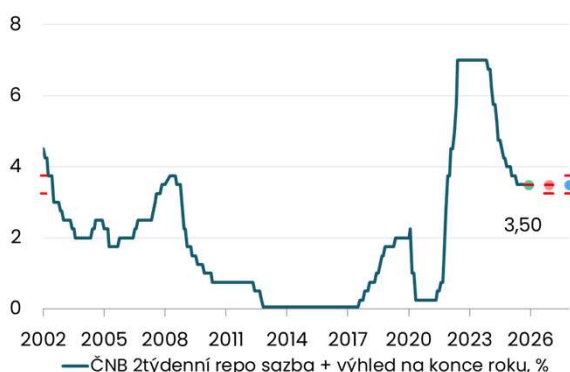
MĚNOVÁ POLITIKA A MĚNOVÝ KURZ

- změna výhledu směrem k delší stabilitě úrokové sazby ČNB na 3,50 %, a to přinejmenším do konce horizontu výhledu
- měnové podmínky více přísné, také kvůli silnějšímu kurzu

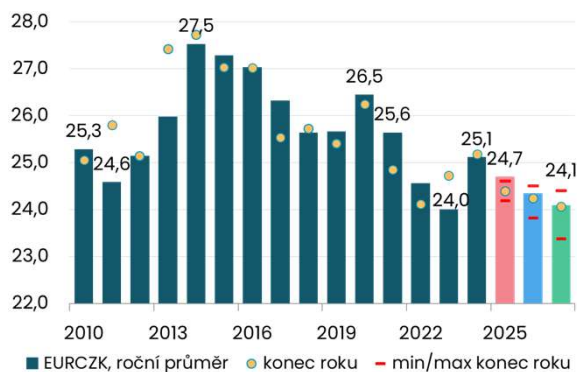


15

Stabilita úrokové sazby ČNB na 3,50 %, ale necelé dvě třetiny respondentů Prognózy ČBA čekají její pohyb v následujících dvou letech



Silnější koruna odráží kombinaci lepšího výkonu ekonomiky, současnou úroveň kurzu koruny a slabšího amerického dolaru.



Zdroj: ČNB, ČBA

16

FISKÁLNÍ POLITIKA

- programové prohlášení pravděpodobné nové koalice zatím není v prognóze plně zohledněno
- rýsující se změna rozpočtové politiky představuje proinflační riziko, ale spíše ve střednědobém horizontu

VLÁDNÍ DEFICIT A DLUH

VÝHLED NA ROK 2026

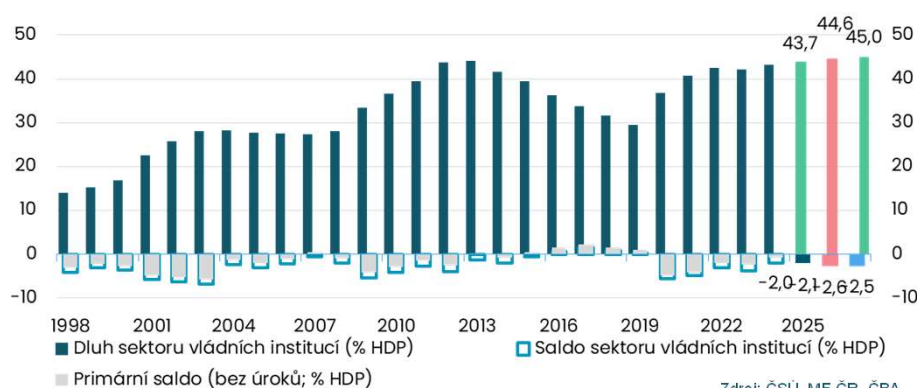
VÝHLED NA ROK 2026

-2,6 % | **44,6 %**



17

VÝVOJ VLÁDNÍHO DEFICITU A ZADLUŽENÍ



- Změna ve fiskální politice není plně reflektována kvůli nejasnému načasování jednotlivých vládních plánů, ale i nejistotou ohledně způsobu schválení rozpočtu na rok 2026. Většina ekonomů však vnímá riziko silnějšího fiskálního stimulu v roce 2027.
- Pravděpodobně představuje proinflační riziko, ale spíše ve střednědobém horizontu, a jeho síla bude záviset na časování realizace jednotlivých plánů. V krátkodobém výhledu mohou některá opatření – například regulace cen energií – naopak inflaci tlumit.



18

VÝVOJ VKLADŮ A ÚVĚROVÉ EMISE

- **klientské úvěry odrážejí dosavadní složení růstu ekonomiky**
 - horší výhled na korporátní úvěry kvůli slabší investiční aktivitě, u domácností se propisují (nejen) vyšší hypotéky
- **4 faktory za letošním slabším růstem vkladů**

KLIENTSKÉ ÚVĚRY A VKLADY

meziroční růst

VÝHLED NA ROK 2026

VÝHLED NA ROK 2026

6,0 % | **4,9 %**

ÚVĚRY PODNIKŮM A DOMÁCNOSTEM

meziroční růst

VÝHLED NA ROK 2026

VÝHLED NA ROK 2026

4,8 % | **7,0 %**

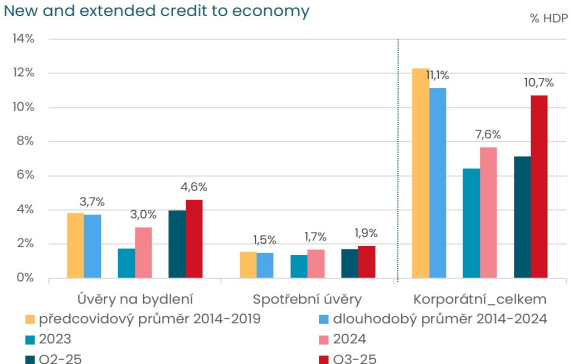


ČESKÁ ČZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASOCIACE ASSOCIATION

19

Rozdílná dynamika úvěrů dle segmentu odráží složení růstu ekonomiky, ale čekáme sbližení na horizontu predikce

Nové a navýšené úvěry do ekonomiky New and extended credit to economy

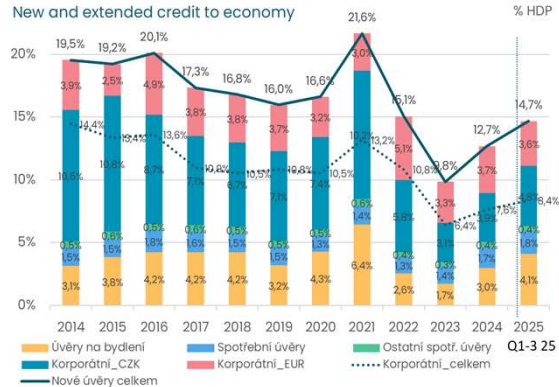


Pozn. / Note: Q3-25 = do / up to 9-2025



ČESKÁ ČZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASOCIACE ASSOCIATION

Nové a navýšené úvěry do ekonomiky New and extended credit to economy

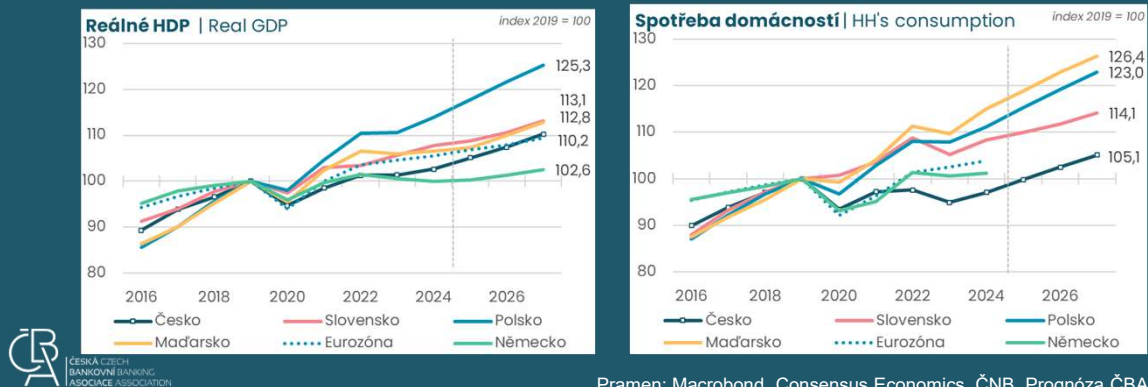


Zdroj: ČNB, ČBA

20

MEZINÁRODNÍ SROVNÁNÍ

- solidní a rezistentní trajektorie českého růstu tlumí rozdíly
- navíc s nižší inflací, nižšími úroky, menším fiskálním deficitem či změnou dluhu i vůči Polsku



21

Anketa ČBA: výběr z programového prohlášení koalice



22

POSTŘEHY Z PROGNOZY



Petr Gapko, hlavní ekonom MONETA Money Bank:

„V letošním roce v roli ekonomického tahouna dominuje spotřeba domácností, podpořena rychlejším růstem reálné mzdy. V příštích letech se k domácnostem v podpoře tuzemského hospodářství přidá i výrobní sektor prostřednictvím investic.“



Jaromír Šindel, hlavní ekonom České bankovní asociace:

„V příštím a přes příštím roce očekáváme robustnější růst ekonomiky opřený o všechny klíčové výdajové složky – včetně investic. K tomu by měl přispět i v současnosti rovnoměrnější růst úvěrové aktivity, který již není založen pouze na hypotečních úvěrech domácnostem.“



David Havrlant, hlavní ekonom ING:

„Na výhledu předpokládáme stabilitu útokových sazeb. Celková inflace poblíž cíle by však ČNB umožnila jejich redukcii v případě výrazného oslabení vnější poptávky. Naopak v podmínkách přehřívající se ekonomiky a rizika mzdově-cenové spirály by ČNB mohla začít hovořit o případném utažení měnových podmínek.“



23

PROGNÓZA ČBA v číslech



Ukazatel	2024	2025	2026	2027	vs. předchozí výhled	
					2025	2026
Růst reálného HDP (%)	1,1	2,5	2,2	2,6	(0,4)	(0,2)
Růst spotřeby domácností (%)	2,2	2,9	2,7	2,6	(0,2)	(0,3)
Růst vládní spotřeby (%)	3,2	2,2	2,0	2,0	(0,3)	(0,2)
Růst investic (bez zásob, %)	-3,1	0,3	2,8	3,0	(0,1)	(0)
Růst vývozu (%)	1,1	3,6	3,1	4,1	(1,3)	(0,4)
Růst dovozu (%)	0,2	4,8	3,8	4,1	(2,1)	(0,7)
Míra inflace: CPI (%) průměr	2,4	2,5	2,2	2,3	(0)	(0)
Míra inflace: CPI (%) konec roku	2,9	2,7	2,2	2,3	(0,1)	(0)
Jádrová inflace CPI (%) průměr	2,5	2,7	2,5	2,3	(0)	(0,1)
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	3,8	4,4	4,6	4,5	(0)	(0,3)
Průměrná nominální mzda (růst v %)	7,2	7,2	5,6	5,1	(1)	(0,7)
Průměrná reálná mzda (%)	4,7	4,6	3,3	2,8	(1)	(0,7)
Vládní deficit/přebytek (% HDP)	-2,2	-2,1	-2,6	-2,5	(0,2)	(-0,3)
Vládní dluh (% HDP)	43,3	43,7	44,6	45,0	(-0,4)	(-0,2)
Základní sazba ČNB 2týdenní REPO (%): konec období	7,00	3,50	3,50	3,50	(0)	(0,25)
3M-PRIBOR (%): průměr	5,0	3,6	3,5	3,5	(0,06)	(0,27)
Výnos 10letého vládního dluhopisu (%): průměr	4,0	4,3	4,4	4,3	(0,07)	(0,27)
Refinanční sazba ECB (%): konec období	4,50	2,15	2,15	2,15	(0,25)	(0,25)
Kurz CZK/EUR: průměr	25,1	24,7	24,4	24,1	(-0,1)	(-0,3)
Kurz CZK/EUR: konec roku	25,2	24,4	24,2	24,1	(-0,3)	(-0,4)
Růst reálného HDP v eurozóně (%)	0,8	1,3	1,0	1,4	(0,1)	(-0,1)
Ceny ropy (USD za barel): brent průměr	80	69	64	65	(0,9)	(-0,9)
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	6,1	5,9	6,0	6,1	(0)	(0,1)
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	4,9	6,8	7,0	6,4	(0,2)	(0,6)
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	7,6	4,4	4,8	5,4	(-1)	(-0,8)
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	7,4	4,4	4,9	5,0	(-0,5)	(0)

24

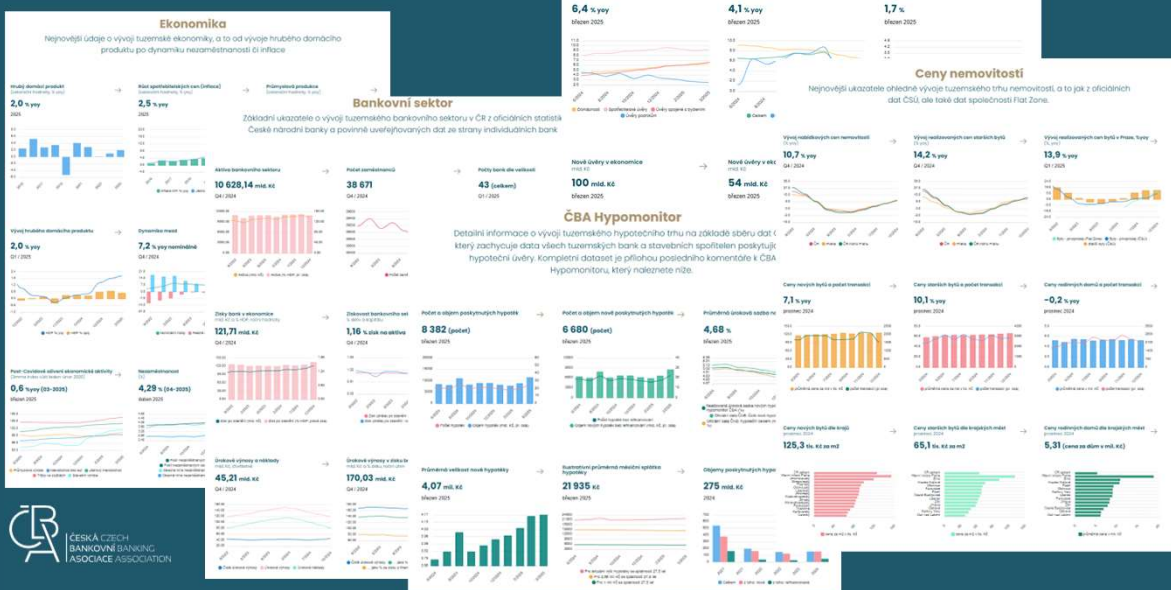
Příští Prognóza ČBA: únor 2026

ČBA Prognóza

Prognóza ČBA vzniká každé čtvrtletí jako konsensus prognóz vybraných tuzemských bank. Základní shrnutí aktuální prognózy ČBA v několika číslech a komentářích je nastíněno níže, detailní informace lze nalézt v části „ČBA Prognóza“.

25

ČBA Monitor: Data ...



26

... a analýzy ...

Podobná inflace se na dubnovém zpomínel inflace na nepodoba

13. 4. 2025 1 min. čtení

Ekonomický komentář Jaromír Šarada, Hlavní ekonom CBA



Výrazné zpomínel dubnový spotřebitelská inflace na 1,8 %, měsíční celkem přibližně stálé silnější míra jednová inflace

13. 4. 2025 1 min. čtení

Ekonomický komentář Jaromír Šarada, Hlavní ekonom CBA

Silná březnová ekonomická data kato stábil přímý průmyslové mady a ústí do přelomu struktury struktury

13. 4. 2025 7 min. čtení

Ekonomický komentář Jaromír Šarada, Hlavní ekonom CBA



Bankovní statistika za březzen 2025

13. 4. 2025 2 min. čtení

Komentář Miroslav Zamborita, Hlavní předseda Česká bankovní unie

Ogmetní snížení úrokové sazby CBA na 3,5 %

13. 4. 2025 1 min. čtení

Ekonomický komentář Jaromír Šarada, Hlavní ekonom CBA



Čtyři stípký poznámek k devizovým rezervám a vývozu v CBA

13. 4. 2025 7 min. čtení

Ekonomický komentář Jaromír Šarada, Hlavní ekonom CBA



Tři zajímavé v stábilní polopřímce míru HDP



Horší dubnový sentiment nepřidá optimální úlevu pro CBA



CBA Hypomortizátor: záměrně banky hypotéky a nárůstu polopřímce devizové sazby

[illegible]

Čtyři střípkové poznámek k devizovým rezervám a výsledkové ČNB

12.11.2013 12:11
12.11.2013

(ekonomický komentář Jaroslava Šimáka, hlavního ekonoma ČNB)



Naše banka obvykle čtyři střípkové poznámky k výsledkové činnosti, která byla v minulosti důležitou součástí komunikace s veřejností. Činnost banky je přitom velmi složitá a její výsledky jsou velmi složitě vyhodnocovatelné. Vzhledem k tomu, že bankovní sektor je velmi složitý, je velmi obtížné poskytnout veřejnosti přehledný a srozumitelný pohled na činnost banky. Vzhledem k tomu, že bankovní sektor je velmi složitý, je velmi obtížné poskytnout veřejnosti přehledný a srozumitelný pohled na činnost banky. Vzhledem k tomu, že bankovní sektor je velmi složitý, je velmi obtížné poskytnout veřejnosti přehledný a srozumitelný pohled na činnost banky.

1. **Stav ČNB a vzhledem ke své roli v ekonomice, jaké má vlivy na její činnost a na její výsledky.** ČNB je bankou, která je součástí bankovního systému a její činnost je regulována zákonem. ČNB je bankou, která je součástí bankovního systému a její činnost je regulována zákonem. ČNB je bankou, která je součástí bankovního systému a její činnost je regulována zákonem.

2. **Výsledky naší práce v oblasti devizových rezerv.** Devizové rezervy jsou důležitou součástí bankovního systému a jejich stav je velmi důležitý. Devizové rezervy jsou důležitou součástí bankovního systému a jejich stav je velmi důležitý. Devizové rezervy jsou důležitou součástí bankovního systému a jejich stav je velmi důležitý.

3. **Výsledky naší práce v oblasti devizových rezerv.** Devizové rezervy jsou důležitou součástí bankovního systému a jejich stav je velmi důležitý. Devizové rezervy jsou důležitou součástí bankovního systému a jejich stav je velmi důležitý. Devizové rezervy jsou důležitou součástí bankovního systému a jejich stav je velmi důležitý.

4. **Výsledky naší práce v oblasti devizových rezerv.** Devizové rezervy jsou důležitou součástí bankovního systému a jejich stav je velmi důležitý. Devizové rezervy jsou důležitou součástí bankovního systému a jejich stav je velmi důležitý. Devizové rezervy jsou důležitou součástí bankovního systému a jejich stav je velmi důležitý.