



# Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?

Economic Research, Raiffeisenbank

**Confidential and proprietary**

Any use of this material without specific permission of Raiffeisen Bank is strictly prohibited.

# Nekončící geopolitické napětí – scénáře opět ve hře

	2025	2026f	2027f
<b>Eurozóna</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0 ↓</b>	<b>1,7</b>
Německo*	0,2	1,0 →	1,5
<b>Česko</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2 →</b>	<b>2,4</b>
Slovensko	0,8	0,8 ↓	1,3
Polsko	3,6	3,6 →	3,1
Maďarsko	0,4	1,2 ↓	2,0
<b>USA*</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3 ↓</b>	<b>2,1</b>

\* Odhad na základě mediánu agentury Bloomberg; zbytek = prognóza RB/RBI

## Nová hrozba pro světovou ekonomiku

Negativní scénáře výrazného zpomalení světové ekonomiky, potažmo dokonce propadu do recese po uvalení amerických cel se nenaplnily. Novým rizikem je však válka na Blízkém východě.

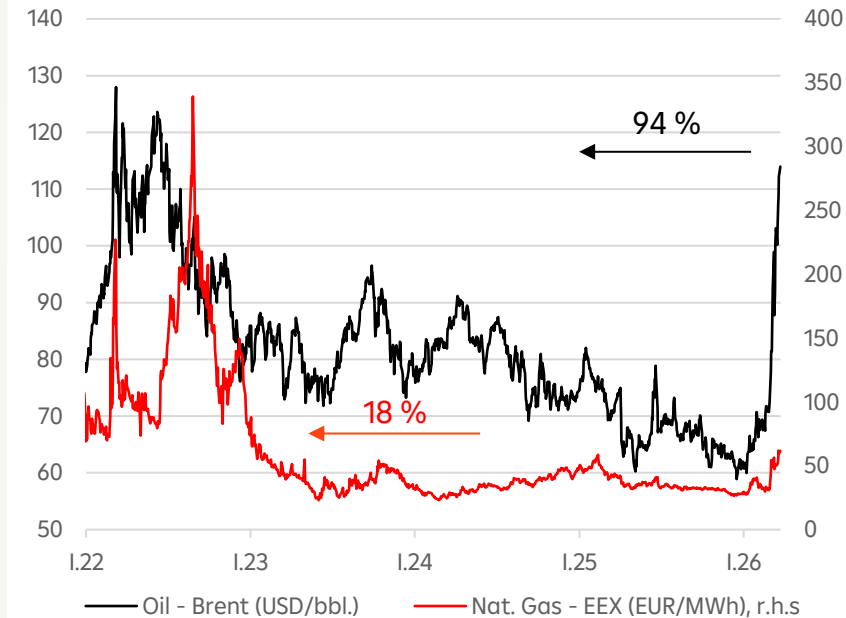
**Délka a intenzita konfliktu** bude určující pro to, jak silný dopad může být do reálné ekonomiky. Hrozbou je tzv. staglační scénář.

**Scénář rychlého uklidnění** jen přibrzdí letošní růst a bude krátkou inflační epizodou.

Země	Výše cel před zrušením Nejvyšším soudem	Aktuálně platná celní sazba
Austrálie	10%	10%
Brazílie	50%	10%
Kanada	35%	10%
Čína	20%	10%
EU	15%	10%
Indie	18%	10%
Irland	10%	10%
Japonsko	15%	10%
UK	10%	10%
Vietnam	20%	10%

## Americká cla byla snížena

Nejvyšší soud označil reciproční cla jako nezákonná. Donald Trump ale reagoval po svém a uvalil univerzální 10% clo na veškerý dovoz (s určitými výjimkami). Platit by měla po dobu 150 dní, nicméně je velmi pravděpodobné, že v určité podobě budou účinná i posléze. Zároveň nadále platí cla na ocel, hliník (50 %) a auta (25 %).



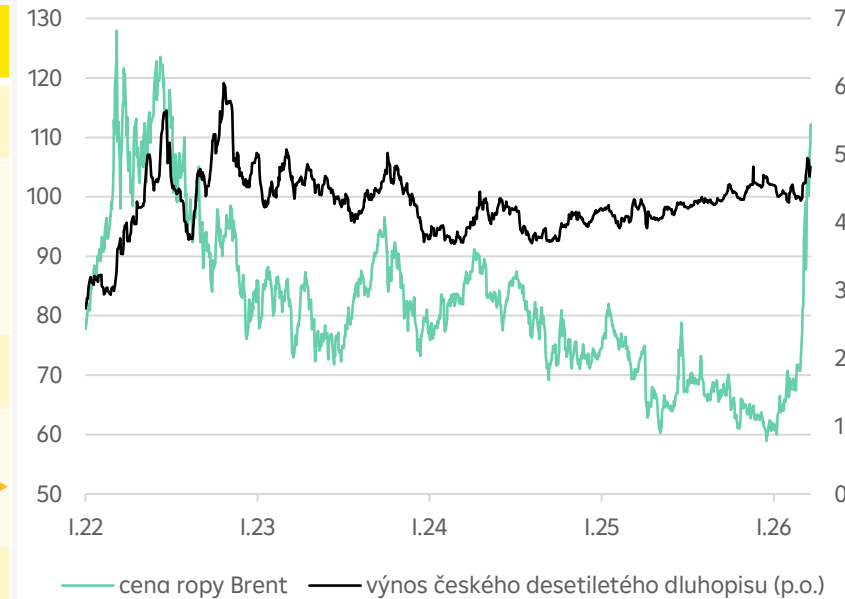
## Ceny energií opět letí vzhůru

Válka na Blízkém východě se na finančních trzích projevila výraznou averzí k riziku a také skokovým nárůstem cen energií. Aktuální vrchol cen zemního plynu je ale pouze na 18 % maxima roku 2022. Další vývoj bude záležet na délce a intenzitě válečného konfliktu. Zároveň bude zásadní, zda se podaří obnovit prostupnost Hormuzského průlivu a tamní výrobu.

# Scénář vleklého napětí na Blízkém východě – dražší nejen energie po delší dobu

- Dlouhodobější konflikt trvající **několik měsíců** včetně možné další eskalace
- Případné úplné uzavření Hormuzského průlivu
- Cena ropy Brent by mohla **během května** dosáhnout svého **vrcholu na 150-170 USD/barel**. **Po několik let vyšší ceny** ropy (54 %, 21 % a 17 % oproti původnímu odhadu 2026-28) a především **plynu** (po 3-5 let)
- **Nejen ropa (10-15 % světového obchodu) a plyn (LNG 20 %)!** Síra (45 %), helium (33%), methanol (30 %), průmyslové diamanty (26 %), glykol (26 %), hliník (24 %), 1/3 hnojiv vč. močoviny (22 %), styren, polyethylen... (Kpler.com)
- Ekonomika eurozóny by byla zasažena citelněji než ekonomika USA
- V letech 2026-2027 by hrozilo období **stagflace**, recesi však nečekáme
- ECB by mohla začít zvyšovat sazby (50-100bb), Fed by odložil zvyšování sazeb na rok 2027
- **Silnější USD**. Až k 1,08 v Q3'26 -> 1,18 Q2'28

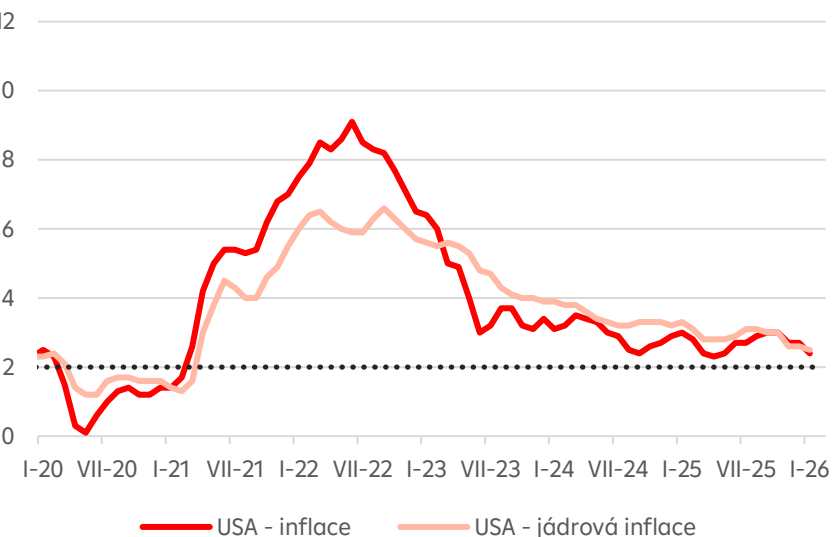
	EA	ČR
<b>HDP</b>	0,5 % ↓	1+ % ↓
<b>Inflace – maxima</b>	vrchol 4,6 % ↑	4-5 % ('26) ↑ 6-7 % ('27) ↑
<b>Inflace - průměry</b>	3,5 % ('26) ↑ 2,0 % ('27)	2,6 % ('26) ↑ 4,4 % ('27) ↑
<b>Nezaměstnanost</b>		nad 5 %
<b>Centrální banka</b>	Zvýšení úrokových sazeb ↑	Stabilita sazeb (intervence?) →
<b>Kurz</b>	Posun až k 1,08 EUR/USD ↓	Oslabení k 25 EUR/CZK ↓
<b>Výnosy 10Y dluhopisů</b>	3,1 % →	Nárůst až k 5,7 % ↑



## Stejná a zároveň jiná situace

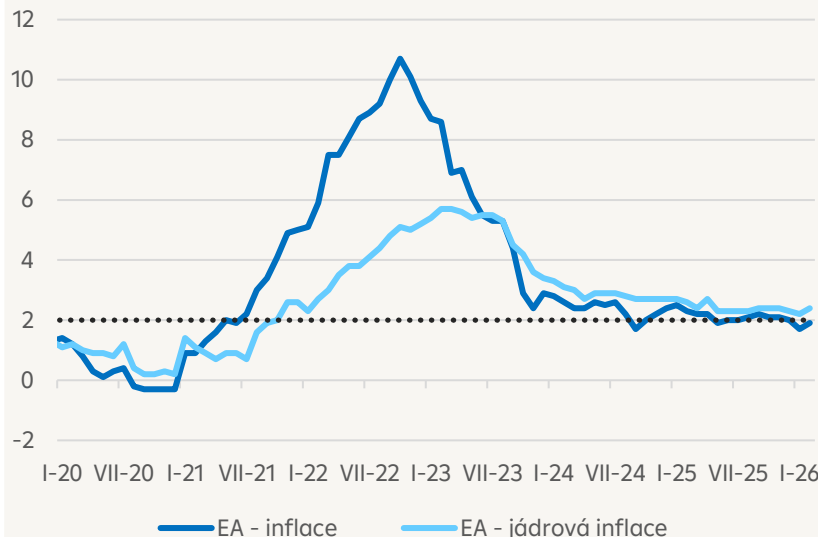
Aktuální vrchol ceny ropy Brent je na 94 % maxima roku 2022, ale výnos českého desetiletého dluhopisu vzrostl ztelně méně než v roce 2022 (přes 6 % vs krátký pohyb přes 5,2 % a aktuálně okolo 4,8 %). Finanční trh začal sázet na vyšší úrokové sazby, ale ty nezkrátí vyšší ceny energií (negativní nabídkový šok).

# Hrozící energetický šok nemůže nechávat centrální bankéře v klidu



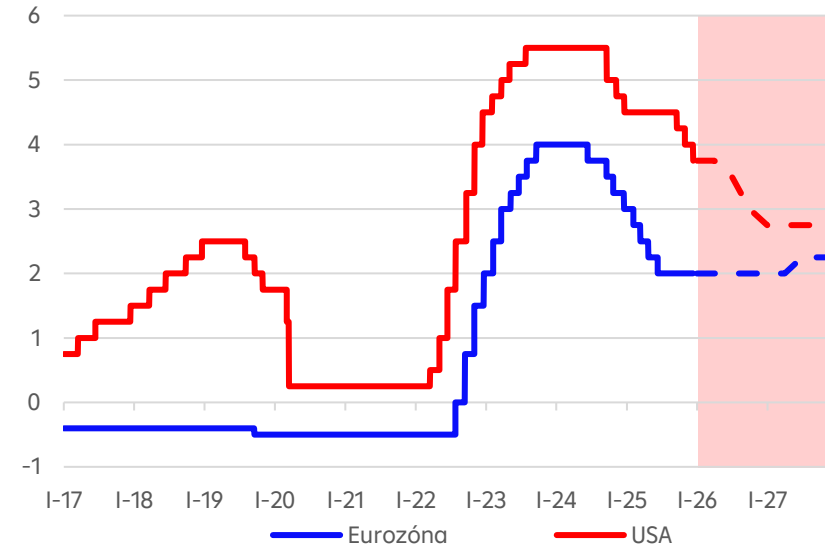
## Inflační cíl v USA je stále ještě daleko

Inflace v průběhu minulého roku vzrostla až ke 3 %, na začátku letošního roku sice poklesla ke 2,5 %, ale rizika stále přetrvávají. Zvýšeným tempem rostou ceny služeb. Dopad dovozních cel do cen zboží je zatím omezený, ale to se v delším období může změnit. Válka na Blízkém východě tlačí **ceny energií** vzhůru, dezinflační trend se tak nejspíše zastaví.



## Další energetický šok vyvolává strach

Inflace se téměř v průběhu celého minulého roku pohybovala okolo 2% cíle a v letošním roce dokonce na jeho začátku zamířila pod tuto hranici. Jenže konflikt na Blízkém východě vše mění. **Ceny pohonných hmot vytáhnou inflaci do léta nad 2 % (2,7 %).** V negativním scénáři však může inflace vzrůst nad 4 % a udržet se mimo toleranční pásmo ECB do poloviny příštího roku.

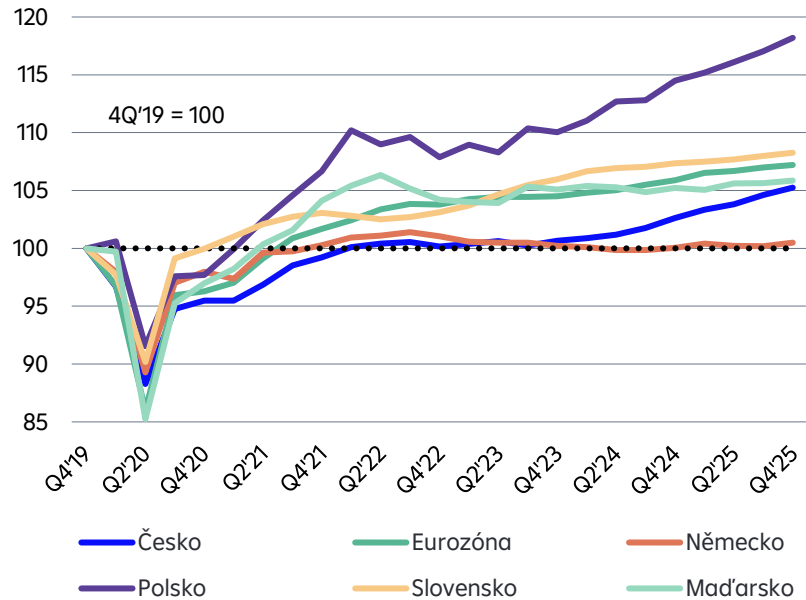


## Nůžky mezi ECB a Fedem se přivřou

Očekávali jsme, a v případě rychlého uklidnění situace nadále očekáváme, stabilitu sazeb od ECB po celý rok 2026. V případě vleklého konfliktu ale ECB může přistoupit ke zvýšení úrokových sazeb.

Fed – původně až 4x snížení sazeb. V případě rychlé deeskalace letos 3x snížení a pak stabilita. V případě vleklého konfliktu se poklesy sazeb (4x) posouvají až do r. 2027<sup>4</sup>

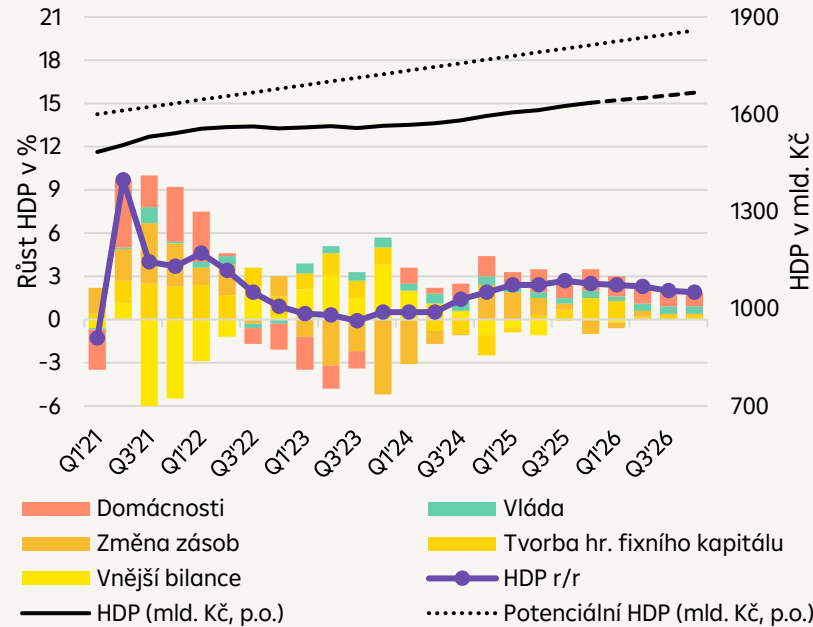
# Pozitivitu střídá strach, česká ekonomika je však nyní v lepší pozici



## Ekonomika se nadechla, ale je tu nové riziko

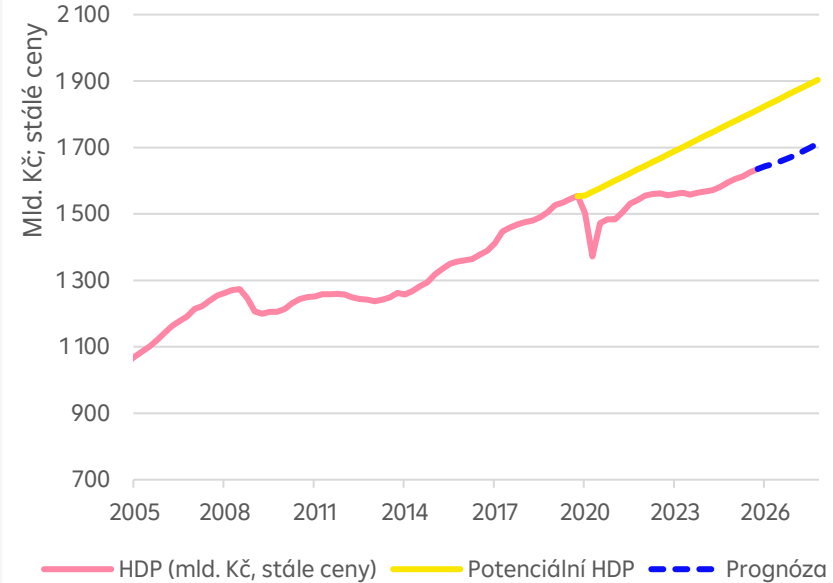
Česká ekonomika loni vzrostla o 2,6 % a začala dohánět další evropské země. Novým rizikem je však válka na Blízkém východě. V případě kratšího konfliktu by se stále výkon tuzemského hospodářství mohl zvýšit o více než 2 %, ale pokud se válka protáhne na několik měsíců, jak předpokládá náš alternativní scénář, náš růst poklesne směrem k 1 %.

Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



## Domáci poptávka hybnou silou

Motorem růstu zůstává spotřeba domácností a mohlo by tomu tak být i v dalších měsících. Rizikem je však nárůst inflace v důsledku vyšších cen energií. To v domácnostech může vyvolat nepříjemné deja-vu, což se může odrazit na jejich rostoucím sklonu k úsporám na horší časy. Zároveň ve scénáři delšího konfliktu zahraniční poptávka poklesne (v Asii především) a naopak dovoz se zejména skrze ceny komodit prodraží.

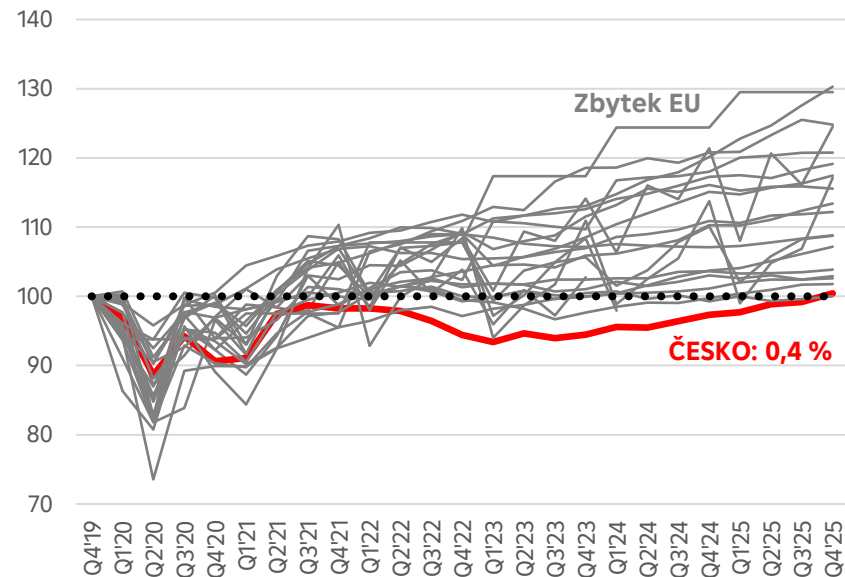


## Novým normálem je geopolitický chaos

Covidový šok, následovaný energetickým šokem, které zanechaly výrazné šrámy na české ekonomice, se stále nepodařilo zcela zacelit. A je tu hrozba nového šoku. Nicméně tentokrát jsme v lepší pozici. Inflace je nejnižší za několik let (9,9 % leden '22) a naše závislost na dovozu komodit z Blízkého východu je mnohem nižší, než byla z Ruska před rokem 2022.

Zdroj: Macrobond, Eurostat

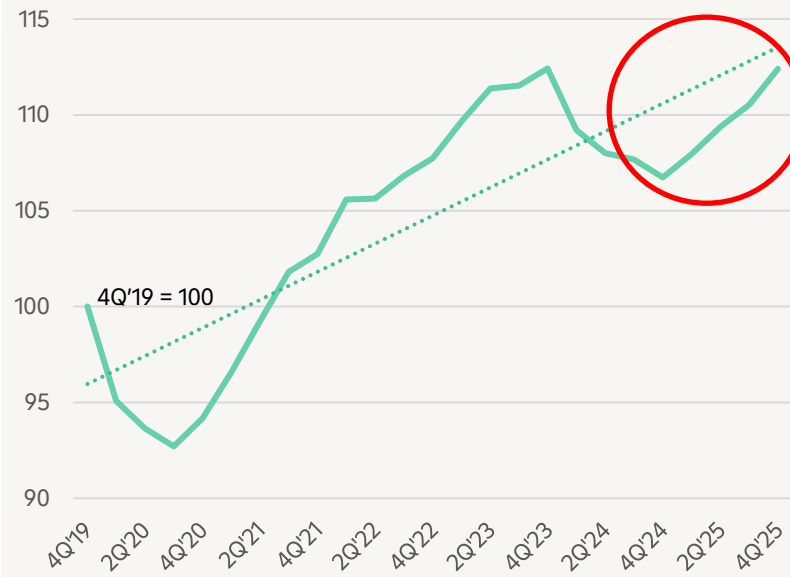
# Chování spotřebitelů a byznysu při energetickém šoku 2.0



## Podrží spotřebitelé českou ekonomiku?

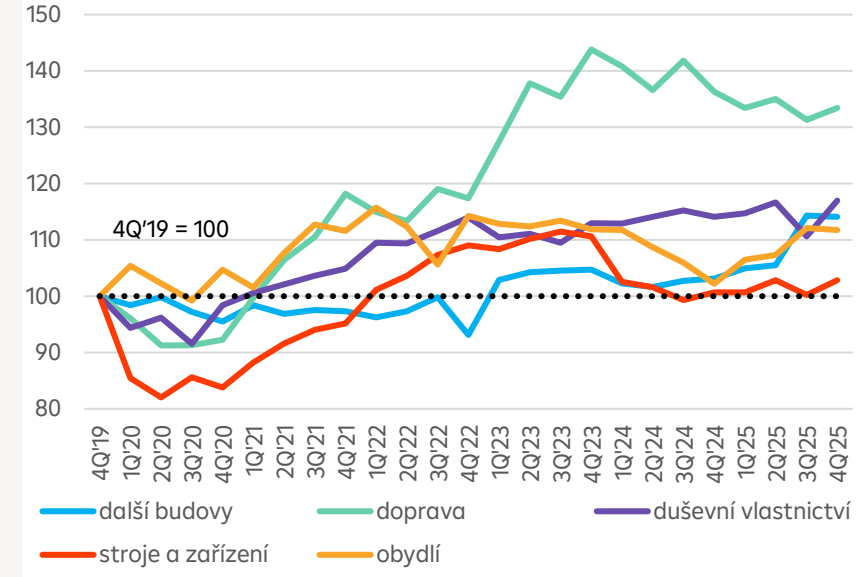
Spotřeba domácností by měla zůstat hlavním motorem české ekonomiky. Rizikem je však zhoršený sentiment v důsledku obav z návratu vyšší inflace v důsledku války na Blízkém východě. V optimistickém scénáři by se jednalo pouze o krátkodobý výkyv, ve scénáři delší války by opatrnostní motiv mezi domácnostmi sílil.

Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



## Geopolitika překážkou pro investice

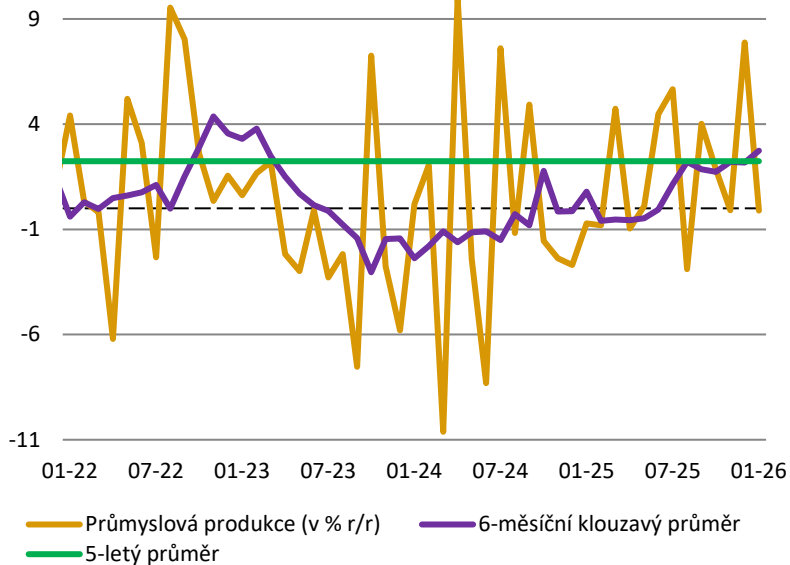
Investiční momentum se na konci minulého roku zvýšilo. Za normálních okolností bychom předpokládali, že by mohlo pokračovat i během letošního roku, jenže současné geopolitické prostředí soukromým investicím příliš nepřeje. Bude to tak nejspíše opět veřejný sektor, který podrží v tomto směru českou ekonomiku nad vodou.



## Veřejné investice do infrastruktury prioritou

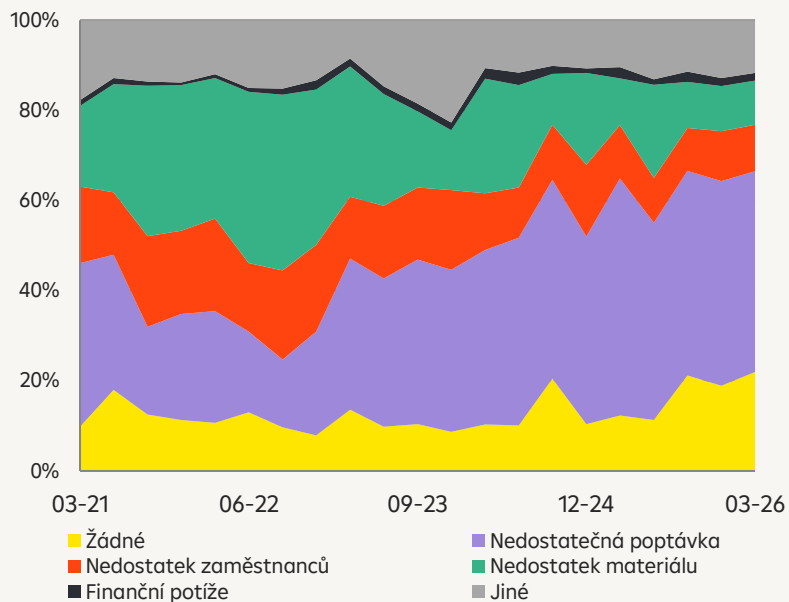
Minulá vláda nastartovala investice do dopravní infrastruktury a současná vláda hodlá v této cestě pokračovat. Soukromé investice, které by měly přinést vyšší přidanou hodnotu české ekonomice, jsou ovšem stále nedostatkovým zbožím. To platí i pro oblast bydlení, kde někteří developři zastavovali nové projekty, protože to nebylo v mnoha případech rentabilní..

# Průmysl ohrožují nejen ceny energií ale i výpadky v dodavatelských řetězcích



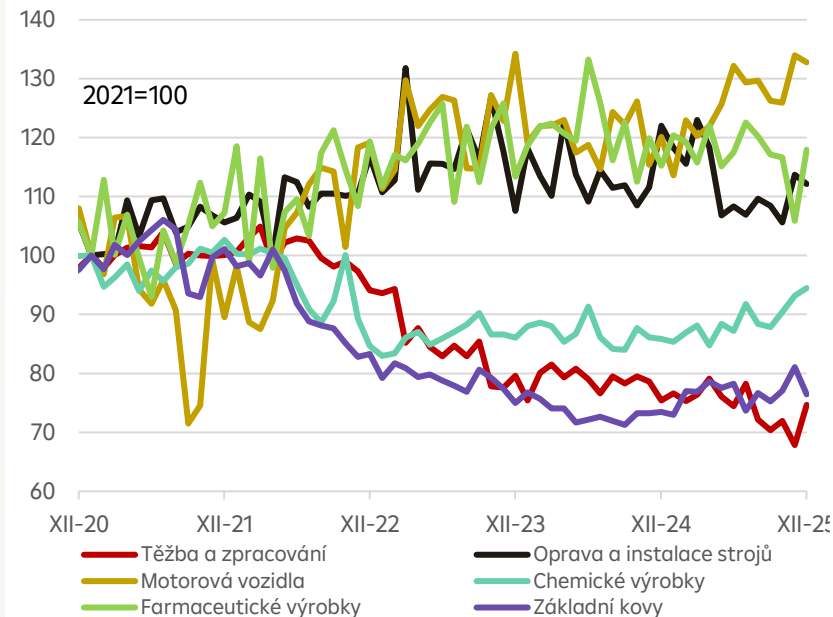
## Průmysl roste pomalu a nejistě

Průmyslová produkce roste od února 2025 (loni +2,2 %). Tempo růstu sice na začátku roku mírně zpomalilo, ve srovnání s velmi silným listopadem a prosincem, přesto můžeme výsledek hodnotit jako relativně dobrý. Pro letošní rok očekáváme, že průmyslová produkce vzroste přibližně o 2,0 %. Riziko vidíme u proexportně orientovaného průmyslu.



## Nedostatek zakázek pokračuje

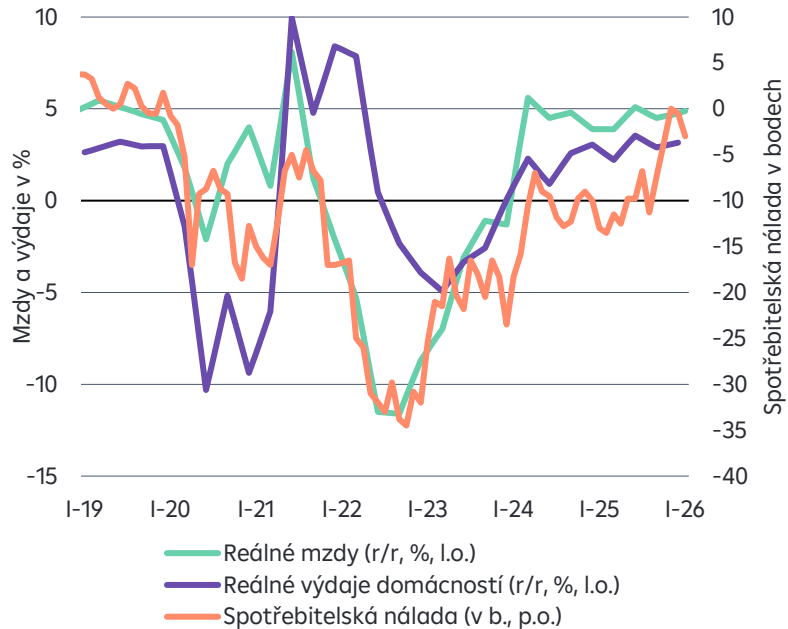
Český průmysl stále čelí slabší poptávce ze zahraničí, především z Německa, které je hlavním obchodním partnerem. V roce 2025 nové zakázky začaly růst, ale zahraniční poptávka je stále slabá.



## Výhled je nejistý – strukturální změny v procesu

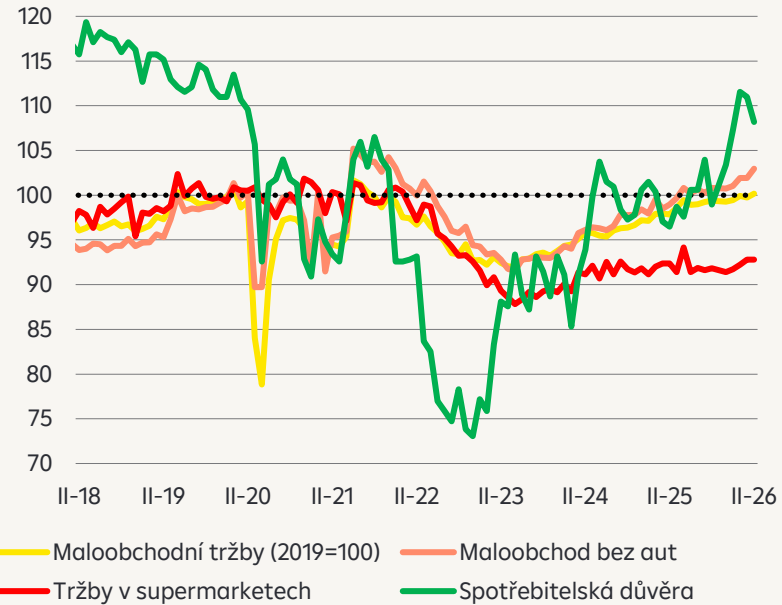
Z pohledu výroby jednotlivých odvětví se nejvíce dařilo výrobě ostatních dopravních prostředků, kovových konstrukcí, základních kovů, výrobě a rozvodu elektřiny. Dlouhodobě klesá těžba a dobývání. Viditelné oživení i energeticky náročných odvětví je ohroženo situací na Blízkém východě.

# Maloobchod prosperuje díky vyšším reálným mzdám a dobré náladě



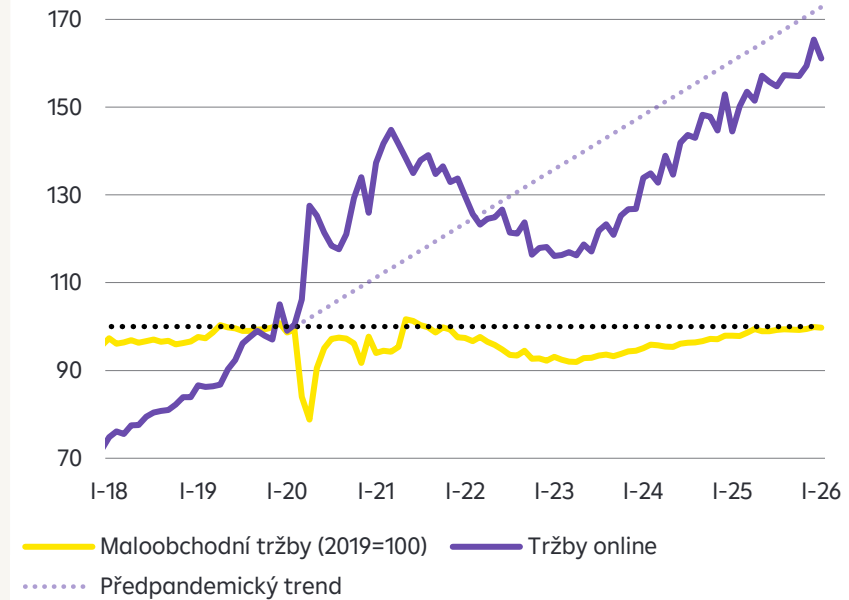
## Maloobchod těží z růstu reálných mezd

Maloobchodní tržby v lednu překvapily a bez prodeje aut vzrostly o 5,0 % r/r, o 1,0 % m/m. Za silnějším výkonem stojí především pokračující růst reálných mezd (2025: +4,6 %), což se postupně promítá do vyšší spotřeby a vyšších maloobchodních tržeb (2025: +3,5 %).



## Maloobchod poroste slušně i letos

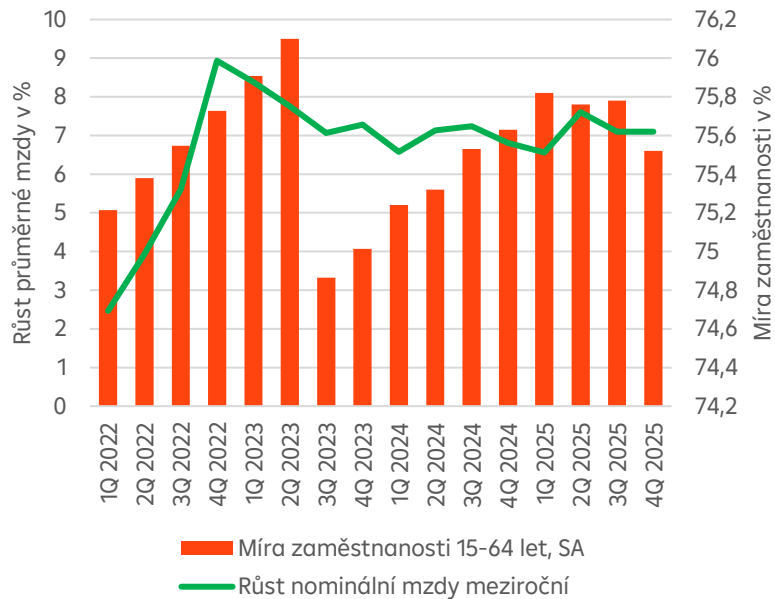
Letos očekáváme, že maloobchodní tržby vzrostou o 3,5 %. Motorem bude růst reálných příjmů domácností a chuť utrácet. Panika a obavy z dopadu konfliktu na Blízkém východě mohou zvrátit dosavadní příznivý trend. V případě vyšší inflace by navíc přestaly růst reálné mzdy. Tak prudký pokles jako v letech 2022-23 však nečekáme.



## Češi milují nakupování online

Tahounem zůstává internetový prodej (leden 2026 +18,7 %). Online nakupování si získalo popularitu během pandemie a dále posiluje díky rozšiřování výdejních boxů a rychlejšímu doručování. Tržby online obchodů rostly loni o necelých 10 %.

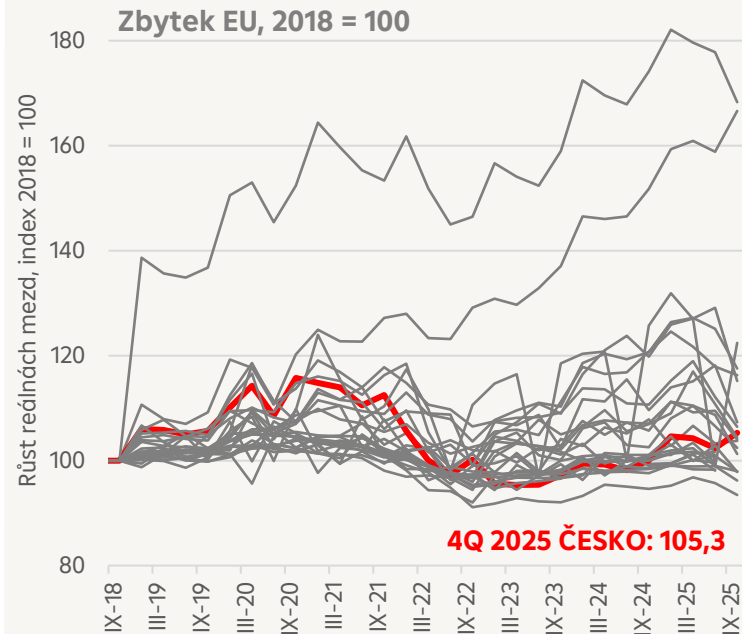
# Zvýšení reálných mezd udělalo domácnostem radost



## Loni vzrostly reálné příjmy o 4,6 %

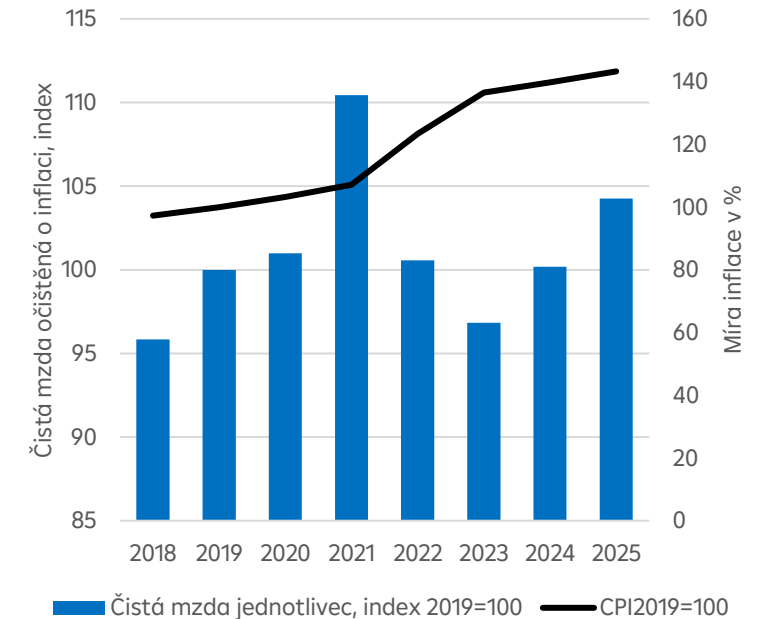
V roce 2025 reálné mzdy vzrostly o 4,6 % (průměrná mzda 49 215 Kč). Letos očekáváme + 6 % r/r. Růst bude podpořen zvýšením platů ve veřejné sféře. Tempo bude záviset na vývoji inflace a situaci na trhu práce. V našem alternativním scénáři by mohly reálné mzdy přechodně poklesnout z důvodu vyšší inflace.

Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



## Hrubé reálné mzdy ve srovnání se státy EU

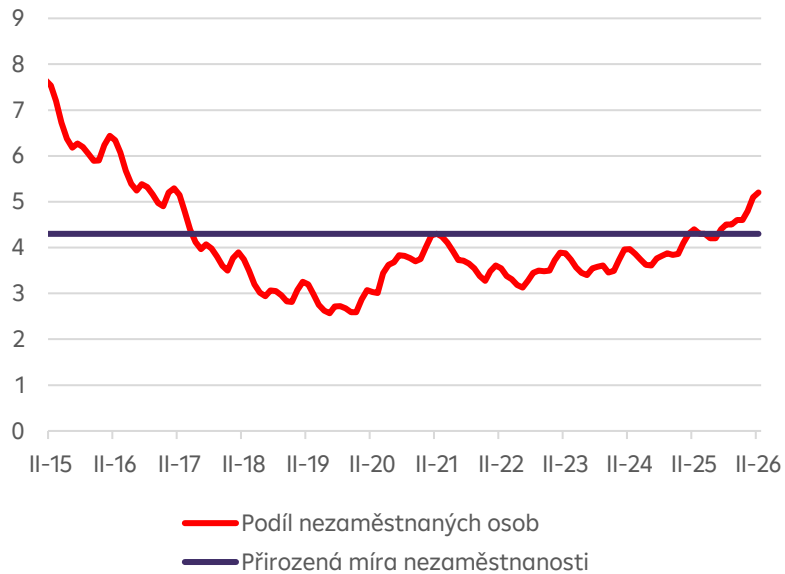
Pokud srovnáme úroveň hrubých reálných příjmů k roku 2018 (před Covid-19), zvýšily se Čechům o 4 %, což Česko řadí do poloviny pomyslného žebříčku členských států EU. Srovnání s rokem 2019 je pesimističtější, když se reálné příjmy téměř nezměnily.



## Čistá mzda nad úrovní před covidem

Průměrná čistá mzda v porovnání s rokem 2019 vzrostla téměř o 4,3 %. Růst čisté mzdy je způsoben zrušením superhrubé mzdy a snížením efektivní mzdové daňové sazby z cca 19-20 % na 15 % (bez solidární přírážky, nově od r. 2024 bez progresivního zdanění).

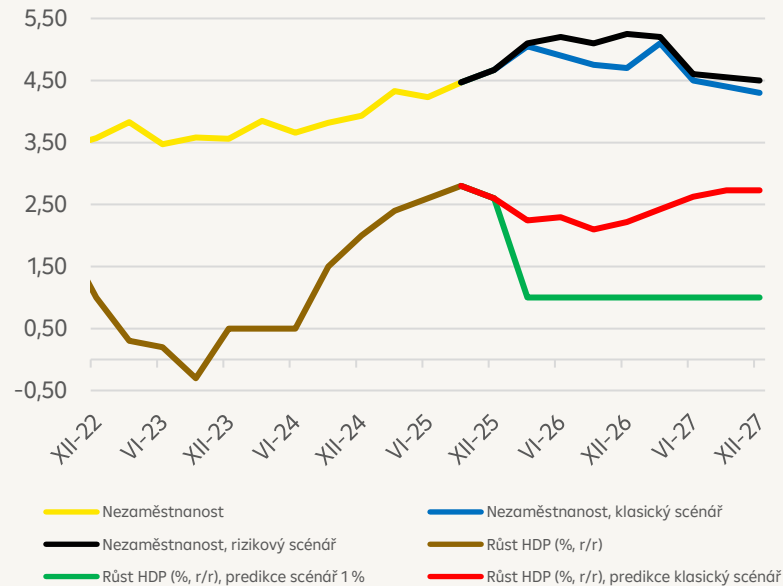
# Nezaměstnanost na desetiletém maximu



## Loni činil podíl nezaměstnaných 4,4 %

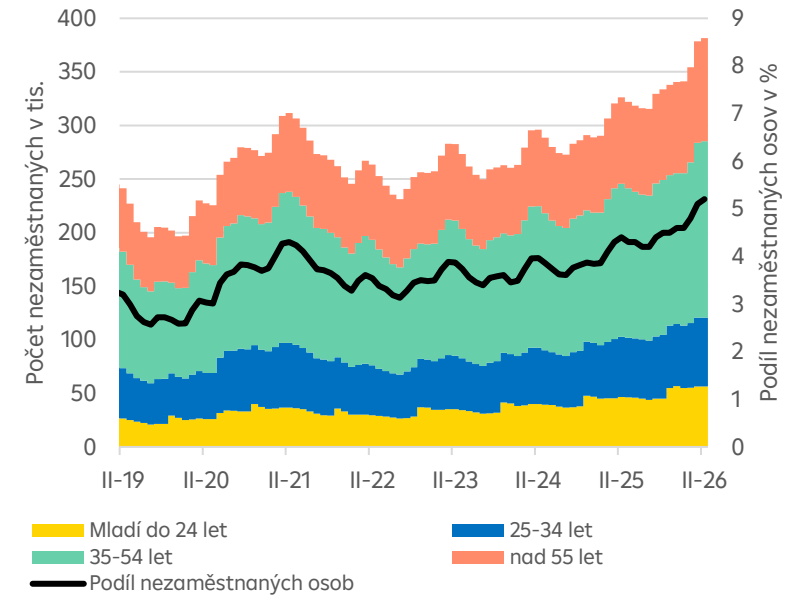
Podíl nezaměstnaných za rok 2025 dosáhl 4,4 % (+0,6 p.b. r/r). V únoru nezaměstnanost vzrostla nejvíce za posledních 10 let na 5,2 % (+0,8 p.b. r/r). Na trhu práce dochází ke strukturálním změnám (zploštění firemní struktury, zavádění AI u juniorních pozic). V krátkém období může být zvýšená míra strukturální nezaměstnanosti.

Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



## Základní a rizikový scénář vývoje

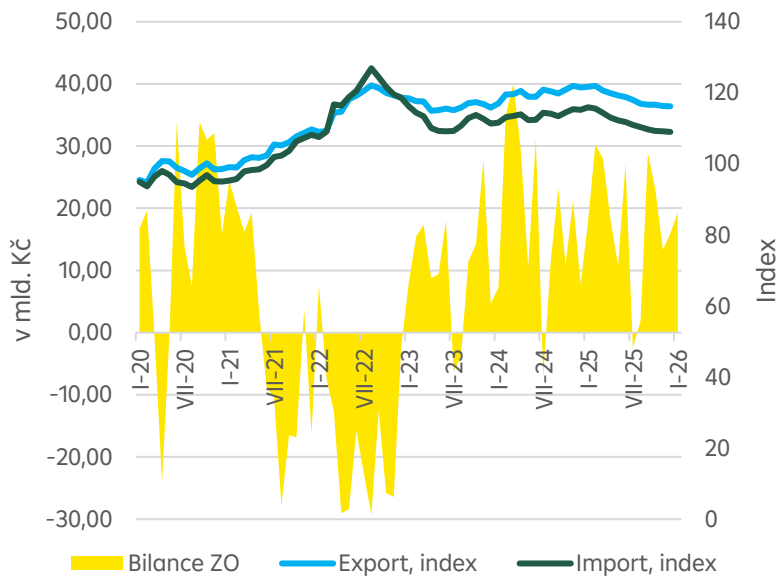
Letos očekáváme, že průměrná míra nezaměstnanosti dosáhne 4,8 %. Nicméně v případě rizikového scénáře (pokles HDP k 1 %, strukturální změny) se může nezaměstnanost zvýšit až k 5,2 %. V našem základním scénáři by dopad na trh práce měl být minimální.



## Přibývá nezaměstnaných nad 55+ let

Počet nezaměstnaných osob ve věku nad 55 let dosáhl v únoru cca 25 %, nejvyšší hodnoty za posledních 11 let (v té době byl podíl nezaměstnaných osob 7,5 %). Trh práce by měl zůstat relativně napjatý, ale některé sektory mohou nadále snižovat zaměstnanost.

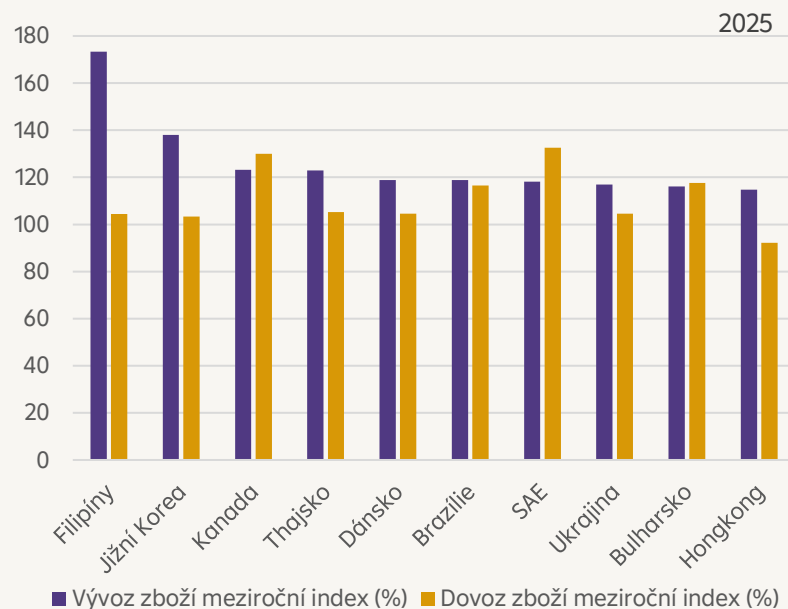
# Zahraniční obchod obět geopolitiky



## Vývoj zahraničního obchodu je nejistý

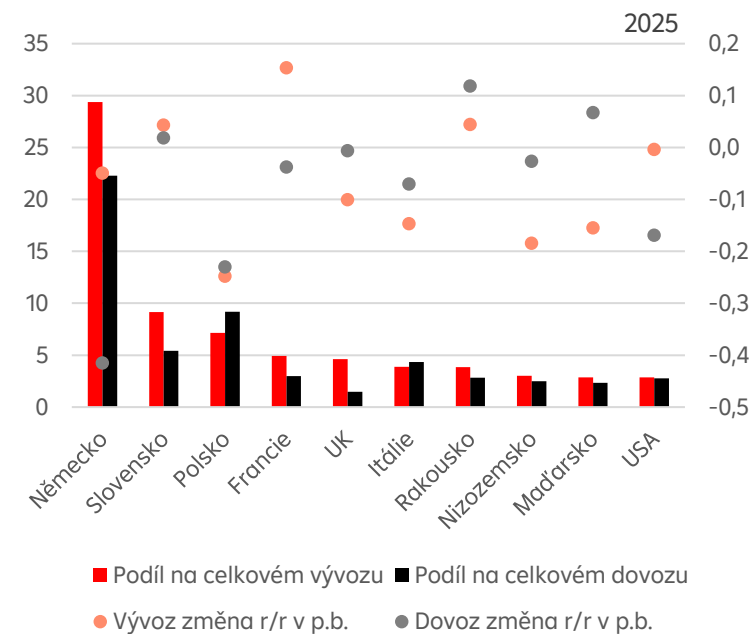
Bilance zahraničního obchodu se zbožím v roce 2025 skončila v přebytku 213 mld. Kč (meziročně -7,5 mld. Kč), vývoz vzrostl o 2,6 %, dovoz o 2,8 %. Na vývoj obchodní bilance měla vliv také silnější koruna. Letos očekáváme, že saldo ZO dosáhne 150 mld. Kč, nicméně výhled je zatížen vysokou mírou nejistoty.

Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



## Noví obchodní partneři

Nejvýraznější nárůst vývozu zboží za rok 2025 pozorujeme u Filipín (meziroční index vývozu +174 %), Jižní Korey (+138 %), Kanady a Thajska (+123 %), Dánska a Brazílie (+119 %). Z hlediska kontinentů je největším skokanem Afrika (+130 %), vývoz do Asie (+ 102,3 %) rostl pomaleji než dovoz (+ 105,2 %).

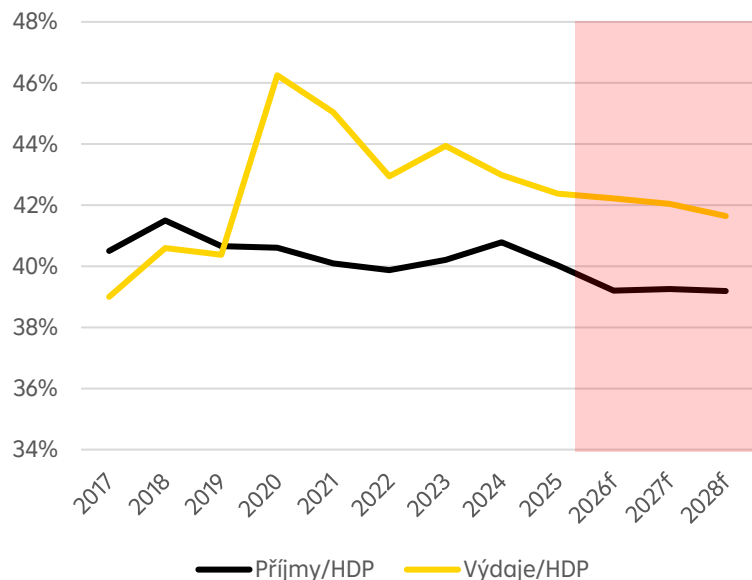


## Nejvýznamnější vývozní partneři

V první desítce výrazné změny nenastaly, uzavírají ji Spojené státy, i přes cla. Výhled zahraničního obchodu do dalších měsíců zůstává nejistý zejména kvůli vývoji cen energií a geopolitickým rizikům. Roli může hrát také celní politika Spojených států, tempo oživení evropské ekonomiky a napřak oslabení Asie.

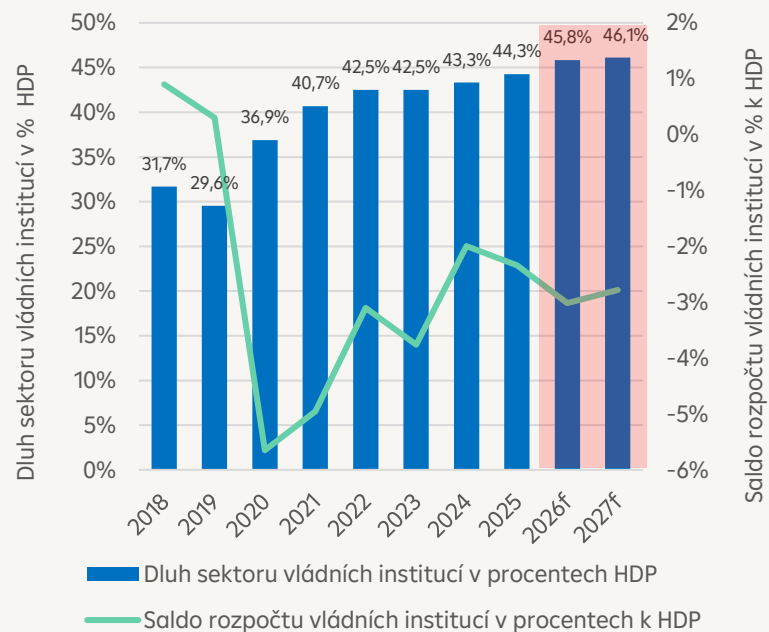
Zdroj: Macrobond, Eurostat

## Bude líp? Zadlužení se skokově zvýší



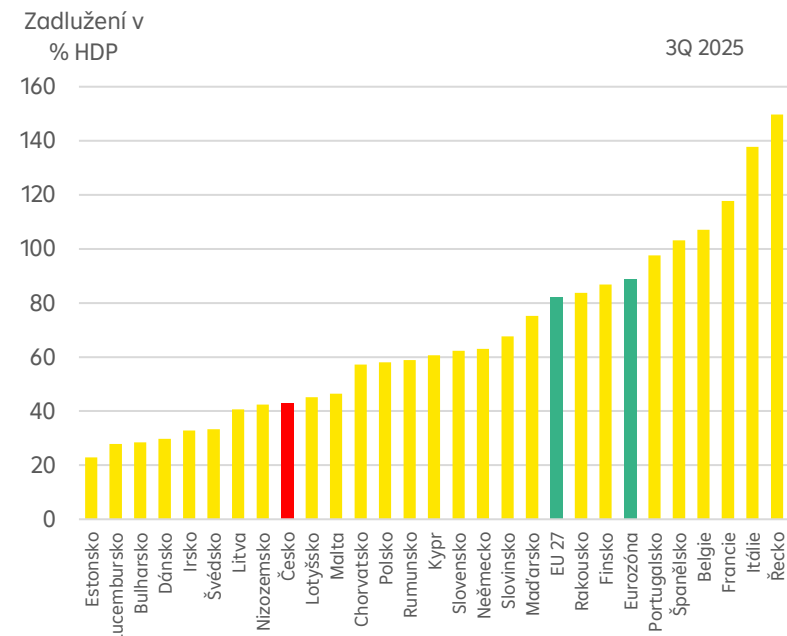
### Ne(z)odpovědný rozpočet

Nová vláda koncem ledna schválila návrh rozpočtu s deficitem 310 mld. Kč. Nicméně státní rozpočet není v souladu se zákonem o rozpočtové odpovědnosti. Dle zákona by hotovostní deficit neměl překročit 246 mld. Kč, a to i po započtení výdajů na obranu. Státní rozpočet překračuje zákonný strop o 64 mld. Kč



### 2026: Dluh sektoru vlády bude téměř 46 %

Výhled na další období naznačuje, že efekty předchozích konsolidací se postupně vyčerpávají. Pokud dojde k trvalému změkčení fiskálních pravidel, hrozí Česku zhoršení kredibility na finančních trzích. Dluh sektoru vládních institucí v roce 2026 dosáhne dle našeho odhadu 45,8 %, v roce 2027 46,1 %.

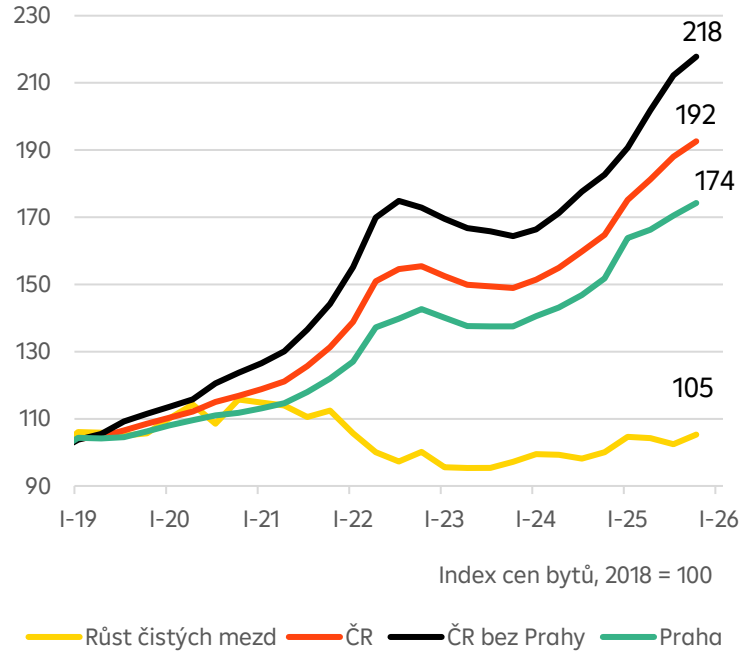


### Zadlužení ve srovnání se státy EU roste

Zatímco před pandemií Covid-19 se Česko v poměru dluhu k HDP dělilo o čtvrtou příčku s Dánskem, nyní je až na devátém místě a to i přes solidní růst HDP.

Náklady na obsluhu dluhu vzrostou letos nad 110 mld Kč (1,3 % HDP vs. 0,7 % HDP 2019)

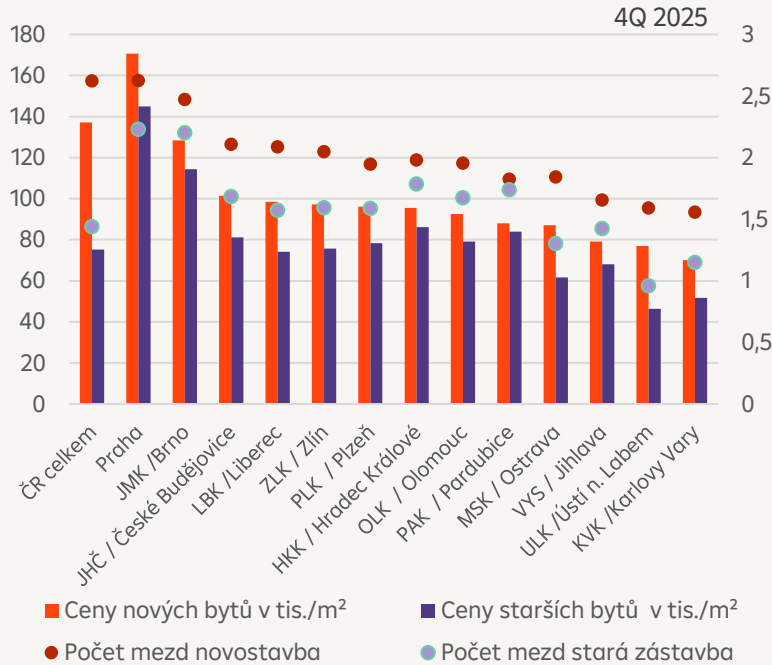
# Ceny nemovitostí pokračují v růstu rychle a jistě



## Růst cen nemovitostí bude pokračovat

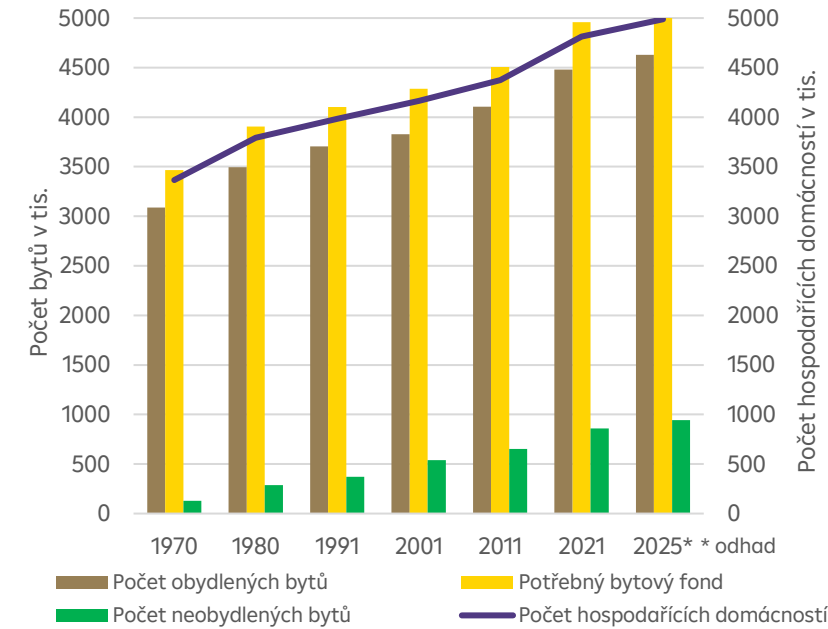
Ceny bytů ve staré zástavbě loni vzrostly o 18 %, ceny rodinných domů rostly o 14 %. Ceny nájmu se zvýšily o 4–6 % v závislosti na lokalitě (v Praze narostly v rozmezí 4–12 %). Letos očekáváme růst cen nemovitostí o 9 % a předpokládáme, že porostou i v dalších letech.

Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



## Ceny bytů vs. hrubá mzda v regionech

Zatímco v Karlových Varech stačí na 1 m<sup>2</sup> novostavby zhruba 1,5 násobek hrubé měsíční mzdy v regionu, v Praze je to více než 2,6 násobek, stejně jako v celé ČR v průměru. U staré zástavby je v ČR průměr 1,4 mzdy, v Praze 2,2 mzdy.



## Slabý bytový fond prodražuje bydlení

Nejvíce se prodalo bytů ve staré zástavbě v Praze a v Ústeckém kraji. V segmentu novostaveb dominovala Praha, Jihomoravský a Středočeský kraj. I přes snahu o vyšší výstavbu, chronický nedostatek nových bytů v nejatraktivnějších lokalitách zůstává bariérou pro lepší dostupnost bydlení.

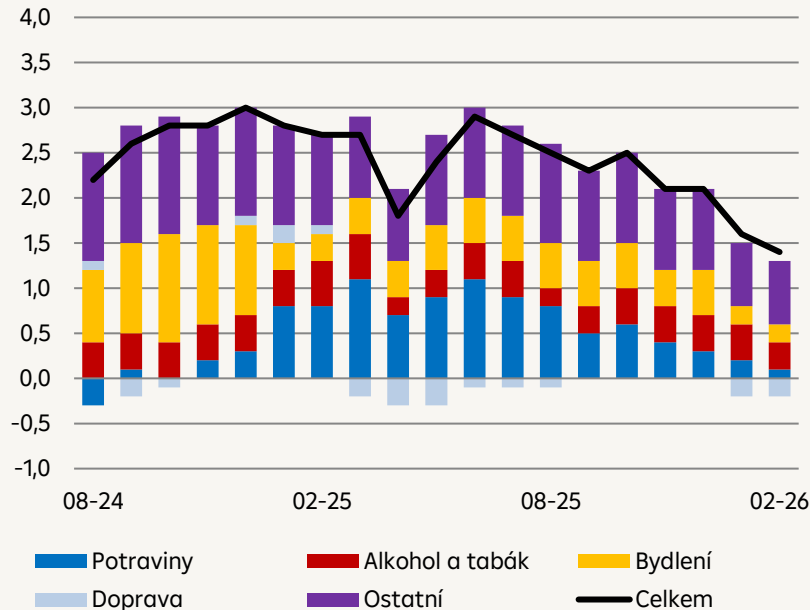
# Energetický šok 2.0 značným rizikem, ale výchozí pozice je mnohem lepší



## Očekávaný vývoj inflace

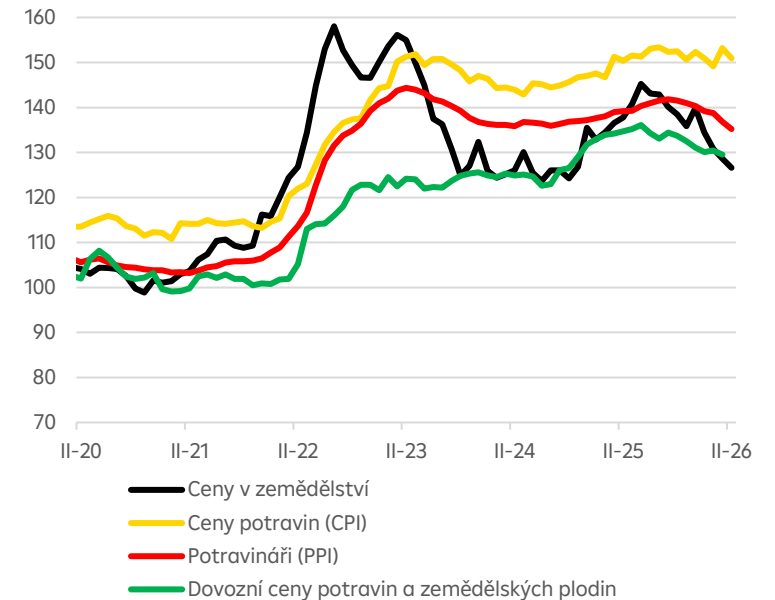
Průměrná inflace v roce 2025 byla 2,5 % a letos jsme očekávali její další pokles do blízkosti 2% cíle. Nicméně velkým rizikem je nárůst cen energií v souvislosti s děním na Blízkém východě. V případě rychlého uklidnění situace předpokládáme pouze krátkodobé zvýšení inflace nad 2 %. Při delším trvání války ale může inflace zamířit ke konci tohoto roku až k 5 % a vrcholit v 1Q'27 mezi 6-7 %.

Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



## Ceny energií klíčovým faktorem

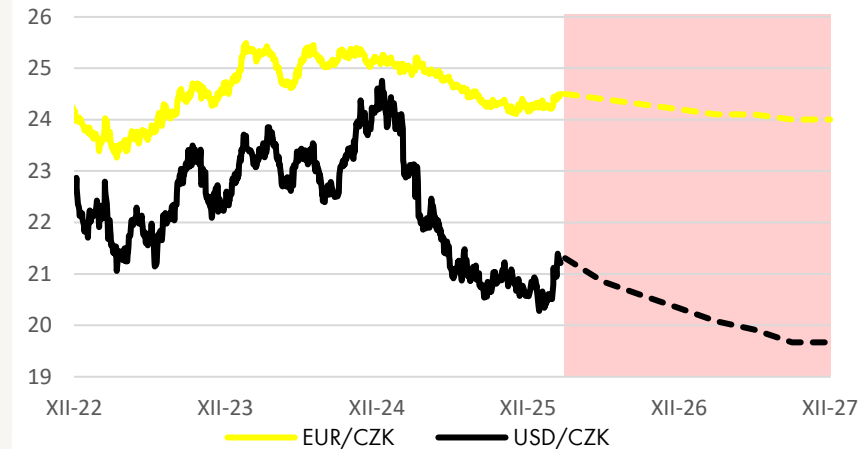
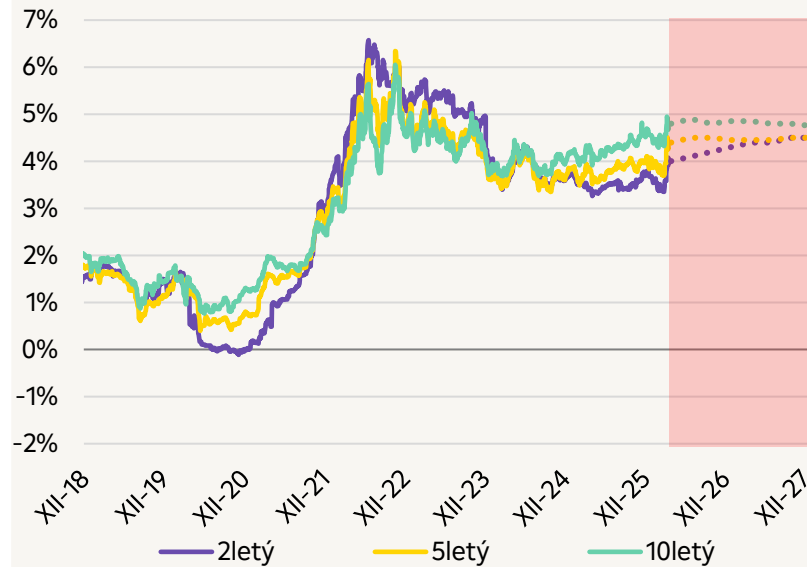
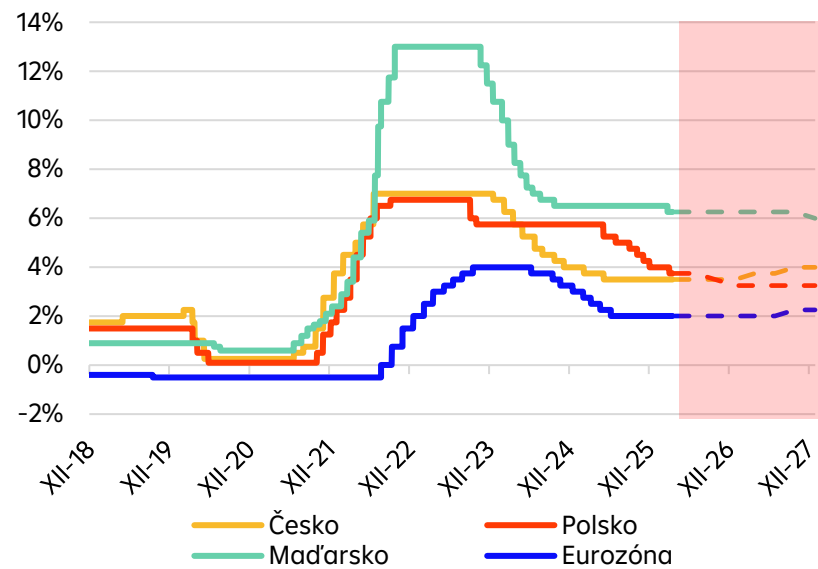
Zdražování ve službách nezpomaluje. Inflaci okolo 2 % držely ceny energií včetně pohonných hmot, ale to se může rychle změnit. Válka na Blízkém východě způsobuje skokový nárůst cen pohonných hmot (tzv. primární efekt). V případě déle trvajících konfliktů hrozí, že se vyšší vstupní náklady začnou propisovat do celého výrobního řetězce a nakonec i do cen zboží a služeb (tzv. sekundární efekt).



## Ceny potravin na vzestupu?

V posledních měsících ceny zemědělců klesaly, ale válka na Blízkém východě je rizikem i pro ceny potravin. Zemědělcům se zvýší provozní náklady (energie, pohonné hmoty) a také dovoz se prodraží (doprava, slabší koruna). Navíc Hormuzský průliv je kromě importu komodit klíčový i z pohledu hnojiv. Jejich nedostatek by tlačil ceny potravin vzhůru.

# Zopakuje ČNB svou strategii z roku 2022?



	eop	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26	Q1'27
<b>EUR/CZK</b>	24,50	24,40	24,30	24,20	24,10	24,10
<b>USD/CZK</b>	21,30	20,85	20,59	20,34	20,08	20,08
<b>EUR/USD</b>	1,15	1,17	1,18	1,19	1,20	1,20

## Koruna se dívá s obavami na Blízký východ

Koruně se válka na Blízkém východě ani trochu nezamlouvá a oslabila k 24,50 EUR/CZK. Pokud konflikt brzy skončí, česká měna by se mohla vrátit k trendu, kdy mířila ke 24 EUR/CZK. V opačném případě ovšem nelze vyloučit, že se vydá směrem k 25 EUR/CZK. Výraznější depreciaci by případně mohla bránit (intervencemi) ČNB.

Zdroj: Macrobond, Eurostat

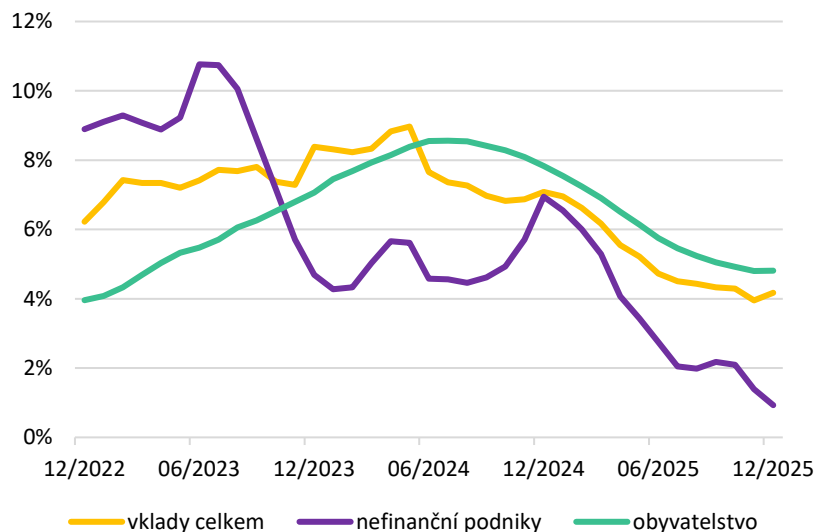
## Výnosová křivka se posunula vzhůru

Finanční trhy očekávají, že ČNB zvýší už letos úrokové sazby. To se odrazilo na rychle rostoucích výnosech státních dluhopisů napříč výnosovou křivkou. Faktorem přispívajícím k této skutečnosti může být také předpokládaná vládní pomoc, pokud ceny energií zůstanou na zvýšené úrovni. Výnos desetiletého dluhopisu by se v případě kratšího konfliktu mohl udržet pod 5 %, ale v rizikovém scénáři může letos povyskočit až k 5,5 %.

## ČNB na čekané

Obrovská míra nejistoty pramenící z války na Blízkém východě přinutí centrální bankéře vyčkávat, jaké budou její ekonomické dopady. Zvýšení sazeb, na které sází trh, hodnotíme jako předčasné. Nárůst cen energií je ryze negativním nabídkovým šokem, se kterým ani přísnější měnová politika mnoho nezmůže. Tento vývoj podporuje námi predikovanou stabilitu úrokových sazeb (základní na 3,50 %) po celý rok 2026.

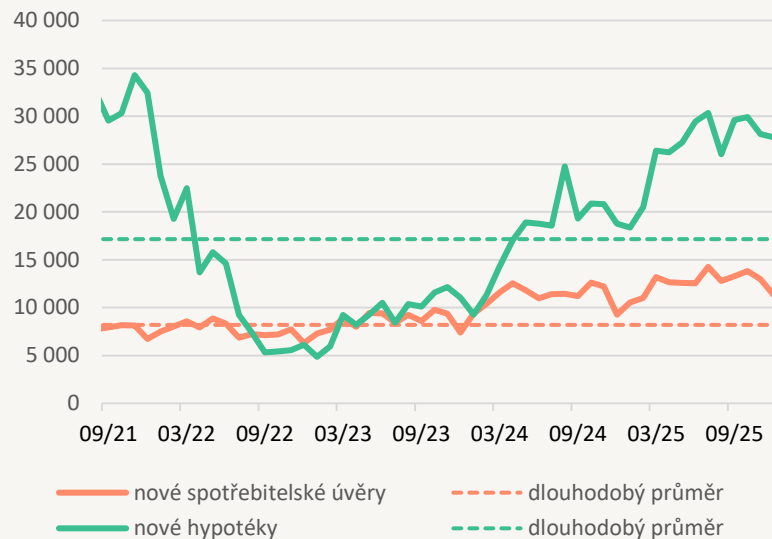
## Meziroční tempo růstu vkladů (% , 6M průměr)



### Tempo růstu vkladů se stabilizuje

- celkové vklady +6,1 % r/r (vloni +7,8 % r/r)
- výrazné zpomalení růstu vkladů domácností +4,8 % r/r (vloni +7,1% r/r) i firem +1,8 % r/r (vloni +8,7 % r/r)
- spořicí účty +14,1 % a tvoří 43 % vkladů domácností

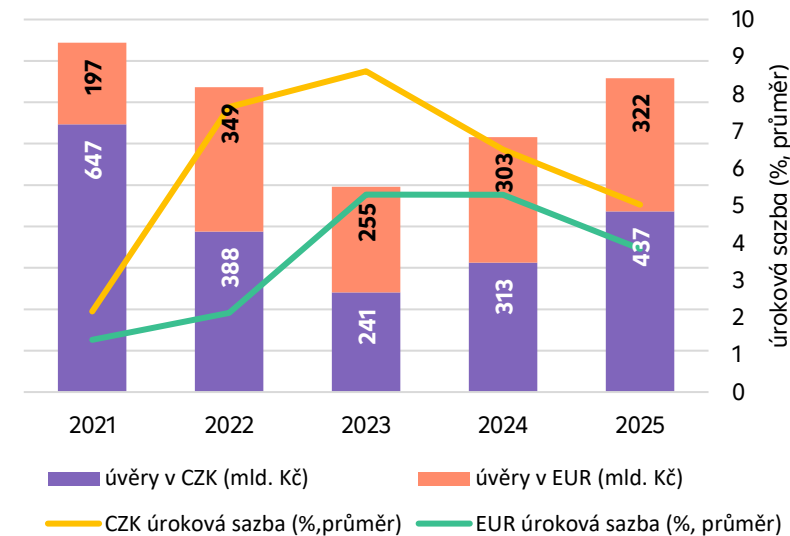
## Nové úvěry obyvatelstvu (mil. Kč)



### Retailové úvěry nad 10letým průměrem

- objem nových hypoték: +51 % r/r
- počet nových hypotečních smluv: +30 % r/r
- průměrná výše hypotéky: +500 mil. Kč r/r
- nové spotřebitelské úvěry: +12 % r/r

## Nové firemní úvěry (YTD, mld. Kč)



### Oživení firemních úvěrů pokračuje

- nové firemní úvěry: +23 % r/r
- vyšší poptávka po CZK úvěrech + 40 % r/r
- stabilní poptávka po EUR úvěrech: +6 % r/r
- podíl EUR a CZK úvěrů v celkovém portfoliu firemních úvěrů zůstává vyrovnaný s mírnou převahou CZK úvěrů (53 %)

# Publikace Raiffeisenbank Economic Research v češtině i angličtině

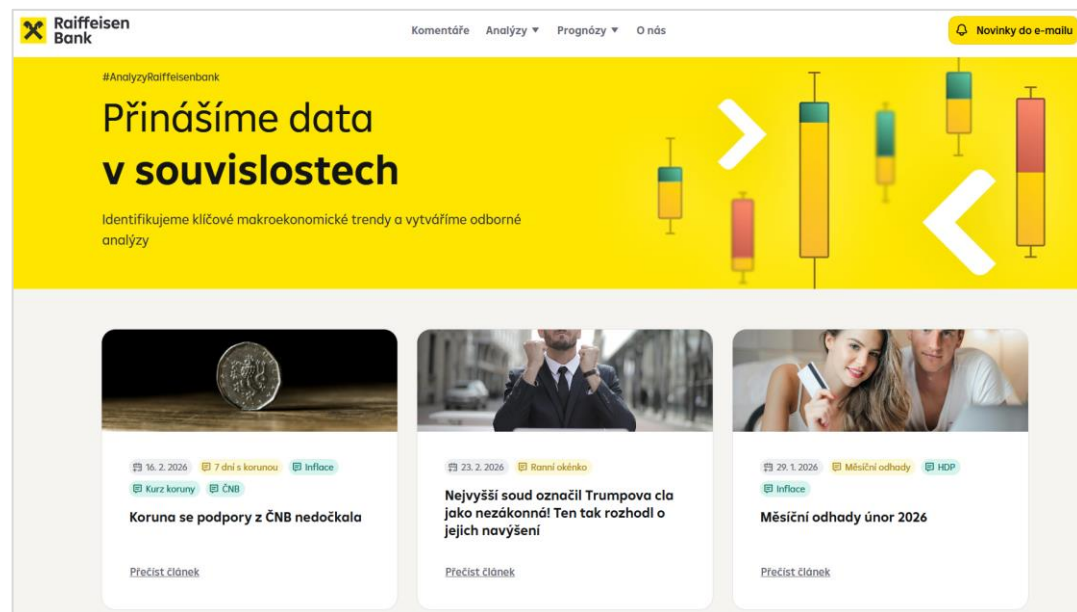
## Ekonomické analýzy Česko

Helena Horská, hlavní ekonomka Raiffeisenbank a.s.

Email: [helena.horska@rb.cz](mailto:helena.horska@rb.cz)



> [analyzy.rb.cz](https://analyzy.rb.cz)




**Raiffeisen Bank** Komentáře Analýzy Prognózy O nás Novinky do e-mailu

#AnalyzyRaiffeisenbank

### Přinášíme data v souvislostech


Identifikujeme klíčové makroekonomické trendy a vytváříme odborné analýzy



16. 2. 2026 7 dní s korunou Inface Kurz koruny ČNB

**Koruna se podpory z ČNB nedočkala**


[Přečíst článek](#)



23. 2. 2026 Ranní okénko

**Nejvyšší soud označil Trumpova cla jako nezákonná! Ten tak rozhodl o jejich navýšení**

[Přečíst článek](#)



29. 1. 2026 Měsíční odhady HDP Inface

**Měsíční odhady února 2026**

[Přečíst článek](#)

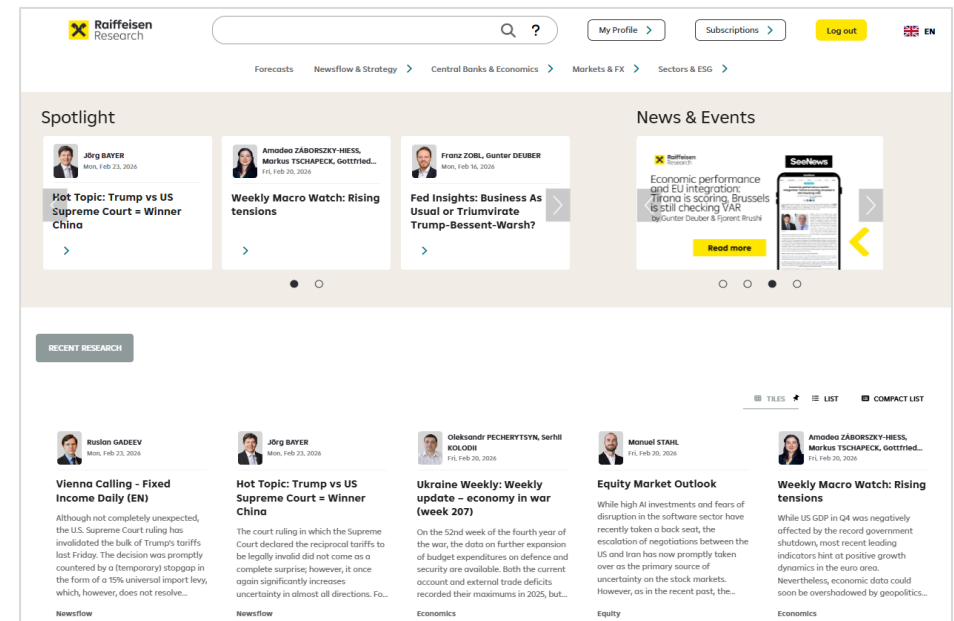
## Raiffeisen Research RBI AG

Gunter Deuber, hlavní ekonom Raiffeisen Research

Eurozóna, světové trhy, střední a východní Evropa  
Analýzy a predikce pro ekonomiku, měny, trhy, alokaci aktiv




> [raiffeisenresearch.com](https://raiffeisenresearch.com)




**Raiffeisen Research** My Profile Subscriptions Log out EN

Forecasts Newsflow & Strategy Central Banks & Economics Markets & FX Sectors & ESG


### Spotlight



**Hot Topic: Trump vs US Supreme Court = Winner China**




**Weekly Macro Watch: Rising tensions**




**Fed Insights: Business As Usual or Triumvirate Trump-Bessent-Warsh?**

### News & Events



[Read more](#)


### RECENT RESEARCH



**Vienna Calling - Fixed Income Daily (EN)**

Although not completely unexpected, the US Supreme Court ruling has invalidated the bulk of Trump's tariffs last Friday. The decision was promptly countered by a (temporary) stopgap in the form of a 15% universal import levy, which, however, does not resolve...


[Newsflow](#)



**Hot Topic: Trump vs US Supreme Court = Winner China**

The court ruling in which the Supreme Court declared the reciprocal tariffs to be legally invalid did not come as a complete surprise; however, it once again significantly increases uncertainty in almost all directions. Fo...


[Newsflow](#)



**Ukraine Weekly: Weekly update - economy in war (week 207)**

On the 52nd week of the fourth year of the war, the data on further expansion of budget expenditures on defence and security are available. Both the current account and external trade deficits recorded their maximums in 2025, but...

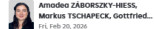
[Economics](#)



**Equity Market Outlook**

While high AI investments and fears of disruption in the software sector have recently taken a back seat, the escalation of negotiations between the US and Iran has now promptly taken over as the primary source of uncertainty on the stock markets. However, as in the recent past, the...

[Equity](#)




**Weekly Macro Watch: Rising tensions**

While US GDP in Q4 was negatively affected by the record government shutdown, most recent leading indicators hint at positive growth dynamics in the euro area. Nevertheless, economic data could soon be overshadowed by geopolitics...

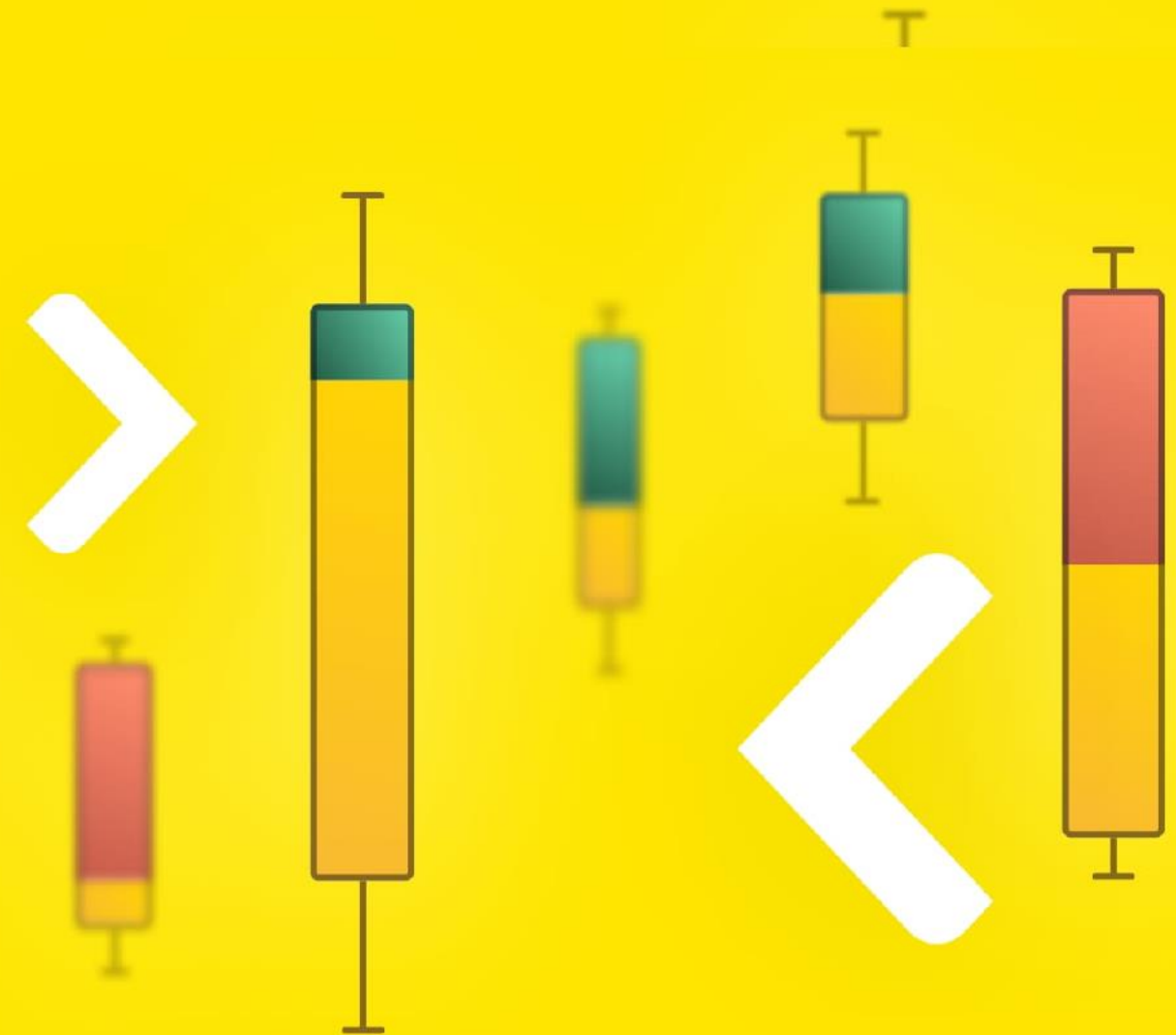
[Economics](#)

# ANALYZY.RB.CZ

 Novinky do e-mailu

## Přinášíme data **v souvislostech**

Identifikujeme klíčové makroekonomické  
trendy a vytváříme odborné analýzy





**Děkujeme**  
za pozornost.



# MAKROPROGNÓZA 1Q 2026

<p><b>HDP</b></p> <p><b>2026</b>   <b>2027</b> 2,2 %   2,4 % stále ceny, r/r %</p>	<p><b>HDP/OBYV.</b></p> <p><b>2026</b>   <b>2027</b> 33 920   35 901 v eurech</p>	<p><b>INFLACE</b></p> <p><b>2026</b>   <b>2027</b> 1,8 %   2,4 % r/r %, průměr</p>	<p><b>2T REPO SAZBA</b></p> <p><b>2026</b>   <b>2027</b> 3,50 %   3,50 % konec období</p>	<p><b>EUR/CZK</b></p> <p><b>2026</b>   <b>2027</b> 24,2   24,0 konec období</p>
<p><b>MZDY</b></p> <p><b>2026</b>   <b>2027</b> 6,0 %   5,5 % růst průměrné nominální mzdy (v % r/r)</p>	<p><b>ZADLUŽENÍ</b></p> <p><b>2026</b>   <b>2027</b> 45,8 %   46,1 % dluh sektoru vládních institucí, % HDP</p>	<p><b>SALDO</b></p> <p><b>2026</b>   <b>2027</b> -3,0 %   -2,8 % saldo vládních financí, % HDP</p>	<p><b>PRŮMYSL</b></p> <p><b>2026</b>   <b>2027</b> 2,0 %   2,4 % r/r %</p>	<p><b>3M PRIBOR</b></p> <p><b>2026</b>   <b>2027</b> 3,60 %   4,00 % konec období</p>
<p><b>NEZAMĚŠTNANOST</b></p> <p>podíl nezaměstnaných osob v %, průměr</p> <p><b>2026: 4,8 %</b>   <b>2027: 4,6 %</b></p>		<p><b>CENY NEMOVITOSTÍ</b></p> <p>růst cen nemovitostí r/r %, průměr</p> <p><b>2026: 9,0 %</b>   <b>2027: 6,0%</b></p>		<p><b>PPI</b></p> <p>r/r %, průměr</p> <p><b>2026: -0,5 %</b> <b>2027: 2,0 %</b></p>

## Disclaimer

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodní idejí, a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Dokument je určen výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírován a rozšiřován třetím osobám. RB doporučuje před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí získání podrobných informací o zamýšlené investici nebo obchodu. RB vypracovala tento dokument s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, avšak neručí za správnost jeho obsahu ani za jeho úplnost nebo přesnost. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI. RB nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Investiční doporučení vytvářena týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolia, obchodní ideje, názory a prognózy jsou pouze obecné a určené pro veřejnost a nikoli individualizované

ani určené pro konkrétní osoby v konkrétní finanční situaci a nejsou tedy službou investičního poradenství ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Tento dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království a neměl by jim být rozšiřován. Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Úplnou informaci dle vyhlášky č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení, naleznete na webové stránce Raiffeisenbank a.s. v sekci Analýzy – Disclaimer, viz [https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer\\_RBroker.pdf](https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf).

Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.

**Datum:** 15.3.2026

Naše názory a analýzy naleznete na adrese RBroker: <https://investice.rb.cz/>