

Strategie – Česká republika

Nový (energetický) šok: Co nás čeká tentokrát?

1. čtvrtletí 2026

Krátce z obsahu – „ochutnávka“

- Válka na Blízkém východě představuje výrazné riziko pro světovou ekonomiku. Rozhodující bude její délka a intenzita.
- Aktuálně pracujeme se dvěma scénáři – a) rychlé uklidnění situace, b) konflikt trvající několik měsíců.
- V případě rychlého konce války dosáhla ropa svého vrcholu, ale v negativním scénáři nelze vyloučit nárůst až na 150-170 USD/barel
- Konflikt na Blízkém východě vytváří riziko tzv. stagflačního scénáře pro eurozónu.
- Americká ekonomika, pokud nedojde k hlubokému propadu na akciových trzích, recese nečeká.
- Na hrozící energetický šok by ECB by mohla zareagovat zvýšením úrokových sazeb.
- Fed se vrátí k cyklu uvolňování měnové politiky, pokud válka na Blízkém východě skončí relativně rychle.
- Výchozí pozice před případným cenovým šokem je lepší než v krizovém roce 2022.
- Průmysl ohrožují nejen ceny energií ale i výpadky v dodavatelských řetězcích. Surovinově náročné sektory opět pod tlakem.
- Nárůst reálných mezd by měl podpořit maloobchod. Trvalejší cenový šok by mohl způsobit pokles reálných příjmů.
- Zahraniční obchod bude čelit nejen stále slabé Evropě ale i chřadnoucí Asii.
- Nezaměstnanost letos poroste nad 4,8 % a během roku bude klesat jen pomalu. U scénáře vleklého napětí vzroste k 5,2 %.
- Inflace ve scénáři vleklého napětí může na přelomu let 2026/2027 povyskočit k 6-7 %.
- Na negativní nabídkový šok by ČNB neměla reagovat zvyšováním úrokových sazeb.
- Koruna se s napětím dívá na dění na Blízkém východě. Při déle trvajícím konfliktu může zamlžit ke 25 EUR/CZK
- Očekávání finančních trhů na přísnější měnovou politiku tlačí výnosovou křivku vzhůru.

Makroekonomická predikce	2021	2022	2023	2024	2025	2026f	2027f	2028f
HDP v běžných cenách, mld. Kč	6 308	7 050	7 660	8 058	8 542	8 953	9 348	9 773
Růst HDP, stálé ceny, r/r %	4,0	2,9	0,2	1,1	2,6	2,2	2,4	2,6
HDP na hlavu (EUR)	23 419	26 782	29 226	29 263	31 741	33 801	35 587	37 513
Průmyslová výroba, r/r %	6,5	2,1	-0,8	-1,0	2,2	2,0	2,4	2,6
Míra nezaměstnanosti MPSV	3,8	3,4	3,6	3,8	4,4	4,8	4,6	4,4
Růst průměrné nominální mzdy (v % r/r)	5,8	4,3	7,2	7,2	7,2	6,0	5,5	5,1
PPI, r/r %, průměr	7,2	24,3	5,0	0,8	-0,8	-0,5	2,0	2,3
CPI, r/r % průměr	3,8	15,1	10,7	2,4	2,5	1,8	2,4	2,6
CPI, r/r %, konec období	6,6	15,8	6,9	3,0	2,1	2,2	2,5	2,6
Saldo vládních financí, % HDP	-5,0	-3,1	-3,8	-2,0	-2,3	-3,0	-2,8	-2,5
Dluh sektoru vládních institucí, % HDP	40,7	42,5	42,5	43,3	44,3	45,8	46,1	46,5
Obchodní bilance, mld. Kč	-9	-205	123	221	213	150	180	200
Běžný účet, % HDP	-2,1	-4,7	-0,1	1,7	0,7	0,8	0,6	0,5
EUR/CZK, konec období	24,9	24,1	24,7	25,2	24,2	24,2	24,0	23,8
USD/CZK, konec období	22,0	22,6	22,4	24,3	20,6	20,3	19,7	20,2
2T Repo sazba ČNB, konec období	3,75	7,00	6,75	4,00	3,50	3,50	4,00	4,00
3M PRIBOR, konec období	4,08	7,26	6,77	3,92	3,52	3,60	4,00	4,00
2letý výnos, konec období	3,54	5,44	4,26	3,73	3,67	4,30	4,50	4,30
5letý výnos, konec období	3,16	5,21	3,72	3,86	4,06	4,45	4,50	4,40
10letý výnos, konec období	2,83	5,01	3,74	4,20	4,54	4,85	4,75	4,65

Zdroj: Raiffeisenbank, ČSÚ, ČNB, MPSV

Reálný HDP (průměr, v % r/r)				
země	2025	2026f	2027f	2028f
Polsko	3,6	3,6	3,1	2,9
Maďarsko	0,4	1,8	2,3	2,2
ČR	2,6	2,2	2,4	2,6
Slovensko	0,8	1,5	1,7	2,0
SE	1,9	2,3	2,4	2,4
Rumunsko	0,7	1,3	2,5	2,7
Bulharsko	3,1	3,2	3,3	3,3
Chorvatsko	3,2	2,6	2,5	2,5
Srbsko	2,0	2,8	3,0	3,5
Bosna a Her.	2,0	2,5	2,8	3,0
Albánie	3,7	3,8	3,9	3,8
Kosovo	3,6	3,7	3,8	3,8
JVE	2,6	2,8	3,1	3,2
Rusko	1,0	0,9	0,9	0,9
Ukrajina	1,8	1,5	4,5	4,0
SNS	1,4	1,2	2,7	2,5
eurozóna	1,4	1,4	1,9	1,7

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Spotřebitelské ceny (průměr, v % r/r)				
země	2025	2026f	2027f	2028f
Polsko	3,6	2,5	2,7	2,6
Maďarsko	4,4	3,4	3,5	2,5
ČR	2,5	1,8	2,4	2,6
Slovensko	4,0	3,7	3,4	2,3
SE	3,6	2,9	3,0	2,5
Rumunsko	7,3	6,9	3,3	2,7
Bulharsko	4,6	3,7	2,8	2,7
Chorvatsko	3,7	3,0	2,3	2,0
Srbsko	3,9	3,6	3,6	2,8
Bosna a Her.	4,0	2,7	2,3	2,0
Albánie	2,2	2,8	2,8	3,0
Kosovo	3,9	6,1	3,8	2,8
JVE	4,2	4,1	3,0	2,6
Rusko	8,7	5,1	4,2	4,0
Ukrajina	12,8	6,9	7,0	6,2
SNS	10,7	6,0	5,6	5,1
eurozóna	2,1	1,8	2,2	2,2

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

EUR/Národní měna (průměr)				
země	2025	2026f	2027f	2028f
Polsko	4,24	4,24	4,25	4,25
Maďarsko	398	390	395	405
ČR	24,7	24,3	24,1	23,9
Rumunsko	5,0417	5,12	5,15	5,16
Bulharsko	1,9561	1,96	1,96	1,96
Srbsko	117,2	117,4	117,4	117,3
Bosna a Her.	1,96	1,96	1,96	1,96
Albánie	97,8	95,3	94,7	94,8
Rusko	94,54	100,14	116,39	123,22
Ukrajina	47,13	52,32	55,51	57,1
USA	1,13	1,2	1,22	1,22
Švýcarsko	0,94	0,93	0,95	0,94

Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Základní úroková sazba centrálních bank (% eop)				
země	aktuální	Q2-26	Q3-26	Q4-26
Polsko	3,75	3,50	3,25	3,00
Maďarsko	6,25	6,00	6,00	5,75
ČR	3,50	3,50	3,50	3,50
Rumunsko	6,50	6,50	6,25	5,75
Rusko	15,00	13,00	12,00	11,00
Eurozóna	2,15	2,15	2,15	2,15
USA	3,75	3,50	3,00	2,75

Zdroj: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

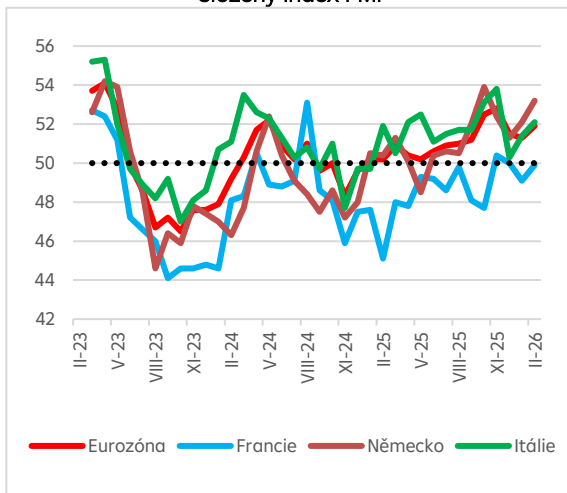
3M sazba peněžního trhu (% eop)				
země	aktuální	Q2-26	Q3-26	Q4-26
Polsko	3,73	3,15	2,90	3,10
Maďarsko	6,41	5,90	5,90	5,65
ČR	3,57	3,55	3,55	3,60
Rumunsko	5,88	5,70	5,45	5,05
Rusko	13,45	13,22	11,62	10,75
Eurozóna	2,13	2,05	2,05	2,10
USA	3,71	3,25	2,75	2,70

Zdroj: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

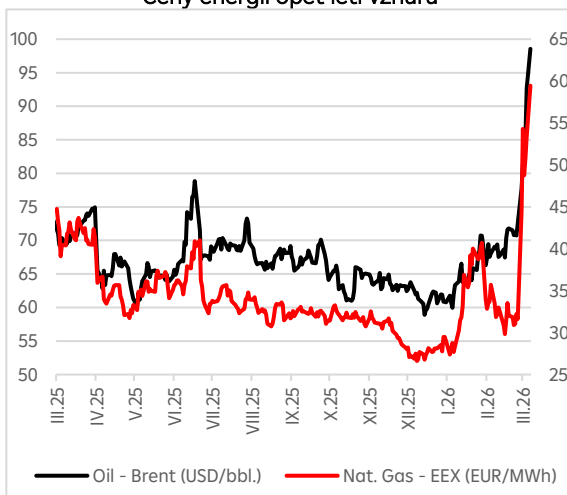
10letý výnos státního dluhopisu (% eop)				
země	aktuální	Q2-26	Q3-26	Q4-26
Polsko	5,69	4,70	4,60	4,50
Maďarsko	7,40	6,30	6,20	6,15
ČR	4,79	4,80	4,85	4,85
Rumunsko	7,15	6,60	6,35	6,05
Rusko	14,33	12,73	12,08	11,45
Eurozóna	3,01	2,90	3,00	3,10
USA	4,35	4,00	4,30	4,20

Zdroj: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH

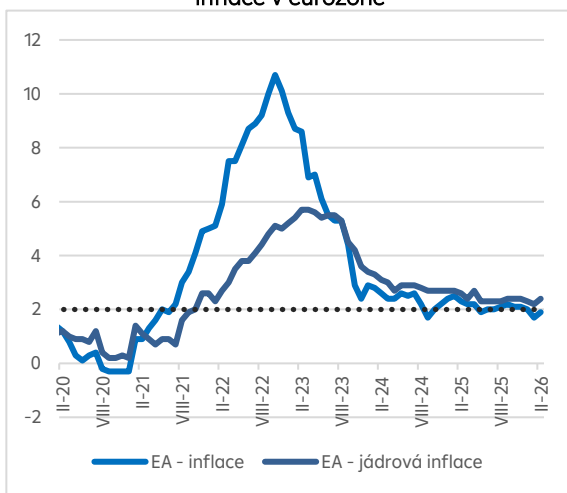
Složený index PMI



Ceny energií opět letí vzhůru



Inflace v eurozóně



Vnější prostředí

Riziko stagflačního scénáře pro eurozónu

Ekonomika eurozóny vzrostla v loňském roce o 1,4 % v souladu s naší předchozí predikcí. Hospodářská politika amerického prezidenta Donalda Trumpa postavená na dovozních clech měla omezit export (nejen) z eurozóny, nakonec se ale eurozóna ukázala odolnější, než se předpokládalo. Původně jsme očekávali růst na stejné úrovni i v letošním roce, ale **naše prognóza byla výrazně ovlivněna válkou na Blízkém východě**. Její délka a intenzita je však velkou neznámou. V současné chvíli tak pracujeme se dvěma scénáři. Tím prvním je náš **scénář rychlého uklidnění**, ve kterém předpokládáme kratší konflikt trvající 4-5 týdnů bez výraznější eskalace. Cena ropy Brent by se mohla v tomto časovém období pohybovat okolo 90 USD/barel. V takovém případě by byl dopad na ekonomickou aktivitu minimální, ale zhoršený sentiment ve 2Q'26 by posunul vyhlídky **růstu k 1 %**. V **alternativním scénáři – scénáři vleklého napětí** – předpokládáme konflikt v řádu měsíců, kdy by se cena ropy Brent obchodovala v pásmu 100-170 USD/barel s očekávaným vrcholem během května. V tomto spíše negativním scénáři hrozí eurozóně tzv. stagflace, kdy by **růst HDP mohl klesnout až k úrovni +0,5 %**.

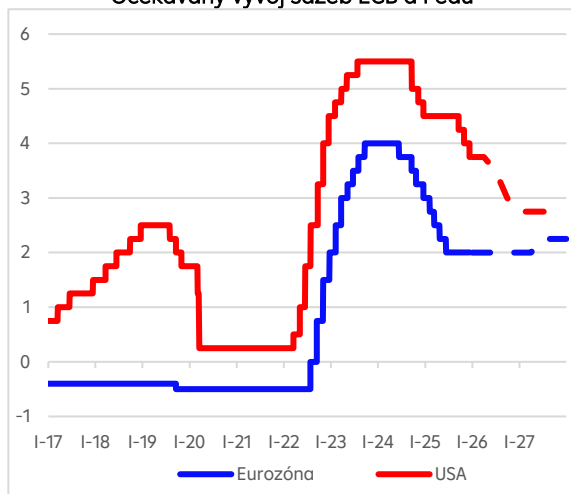
Nárůst inflace v eurozóně jako v roce 2022 nepředpokládáme

Průměrná inflace v eurozóně dosáhla v minulém roce výše 2,1 % a v prvních dvou měsících letošního roku inflace dokonce poklesla pod cílová 2 %. V tomto roce jsme predikovali inflaci okolo 2 %, ale **válečný konflikt na Blízkém východě představuje výrazné proinflační riziko**. V našem scénáři rychlého uklidnění by **inflace vzrostla pouze krátkodobě**, a to primárně v důsledku vyšších cen pohonných hmot. V březnu a dubnu by inflace mohla stoupnout výrazněji nad 2 %, nicméně následně by se mohla vrátit ke své předchozí trajektorii oscilující okolo 2 %. **Průměrně by se inflace zvýšila pouze mírně, a to na 2,4 %**. Naopak, **pokud by hrozil vleklý konflikt**, inflační tlaky by byly silnější, ne však tak silné **jako v krizovém roce 2022**. Výchozí inflační situace je mnohem příznivější a zároveň ceny energií nedosahují (zatím) maxim z předchozího šoku. **Přesto by inflace mohla povyskočit nad horní hranici tolerančního pásma ECB a v průměru vzrůst na 3,5 % s maximem okolo 4,5 %**.

ECB se strachuje z možného dalšího energetického šoku

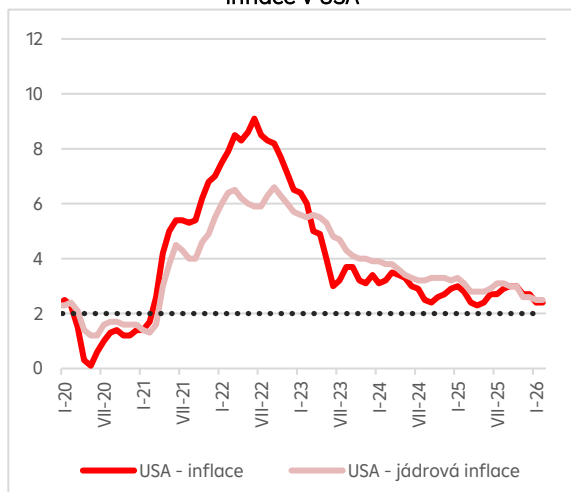
Rada guvernérů ECB drží již od loňského června depozitní sazbu na 2,00 % a předpokládali jsme, že tomu tak bude i po celý rok 2026. Úvahy o možném dodatečném uvolnění měnové politiky se postupně

Očekávaný vývoj sazeb ECB a Fedu



vytrácely, protože inflace neklesla hlouběji pod 2 % a jádrová inflace je mírně zvýšená. **Situaci navíc ECB komplikuje válka na Blízkém východě.** Pokud by se naplnil scénář rychlého uklidnění a inflace by se jen krátkodobě zvýšila, **nepředpokládáme, že by ECB přistoupila ke zpřísnění měnové politiky.** Nicméně **ve scénáři vleklého napětí, kdy by ceny energií setrvaly delší dobu na vyšší úrovni, by ECB mohla preventivně přikročit ke zvýšení úrokových sazeb.** Určitým náznakem je i výrazná revize predikce ECB pro inflaci v tomto roce z 1,9 % na 2,6 %. **Nevylučujeme tento krok dokonce už na příštím zasedání v dubnu, už jen proto, že by ECB nechtěla opakovat chybu z roku 2022, kdy zahájila cyklus zvyšování úrokových sazeb až příliš pozdě.** Následovat by mohla během zbytku tohoto roku ještě **další dvě zvýšení depozitní sazeb až na 2,75 %.**

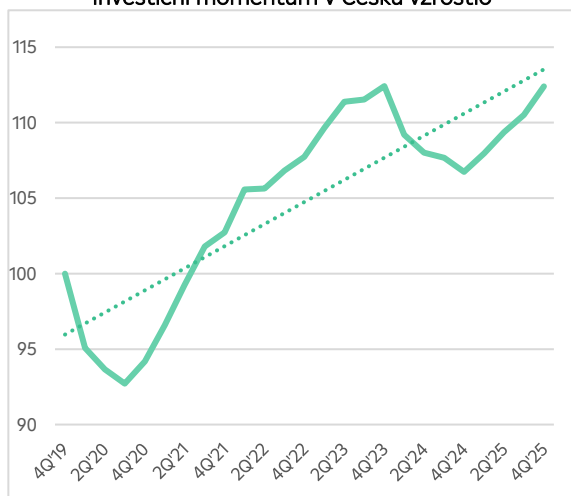
Inflace v USA



Ekonomika USA i díky AI jede na solidní obrátky

Americká ekonomika anualizovaně vzrostla ve 4Q'25 pouze o 0,7 %. Investice se sice zvýšily, ale růst spotřebitelských výdajů zvolnil z 3,5 % na 2,0 %, nicméně **hlavním důvodem nižšího růstu největší světové ekonomiky byly nižší vládní výdaje způsobené nejdelším shutdownem v americké historii.** To byl ale jednorázový efekt a vzhledem k pokračujícím investicím (zejména do AI) a také spotřebě domácností by se tamní ekonomika mohla vrátit k vyšší růstové dynamice již v letošním prvním čtvrtletí. **Za celý minulý rok se zvýšil HDP USA o 2,1 %** a letos by mohla největší světová ekonomika ještě zrychlit. Podle mediánového odhadu analytiků v rámci průzkumu agentury Bloomberg by si **americké hospodářství mohlo připsat 2,5 % a velmi podobný růst (2,4 %)** odhaduje také americký Fed. Ekonomický růst však může níže stlačit válka na Blízkém východě, ačkoli USA by mělo být imunnější vůči případnému energetickému šoku než Evropa. **Recesi tak nyní nečekáme za předpokladu, že nedojde k hlubokému propadu na akciových trzích.**

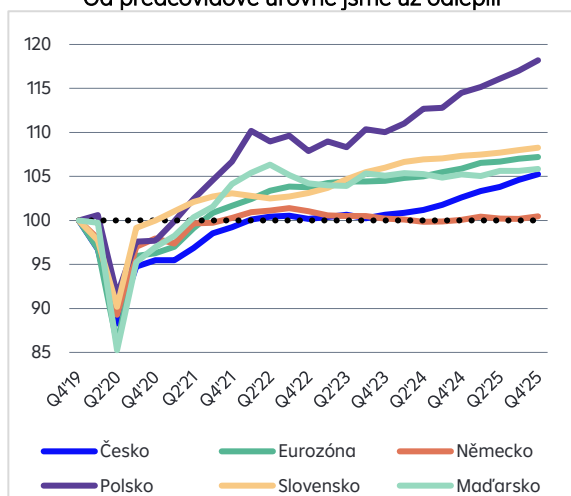
Investiční momentum v Česku vzrostlo



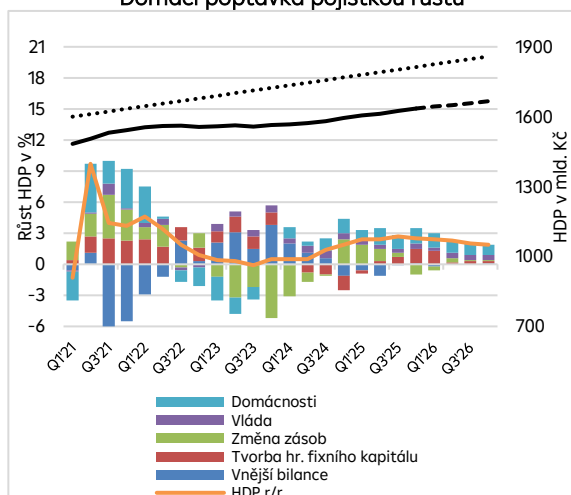
Tempo zdražování v USA zůstává zvýšené

Přestože inflace podle metodiky CPI nabízí relativně pozitivní obrázek, když postupně klesla ke 2,5 %, Fed více vzhlíží k inflaci měřené PCE (cenovým indexem spotřebitelských výdajů) a tam to taková sláva není. **Celková inflace byla v lednu 2,8 % a jádrová složka pak dokonce mimo toleranční pásmo Fedu (3,1 %).** Růst cen služeb sice zpomaluje, ale nadále zůstává zvýšený. Navíc z důvodu války na Blízkém východě **rostou ceny ropy, což může zabránit dalšímu poklesu inflace.** Zároveň je to riziko pro další vývoj cen zboží, na který se Fed podle slov svého předsedy chce soustředit. Rizikem v tomto směru jsou i dovozní cla, která, ač byla rozhodnutím Nejvyššího soudu snížena, stále mohou

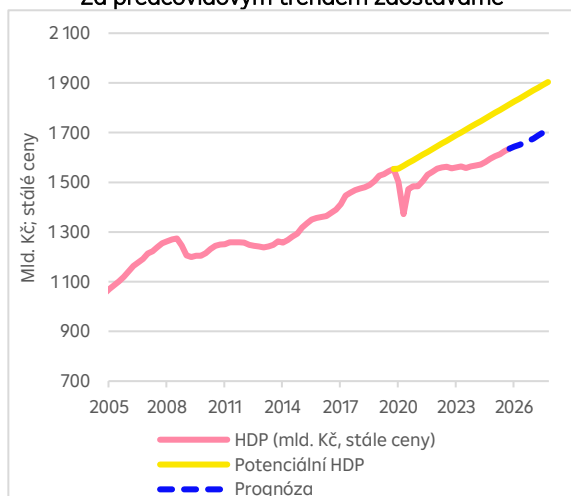
Od předcovidové úrovně jsme už odlepili



Domácí poptávka pojistkou růstu



Za předcovidovým trendem zaostáváme



tlačít ceny vzhůru. Pokračující inflační tlaky naznačují i tamní výrobní ceny, které v únoru meziměsíčně povyskočily o 0,7 % a tempo oproti lednu (+0,5 %) dokonce zrychlilo. Meziroční růst akceleroval ze 2,9 % na 3,4 %, a pokud bychom abstrahovali od cen energií a potravin, tak ceny ve výrobě rostly téměř 4% tempem. **Cenové stability definované 2% růstem cen se tak nepodaří dosáhnout ani v letošním roce.** Podle nejnovější makroekonomické predikce Fedu by **průměrná inflace (PCE) měla letos činit 2,7 %** a totéž platí i pro její jádrovou složku.

Zůstane Fed opatrný i po nástupu nového guvernéra?

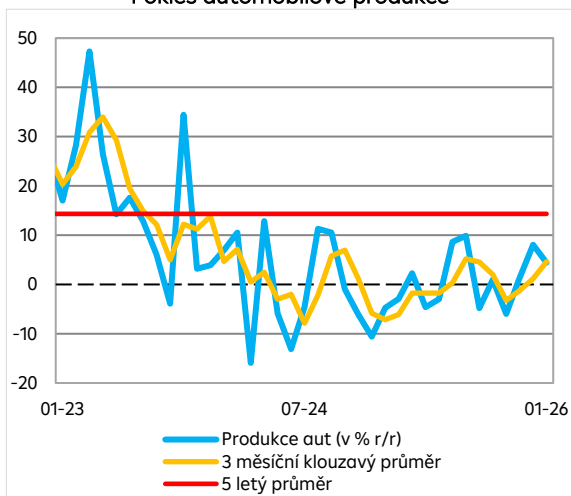
V posledních měsících americká centrální banka (Fed) lavíruje mezi riziky vyšší inflace, slabšího trhu práce a snahou obhájit svou politickou nezávislost, kterou několikrát otestoval Donald Trump nejen svými výroky, ale také svými činy. **Již tak obtížnou pozici centrálních bankéřů navíc dělá ještě složitější válka na Blízkém východě.** Spojené státy americké sice nejsou tak závislé na dovozu energetických komodit, přesto i tam ceny míří vzhůru vzhledem k propojenosti světové ekonomiky. Krátkodobá inflační očekávání už proto vzrostla, a pokud by se zvýšila i dlouhodobá, prostor pro uvolnění měnové politiky by se zúžil. My jsme původně předpokládali snížení úrokových sazeb až o 100bb během roku 2026, nyní v našem scénáři rychlého uklidnění odhadujeme snížení v rozsahu 75bb i díky nástupu nového předsedy Fedu (nejspíše Kevin Warsch), který bude pravděpodobně prosazovat uvolněnější měnové podmínky. Na druhé straně **ve scénáři vleklého napětí je možné, že měnový výbor bude donucen ponechat úrokové sazby na stávající úrovni 3,50–3,75 % po celý letošní rok** a snížení úrokových sazeb by se odehrálo až v příštím roce. Ostatně na tento vývoj finanční trh aktuálně sází.

Vnitřní prostředí

Blízkovýchodní konflikt přibrzdí českou ekonomiku

Česká ekonomika loni překvapila a vzrostla o 2,6 %, což bylo mimochodem odhadované tempo růstu ještě před vítězstvím Trumpa a očekávanými negativními dopady jeho celní politiky. Po zohlednění „Trupových cel“ a stále složitější geopolitické situace, které nesvědčí ani investicím, jsme očekávali růst české ekonomiky na úrovni 2,2 %. Nicméně investiční aktivita ve 4Q'25 výrazněji oživila. Za normálních okolností bychom přistoupili k revizi naší predikce směrem výše. **Vypukla ale válka na Blízkém východě,** která představuje riziko i pro českou ekonomiku. Pokud by válka trvala zhruba 4-5 týdnů, jak předpokládáme v našem scénáři rychlého uklidnění situace na Blízkém východě, naše HDP by stále mohlo reálně vzrůst o 2,2 %.

Pokles automobilové produkce

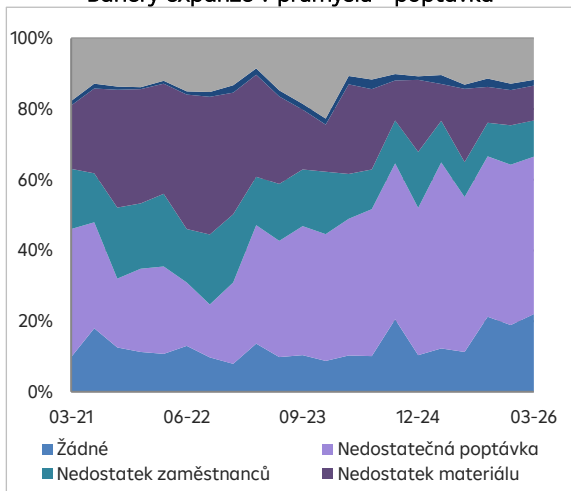


V alternativním scénáři, uvažující dlouhodobější konflikt, se sice nedomníváme, že by tuzemské hospodářství spadlo do recese, ale růst by mohl zpomalit k 1,4 %. Naši ekonomiku by sice měla podržet domácí poptávka, ale spotřeba domácností by nejspíše zvolnila vzhledem k pomalejšímu tempu růstu reálných mezd a strachu domácností z návratu vyšší inflace. Rovněž by se nejspíše zabrzdily investice firem. Příspěvek čistého exportu by byl záporný vzhledem k dražšímu importu nezbytných energetických komodit a utlumené zahraniční poptávce.

Průmysl bude dál čelit slabší poptávce

Průmyslová produkce roste od února 2025. V lednu 2026 se meziročně zvýšila o 2,8 %. Tempo růstu se na začátku roku mírně zpomalilo, ve srovnání s velmi silným listopadem a prosincem. **Český průmysl stále čelí slabší poptávce ze zahraničí, především z Německa, které je hlavním obchodním partnerem.** V roce 2025 rostly nové průmyslové zakázky podobným tempem jako o rok dříve, tj. o 3,9 %. Z pohledu výroby jednotlivých odvětví se nejvíce dařilo výrobě ostatních dopravních prostředků (2025: +8,4 %), výrobě kovových konstrukcí (2025: +7,0 %), výrobě základních kovů (2025: +4,9 %), výrobě a rozvodu elektřiny (2025: +4,0 %). Dlouhodobě klesá těžba a dobývání. Leden letošního roku s sebou přinesl pozitivní signál v podobě vyššího růstu nových domácích i zahraničních zakázek (+10 % r/r). Zároveň se postupně zpomaluje pokles zaměstnanosti v průmyslu (nyní cca -1 %). **Výhled zůstává nejistý. Rizikem jsou zejména geopolitické napětí, především konflikt na Blízkém východě, a s tím související zdražování energií či narušení dodavatelských řetězců.** Pro letošní rok očekáváme, že průmyslová produkce vzroste přibližně o 2,0 %. V případě vleklého konfliktu na Blízkém východě může český průmysl růst výrazně slabším tempem.

Bariéry expanze v průmyslu - poptávka



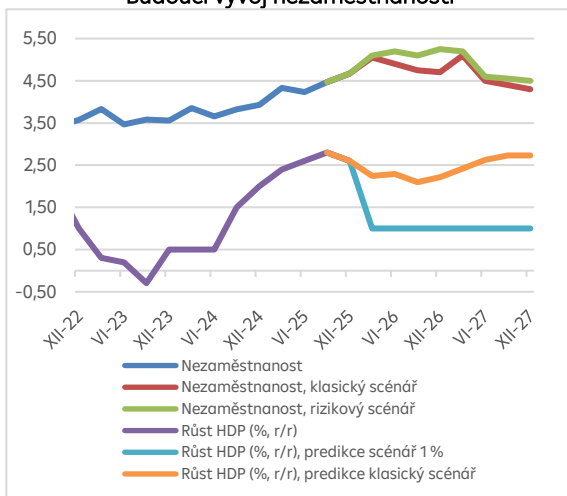
Přirozená míra registrované nezaměstnanosti: 4,3 %



Nezaměstnanost na desetiletém maximu

Podíl nezaměstnaných osob za celý rok 2025 dosáhl 4,4 % (meziročně +0,6 p.b.). Nejnovější únorová data ukázala, že nezaměstnanost vzrostla nejvíce za posledních 10 let na 5,2 % (meziročně +0,8 p.b.). Nezaměstnanost mladých se ve srovnání s evropským kontextem drží na nízké úrovni okolo 5,5 %. Regionálně je situace dlouhodobě nejhorší v Ústeckém a Moravskoslezském kraji (+7 %). Nejnížší nezaměstnanost je evidována v okolí Prahy a v některých okresech východních Čech. Tempo poklesu nezaměstnanosti může být pomalejší i kvůli změně systému podpory v nezaměstnanosti, který s sebou přinesla flexinovela zákoníku práce, a zároveň kvůli strukturálním změnám, jako například zploštění firemní struktury, zavádění AI u juniorních pozic. Tyto změny mohou způsobit v krátkém období zvýšenou míru

Budoucí vývoj nezaměstnanosti

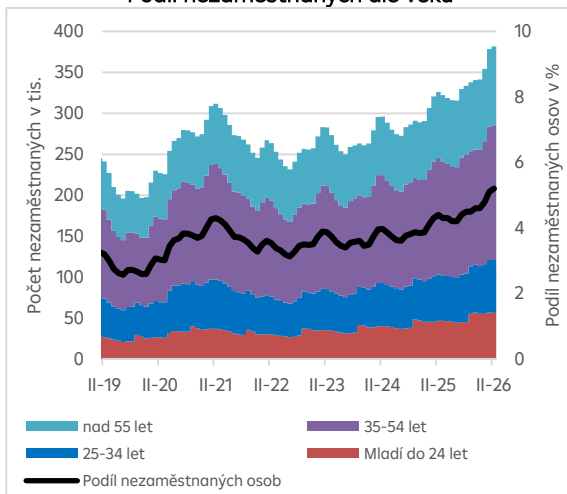


strukturální nezaměstnanost. Pro letošní rok očekáváme, že průměrná míra nezaměstnanosti dosáhne přibližně 4,8 %. Nicméně v případě rizikového scénáře, kdy by z důvodu vysokých cen ropy poklesl růst HDP k 1 % očekáváme, že se může průměrný podíl nezaměstnaných zvýšit až k 5,2 %. Trh práce přesto zůstává v mnohých profesích ještě napjatý, ale některé sektory mohou nadále snižovat zaměstnanost, zatímco sektor služeb by mohl dále nabírat nové zaměstnance.

Růst mezd ocení domácnosti i maloobchod

V roce 2025 reálné mzdy vzrostly o 4,6 % a průměrná mzda činila 49 215 Kč, ve 4Q 2025 průměrná mzda dosáhla dokonce 52 283 Kč (reálný r/r růst +5,1%, nominálně +7,4 %). V evropském srovnání patřilo Česko mezi země s nadprůměrným růstem mezd. Rychleji rostly mzdy už jen v Bulharsku (9,1 %), Litvě a Chorvatsku (5,8 %) a v Polsku (5,7 %). Pokud srovnáme úroveň reálných příjmů k roku 2018 (před Covid-19), zvýšily se Čechům o 4 %, což Česko řadí do poloviny pomyslného žebříčku členských států EU. Průměrná čistá mzda v porovnání s rokem 2019 vzrostla téměř o 4,3 % (díky zrušení superhrubé mzdy a snížením efektivní mzdové daňové sazby). Růst mezd podporuje spotřebu domácností, která je jedním z hlavních motorů ekonomiky. Vyšší poptávka zároveň může udržovat inflaci ve službách na relativně zvýšené úrovni. Pro letošní rok očekáváme, že nominální mzdy vzrostou přibližně o 6 %. Růst mezd bude podpořen zvýšením platů ve veřejné sféře. Tempo bude záviset především na vývoji inflace a situaci na trhu práce. V našem alternativním scénáři, pokud by konflikt trval déle a inflace by se zvýšila, by mohly reálné mzdy ale přechodně poklesnout.

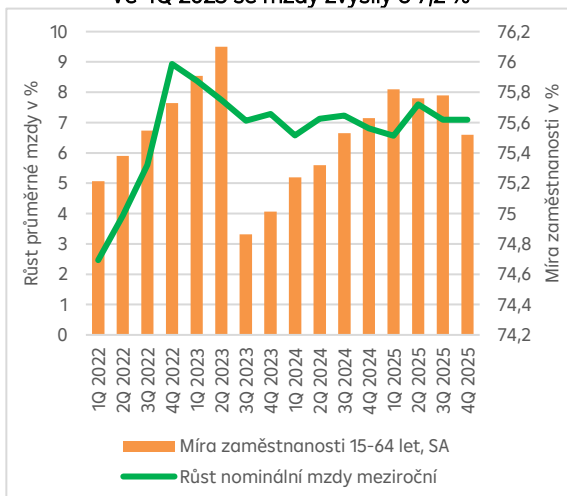
Podíl nezaměstnaných dle věku



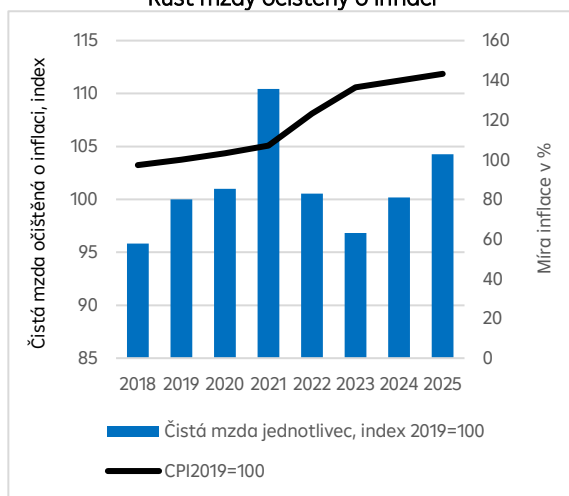
Energetický šok by neměl být tak silný jako v roce 2022

Průměrná inflace byla v minulém roce 2,5 % přesně v souladu s naší prognózou a na začátku letošního roku dokonce poklesla pod 2 % především díky příznivému vývoji cen energií, což bylo podpořeno také rozhodnutím vlády přesunout na státní rozpočet poplatky za obnovitelné zdroje energií (POZE). To se ale může v následujících měsících v návaznosti na válku odehrávající se na Blízkém východě změnit. V případě rychlého uklidnění konfliktu očekáváme, že by dopad na českou inflaci byl pouze krátkodobý. V březnu a dubnu by inflace mohla vzrůst nad 2 % zejména díky vyšším cenám pohonných hmot, když nafta zdražila od začátku války o více než 20 %. Poté by se inflace mohla vrátit pod 2 % a za celý rok 2026 se zastavit na průměrných 1,8 % a v roce 2027 vystoupat na průměrných 2,4 %. V případě vleklého konfliktu by inflace mohla vzrůst výrazněji a po delší dobu. Průměrná inflace ve výši 2,6 % je sice přijatelná, ale ke konci tohoto roku by mohla

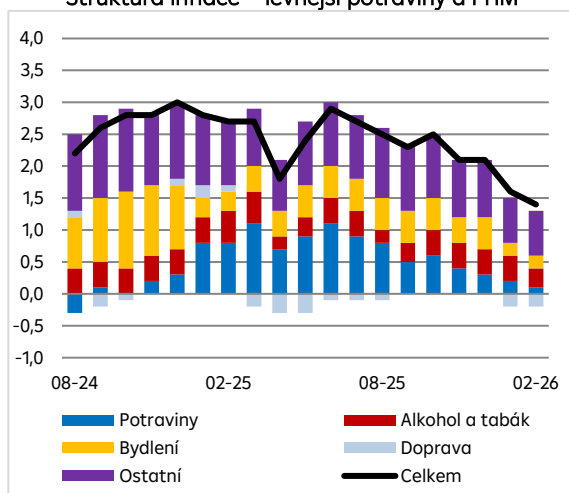
Ve 4Q 2025 se mzdy zvýšily o 7,2 %



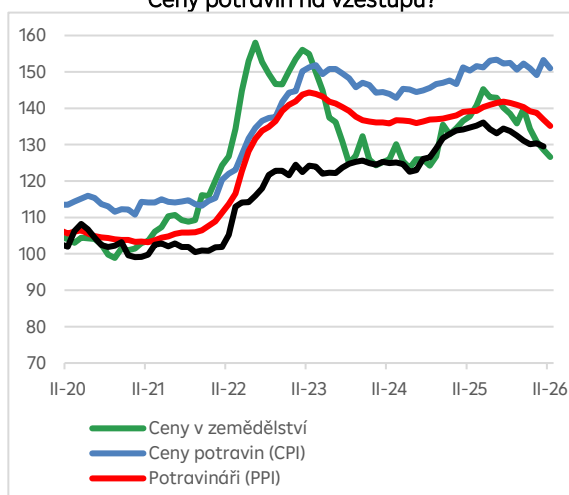
Růst mzdy očištěný o inflaci



Struktura inflace – levnější potraviny a PHM



Ceny potravin na vzestupu?



povyskočit na více než 4 % a svého vrcholu by mohla dosáhnout v 1Q'27, a to až mezi 6-7 %. Následně by měla postupně začít klesat a v průměru ji odhadujeme na úrovni 4,4 % v roce 2027. Jinými slovy inflační tsunami podobnou té z roku 2022 nečekáme i proto, že výchozí úroveň inflace, energetický mix i náročnost výroby jsou mnohem příznivější.

Maloobchod prosperuje díky vyšším reálným mzdám

Maloobchodní tržby v lednu překvapily a bez prodeje automobilů vzrostly meziročně o 5,0 %, meziměsíčně o 1,0 %. Vyšší reálné příjmy domácností (2025: +4,6 %) se postupně promítají do vyšší spotřeby, což se odráží také v maloobchodních tržbách (2025: +3,5 %). **Důvěra spotřebitelů roste a drží se nad historickým průměrem** (v únoru 107,6 bodů). Tahounem zůstává internetový prodej (leden 2026 +18,7 %). Online nakupování si získalo popularitu během pandemie a jeho význam dále posiluje díky rozšiřování výdejních boxů a rychlejšímu doručování. Celkový obrat e-commerce dosáhl loni 206 mld. Kč, **tržby online obchodů rostly o necelých 10 %**. V oblibě se drží nákupy kosmetických a toaletních výrobků (2025: +9,2 %), farmaceutické a zdravotnické zboží (+5,4 %). Předpokládáme, že trend růstu maloobchodního prodeje v těchto kategoriích bude pokračovat. **Pro letošní rok očekáváme, že maloobchodní tržby vzrostou podobně jako loni o 3,5 %**. Motorem růstu bude růst reálných příjmů domácností a chuť utráct. Riziko vleklého konfliktu na Blízkém východě představuje pro český maloobchod hrozbu v podobě obnovené nejistoty, která může mezi domácnostmi vyvolat paniku a následně vést k opětovnému omezení jejich spotřeby.

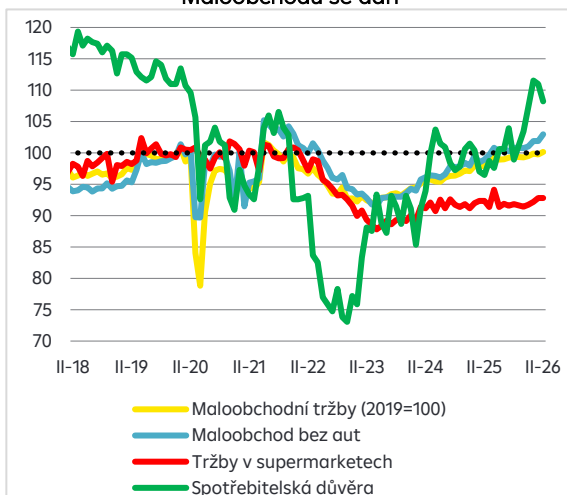
Zahraniční obchod obět geopolitiky

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 mimo jiné silnější koruna, která zlevnila dovoz (2024: 25,12 EUR/CZK; 2025: 24,69 EUR/CZK). **Další vývoj měny však může být ovlivněn geopolitickou situací, zejména napětím na Blízkém východě, kdy pozorujeme mírné oslabení koruny a růst cen ropy**. V našem scénáři rychlého uklidnění situace předpokládáme, že ceny ropy dosáhnou maxima na konci března na 110 USD/barel. Alternativní scénář počítá s vrcholem na konci května okolo 150-170 USD/barel. Ten by se do vývoje zahraničního obchodu propal negativně, kdy by se zvýšila hodnota celkového dovozu a při stejném objemu dovozu by poklesl přebytek obchodní bilance. Výhled do dalších měsíců zůstává nejistý zejména kvůli vývoji cen energií a geopolitickým rizikům. Nejvýraznější nárůst vývozu zboží za rok 2025

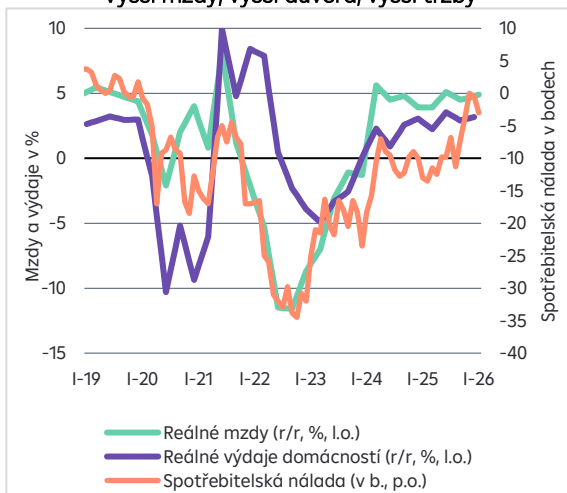
Očekávaný inflační vývoj – jak velký šok nás čeká?



Maloobchodu se daří



Vyšší mzdy, vyšší důvěra, vyšší tržby



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 %). **Pro letošní rok očekáváme, že saldo zahraničního obchodu dosáhne přibližně 150 mld. Kč, nicméně výhled je prozatím nejistý.** Hlavním faktorem bude vývoj zahraniční poptávky a cen energií. Konflikt na Blízkém východě ohrožuje napřímo Asii více než EU či USA. Zdárná expanze do Asie může vzít bohužel rychlého konce.

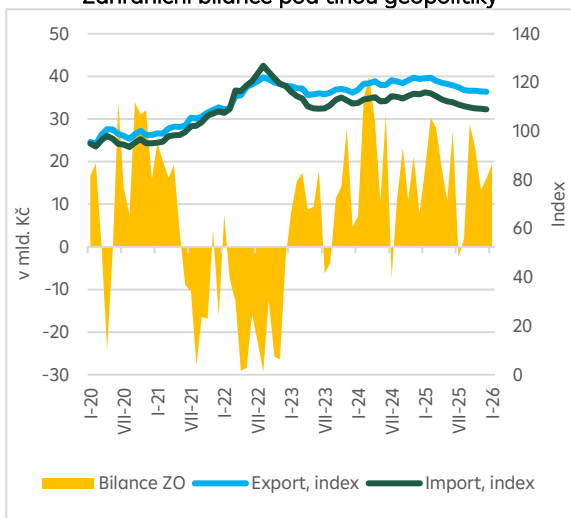
Stabilita sazeb se natáhne

Bankovní rada ČNB drží základní úrokovou sazbu na 3,50 % již od loňského května. Na začátku tohoto roku se ale objevovaly určité náznaky, že by se někteří členové bankovní rady za jistých okolností nebránili snížení úrokových sazeb. Tyto úvahy ale vzaly za své po vypuknutí války na Blízkém východě. Ta způsobuje obrovskou míru nejistoty a dopad do reálné ekonomiky bude záviset především na délce konfliktu. To je ovšem jedna velká neznámá. Předpokládáme proto, že **bankovní rada zaujme vyčkávací postoj.** Finanční trh se obává návratu vyšší inflace, proto sází na **zvýšení úrokových sazeb již v letošním roce**, ale to hodnotíme v tuto chvíli jako předčasné. Je na místě připomenout, jak reagovala současná bankovní rada ČNB na období vysoké inflace v letech 2022/2023, která byla do značné míry způsobena právě vysokým nárůstem cen energií. Po nástupu guvernéra Aleše Michla byla zvolena strategie úrokové stability na 7 %, když argumentace členů bankovní rady byla, že úrokové sazby nejsou nejvhodnějším nástrojem pro boj s nabídkovým šokem. Pozornost byla zaměřena zejména na silnější korunu, která měla zlevnit dovoz. **My jsme již před začátkem války očekávali stabilitu úrokových sazeb po celý letošní rok** a současné geopolitické prostředí hraje ve prospěch naší predikce bez ohledu na to, zda nastane náš jeden nebo druhý scénář blízkovýchodního konfliktu.

Napjatá geopolitika koruně nesvědčí

Koruna se od konce minulého roku pohybovala s menšími a dočasnými odchylkami **okolo hranice 24,20 EUR/CZK.** S tímto vývojem počítala naše prognóza, ale **geopolitická situace na Blízkém východě zamávala i s devizovými trhy.** Tuzemská měna oslabila zhruba o 1 % ke 24,50 EUR/CZK, nicméně ztratila méně než další středoevropské měny (PLN a HUF). Její další vývoj bude primárně záležet na tom, jak se vyvine zmíněný válečný konflikt. Můžeme očekávat vyšší stupeň volatility, nicméně **v našem scénáři rychlého uklidnění válečného konfliktu by se po konci války mohla koruna vrátit ke svému předchozímu trendu**, kdy

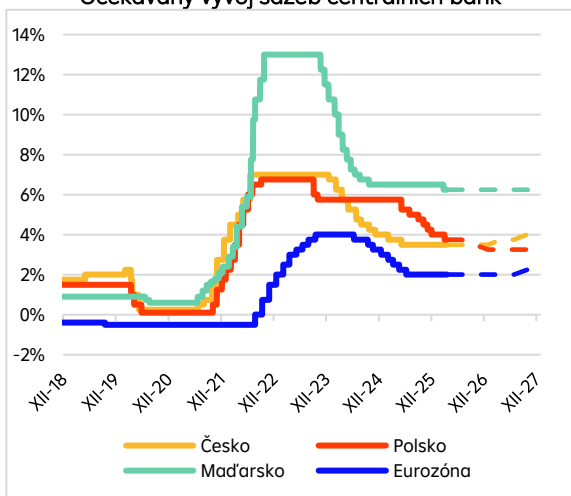
Zahraněční bilance pod tíhou geopolitiky



Koruna se dívá s obavami na Blízký východ



Očekávaný vývoj sazeb centrálních bank



mírně posilovala. Koruna by se mohla vydat směrem k 24 EUR/CZK, kam již měla nakročeno. **V případě déle trvajících konfliktů by ale koruna mohla mít tendence dále oslabovat.** Navíc se zdá, že ECB by mohla narozdíl od ČNB zvýšit úrokové sazby, čímž by se zmenšil úrokový diferenciál v neprospěch koruny. **Ta by v průběhu roku mohla zamířit až k hranici 25 EUR/CZK.** Výraznější oslabení nepřepokládáme, protože pro bankovní radu bude síla tuzemské měny klíčová v případném boji proti dovezené inflaci. Domníváme se proto, že by koruně mohla přispěchat na pomoc ČNB přinejmenším slovní intervencí, a pokud by bylo nutné, může ji podat pomocnou ruku prostřednictvím svých objemných devizových rezerv.

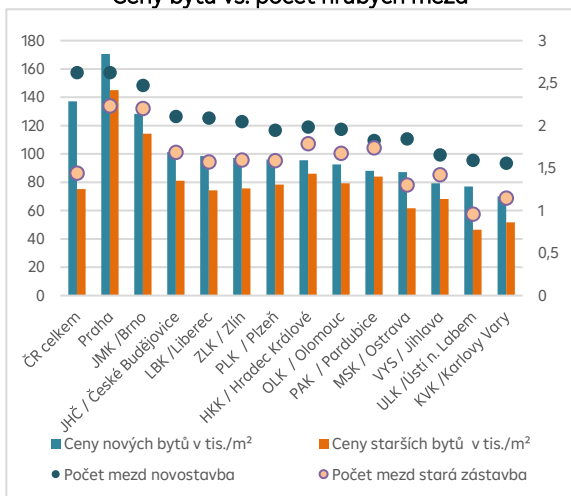
Financování dluhem se státu prodraží

Česká výnosová křivka se na začátku roku zploštila, jelikož finanční trhy koketovaly s možností, že by ČNB mohla dodatečně uvolnit měnovou politiku, a také investoři brali s rezervou rozpočtové plány nové vlády. To bylo pro nás poměrně překvapivé, ale Česká republika stále těží ze své velmi slušné fiskální pozice v rámci středoevropského regionu. **Námi predikovaný nárůst výnosů ale nakonec nastal,** ač příčina tohoto pohybu tkví jinde, a to na Blízkém východě. Strach z energetického šoku a návratu vyšší inflace se projevuje na očekávání finančních trhů, že centrální banky budou donuceny v dalších týdnech či měsících zvýšit úrokové sazby, a to napříč celým světem. **To se promítlo také na rychle rostoucích výnosech dluhopisů,** v USA desetiletý výnos atakoval 4,4 %, v eurozóně po 15 letech překonal 3% hranici a v tuzemsku se krátce přehoupl přes 5,2 %. Následně došlo k mírné korekci k aktuálním 4,8 %, tedy na úroveň, kterou jsme původně předpokládali. **Naši prognózu dalšího pohybu neměníme (ač důvody se výrazně proměnily),** kdy by se **výnos desetiletého dluhopisu mohl po zbytek roku pohybovat okolo současné výše. V negativním scénáři však může výnos stoupnout až k 5,5 %.**

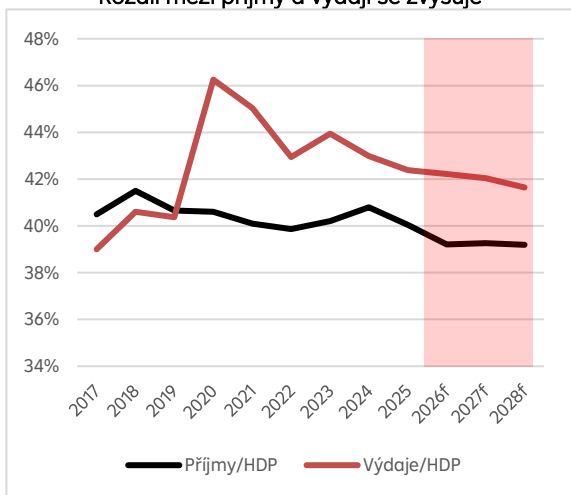
Rozpočet bez rezerv

Hospodaření státu bylo na začátku roku 2026 výrazně ovlivněno rozpočtovým provizoriem. **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, pro které stát nemá krytí v příjmech ani v povoleném strukturálním schodku. Výhled na další období naznačuje, že efekty předchozích konsolidací se postupně vyčerpávají. Sestavování rozpočtu na rok 2027 bude pravděpodobně ještě složitější kvůli

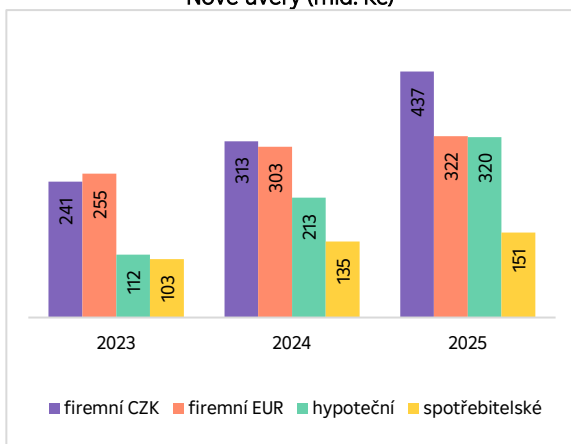
Ceny bytů vs. počet hrubých mezd



Rozdíl mezi příjmy a výdaji se zvyšuje



Nové úvěry (mld. Kč)



narůstajícím automaticky valorizovaným výdajům. Varovným signálem je zejména vývoj důchodového účtu, kde navrhované změny ve výpočtu výplaty důchodů a návrat důchodového stropu na 65 let mohou vést k hlubokým deficitům. Pokud dojde k trvalému změkčení fiskálních pravidel, hrozí Česku zhoršení kredibility na finančních trzích, kde má prozatím v regionu nejvyšší rating (podle agentur S&P a Moody's úroveň AA- / Aa3). **Dluh sektoru vládních institucí v roce 2026 dosáhne dle našeho odhadu 45,8 % HDP (44,3 % v roce 2025) a saldo veřejných rozpočtů -3,0 % HDP (-2,3 % v roce 2025).**

Ceny nemovitostí pokračují v růstu

V roce 2025 vzrostl objem prodeje nemovitostí o 11 % (+6,5 tisíce prodaných jednotek). Nejvíce se prodalo bytů ve staré zástavbě v Praze, do popředí se dostal Ústecký kraj. V segmentu novostaveb dominovala Praha, Jihomoravský a Středočeský kraj. I přes snahu o vyšší výstavbu (2025 počet dokončených bytů: 33 557), chronický nedostatek nových bytů v nejatraktivnějších a nejžádanějších lokalitách zůstává bariérou pro dostupnější bydlení. Ceny bytů ve staré zástavbě loni vzrostly o 18 %, nejvíce rostly v Praze a ve Středočeském kraji. Novostavby zdražovaly pomaleji, prvoprodeje +9 %, zánovní byty +13 %. Ceny rodinných domů rostly o 14 %. Starší byty v Praze a Brně jsou dnes průměrně třikrát dražší než v malých městech, u rodinných domů je rozdíl dokonce čtyřnásobný. Ceny nájmu se zvýšily o 4–6 % v závislosti na lokalitě (v Praze narostly v rozmezí 4–12 %). **Letos očekáváme, že ceny nemovitostí vzrostou o 9 %.** Situace na nemovitostním trhu se nelepší – převis poptávky, proto očekáváme, že ceny nemovitostí porostou i v dalších letech. V případě déle trvajícího konfliktu na Blízkém východě růst cen nemovitostí zpomalí.

Bankovní sektor – optimistické výsledky, avšak nejistý výhled

Zpomalování tempa růstu vkladů pokračovalo i v závěru roku s výsledným meziročním nárůstem +6,1 %. Stabilita úrokových sazeb svědčila především spořicímu účtům +15,4 % r/r. Pro letošní rok očekáváme pokračování trendu pomalejšího tempa růstu vkladů okolo 5 %, přičemž nejistota dopadů aktuální geopolitické situace může vést k vyšší míře úspor především u domácností. Bankovní sektor v roce 2025 vykázal **dynamický růst a stabilní poptávku po úvěrech s meziročním nárůstem +7 %.** Úvěry obyvatelstvu táhlo oživení poptávky po hypotékách, kterých bylo nově poskytnuto 320 mld. Kč, což je o 50,5 % více než v roce 2024 a znamená druhý nejúspěšnější rok v historii. Počet nových hypoték se zvýšil o 30 % a průměrná výše hypotéky meziročně vzrostla z 3,6 mil. Kč na 4,1 mil. Kč. Spotřebitelské úvěry opět překonaly dosavadní rekord s objemem 151 mld. Kč

(+12 % r/r). Firmám bylo poskytnuto 758 mld. Kč nových úvěrů (+23 % r/r), přičemž korunové úvěry převládají nad eurovými. První údaje z letošního roku ukazují dobrou startovní pozici úvěrového trhu. Celoroční růst očekáváme +7,5 %, avšak nejistota budoucího ekonomického vývoje představuje riziko zpomalení úvěrové aktivity především ve firemním sektoru.

Helena Horská, Martin Kron, Tereza Krček, Lenka Kalivodová
Ekonomický výzkum Raiffeisenbank a.s.
economic.research@rb.cz

Hvězdova 1716/2b, 140 78, Praha 4
tel.: 234 401 111

ID datové schránky: **skzfs6u**

SWIFT kód: RZBC CZ PP

Reuters Dealing kód: RAIF

jmeno.prijmeni@rb.cz

<http://www.rb.cz>

Vaše nápady a připomínky zasílejte na: info@rb.cz
Nepřetržitá bezplatná telefonní linka: 800 900 900
(+420 412 446 400 při volání ze zahraničí).

Business linka: 841 164 164

Seznam poboček:

<https://www.rb.cz/o-nas/kontakty/pobocky-a-bankomaty?personal=true&atm=true>

Ekonomický výzkum

Helena Horská	23 44 01 413
Martin Kron	23 44 01 070
Tereza Krček	23 44 05 685
Lenka Kalivodová	

Uzávěrka statistických dat a údajů z finančního trhu: 24. prosince 2026, 8:00

Publikace byla vydána 24. března 2026

UPOZORNĚNÍ

Vydává či šíří: Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika.

Dozorový orgán: Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1, Česká republika.

Raiffeisenbank a.s. („RB“) rámcí své činnosti, v souladu s právními předpisy, zejména s nařízením (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a prováděcím nařízením (EU) 2016/958, kterým se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, ve znění pozdějších předpisů, rozšiřuje investiční doporučení vypracované třetími subjekty, zejména Raiffeisen Bank International AG, Rakousko („RBI“) a Raiffeisen Centrobank AG.

Nad rámec uvedených předpisů Raiffeisenbank a.s. připravuje a rozšiřuje výzkumné zprávy. RBI uveřejňuje informace k vydaným investičním doporučením ve svých výzkumných zprávách a doporučeních, a dále na www.raiffeisenresearch.com. Dozorovým orgánem RBI je Finanzmarktaufsicht in Österreich, Rakousko a dále European Central Bank (ECB).

Investiční doporučení či výzkumná zpráva (dále jen „dokument“) má informativní charakter a je určena výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírována a rozšiřována třetími osobám bez souhlasu RB a RBI. Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů, nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o rakouském kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o rakouské burze cenných papírů („Börsegesetz“)), nebo podle jiných příslušných zahraničních právních řádů. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně finančních nástrojů, finančních produktů a jiných investic (dále jen „produkty“) musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta anebo jiné příslušné kompletní dokumentace a nikoliv na základě tohoto dokumentu.

Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu a jiných investic. Případně individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje výše zmíněných produktů může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce.

Analýzy obsažené v dokumentu jsou založeny na obecně přístupných informacích a nikoliv na neveřejných informacích, které byly získány na základě smluvních vztahů s klientem.

RB a RBI pokládají informace obsažené v dokumentu za spolehlivé, ale nečiní žádné ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Platné stupně investičních doporučení a jejich historii naleznete (<https://raiffeisenresearch.com/en/web/rbi-research-portal/recommendation-history>).

Investori do finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích si musí být vědomi, že riziko vypořádání a správy investičních nástrojů na těchto trzích může být vyšší než na etablovaných trzích. Likvidita cenných papírů/finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích může být ovlivněna mimo jiné i počtem tvůrců trhu. Uvedené skutečnosti mohou zvyšovat riziko bezpečnosti investic učiněných na základě informací uvedených v tomto dokumentu.

Informace uvedené v dokumentu jsou aktuální k datu zveřejnění publikace, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Informace mohou následným vývojem ztratit na své aktuálnosti. To však nezakládá povinnost aktualizovat příslušný dokument.

Není-li uvedeno jinak na webu RB (https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf) nebo na webu RBI (http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), analytici RB a RBI nejsou odměňováni podle obchodů s investičními nástroji. Autoři dokumentu jsou odměňováni (mimo jiné) podle celkové ziskovosti RB nebo RBI, která zahrnuje výnosy z investičních obchodů RB nebo RBI a výnosy z jiných činností. 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 a RBI zavedla mj. organizační a administrativní opatření, zahrnující informační bariéry bránící nebo předcházející konfliktům zájmů. RB a RBI vymezily v rámci vnitřních organizací zóny obsahující vnitřní informace. Tyto zóny obsahující vnitřní informace jsou izolovány od jiných organizačních jednotek organizačními opatřeními, které řídí výměnu vnitřních informací. Vnitřní informace musí být uchovány v jednotlivých zónách a musí s nimi být nakládáno jako s přísně důvěrnými, s výjimkou běžného použití pro provoz RB a RBI. Toto použití je však omezeno pouze na nezbytné nutné potřeby. Výměna informací mezi zónami obsahující vnitřní informace může být uskutečněna pouze po zapojení oddělení Compliance.

Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severního Irsku (UK)

Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o burze cenných papírů („Börsegesetz“) nebo jiných právních řádech. Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Nemá ani nahrazovat nutně individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice. Případně individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce RB či RBI. Dokument je schvalován a vydáván RBI či RB z důvodu podpory investičních aktivit RBI a RB. RBI, pobočka Londýn je povolena od rakouského dohledového orgánu „Finanzmarktaufsicht“ a podléhá omezené regulaci dohledových orgánů Spojeného království The Financial Conduct Authority („FCA“). Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království FCA bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království FCA a neměl by jim být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádřené v dokumentu nezakládají a ani nevytváří nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji finančních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uváděné v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k finančním nástrojům nebo mohou vlastnit finanční nástroje uváděné v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohly jednat a mohou jednat jako manažer nebo spolupředseda veřejné nabídky finančních nástrojů uvedených v tomto dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů.

Zvláštní omezení týkající se USA a Kanady

Dokument nesmí být rozšiřován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Dále dokument je určen pouze institucionálním investorům a nepodléhá veškerým standardům pro nezávislost a pro uveřejnění informací, které mohou být používány v dokumentech připravených pro retailové investory. Tento dokument byl adresátovi poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC (RBIM), U.S. registrovaný obchodník v USA (dále „RBIM“), nicméně byl zpracován pobočkou RBI nebo přidruženou popřípadě dceřinou společností RBI mimo území USA. Jakékoliv pokyny k nákupu nebo k prodeji investičních nástrojů učiněné na základě dokumentu musí být prováděny RBIM, který se nachází v 1133 Avenue of the Americas, 16. patro, New York, NY 10036, telefon +1 212-600-2588. Dokument byl zpracován mimo území USA jedním nebo více analytiky, kteří nemusí podléhat pravidlům o zpracování zpráv a nezávislosti analytiků srovnatelných s pravidly účinnými v USA. Analytik nebo analytici, kteří připravili dokument, nejsou registrováni nebo kvalifikováni jako analytici podle Financial Industry Regulatory Authority („FINRA“) v USA a nejsou přidruženi k RBIM a proto nepodléhají regulaci FINRA, zahrnující regulaci vztahující se k chování nebo nezávislosti analytiků.

Názory, odhady a předpovědi obsažené v dokumentu jsou činěny RB nebo RBI k datu tohoto dokumentu a podléhají změnám, které mohou být učiněny bez předchozího upozornění. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB nebo RBI ze zdrojů, o kterých se RB nebo RBI domnívá, že jsou spolehlivé. Nicméně RB nebo RBI ani jiná přidružená společnost nebo jiná osoba nečiní výslovně ani nevýslovně záruky a ujištění s ohledem na přesnost, úplnost a správnost informací obsažených v dokumentu. Finanční nástroje, které nejsou registrovány v USA, nemohou být nabízeny k prodeji a koupi přímo ani nepřímou v USA nebo občanům USA (podle významu uvedeného v Regulation S under the Securities Act of 1933 (the „Securities Act“)) s výjimkou podle Securities Act. Dokument nezakládá nabídku na koupi nebo prodej finančního nástroje ve smyslu Section 5 of the Securities Act a rovněž nevytváří pro kohokoliv jakoukoliv smlouvu nebo závazek. Dokument poskytuje pouze obecné informace. Dokument může být distribuován v Kanadě osobám, které jsou rezidenty Kanady. Obchody s investičními nástroji, které jsou uvedeny v dokumentu, mohou být s těmito osobami uzavřeny, pokud nepodléhají požadavkům obsažených v prospektech podle místních právních předpisů.

Nařízení Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnostem Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině

Výzkum a doporučení se týkají pouze finančních nástrojů, které nejsou přímo ovlivněny sankcemi přijatými Nařízením Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnostem Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině (dále jen „Nařízení“), a jejich postupným rozšiřováním. Jedná se tak o finanční nástroje vydané před 1. srpnem 2014. Upozorňujeme, že nákup finančních instrumentů se splatností delší než 30 dní a vydaných po 31. červenci 2014 je Nařízením včetně pozdějších rozšíření sankcí zakázán. Žádné názory týkající se těchto zakázaných finančních instrumentů nerozšiřujeme.

Informace týkající se Lichtenštejského knížectví

Směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o poctivé předkládání investičních doporučení a uveřejňování střetů zájmů byla implementována do právního řádu Lichtenštejského knížectví na základě předpisu Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung.

Bude-li jakákoliv část tohoto upozornění shledána neplatnou, neúčinnou nebo nevymahatelnou podle právních předpisů, ostatní části upozornění budou nadále platné, účinné a vymahatelné, lze-li tyto části upozornění oddělit od ustanovení, která budou neplatná, neúčinná a nevymahatelná.

RB je oprávněna aktualizovat tento dokument, přičemž aktualizace dokumentu je uvedena na https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf.

Informace o zájmech a střetech zájmů

Investiční doporučení na dluhopisy emitenta Česká republika vytváří Raiffeisen Bank International AG („RBI“) ve spolupráci s Raiffeisenbank a.s. Raiffeisen Centrobank AG a Raiffeisenbank a.s. jsou součástí konsolidačního celku Raiffeisen Bank International AG. Veškeré informace o investičních doporučeních a výzkumných zprávách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG jsou k dispozici na webových stránkách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG - viz <http://www.rbiinternational.com> a <http://www.rcb.at/>.