

Ekonomika v době turbulencí: další energetický šok

Helena Horská, Chief Economist Raiffeisenbank

Nekončící geopolitické napětí – scénáře opět ve hře

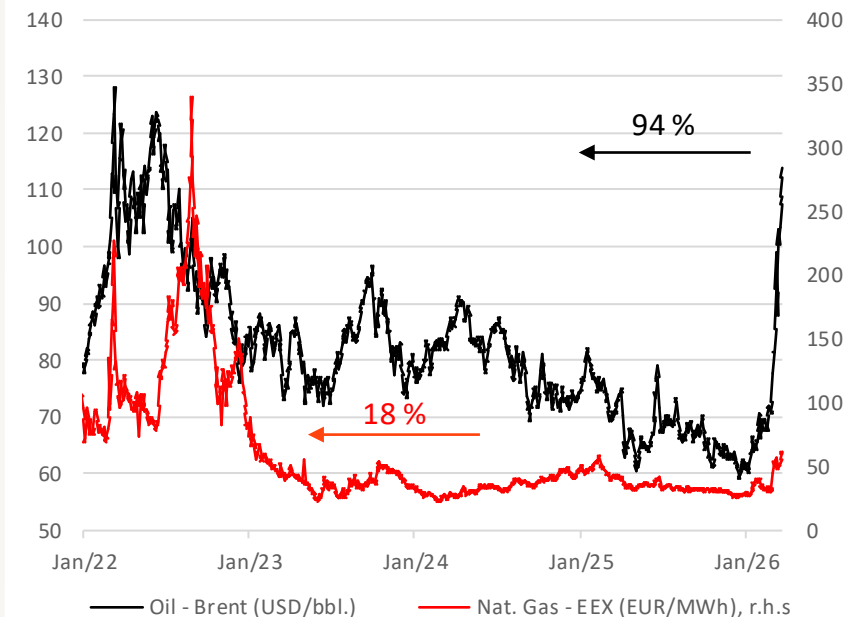
	2025	2026f	2027f
Eurozóna	1,4	0,5 ↓	1,0 ↓
Německo*	0,2	0,6 ↓	1,3 ↓
Česko	2,6	1,6 ↓	1,9 ↓
Slovensko	0,8	0,5 ↓	0,9 ↓
Polsko	3,6	3,6 →	3,0 ↓
Maďarsko	0,5	1,3 ↑	3,0 ↑
USA*	2,1	2,2 ↓	2,0 ↓

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

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 a auta.



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.

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. stagflační scénář, jehož pravděpodobnost roste každým dnem, kdy zůstává Hormuzský průliv uzavřený.

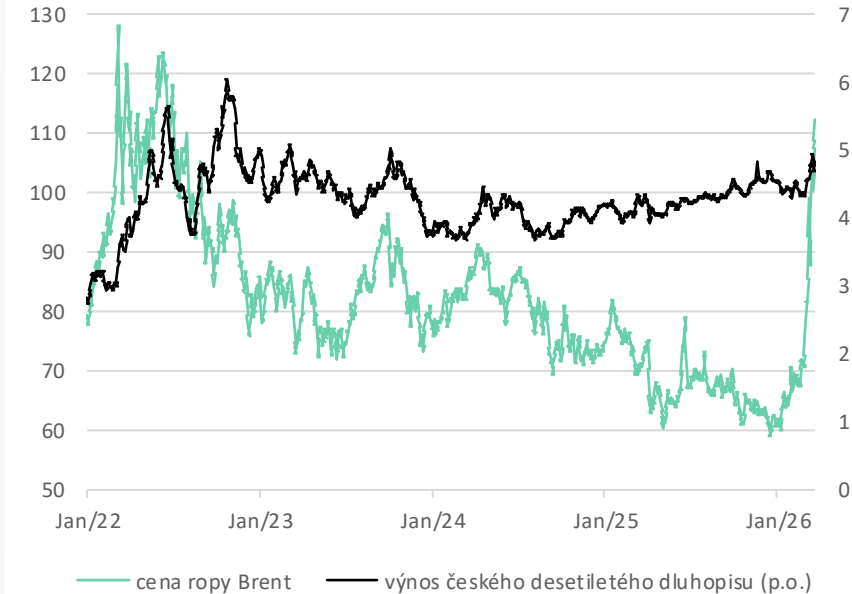
Scénář vleklého napětí na Blízkém východě – dražší nejen energie po delší dobu

- Dlouhodobější konflikt trvající **několik měsíců** včetně možné další eskalace
- Případné úplné uzavření Hormuzského průlivu
- **Cena ropy Brent by mohla dosáhnout svého vrcholu ve 2Q'26. 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 letos zvýšit sazby (o 50-75bb), **Fed** by odložil snižování sazeb na rok 2027

	EA	ČR
Ropa	Průměr 87\$/bbl (2Q'26 95 \$/bbl, 3Q'26 91 \$/bbl, 4Q'26 85 \$/bbl)	
HDP	0,5 % ↓	1+ % ↓
Inflace – maxima	vrchol 3,3 % ↑	4-5 % ('26) 6-7 % ('27) ↑
Inflace - průměry	3,0 % ('26) 2,0 % ('27)	2,6 % ('26) 4,0 % ('27)
Nezaměstnanost	pod 7 % →	nad 5 % ↑
Centrální banka	Zvýšení úrokových sazeb ↑	Stabilita sazeb (intervence?) →
Kurz	Posun k 1,20 EUR/USD →	Oslabení k 25 EUR/CZK ↓
Výnosy 10Y dluhopisů	3,1 % →	Nárůst až k 5,7 % ↑

Scenario (in USD/b)	Q2 26e	Q3 26e	Q4 26e	Q1 27e	Q2 27e	Q3 27e	Q4 27e	2026e	2027e
New	95	91	85	80	75	70	65	87	73
Old	125	95	88	83	78	73	70	96	76
Futures		89	83	80	79	77	76		

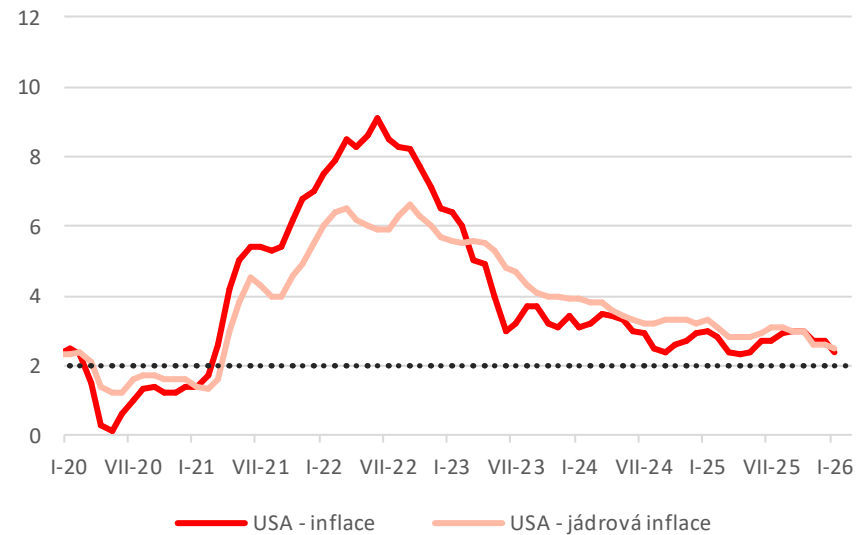
Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



Stejná a zároveň jiná situace

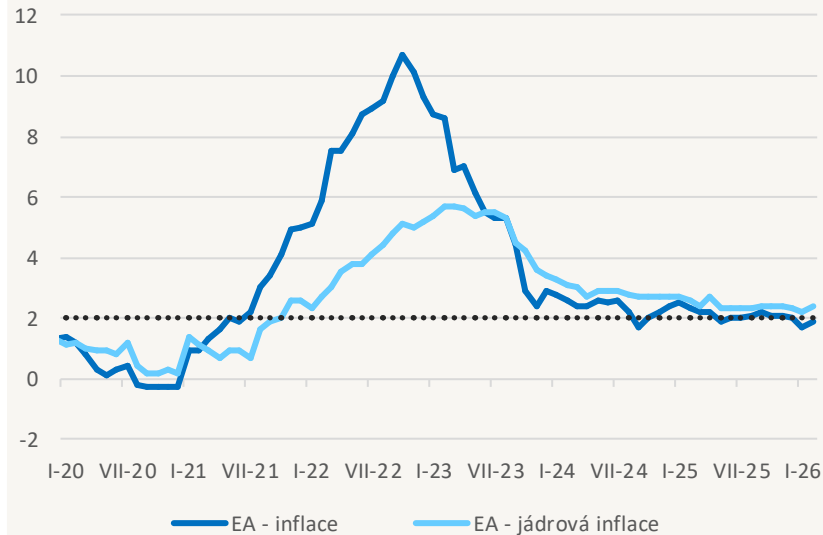
Aktuální vrchol ceny ropy Brent je na 94 % maxima roku 2022, ale výnos českého desetiletého dluhopisu vzrostl ztelně méně než v roce 2022 (přes 6 % vs krátký pohyb přes 5,2 % a aktuálně okolo 4,8 %). Finanční trh začal sázet na vyšší úrokové sazby, ale ty nezkrotí vyšší ceny energií (negativní nabídkový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

Hrozící energetický šok nemůže nechávat centrální bankéře v klidu



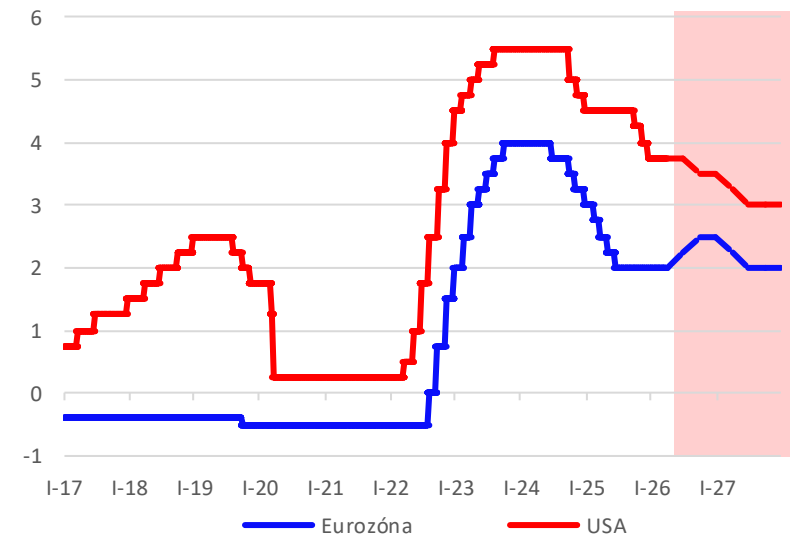
Inflační cíl v USA je stále ještě daleko

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. Navíc válka na Blízkém východě tlačí **ceny energií** vzhůru a celková inflace z tohoto důvodu vzrostla nad toleranční pásmo Fedu (3 %).



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 vytáhly inflaci až k horní hranici tolerančního pásma ECB (3 %)**. Ve druhé polovině roku by mohla ale začít velmi pozvolně klesat. Rizikem však jsou sekundární efekty a propsání vyšších cen pohonných hmot do cen zboží i služeb.

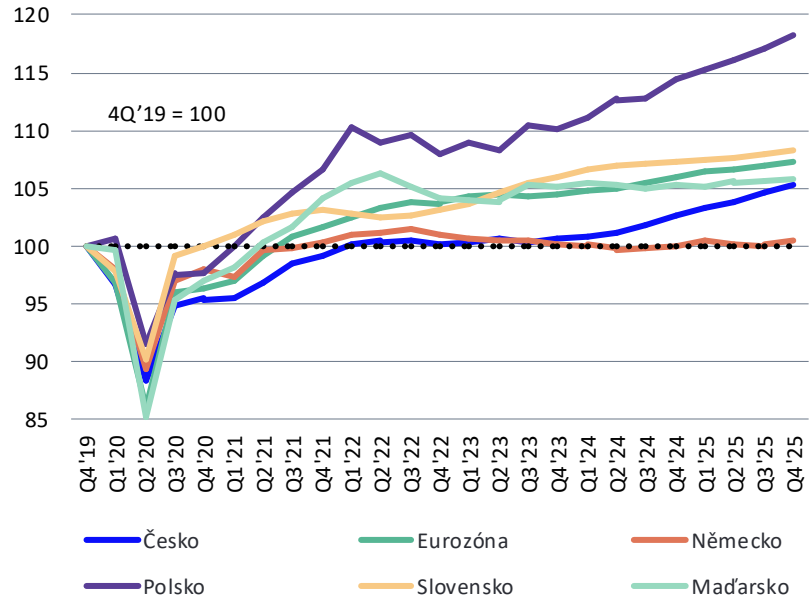


Nůžky mezi ECB a Fedem se přivřou

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 až ke dvojímu zvýšení úrokových sazeb.

Fed – původní předpoklad až 4x snížení sazeb. V případě rychlé deeskalace letos 3x snížení a pak stabilita sazeb. V případě vleklého konfliktu předpokládáme pouze jedno snížení sazeb v letošním roce.

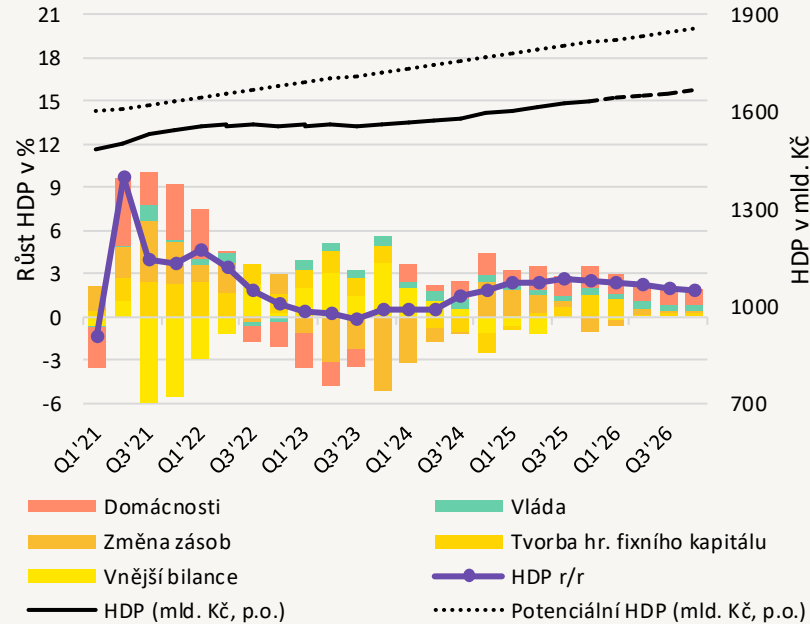
Pozitivitu střídá strach, česká ekonomika je však nyní v lepší pozici



Ekonomika se nadechla, ale je tu nové riziko

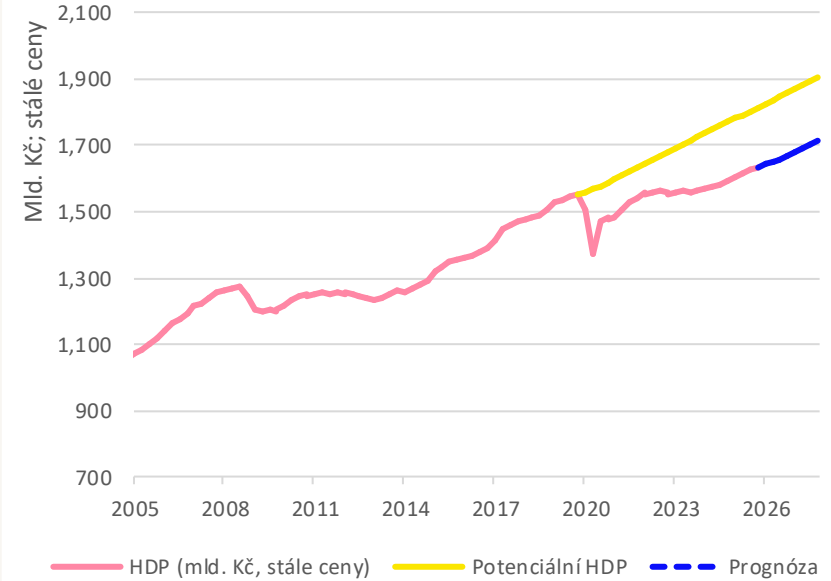
Česká ekonomika loni vzrostla o 2,6 % a začala dohánět další evropské země. Novým rizikem je však válka na Blízkém východě. V případě kratšího konfliktu by se stále výkon tuzemského hospodářství mohl zvýšit o více než 2 %. Pokud se ale válka protáhne na několik měsíců, jak předpokládá náš scénář delšího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

Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



Domácí poptávka hybnou silou

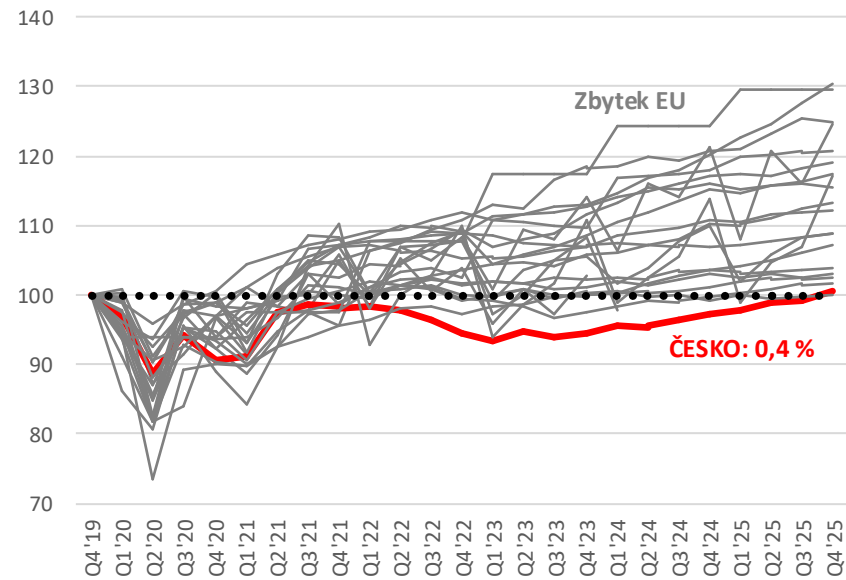
Motorem růstu zůstává spotřeba domácností a mohlo by tomu tak být i v dalších měsících. Rizikem je však nárůst inflace v důsledku vyšších cen energií. To v domácnostech může vyvolat nepříjemné devalu, což se může odrazit na jejich rostoucím sklonu k úsporám na horší časy. Zároveň v případě delšího konfliktu 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.

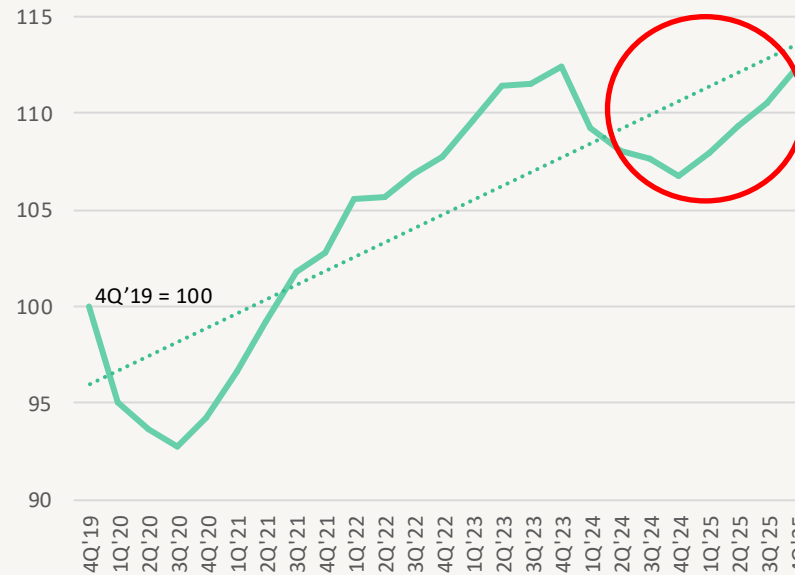
Chování spotřebitelů a byznysu při energetickém šoku 2.0



Podrží spotřebitelé českou ekonomiku?

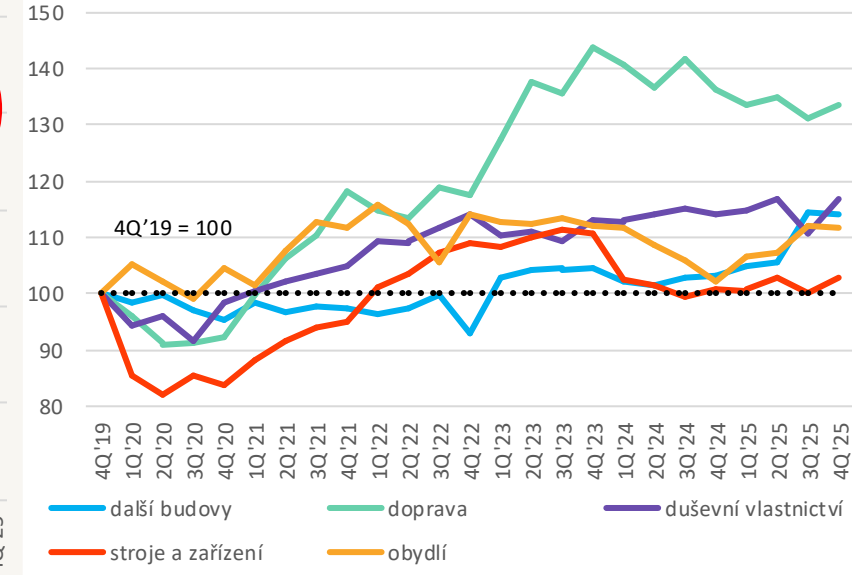
Spotřeba domácností by měla zůstat hlavním motorem české ekonomiky. Rizikem je však zhoršený sentiment v důsledku obav z návratu vyšší inflace v důsledku války na Blízkém východě. U krátkého konfliktu by se jednalo pouze o krátkodobý výkyv, v případě delšího konfliktu by opatrnostní motiv mezi domácnostmi sílil.

Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



Geopolitika překážkou pro investice

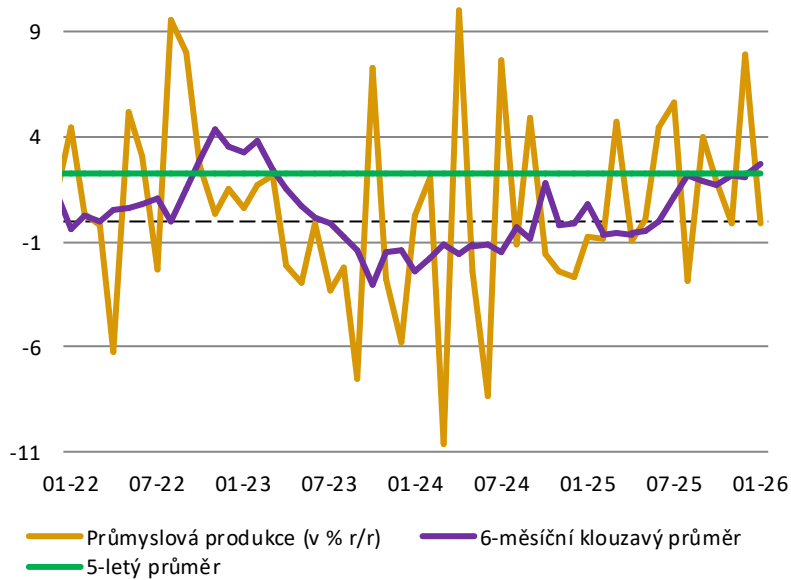
Investiční momentum se na konci minulého roku zvýšilo. Za normálních okolností bychom předpokládali, že by mohlo pokračovat i během letošního roku, jenže současné geopolitické prostředí soukromým investicím příliš nepřeje. Bude to tak nejspíše opět veřejný sektor, který podrží v tomto směru českou ekonomiku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



Veřejné investice do infrastruktury prioritou

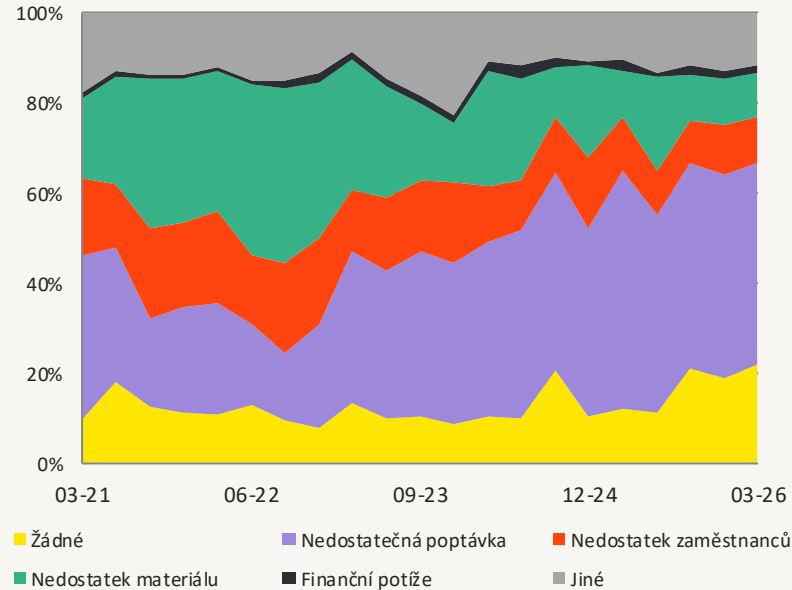
Minulá vláda nastartovala investice do dopravní infrastruktury a současná vláda hodlá v této cestě pokračovat. Soukromé investice, které by měly přinést vyšší přidanou hodnotu české ekonomice, jsou ovšem stále nedostatkovým zbožím. To platí i pro oblast bydlení, kde někteří developři zastavovali nové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

Průmysl ohrožují nejen ceny energií ale i výpadky v dodavatelských řetězcích



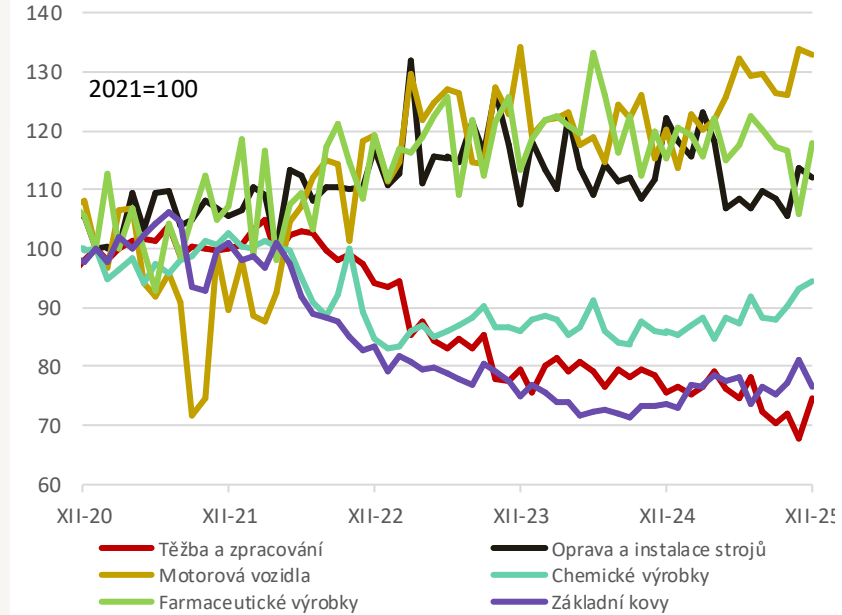
Průmysl roste pomalu a nejistě

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. Rizikem je válka na Blízkém východě, oživení v průmyslu může zpomalit, a to zejména v energeticky náročném průmyslu.



Nedostatek zakázek pokračuje

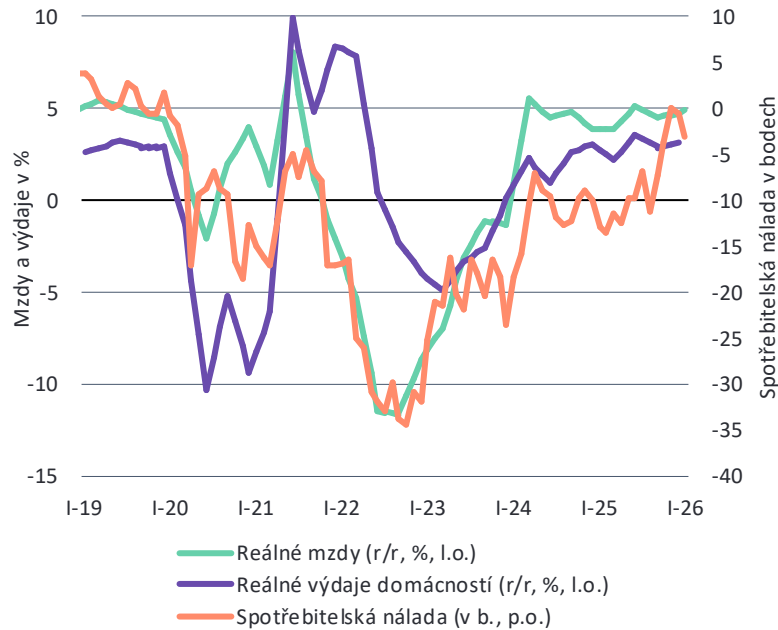
Hlavním problémem průmyslu zůstává nízká poptávka, především ze zahraničí. Nicméně nových zahraničních zakázek přibylo na konci minulého roku poprvé od února 2022, což je dobrý signál. Nicméně případné pomalejší oživení Německa, než se kterým se počítá, představuje riziko. Překážkou rozvoje byznysu je také nedostatek pracovních sil.



Výhled je nejistý – strukturální změny v procesu

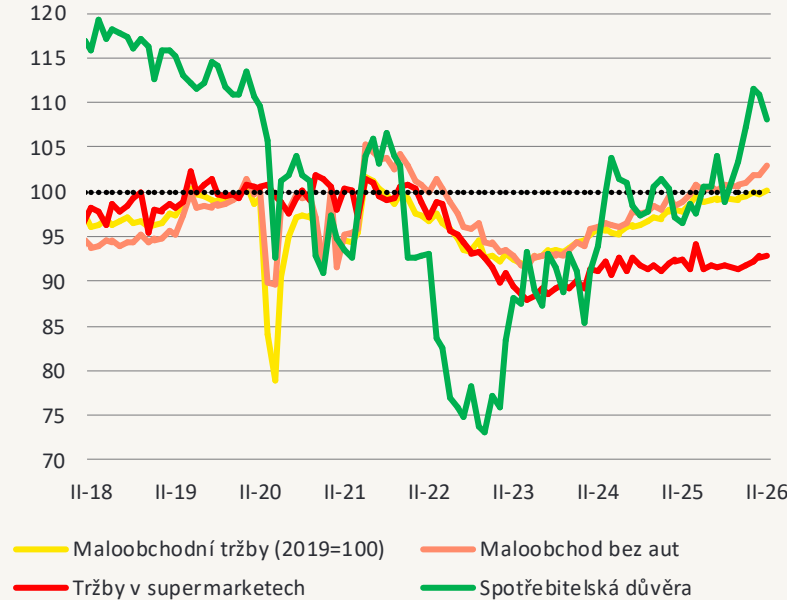
Z pohledu výroby jednotlivých odvětví se nejvíce dařilo výrobě ostatních dopravních prostředků, kovových konstrukcí, základních kovů, výrobě a rozvodu elektřiny. Dlouhodobě klesá těžba a dobývání. Viditelné oživení i energeticky náročných odvětví je ohroženo situací na Blízkém východě.

Maloobchod prosperuje díky vyšším reálným mzdám a dobré náladě



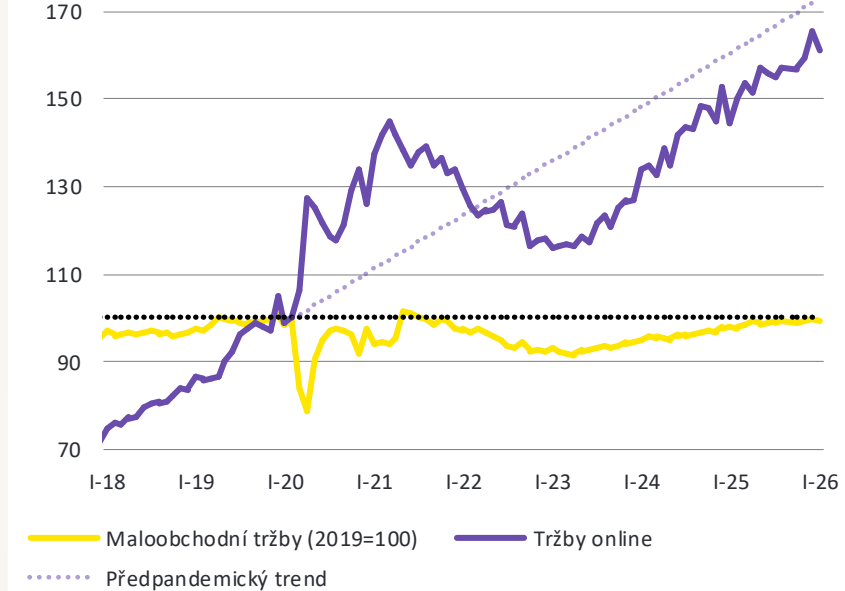
Maloobchod těží z růstu reálných mezd

Maloobchodní tržby v lednu překvapily a bez prodejů 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

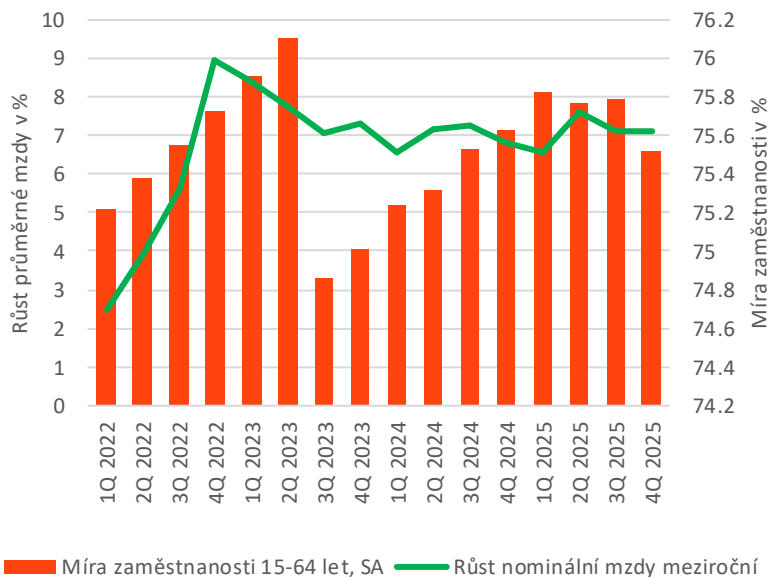
Maloobchodní tržby by mohly vzrůst opět o 3,5 %, když motorem bude růst reálných příjmů domácností a chuť utrácet. Nicméně panika a obavy z dopadu konfliktu na Blízkém východě mohou zvrátit dosavadní příznivý trend. V případě vyšší inflace by navíc přestaly růst reálné mzdy. Tak prudký pokles jako v letech 2022-23 však nečekáme.



Češi milují nakupování online

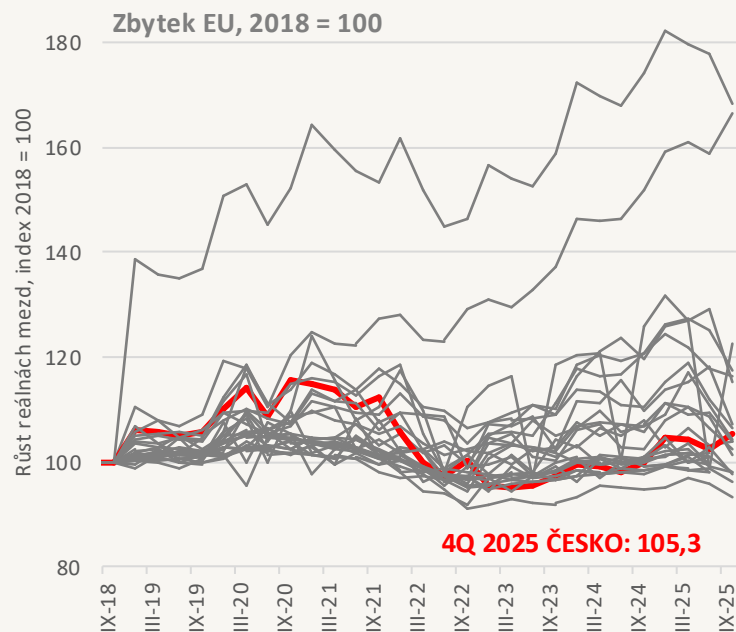
Tahounem zůstává internetový prodej (leden 2026 +18,7 %). Online nakupování si získalo popularitu během pandemie a dále posiluje díky rozšiřování výdejních boxů a rychlejšímu doručování. Tržby online obchodů rostly loni o necelých 10 %.

Zvýšení reálných mezd udělalo domácnostem radost



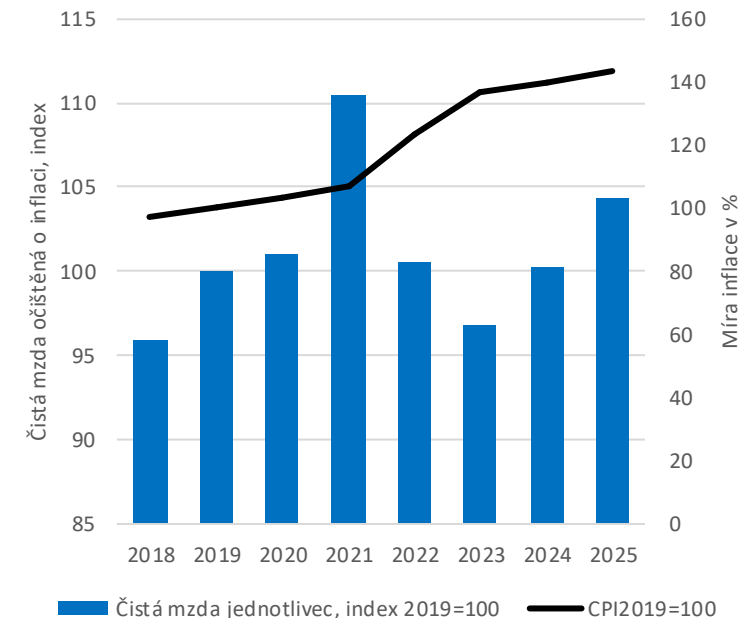
Loni vzrostly reálné příjmy o 4,6 %

V roce 2025 reálné mzdy vzrostly o 4,6 % (průměrná mzda 49 215 Kč). Letos očekáváme + 5,8 % r/r. Růst bude podpořen zvýšením platů ve veřejné sféře. Tempo bude záviset na vývoji inflace a situaci na trhu práce. V našem scénáři delšího konfliktu by mohly reálné mzdy přechodně poklesnout z důvodu vyšší inflace.



Hrubé reálné mzdy ve srovnání se státy EU

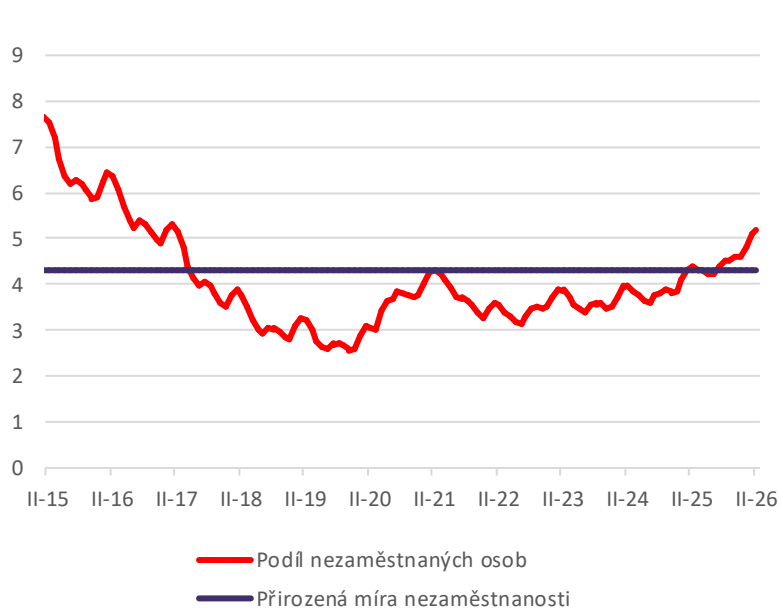
Pokud srovnáme úroveň hrubých reálných příjmů k roku 2018 (před Covid-19), zvýšily se Čechům o 4 %, což Česko řadí do poloviny pomyslného žebříčku členských států EU. Srovnání s rokem 2019 je pesimističtější, když se reálné příjmy téměř nezměnily.



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).

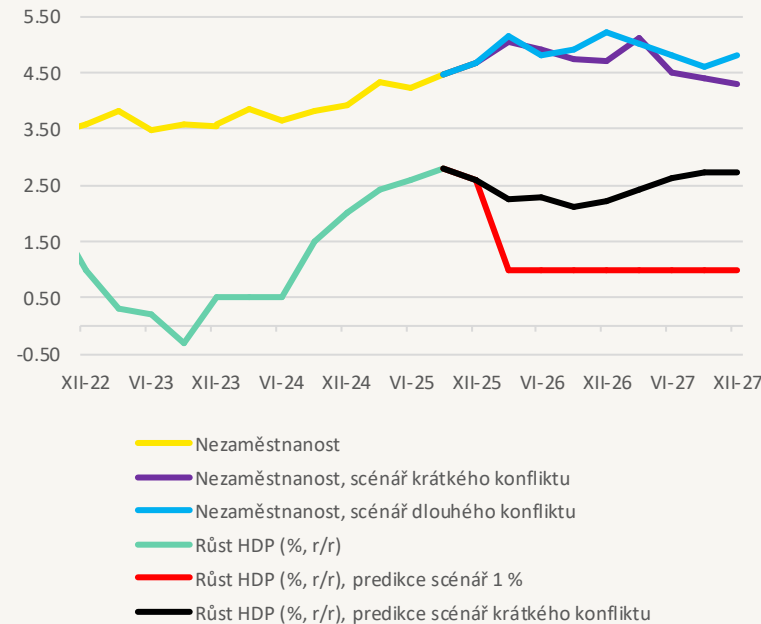
Nezaměstnanost na desetiletém maximu



Loni činil podíl nezaměstnaných 4,4 %

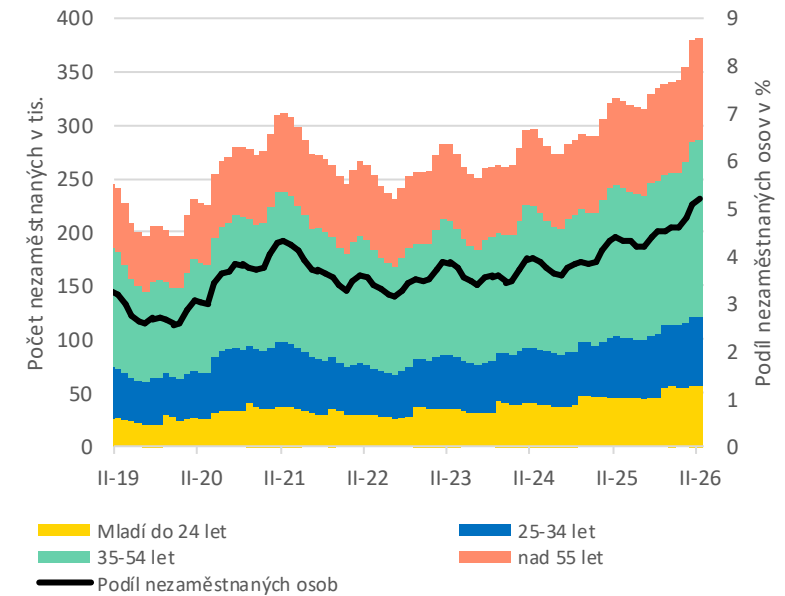
Podíl nezaměstnaných za rok 2025 dosáhl 4,4 % (+0,6 p.b. r/r). V únoru nezaměstnanost vzrostla nejvíce za posledních 10 let na 5,2 % (+0,8 p.b. r/r). Na trhu práce dochází ke strukturálním změnám (zploštění firemní struktury, zavádění AI u juniorních pozic). V krátkém období může být zvýšená míra strukturální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

Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



Vývoj nezaměstnanosti v roce 2026

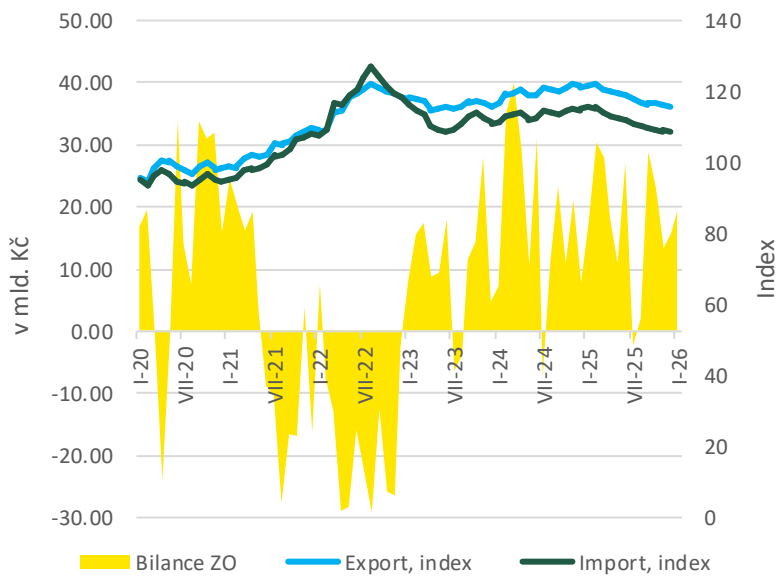
Letos očekáváme další nárůst průměrné míry nezaměstnanosti, a to na rovných 5 %, přičemž bereme v potaz scénář delšího konfliktu. Zároveň dochází k jeho strukturálním změnám. V případě krátkého konfliktu na Blízkém východě by měl být dopad na trh práce spíše marginální.



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.

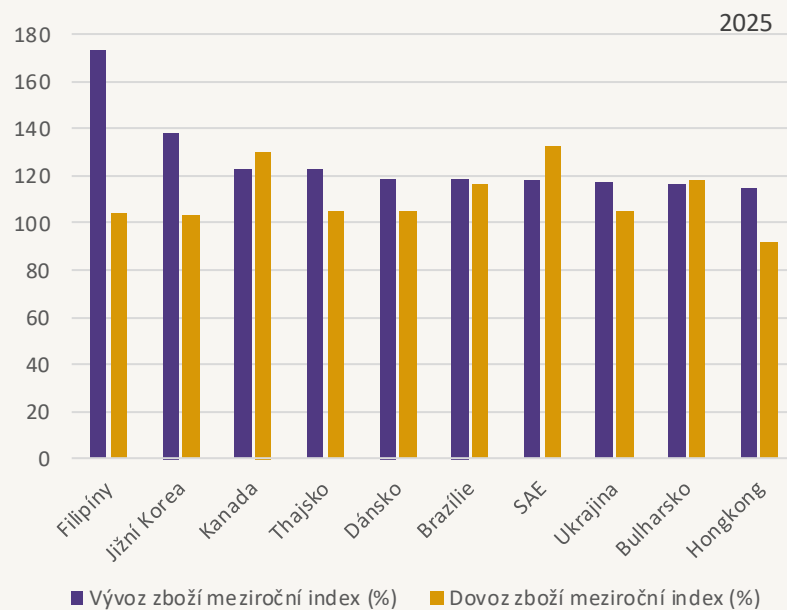
Zahraniční obchod oběť geopolitiky



Vývoj zahraničního obchodu je nejistý

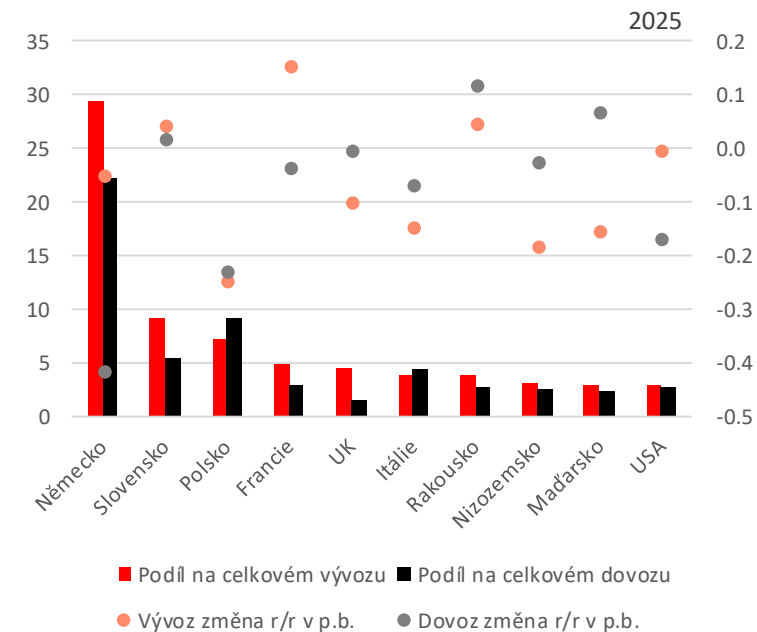
Bilance zahraničního obchodu se zbožím v roce 2025 skončila v přebytku 213 mld. Kč (meziročně - 7,5 mld. Kč), vývoz vzrostl o 2,6 %, dovoz o 2,8 %. Na vývoj obchodní bilance měla vliv také silnější koruna. Letos očekáváme, že saldo ZO dosáhne 150 mld. Kč, nicméně výhled je zatížen vysokou mírou nejistoty.

Nový energetický šok: Co nás čeká tentokrát?



Noví obchodní partneři

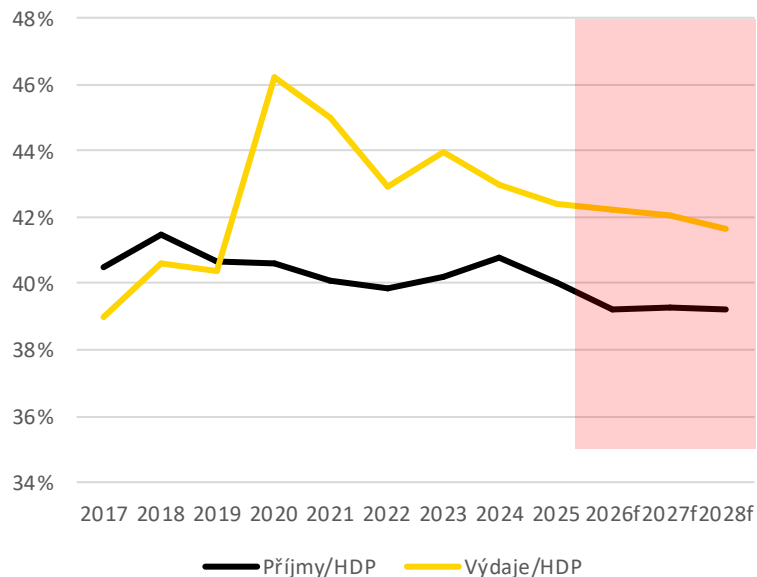
Nejvýraznější nárůst vývozu zboží za rok 2025 pozorujeme u Filipín (meziroční index vývozu +174 %), Jižní Korey (+138 %), Kanady a Thajska (+123 %), Dánska a Brazílie (+119 %). Z hlediska kontinentů je největším skokanem Afrika (+130 %), vývoz do Asie (+ 102,3 %) rostl pomaleji než dovoz (+ 105,2 %).



Nejvýznamnější vývozní partneři

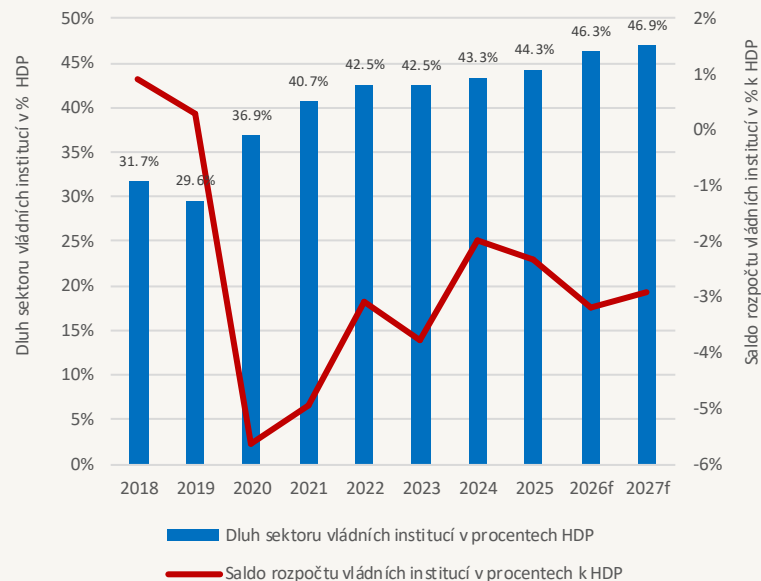
V první desítce výrazné změny nenastaly, uzavírají ji Spojené státy, i přes cla. Výhled zahraničního obchodu do dalších měsíců zůstává nejistý zejména kvůli vývoji cen energií a geopolitickým rizikům. Roli může hrát také celní politika Spojených států, tempo oživení evropské ekonomiky a naopak oslabení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

Bude líp? Zadlužení se skokově zvýší



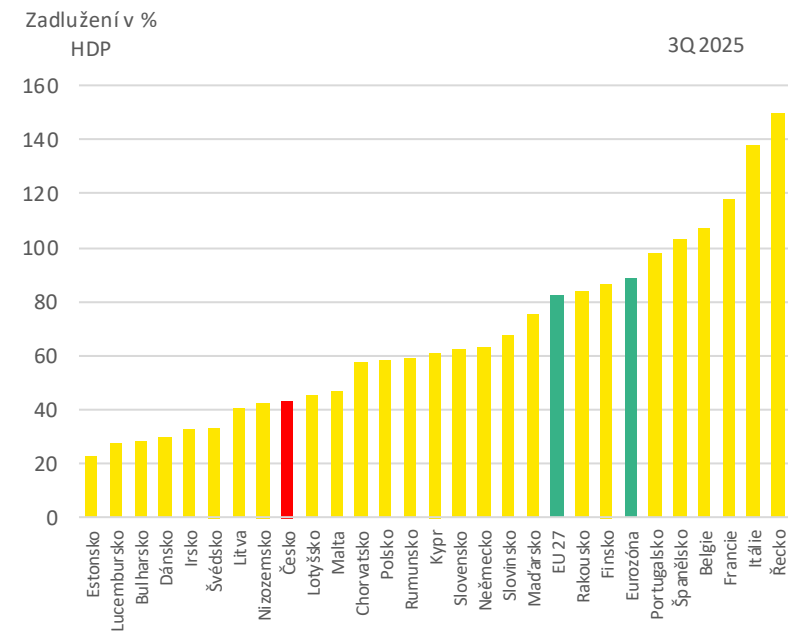
Ne(z)odpovědný rozpočet

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 %

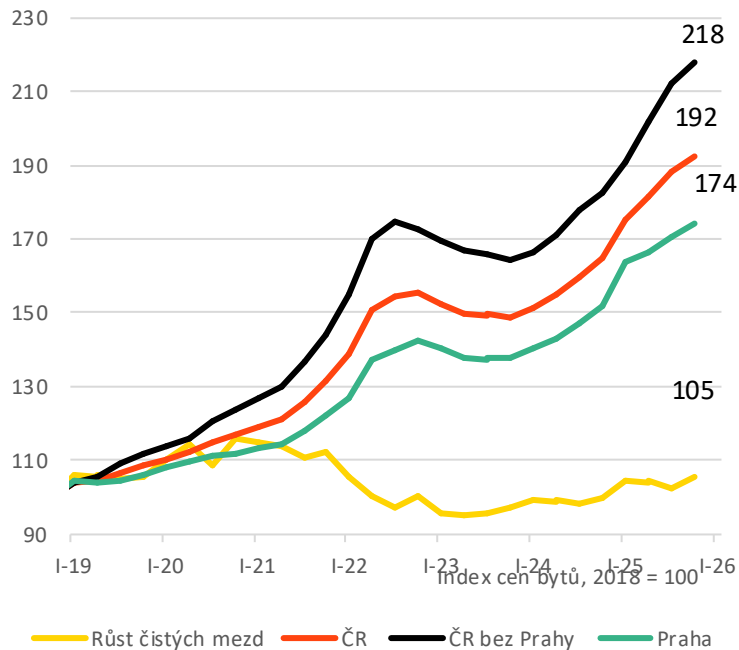
Výhled na další období naznačuje, že efekty předchozích konsolidací se postupně vyčerpávají. Pokud dojde k trvalému změkčení fiskálních pravidel, hrozí Česku zhoršení kredibility na finančních trzích. Dluh sektoru vládních institucí v roce 2026 dosáhne dle našeho odhadu 46,3 %, v roce 2027 46,9 %.



Zadlužení ve srovnání se státy EU roste

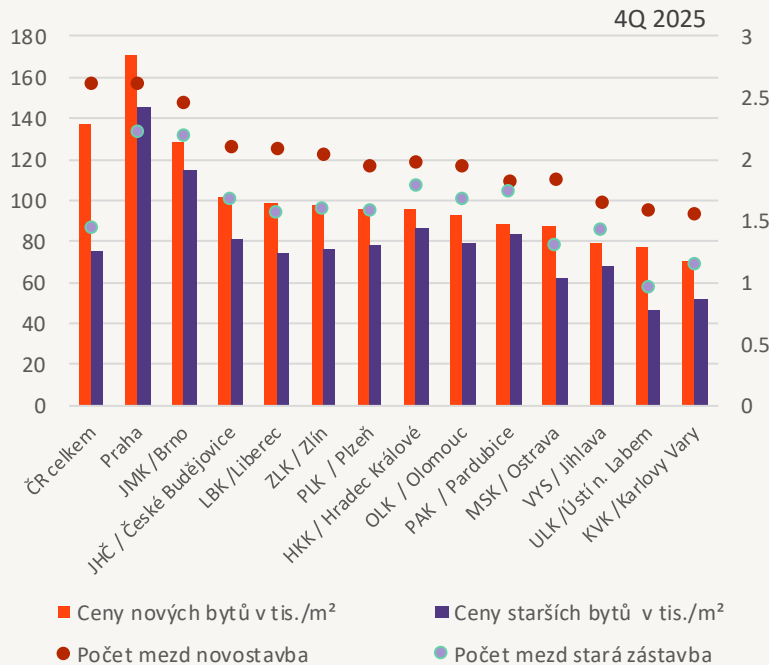
Zatímco před pandemií Covid-19 se Česko v poměru dluhu k HDP dělilo o čtvrtou příčku s Dánskem, nyní je až na devátém místě a to i přes solidní růst HDP. Náklady na obsluhu dluhu vzrostou letos nad 110 mld Kč (1,3 % HDP vs. 0,7 % HDP 2019).

Ceny nemovitostí pokračují v růstu rychle a jistě



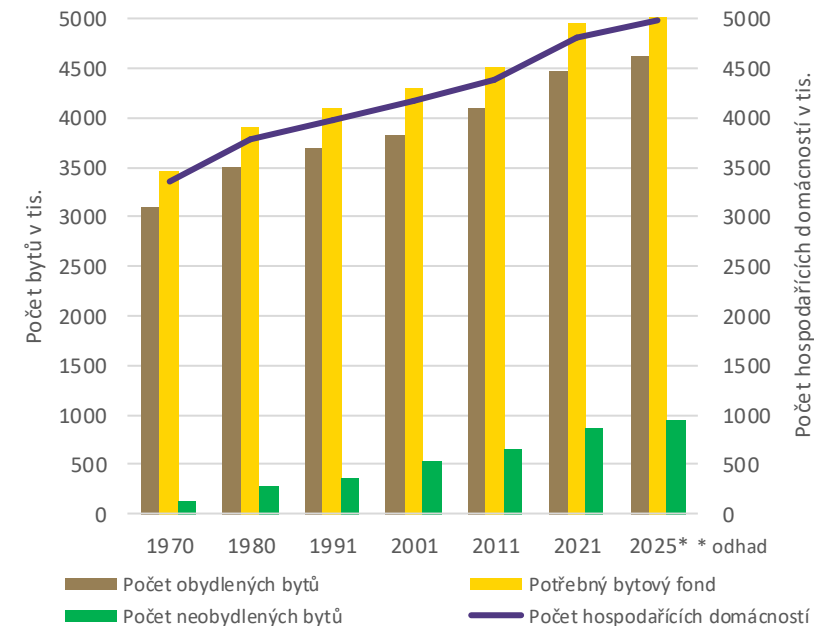
Růst cen nemovitostí bude pokračovat

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.



Ceny bytů vs. hrubá mzda v regionech

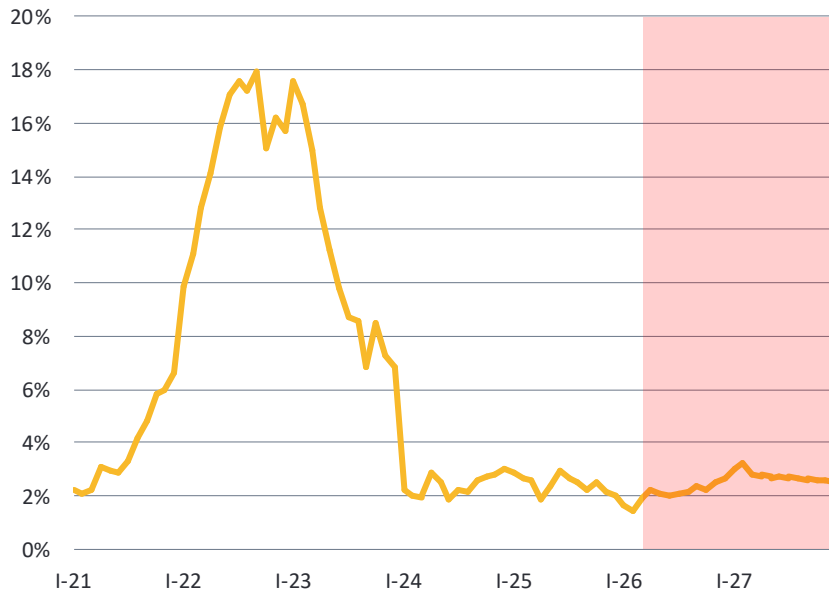
Zatímco v Karlových Varech stačí na 1 m² novostavby zhruba 1,5 násobek hrubé měsíční mzdy v regionu, v Praze je to více než 2,6 násobek, stejně jako v celé ČR v průměru. U staré zástavby je v ČR průměr 1,4 mzdy, v Praze 2,2 mzdy.



Slabý bytový fond prodraňuje 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.

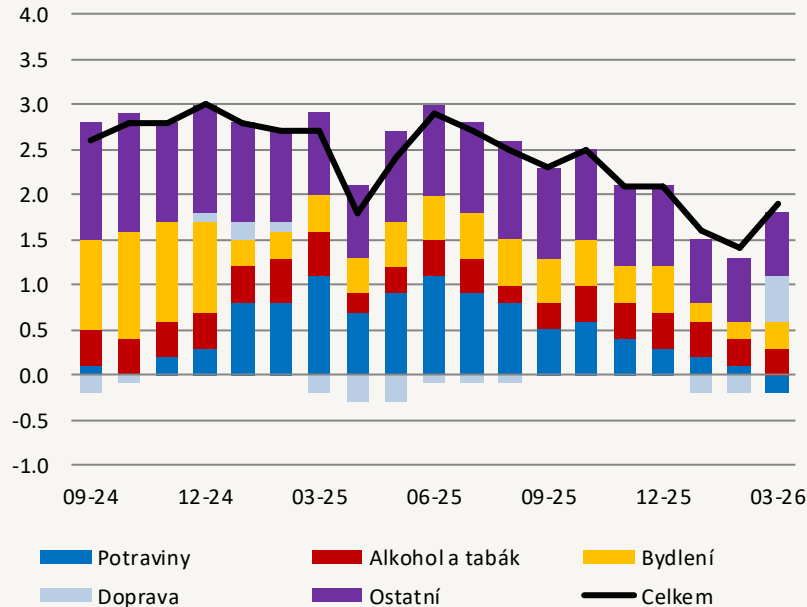
Energetický šok 2.0 značným rizikem, ale výchozí pozice je mnohem lepší



Očekávaný vývoj inflace

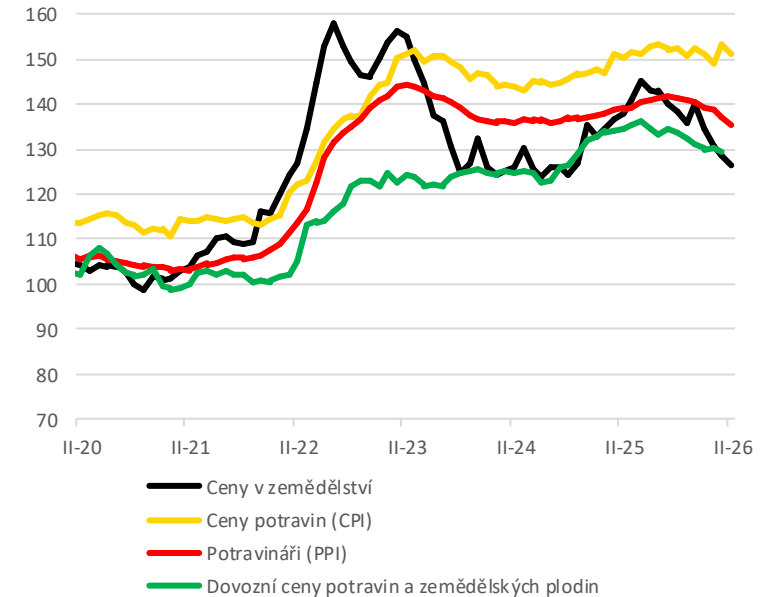
Průměrná inflace v roce 2025 byla 2,5 % a letos jsme očekávali její další pokles do blízkosti 2% cíle. Nicméně velkým rizikem je nárůst cen energií v souvislosti s děním na Blízkém východě. V případě rychlého uklidnění situace předpokládáme pouze krátkodobé zvýšení inflace nad 2 %. Při delším trvání 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

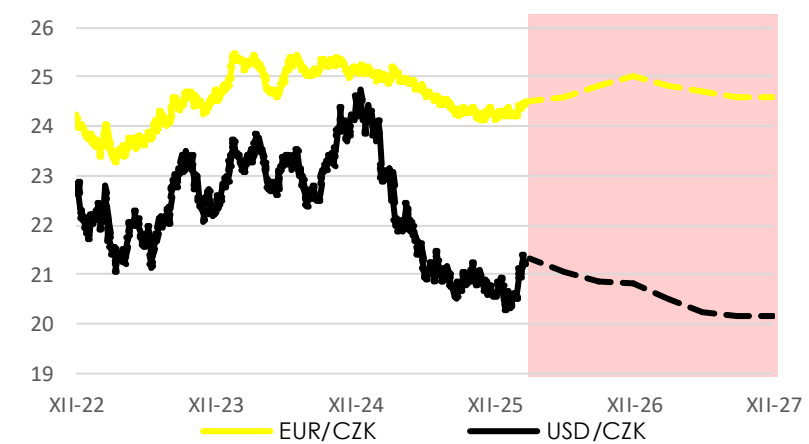
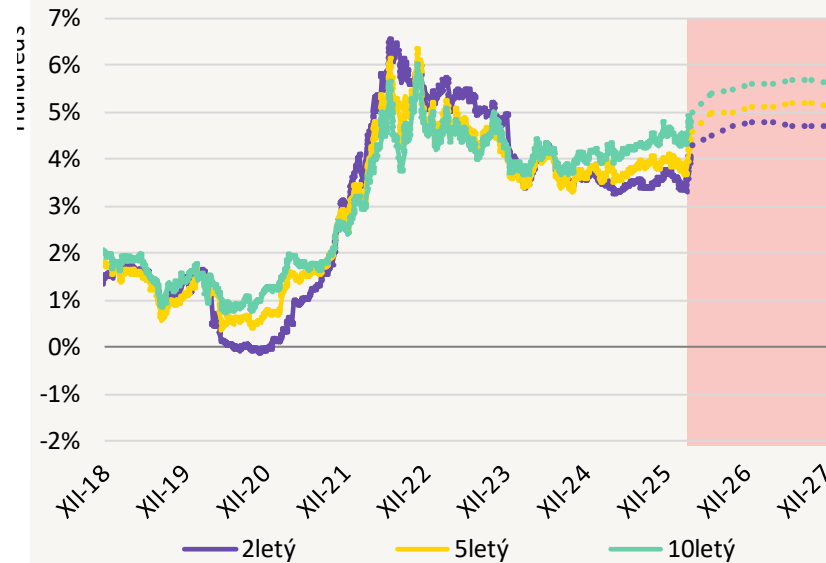
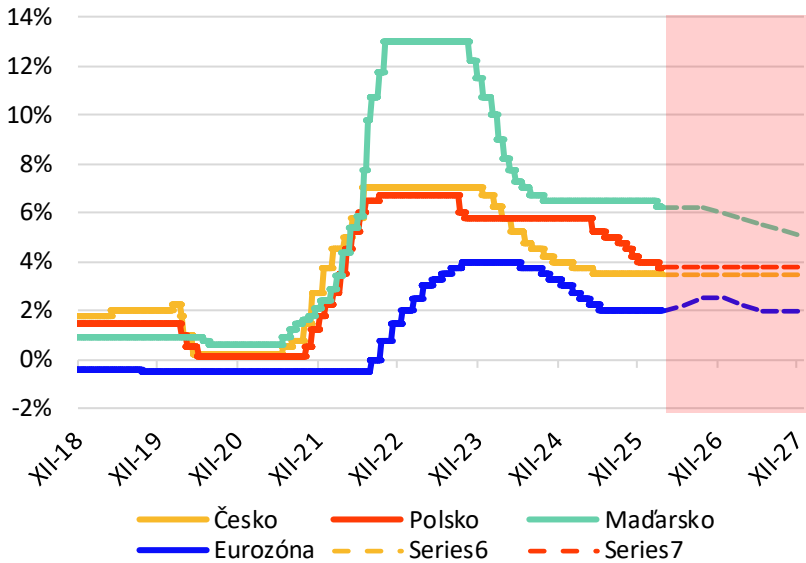
Zdražování ve službách nezpomaluje. Inflaci okolo 2 % držely ceny energií včetně pohonných hmot, ale to se může rychle změnit. Válka na Blízkém východě způsobuje skokový nárůst cen pohonných hmot (tzv. primární efekt). V případě déle trvajících konfliktů hrozí, že se vyšší vstupní náklady začnou propisovat 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	Q2'26	Q3'26	Q4'26	Q1'27	Q2'27
EUR/CZK	24,60	24,80	25,00	24,80	24,80	24,70
USD/CZK	21,03	20,84	20,83	20,50	20,50	20,25
EUR/USD	1,17	1,19	1,20	1,21	1,21	1,22

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.

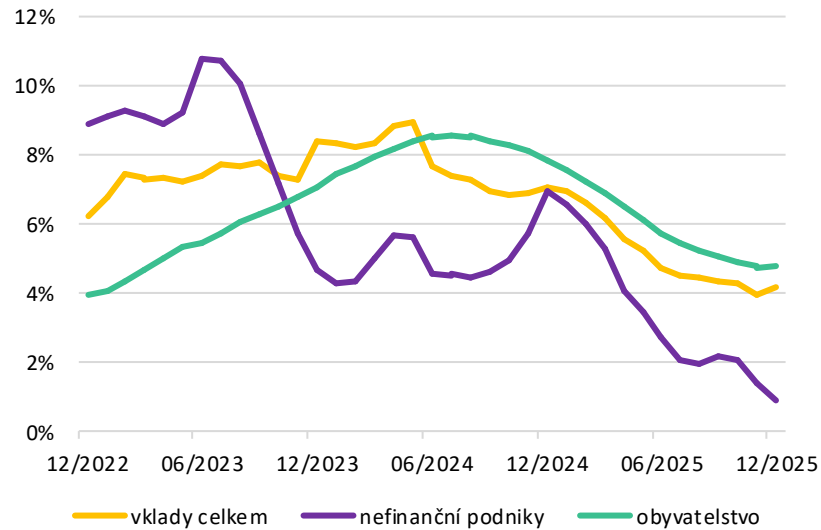
Výnosová křivka se posunula vzhůru

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 mohl oscilovat okolo úrovně 5 %, ale v krajním případě by mohl letos povyskočit až k 5,5 %.

Koruna se dívá s obavami na Blízký východ

Koruně se válka na Blízkém východě příliš nezamlouvá a oslabila krátce nad 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.

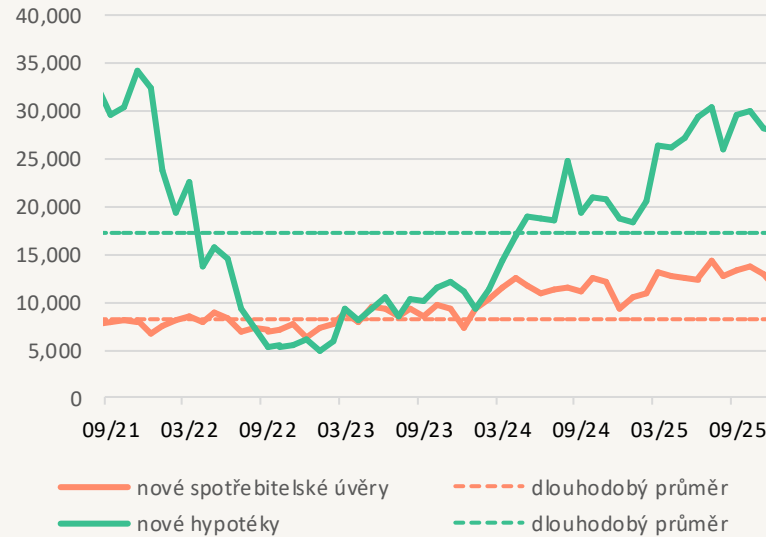
Meziroční tempo růstu vkladů (% 6M průměr)



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

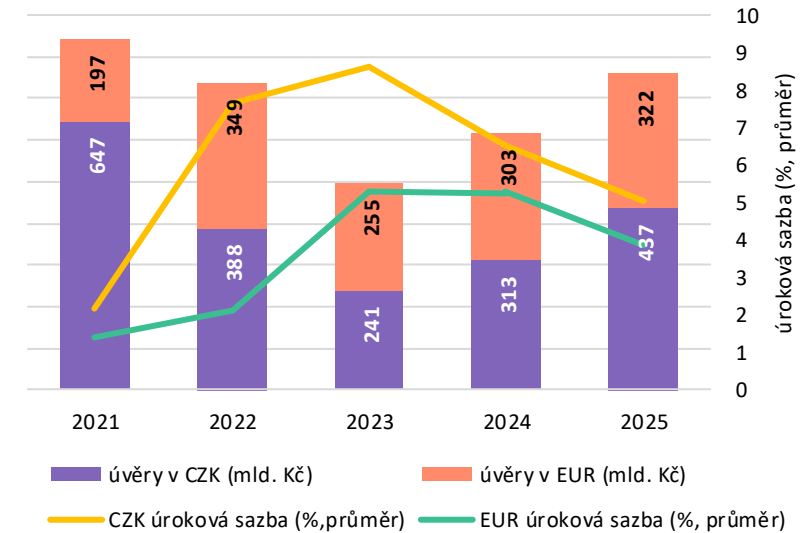
Nové úvěry obyvatelstvu (mil. Kč)



Retailové úvěry nad 10letým průměrem

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

Nové firemní úvěry (YTD, ml. 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

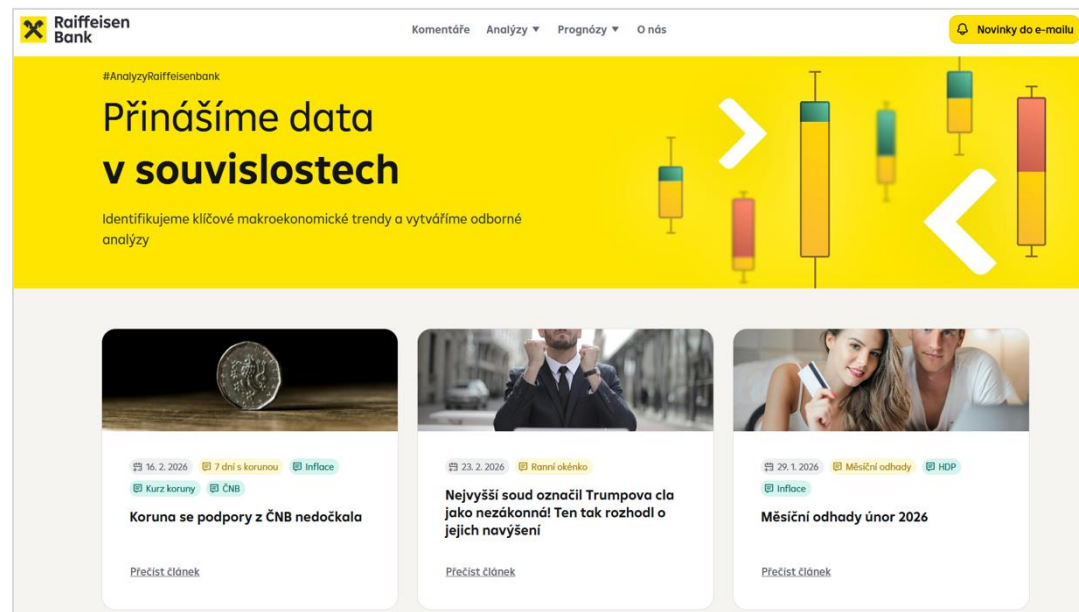
Ekonomické analýzy Česko

Helena Horská, hlavní ekonomka Raiffeisenbank a.s.

Email: helena.horska@rb.cz



> 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 Infocse 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 Infocse

Měsíční odhady únor 2026

Přečíst článek

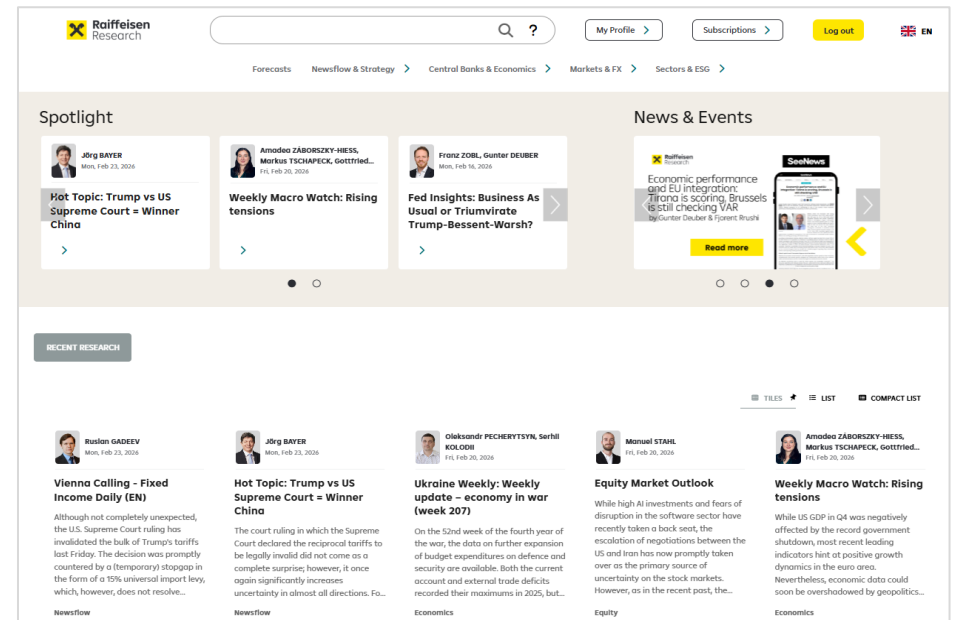
Raiffeisen Research RBI AG

Gunter Deuber, hlavní ekonom Raiffeisen Research

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



> raiffeisenresearch.com



Raiffeisen Research My Profile Subscriptions Log out EN

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

Spotlight

Jörg BAYER Mon, Feb 23, 2026

Hot Topic: Trump vs US Supreme Court = Winner China

Amadeo ZABORSZKY-HESS, Markus TSCHAFER, Gottfried... Fri, Feb 20, 2026

Weekly Macro Watch: Rising tensions

Franz ZORL, Gunter DEUBER Mon, Feb 16, 2026

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

News & Events

Economic performance and EU integration: Tirana is scoring, Brussels is still checking VAR

Read more

RECENT RESEARCH

Ruslan GADEEV Mon, Feb 23, 2026

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

Jörg BAYER Mon, Feb 23, 2026

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

Oleksandr PECHERTSYN, Serhiy KOLODI Mon, Feb 23, 2026

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

Manuel STAHL Fri, Feb 20, 2026

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


Amadeo ZABORSZKY-HESS, Markus TSCHAFER, Gottfried... Fri, Feb 20, 2026

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...

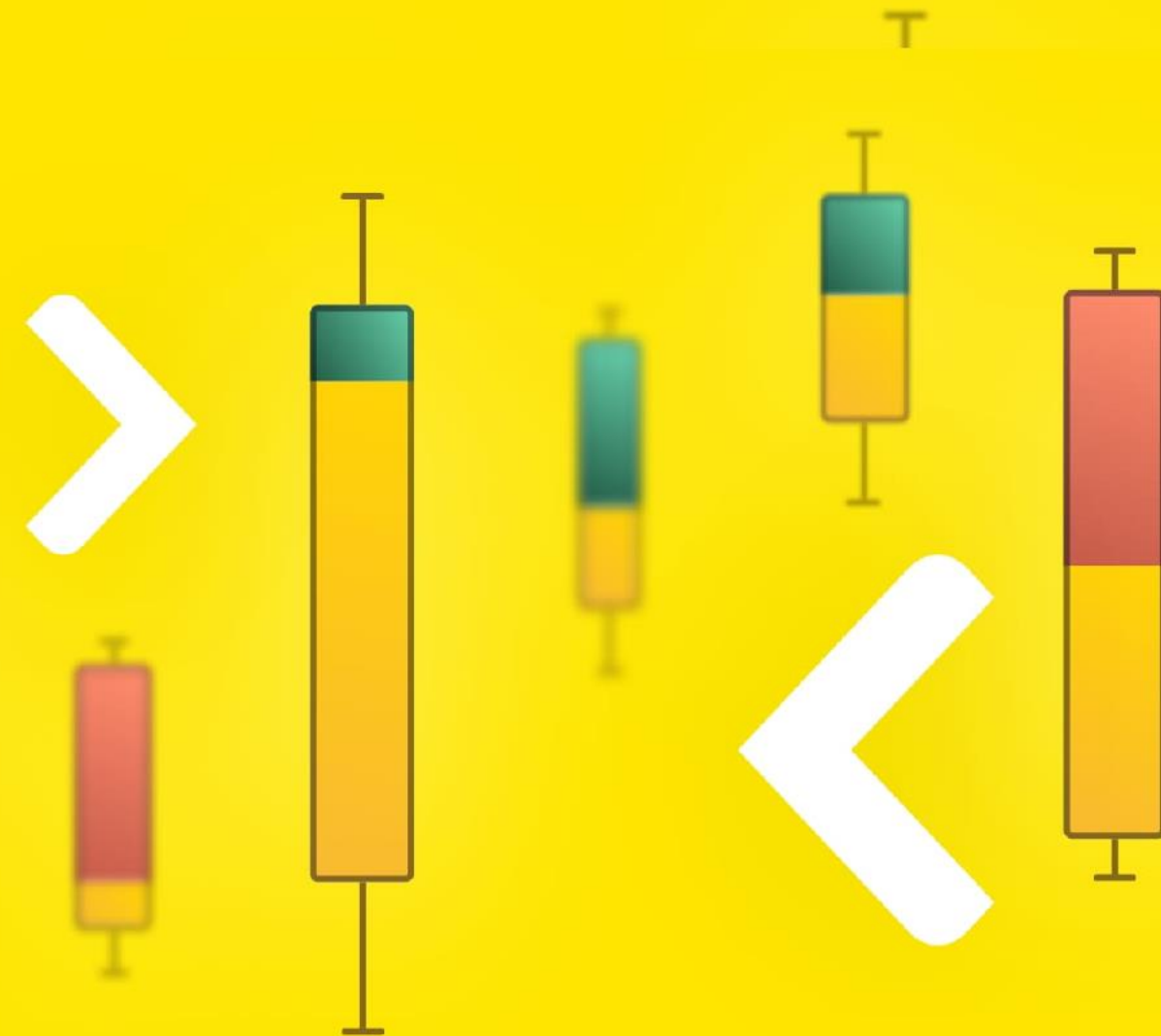
Economics

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 – udržení příměří

<p>BRENT</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>96</td> <td>76</td> </tr> <tr> <td colspan="2">v dolarech/barel</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	96	76	v dolarech/barel		<p>HDP</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1,6 %</td> <td>1,9 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">stále ceny, r/r %</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	1,6 %	1,9 %	stále ceny, r/r %		<p>INFLACE</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2,6 %</td> <td>4,0 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">r/r %, průměr</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	2,6 %	4,0 %	r/r %, průměr		<p>2T REPO SAZBA</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>3,50 %</td> <td>3,50 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">konec období</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	3,50 %	3,50 %	konec období		<p>EUR/CZK</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>25,0</td> <td>24,6</td> </tr> <tr> <td colspan="2">konec období</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	25,0	24,6	konec období	
2026	2027																																	
96	76																																	
v dolarech/barel																																		
2026	2027																																	
1,6 %	1,9 %																																	
stále ceny, r/r %																																		
2026	2027																																	
2,6 %	4,0 %																																	
r/r %, průměr																																		
2026	2027																																	
3,50 %	3,50 %																																	
konec období																																		
2026	2027																																	
25,0	24,6																																	
konec období																																		
<p>MZDY</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>5,8 %</td> <td>4,7 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">růst průměrné nominální mzdy (v % r/r)</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	5,8 %	4,7 %	růst průměrné nominální mzdy (v % r/r)		<p>ZADLUŽENÍ</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>46,3 %</td> <td>46,9 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">dluh sektoru vládních institucí, % HDP</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	46,3 %	46,9 %	dluh sektoru vládních institucí, % HDP		<p>SALDO</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>-3,2 %</td> <td>-2,9 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">saldo vládních financí, % HDP</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	-3,2 %	-2,9 %	saldo vládních financí, % HDP		<p>PRŮMYSL</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0,8 %</td> <td>1,4 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">r/r %</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	0,8 %	1,4 %	r/r %		<p>3M PRIBOR</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>3,55 %</td> <td>3,60 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">konec období</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	3,55 %	3,60 %	konec období	
2026	2027																																	
5,8 %	4,7 %																																	
růst průměrné nominální mzdy (v % r/r)																																		
2026	2027																																	
46,3 %	46,9 %																																	
dluh sektoru vládních institucí, % HDP																																		
2026	2027																																	
-3,2 %	-2,9 %																																	
saldo vládních financí, % HDP																																		
2026	2027																																	
0,8 %	1,4 %																																	
r/r %																																		
2026	2027																																	
3,55 %	3,60 %																																	
konec období																																		
<p>NEZAMĚŠTNANOST</p> <p>podíl nezaměstnaných osob v %, průměr</p> <table border="1"> <tbody> <tr> <td>2026: 5,0 %</td> <td>2027: 4,8 %</td> </tr> </tbody> </table>		2026: 5,0 %	2027: 4,8 %	<p>CENY NEMOVITOSTÍ</p> <p>růst cen nemovitostí r/r %, průměr</p> <table border="1"> <tbody> <tr> <td>2026: 6,0 %</td> <td>2027: 3,0%</td> </tr> </tbody> </table>		2026: 6,0 %	2027: 3,0%	<p>PPI</p> <p>r/r %, průměr</p> <table border="1"> <tbody> <tr> <td>2026: 1,4 %</td> <td>2027: 2,6 %</td> </tr> </tbody> </table>	2026: 1,4 %	2027: 2,6 %																								
2026: 5,0 %	2027: 4,8 %																																	
2026: 6,0 %	2027: 3,0%																																	
2026: 1,4 %	2027: 2,6 %																																	

MAKROPROGNÓZA 1Q 2026 – vyhrocení konfliktu

<p>BRENT</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>96</td> <td>76</td> </tr> <tr> <td colspan="2">v dolarech/barel</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	96	76	v dolarech/barel		<p>HDP</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1,4 %</td> <td>1,9 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">stále ceny, r/r %</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	1,4 %	1,9 %	stále ceny, r/r %		<p>INFLACE</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2,6 %</td> <td>4,4 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">r/r %, průměr</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	2,6 %	4,4 %	r/r %, průměr		<p>2T REPO SAZBA</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>3,50 %</td> <td>3,50 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">konec období</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	3,50 %	3,50 %	konec období		<p>EUR/CZK</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>25,0</td> <td>24,6</td> </tr> <tr> <td colspan="2">konec období</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	25,0	24,6	konec období	
2026	2027																																	
96	76																																	
v dolarech/barel																																		
2026	2027																																	
1,4 %	1,9 %																																	
stále ceny, r/r %																																		
2026	2027																																	
2,6 %	4,4 %																																	
r/r %, průměr																																		
2026	2027																																	
3,50 %	3,50 %																																	
konec období																																		
2026	2027																																	
25,0	24,6																																	
konec období																																		
<p>MZDY</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>5,8 %</td> <td>4,5 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">růst průměrné nominální mzdy (v % r/r)</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	5,8 %	4,5 %	růst průměrné nominální mzdy (v % r/r)		<p>ZADLUŽENÍ</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>46,3 %</td> <td>46,9 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">dluh sektoru vládních institucí, % HDP</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	46,3 %	46,9 %	dluh sektoru vládních institucí, % HDP		<p>SALDO</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>-3,2 %</td> <td>-2,9 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">saldo vládních financí, % HDP</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	-3,2 %	-2,9 %	saldo vládních financí, % HDP		<p>PRŮMYSL</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0,8 %</td> <td>1,4 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">r/r %</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	0,8 %	1,4 %	r/r %		<p>3M PRIBOR</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>2026</th> <th>2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>3,55 %</td> <td>3,60 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">konec období</td> </tr> </tbody> </table>	2026	2027	3,55 %	3,60 %	konec období	
2026	2027																																	
5,8 %	4,5 %																																	
růst průměrné nominální mzdy (v % r/r)																																		
2026	2027																																	
46,3 %	46,9 %																																	
dluh sektoru vládních institucí, % HDP																																		
2026	2027																																	
-3,2 %	-2,9 %																																	
saldo vládních financí, % HDP																																		
2026	2027																																	
0,8 %	1,4 %																																	
r/r %																																		
2026	2027																																	
3,55 %	3,60 %																																	
konec období																																		
<p>NEZAMĚŠTNANOST</p> <p>podíl nezaměstnaných osob v %, průměr</p> <table border="1"> <tbody> <tr> <td>2026: 5,2 %</td> <td>2027: 4,8 %</td> </tr> </tbody> </table>		2026: 5,2 %	2027: 4,8 %	<p>CENY NEMOVITOSTÍ</p> <p>růst cen nemovitostí r/r %, průměr</p> <table border="1"> <tbody> <tr> <td>2026: 6,0 %</td> <td>2027: 3,0%</td> </tr> </tbody> </table>		2026: 6,0 %	2027: 3,0%	<p>PPI</p> <p>r/r %, průměr</p> <table border="1"> <tbody> <tr> <td>2026: 1,4 %</td> <td>2027: 2,6 %</td> </tr> </tbody> </table>	2026: 1,4 %	2027: 2,6 %																								
2026: 5,2 %	2027: 4,8 %																																	
2026: 6,0 %	2027: 3,0%																																	
2026: 1,4 %	2027: 2,6 %																																	

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 nenesе žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto

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.

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/>