Ministerstvo financí
České republiky

Makroekonomická predikce

České republiky

listopad 2026

Makroekonomická predikce České republiky
listopad 2026

Ministerstvo financí ČR
odbor Hospodářská politika
Letenská 15, 118 10 Praha 1

Tel.: 257 041 111
E-mail: macroeconomic.forecast@mf.gov.cz

ISSN 1804–7971 (on-line)

Vychází 4x ročně, zdarma

Elektronický archiv:
https://www.mf.gov.cz/makropre

Makroekonomická predikce
České republiky

listopad 2026

Obsah

Shrnutí predikce **1**

1 Východiska predikce **4**

1.1 Vnější prostředí 4

1.2 Ceny komodit 7

1.3 Fiskální politika 10

1.4 Měnové a finanční podmínky 13

1.5 Demografie 18

2 Ekonomický cyklus **20**

2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu 20

2.2 Konjunkturální indikátory 22

3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR **24**

3.1 Ekonomický výkon 24

3.2 Ceny 31

3.3 Trh práce 35

3.4 Vztahy k zahraničí 40

4 Rizika predikce **46**

5 Monitoring predikcí ostatních institucí **48**

Slovníček pojmů **49**

Makroekonomickou predikci zpracoval odbor Hospodářská politika Ministerstva financí České republiky. Materiál zahrnuje predikci na roky 2026 a 2027 a u některých ukazatelů výhled na další dva roky (tj. do roku 2029). Makroekonomická predikce vychází 4x ročně (v lednu, dubnu, srpnu a listopadu) a je dostupná na internetových stránkách Ministerstva financí České republiky na adrese:

https://www.mf.gov.cz/makropre

Rádi přivítáme relevantní připomínky nebo náměty, které poslouží ke zkvalitnění publikace a přiblíží ji potřebám uživatelů. Případné připomínky prosím zasílejte na adresu:

macroeconomic.forecast@mf.gov.cz

Seznam tabulek

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční 6
Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní 7
Tabulka 1.2.1: Světové ceny vybraných komodit – roční 9
Tabulka 1.2.2: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní 9
Tabulka 1.3.1: Saldo a dluh 12
Tabulka 1.4.1: Úrokové sazby – roční 15
Tabulka 1.4.2: Úrokové sazby – čtvrtletní 15
Tabulka 1.4.3: Úvěry a vklady – roční průměry 16
Tabulka 1.4.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry 16
Tabulka 1.4.5: Měnové kurzy – roční 17
Tabulka 1.4.6: Měnové kurzy – čtvrtletní 17
Tabulka 1.5.1: Demografie 19
Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt 21
Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční 27
Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní 28
Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční 29
Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní 29
Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční 30
Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní 30
Tabulka 3.2.1: Ceny – roční 34
Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní 34
Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční 37
Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní 38
Tabulka 3.3.3: Účet domácností 39
Tabulka 3.4.1: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční 43
Tabulka 3.4.2: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní 43
Tabulka 3.4.3: Platební bilance – roční 44
Tabulka 3.4.4: Platební bilance – čtvrtletní 45
Tabulka 5.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí 48

Seznam grafů

Graf 1.1.1: Reálný HDP hlavních světových ekonomik 6
Graf 1.1.2: Reálný HDP největších ekonomik eurozóny 6
Graf 1.1.3: Růst spotřebitelských cen 6
Graf 1.1.4: Kompozitní index nákupních manažerů 6
Graf 1.2.1: Dolarová cena ropy Brent 9
Graf 1.2.2: Korunová cena ropy Brent 9
Graf 1.3.1: Saldo sektoru vládních institucí 12
Graf 1.3.2: Dluh sektoru vládních institucí 12
Graf 1.4.1: Úrokové sazby 14
Graf 1.4.2: Stávající úvěry domácnostem 14
Graf 1.4.3: Nově poskytnuté hypotéky domácnostem 14
Graf 1.4.4: Stávající úvěry nefinančním podnikům 14
Graf 1.4.5: Úvěry v selhání 14
Graf 1.4.6: Stávající vklady 14
Graf 1.4.7: Nominální měnové kurzy 14
Graf 1.4.8: Reálný měnový kurz vůči eurozóně 14
Graf 1.5.1: Věkové skupiny 18
Graf 1.5.2: Očekávaná střední délka života při narození 18
Graf 1.5.3: Starobní důchodci 18
Graf 1.5.4: Změna počtu obyvatel 18
Graf 2.1.1: Produkční mezera 21
Graf 2.1.2: Potenciální produkt 21
Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu 21
Graf 2.1.4: Průměrný počet odpracovaných hodin 21
Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu 23
Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví 23
Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách 23
Graf 2.2.4: Kompozitní indikátor vývozu zboží 23
Graf 2.2.5: Indikátory důvěry a spotřeba domácností 23
Graf 2.2.6: Rozklad spotřebitelských očekávání 23
Graf 2.2.7: Souhrnný indikátor důvěry a HPH 23
Graf 2.2.8: Kompozitní předstihový indikátor 23
Graf 3.1.1: Zdroje hrubého domácího produktu 26
Graf 3.1.2: Výdaje na hrubý domácí produkt 26
Graf 3.1.3: Reálný hrubý domácí produkt 26
Graf 3.1.4: Spotřeba domácností 26
Graf 3.1.5: Spotřeba domácností 26
Graf 3.1.6: Věcné členění investic 26
Graf 3.1.7: Sektorové členění investic 26
Graf 3.1.8: Zdroje financování investic 26
Graf 3.2.1: Deflátor hrubého domácího produktu 33
Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny 33
Graf 3.2.3: Regulované ceny 33
Graf 3.2.4: Daňové změny 33
Graf 3.2.5: Hlavní oddíly spotřebního koše 33
Graf 3.2.6: Ceny zboží 33

Graf 3.2.7: Ceny služeb 33
Graf 3.2.8: Ceny výrobců 33
Graf 3.3.1: Zaměstnanost 36
Graf 3.3.2: Počet odpracovaných hodin 36
Graf 3.3.3: Ukazatele nezaměstnanosti 36
Graf 3.3.4: Pojistné na sociální zabezpečení a výdělky 36
Graf 3.3.5: Náhrady na zaměstnance a produktivita 36
Graf 3.3.6: Objem mezd a platů dle odvětví 36
Graf 3.3.7: Nominální objem mezd a platů 36
Graf 3.3.8: Míra hrubých úspor domácností 36
Graf 3.4.1: HDP a dovoz zboží partnerských zemí 42
Graf 3.4.2: Vývoz zboží reálně 42
Graf 3.4.3: Deflátor vývozu zboží 42
Graf 3.4.4: Obchodní bilance 42
Graf 3.4.5: Bilance služeb 42
Graf 3.4.6: Bilance prvotních důchodů 42
Graf 3.4.7: Běžný účet platební bilance 42
Graf 3.4.8: Saldo běžných transakcí 42
Graf 5.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2026 48
Graf 5.2: Prognózy míry inflace na rok 2026 48

Seznam použitých zkratek

b. c. ..... běžné ceny
CPI ..... index spotřebitelských cen
CZK ..... mezinárodní kód pro českou korunu
ČNB ..... Česká národní banka
ČSSZ ..... Česká správa sociálního zabezpečení
ČSÚ ..... Český statistický úřad
ECB ..... Evropská centrální banka
EU ..... Evropská unie v rozsahu 27 zemí
EUR ..... mezinárodní kód pro euro
Fed ..... Federální rezervní systém
HDP ..... hrubý domácí produkt
HPH ..... hrubá přidaná hodnota
HPI ..... index cen bytových nemovitostí
MF ČR ..... Ministerstvo financí
MMBtu ..... milion britských tepelných jednotek
MMF ..... Mezinárodní měnový fond
MPSV ..... Ministerstvo práce a sociálních věcí
OECD ..... Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OSVČ ..... osoba/y samostatně výdělečně činná/é
p. a. ..... na roční bázi
p. b. ..... procentní bod
p. o. ..... pravá osa
PRIBOR ..... referenční zápůjční úroková sazba na mezibankovním trhu v ČR
SA ..... sezónně očištěno
s. c. ..... stálé ceny
THFK ..... tvorba hrubého fixního kapitálu
U. S. EIA ..... Úřad pro energetické informace USA
USD ..... mezinárodní kód pro americký dolar
VŠPS ..... Výběrové šetření pracovních sil

Značky použité v tabulkách

-	pomlčka na místě čísla značí, že se jev nevyskytoval
.	tečka na místě čísla značí, že daný údaj nepredikujeme, popř. není k dispozici nebo je nespolehlivý
x, (mezera)	křížek nebo mezera na místě čísla značí, že zápis není možný z logických důvodů

Uzávěrka datových zdrojů

Makroekonomická predikce byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 30. říjnu 2026.

Poznámky

Není-li uvedeno jinak, nejsou údaje v Makroekonomické predikci očištěny o sezónní a kalendářní vlivy. Publikované součtové údaje v tabulkách mohou být zatíženy nepřesností na posledním desetinném místě vzhledem k zaokrouhlování.

Údaje z předchozí predikce ze srpna 2026 jsou vyznačeny kurzívou. Údaje vztahující se k rokům 2028 a 2029 jsou extrapolačním scénářem, který naznačuje směr možného vývoje a není v textu až na výjimky komentován.

Shrnutí predikce

Česká ekonomika by v roce 2026 měla vzrůst o 1,7 % a v roce 2027 o 2,5 %. V obou letech bude růst tažen výhradně domácí poptávkou, zejména spotřebou domácností a investicemi. Letošní dynamiku však výrazně tlumí úbytek zásob a záporný příspěvek zahraničního obchodu, přičemž v příštím roce by se mělo působení změny zásob obrátit. **Průměrná míra inflace by letos měla dosáhnout 2,1 % a v roce 2027 se zvýšit na 3,1 %**, především v důsledku vyšších cen energií pro domácnosti a obnoveného růstu cen potravin.

Vnější prostředí nadále zatěžuje konflikt na Blízkém východě. Narušení produkce, přepravy a zpracování energetických surovin zvyšuje výrobní a přepravní náklady, oslabuje kupní sílu domácností a prohlubuje nejistotu při investičním rozhodování firem. Základní scénář predikce předpokládá postupné zmírňování konfliktu a obnovování dodávek ropy a zemního plynu. Přetrvávající bezpečnostní rizika a poškození infrastruktury však budou tento proces zpomalovat. Ceny energetických surovin by měly postupně klesat, zůstanou ale citlivé na další vývoj konfliktu.

Reálný hrubý domácí produkt, očištěný o sezónní a kalendářní vlivy, se ve 3. čtvrtletí 2026 dle předběžného odhadu zvýšil mezičtvrtletně o 0,5 % a meziročně o 1,6 %. Hospodářský růst bude podporovat pokračující zvyšování reálných příjmů domácností, které umožní další růst jejich spotřeby. Významným zdrojem letošní dynamiky budou také fixní investice, jejichž růst však v příštím roce zpomalí. Zrychlení HDP tak bude vycházet především ze zmírnění úbytku zásob. Vývoz by měl těžit z oživování zahraniční poptávky a postupného zmírňování omezení v dodavatelských řetězcích. Pokračující růst domácí poptávky však bude současně podporovat dovoz.

Míru **inflace** letos tlumí především převedení financování podporovaných zdrojů energie na státní rozpočet, silnější koruna a příznivý vývoj cen potravin. Protiinflačně nadále působí také restriktivní nastavení měnové politiky. Opačným směrem se projevuje zdražení pohonných hmot, svižný růst mezd a zvyšování nákladů na bydlení. Pro příští rok očekáváme růst spotřebitelských cen elektřiny a plynu v návaznosti na předchozí zdražení na velkoobchodních trzích. Cenové tlaky bude udržovat rovněž růst výdělků a imputovaného nájemného.

Na **trhu práce** přetrvává napětí spojené s nedostatkem pracovníků, které podporuje růst mezd a platů. Zaměstnanost nadále roste, přičemž její dynamiku podporují služby a stavebnictví, zatímco zpracovatelský průmysl celkový růst mírně tlumí. Míra nezaměstnanosti by měla v letošním roce dosáhnout v průměru 3,0 % a v roce 2027 v návaznosti na pokračující růst ekonomiky klesnout na 2,8 %. Reálné výdělky by měly růst v letošním i příštím roce.

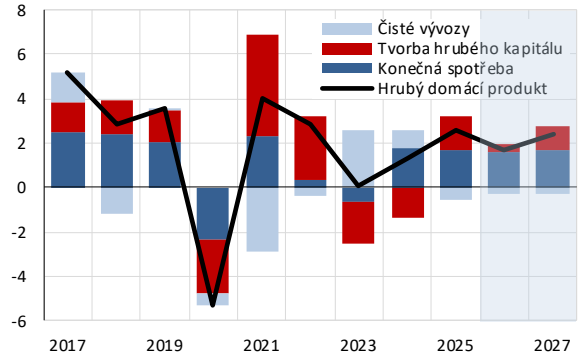
Běžný účet platební bilance by měl letos přejít do deficitu 0,2 % HDP, který se v roce 2027 prohloubí na 0,5 % HDP. Letošní zhoršení bude odrážet především pokles přebytku bilance zboží a služeb. K němu přispějí silnější domácí poptávka, vyšší ceny dovážených energetických surovin a omezení na straně vývozu. V příštím roce by měl vývoz podpořit příznivější hospodářský vývoj obchodních partnerů. Přebytek bilance zboží se však vlivem vyššího importu dále sníží, což zlepšení bilance prvotních důchodů a bilance služeb vykompenzuje pouze částečně.

Hospodaření sektoru vládních institucí by mělo v roce 2026 skončit meziročně vyšším deficitem 2,8 % HDP, ke kterému přispěje především nižší tempo příjmové strany. Za ním stojí výpadek příjmů způsobený koncem účinnosti daně z neočekávaných zisků, odpuštění poplatku za podporované zdroje energie u domácností a firem a v neposlední řadě i opakované snižování spotřební daně na naftu. Pro rok 2027 očekáváme, že celkový deficit vzroste na 3,5 % HDP. Zadlužení veřejných financí by mělo v letošním roce dosáhnout 45,8 % HDP a dále vzrůst na 47,4 % HDP v roce 2027.

Rizika predikce považujeme v úhrnu za vychýlená směrem k nižšímu hospodářskému růstu a vyšší inflaci. Nejvýznamnějším rizikem je další eskalace konfliktu na Blízkém východě a s ní spojené narušení dodávek a tlaky na ceny energií, umocněné relativně nízkou naplněností evropských zásobníků plynu. Další významná rizika souvisejí s bezpečnostní situací v Evropě, mezinárodní obchodní politikou, vývojem evropského automobilového průmyslu a finančními podmínkami. Příznivě by naopak mohly působit rychlejší zmírnění geopolitického napětí či výraznější oživení investiční aktivity v Německu.

Ekonomika bude tažena výhradně domácí poptávkou

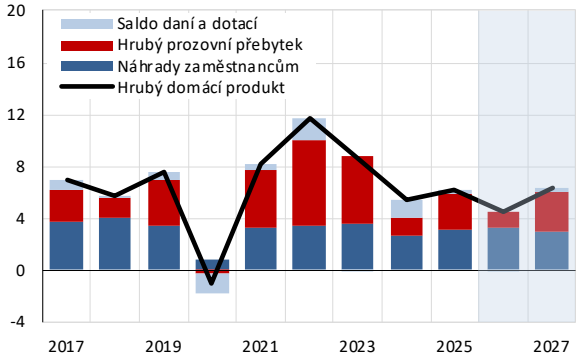
růst reálného HDP v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Růst příjmů bude letos podpořen výdělky zaměstnanců

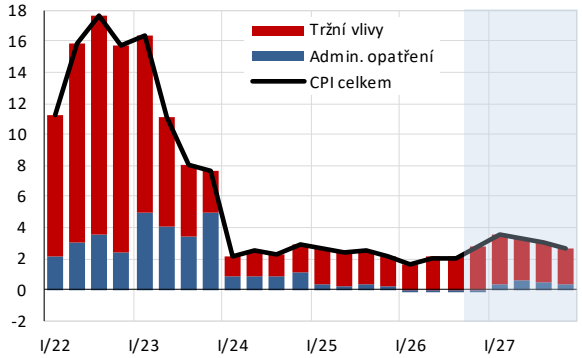
růst nominálního HDP v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Inflace by se měla zvýšit

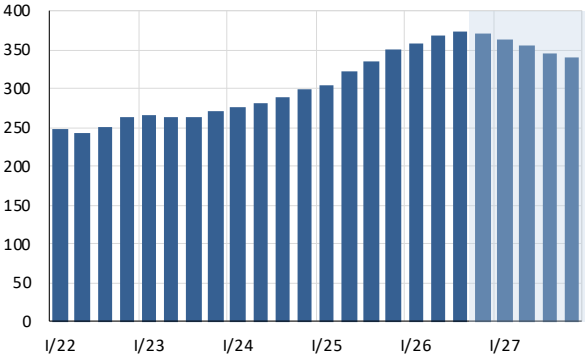
meziroční růst indexu spotřebitelských cen v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Nezaměstnanost by měla začít klesat

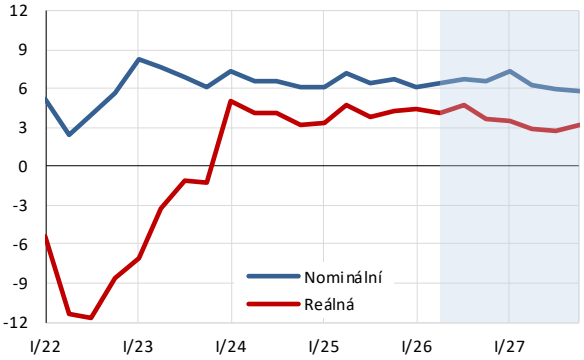
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj: MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

Reálné mzdy by měly pokračovat v silném růstu

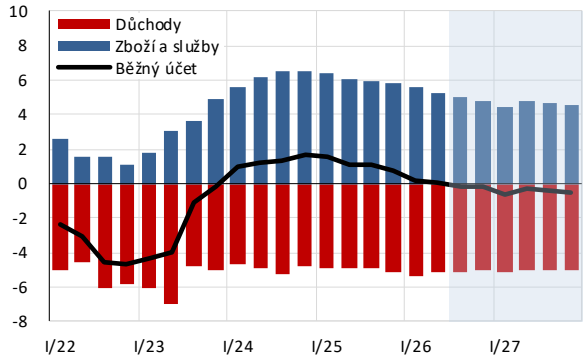
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Saldo běžného účtu by mělo být schodkové

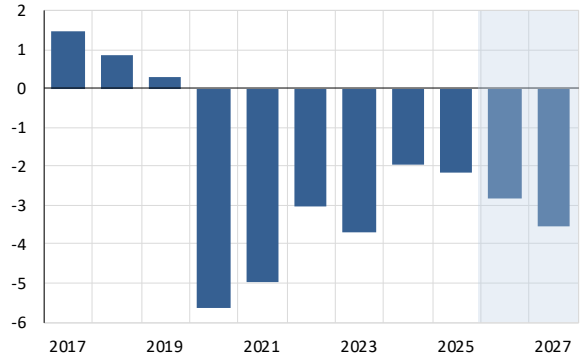
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Deficit veřejných financí se prohloubí

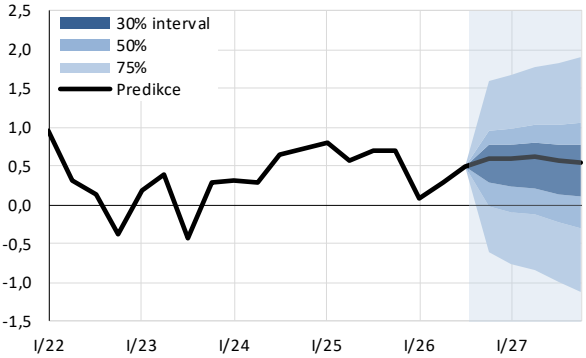
saldo sektoru vládních institucí, v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Rizika predikce růstu HDP jsou vychýlená směrem dolů

mezičtvrtletní růst reálného HDP v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Hlavní makroekonomické indikátory

		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2026	2027
							Aktuální predikce		*Minulá predikce*	
Nominální hrubý domácí produkt	*mld. Kč, b.c.*	**6 308**	**7 050**	**7 660**	**8 069**	**8 573**	**8 957**	**9 527**	8 969	9 531
	růst v %, b.c.	8,2	11,8	8,6	5,3	6,2	4,5	6,4	4,6	6,3
Reálný hrubý domácí produkt	*růst v %, s.c.*	**4,0**	**2,8**	**0,0**	**1,3**	**2,6**	**1,7**	**2,5**	1,9	2,4
Spotřeba domácností	*růst v %, s.c.*	4,2	0,5	-2,6	2,4	2,7	2,8	2,7	2,7	2,6
Spotřeba vládních institucí	*růst v %, s.c.*	1,5	0,4	3,2	3,1	2,2	1,6	2,3	1,7	2,3
Tvorba hrubého fixního kapitálu	*růst v %, s.c.*	6,7	6,3	4,2	-2,3	3,1	5,4	2,5	4,7	2,7
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	*p.b., s.c.*	-2,8	-0,3	2,6	0,9	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	*p.b., s.c.*	2,8	1,2	-3,0	-0,7	0,7	-1,1	0,3	-0,7	0,3
Deflátor HDP	*růst v %*	**4,0**	**8,7**	**8,6**	**4,0**	**3,5**	**2,8**	**3,8**	2,7	3,7
Míra inflace spotřebitelských cen	*průměr v %*	**3,8**	**15,1**	**10,7**	**2,4**	**2,5**	**2,1**	**3,1**	2,2	2,7
Zaměstnanost *(národní účty)*	*růst v %*	**1,0**	**1,0**	**1,6**	**0,6**	**1,3**	**1,4**	**0,3**	0,8	0,1
Míra nezaměstnanosti *(VŠPS)*	*průměr v %*	**2,8**	**2,2**	**2,6**	**2,6**	**2,8**	**3,0**	**2,8**	3,0	2,8
Objem mezd a platů *(dom. koncept)*	*růst v %, b.c.*	**7,2**	**9,1**	**8,8**	**6,1**	**7,3**	**7,4**	**6,6**	7,8	6,2
Saldo běžného účtu	*% HDP*	**-2,1**	**-4,7**	**-0,1**	**1,7**	**0,7**	**-0,2**	**-0,5**	-0,4	-0,4
Saldo sektoru vládních institucí	*% HDP*	**-5,0**	**-3,0**	**-3,7**	**-2,0**	**-2,2**	**-2,8**	**-3,5**	-2,7	.
Dluh sektoru vládních institucí	*% HDP*	**40,7**	**42,5**	**42,2**	**43,2**	**44,2**	**45,8**	**47,4**	45,8	.
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		**25,6**	**24,6**	**24,0**	**25,1**	**24,7**	**24,3**	**24,2**	24,3	24,1
Dlouhodobé úrokové sazby	*% p.a.*	**1,9**	**4,3**	**4,4**	**4,0**	**4,3**	**4,9**	**4,9**	4,7	4,7
Ropa Brent	*USD/barel*	**71**	**101**	**82**	**81**	**69**	**100**	**94**	86	73
HDP eurozóny	*růst v %, s.c.*	**6,4**	**3,7**	**0,5**	**1,2**	**1,3**	**1,1**	**1,3**	0,9	1,4

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. EIA. Výpočty a predikce MF ČR.

1 Východiska predikce

1.1 Vnější prostředí

Vývoj **světové ekonomiky** v roce 2026 ovlivňují zvýšené ceny energií, narušení dodavatelských řetězců a obchodní bariéry. Konflikt na Blízkém východě zvyšuje výrobní a přepravní náklady a omezuje kupní sílu domácností. Nejistota ohledně dostupnosti vstupů a budoucího nastavení cel současně komplikuje investiční rozhodování podniků. Pro rok 2027 předpokládáme postupné zmírňování energetických a dodavatelských omezení. Jejich příznivý dopad na hospodářskou aktivitu však budou částečně omezovat přetrvávající obchodní bariéry a zvýšené náklady financování. Vývoj jednotlivých ekonomik se bude lišit podle struktury výroby, síly domácí poptávky a nastavení hospodářské politiky.

V **eurozóně** zůstává hospodářské oživení nerovnoměrné. Podle předběžného odhadu HDP ve 3. čtvrtletí 2026 vzrostl mezičtvrtletně o 0,4 % po růstu o 0,6 % ve 2. čtvrtletí. Meziroční růst zrychlil z 1,2 % na 1,3 %. Výrazný růst vykázalo Irsko, ze zbytku eurozóny pak rostly rychle Španělsko a Nizozemsko. Německá ekonomika rostla jen mírně, italská stagnovala a francouzská mírně klesla. Říjnový předběžný kompozitní index nákupních manažerů klesl meziměsíčně z 53,1 na 51,9 bodů, nadále však signalizoval růst ekonomické aktivity. Důvěra spotřebitelů v říjnu dále oslabila. Pro rok 2026 očekáváme růst HDP eurozóny o 1,1 % (*proti 0,9 %*), pro rok 2027 pak zrychlení na 1,3 % (*proti 1,4 %*). Spotřebu domácností bude podporovat odolný trh práce a mírný růst reálných mezd. Vyšší výdaje na infrastrukturu a obranu podpoří veřejnou poptávku, jejich účinek však částečně vyváží fiskální konsolidace v některých zemích a odeznění podpory z Nástroje pro oživení a odolnost. Dosavadní i předpokládané další zvyšování sazeb ECB v reakci na energetický šok bude zvyšovat náklady financování. V roce 2027 by zmírňování energetických a dodavatelských omezení mělo podpořit výrobu a zahraniční obchod, vývoz však budou nadále brzdit americká cla. Pro české dodavatele bude podstatné zejména tempo oživení evropského průmyslu a skladba evropské investiční poptávky.

Ekonomická aktivita **Německa** podle předběžného odhadu ve 3. čtvrtletí vzrostla o 0,2 % mezičtvrtletně a o 1,2 % meziročně. Výdaje na konečnou spotřebu se mírně zvýšily, tvorba kapitálu však podle předběžných údajů klesla a růst vývozu po silném prvním pololetí citelně zpomalil. Zaměstnanost se ve 3. čtvrtletí dále mírně snížila. Podniková očekávání se podle říjnového průzkumu ifo zlepšila, hodnocení současné situace se však mírně zhoršilo. Pro rok 2026 očekáváme růst HDP o 1,0 % (*proti 0,9 %*), pro rok 2027 pak zrychlení na 1,2 % (*proti 1,4 %*). Hospodářskou aktivitu by měly podpořit vyšší veřejné výdaje na infrastrukturu a obranu, růst reálných mezd a postupné oživení zahraniční poptávky. Růst soukromých investic bude nadále omezován dražším financováním a strukturálními problémy průmyslu. Pro české dodavatele bude podstatné, v jakém rozsahu se vyšší německé veřejné výdaje promítnou do průmyslových zakázek a dovozu.

U **ostatních evropských obchodních partnerů** bude významným faktorem růstu nastavení fiskální politiky. V Polsku spotřebu a investice vedle růstu příjmů a čerpání prostředků EU podporují také vysoké veřejné výdaje. Relativně rychlý hospodářský růst tak doprovází výrazně schodkové hospodaření sektoru vládních institucí. Pro rok 2027 očekáváme zpomalení růstu zejména v souvislosti s nižším čerpáním prostředků EU, přestože veřejné finance zůstanou výrazně deficitní. V Rakousku naopak fiskální konsolidace omezuje prostor pro podporu domácí poptávky, jejíž oživení současně brzdí zvýšené ceny energií a nejistota, po poklesu ve 2. čtvrtletí se však rakouská ekonomika dle předběžného odhadu vrátila k růstu. Na Slovensku představuje stav veřejných financí riziko pro další setrvání podpory domácích výdajů, dodatečná opatření nad rámec schváleného rozpočtu by hospodářský růst tlumila. Pro české dodavatele bude vedle celkového růstu partnerských ekonomik důležitá skladba veřejných výdajů a jejich dovozní náročnost. Podpora poptávky financovaná vysokými schodky zároveň zvyšuje nejistotu jejího pokračování za horizontem predikce.

Ve **Spojených státech** podle předběžného odhadu růst HDP ve 3. čtvrtletí zrychlil na 0,8 % mezičtvrtletně a meziročně ekonomika vzrostla o 2,1 %. K růstu přispěly spotřeba domácností, investice do fixního kapitálu, změna zásob i vládní výdaje. Růst však výrazně tlumil zahraniční obchod, při současném poklesu exportu a zvýšení importu. K růstu investic přispěly zejména vyšší výdaje na zařízení, především na výpočetní techniku. Pokračování růstu domácí poptávky však budou omezovat vyšší ceny energií, zpomalování tvorby pracovních míst a zvýšené náklady financování. Růst spotřeby při mírném poklesu reálných mezd navíc doprovázelo snížení míry úspor, což omezuje prostor pro další zvyšování výdajů rychleji než příjmů. Pro rok 2026 očekáváme růst HDP o 2,4 % (*proti 2,1 %*), pro rok 2027 pak mírné zrychlení na 2,6 % (*proti 2,1 %*). Spotřeba a podnikové investice by měly hospodářský růst nadále podporovat, jejich vývoj však bude citlivý na přetrvávající inflaci a úrokové sazby. Příznivý vliv předpokládaného poklesu cen energií v roce 2027 budou částečně vyvažovat účinky dražšího financování, k němuž přispělo i zářijové zvýšení sazeb Fedu. Pro evropské ekonomiky bude vedle americké poptávky vý-

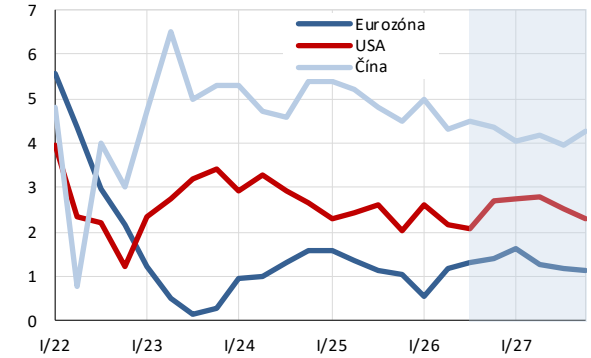
znamné především další nastavení cel a jeho dopad na vývoz a investice.

Čínská ekonomika ve 3. čtvrtletí 2026 vzrostla o 1,2 % mezičtvrtletně a o 4,5 % meziročně. Silný růst technologicky náročné výroby a vývozu doprovázela slabší domácí poptávka. Investice do fixních aktiv v průběhu letošního roku klesaly i mimo dlouhodobě slabou developerskou výstavbu. Pro rok 2026 očekáváme růst HDP o 4,5 % (*proti 4,4 %*) a pro rok 2027 zpomalení na 4,1 % (*beze změny*). Slabá domácí poptávka zvyšuje význam vývozu pro udržení růstu a citlivost ekonomiky na obchodní omezení. Pro evropské výrobce přetrvává rizikem sílící čínská konkurence v technologicky náročných odvětvích.

Hlavním **rizikem vnějšího výhledu** zůstává delší trvání nebo další eskalace konfliktu na Blízkém východě. Přetrvávající výpadky dodávek a vysoké ceny energií by současně oslabovaly hospodářský růst a prodlužovaly období zvýšené inflace, s možnou reakcí měnové politiky. Další zpřísnění obchodních bariér by omezovalo vývoz a narušovalo výrobní vazby. V Evropě představuje riziko také pomalejší realizace veřejných investic nebo jejich slabší dopad na soukromou spotřebu a investice. Příznivější vývoj by naopak mohlo přinést rychlejší obnovení energetických dodávek, zmírnění obchodních bariér nebo vyšší růst produktivity spojený se zaváděním nových technologií.

Graf 1.1.1: Reálný HDP hlavních světových ekonomik

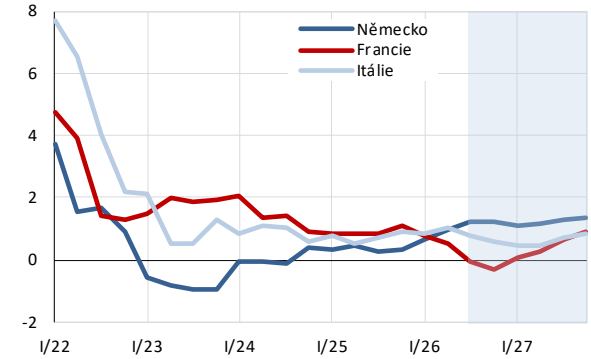
meziroční růst v %, sezónně a kalendářně očištěno



Zdroj: Eurostat, OECD. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.1.2: Reálný HDP největších ekonomik eurozóny

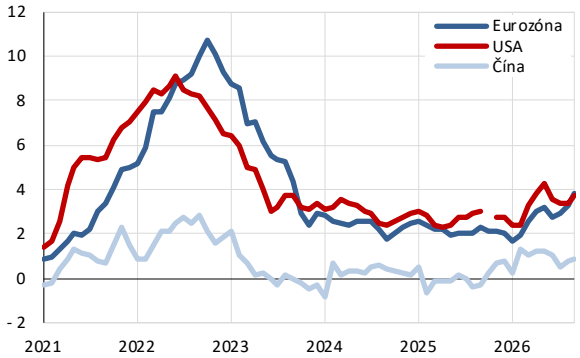
meziroční růst v %, sezónně a kalendářně očištěno



Zdroj: Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.1.3: Růst spotřebitelských cen

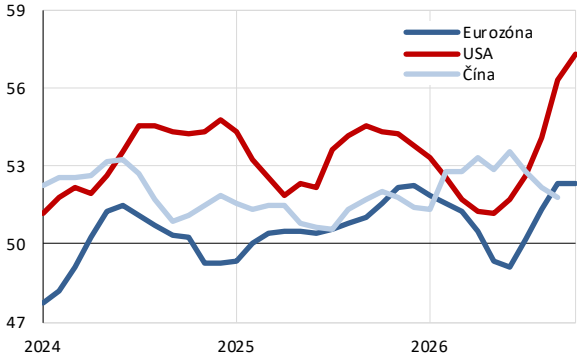
meziroční růst v %



Pozn.: Data za říjen 2025 pro USA nedostupná z důvodu shutdownu.
Zdroj: Eurostat, BLS, National Bureau of Statistics of China.

Graf 1.1.4: Kompozitní index nákupních manažerů

v bodech, tříměsíční klouzavý průměr



Zdroj: S&P Global.

Tabulka 1.1.1: Hrubý domácí produkt – roční

růst reálného HDP v %, data očištěná o sezónní a kalendářní vlivy

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 Predikce	2027 Predikce
USA	*růst v %*	3,0	2,6	-2,1	6,3	2,4	2,9	3,0	2,3	2,4	2,6
Čína	*růst v %*	6,8	6,1	2,3	8,6	3,1	5,4	5,0	5,0	4,5	4,1
Spojené království	*růst v %*	1,6	1,4	-10,0	8,5	5,0	0,4	1,1	1,2	1,6	1,6
Evropská unie	*růst v %*	2,1	1,9	-5,6	6,3	3,7	0,5	1,4	1,5	1,3	1,6
Eurozóna	*růst v %*	1,8	1,7	-6,1	6,4	3,7	0,5	1,2	1,3	1,1	1,3
Německo	*růst v %*	1,3	1,1	-4,4	3,9	2,0	-0,8	0,0	0,3	1,0	1,2
Francie	*růst v %*	1,6	2,1	-7,6	6,8	2,8	1,8	1,4	0,9	0,2	0,5
Itálie	*růst v %*	0,9	0,6	-8,8	9,1	5,1	1,1	0,9	0,7	0,8	0,6
Rakousko	*růst v %*	2,4	1,7	-6,4	5,0	5,6	-0,6	-0,5	0,8	0,8	1,0
Maďarsko	*růst v %*	5,6	5,1	-4,5	7,2	4,1	-0,5	0,7	0,6	1,7	1,9
Polsko	*růst v %*	6,1	4,5	-2,1	6,9	5,6	0,2	3,1	3,8	3,6	2,8
Slovensko	*růst v %*	3,9	2,3	-2,2	5,5	0,6	2,5	2,6	0,9	0,9	1,4

Zdroj: ČSÚ, Eurostat, MMF, OECD, Office for National Statistics. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.1.2: Hrubý domácí produkt – čtvrtletní

růst reálného HDP v %, data očištěná o sezónní a kalendářní vlivy

		2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	*Predikce*
USA	*mezičtvrtletní*	**0,0**	**1,0**	**1,0**	**0,1**	**0,6**	**0,6**	**0,8**	**0,7**
	meziroční	2,3	2,4	2,6	2,0	2,6	2,2	2,1	2,7
Spojené království	*mezičtvrtletní*	**0,6**	**0,0**	**0,2**	**0,0**	**0,6**	**0,5**	**0,6**	**0,4**
	meziroční	1,8	1,1	1,2	0,8	0,8	1,4	1,8	2,2
Evropská unie	*mezičtvrtletní*	**0,4**	**0,1**	**0,4**	**0,3**	**0,1**	**0,7**	**0,5**	**0,4**
	meziroční	1,7	1,5	1,4	1,3	0,9	1,4	1,5	1,6
Eurozóna	*mezičtvrtletní*	**0,5**	**0,0**	**0,3**	**0,2**	**0,0**	**0,6**	**0,4**	**0,3**
	meziroční	1,6	1,4	1,1	1,1	0,6	1,2	1,3	1,4
Německo	*mezičtvrtletní*	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,3**	**0,4**	**0,3**	**0,2**	**0,3**
	meziroční	0,3	0,4	0,3	0,3	0,6	1,0	1,2	1,2
Francie	*mezičtvrtletní*	**0,2**	**0,2**	**0,5**	**0,2**	**-0,2**	**0,0**	**-0,1**	**0,0**
	meziroční	0,8	0,8	0,8	1,1	0,8	0,5	-0,1	-0,3
Itálie	*mezičtvrtletní*	**0,4**	**0,0**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**0,0**	**0,1**
	meziroční	0,8	0,5	0,7	0,9	0,9	1,0	0,8	0,6
Rakousko	*mezičtvrtletní*	**0,2**	**0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,3**	**-0,1**	**0,2**	**0,3**
	meziroční	0,4	0,7	1,0	1,1	1,2	0,8	0,6	0,6
Maďarsko	*mezičtvrtletní*	**-0,2**	**0,8**	**0,3**	**0,1**	**0,6**	**0,6**	**0,1**	**0,4**
	meziroční	-0,5	0,7	1,2	1,1	1,9	1,7	1,5	1,7
Polsko	*mezičtvrtletní*	**1,0**	**0,7**	**1,2**	**1,1**	**0,6**	**1,1**	**0,7**	**0,8**
	meziroční	3,9	3,0	4,3	4,0	3,6	4,0	3,5	3,2
Slovensko	*mezičtvrtletní*	**0,0**	**0,3**	**0,2**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,3**
	meziroční	1,0	0,9	0,8	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8

Zdroj: ČSÚ, Eurostat, OECD, Office for National Statistics. Výpočty a predikce MF ČR.

1.2 Ceny komodit

Vývoj cen energetických komodit je nadále výrazně ovlivňován konfliktem na Blízkém východě. Narušení těžby, zpracování a přepravy surovin omezuje nabídku a zvyšuje přepravní náklady. Přestože se část vývozních toků postupně obnovuje, přetrvávající bezpečnostní rizika a pokles zásob udržují ceny zvýšené a přispívají k jejich značnému kolísání.

Cena ropy Brent v září výrazně vzrostla v reakci na obnovené útoky na energetickou infrastrukturu a omezení přepravy v oblasti Perského zálivu. Její průměrná spotová cena dosáhla 114 USD za barel, přibližně o 23 USD více než v srpnu, pro říjen pak odhadujeme další nárůst průměrné ceny na 125 USD. Ve 3. čtvrtletí cena barelu ropy Brent dosáhla v průměru 96 USD (*proti 83 USD*) a v meziročním srovnání vzrostla o 40 %.

Pro účely predikce předpokládáme průměrnou cenu ropy Brent ve výši 100 USD (*proti 86 USD*) za barel pro rok 2026 a 94 USD (*proti 73 USD*) pro rok 2027. Hlavním rizikem zůstává další vývoj konfliktu na Blízkém východě a rychlost očekávané postupné obnovy dodávek.

Napjatá situace přetrvává také na trhu **ropných produktů, zejména motorové nafty**. Obnova jejich dodávek z Blízkého východu zaostává za obnovou vývozu surové ropy, přičemž nabídku dále omezují nižší dodávky z Ruska a některých asijských zemí. Vývoj cen pohonných hmot je proto vedle ceny ropy výrazně ovlivňován také dostupností rafinérských kapacit a jednotlivých produktů. Ani případné zlevnění ropy tak nemusí vést ke stejně výraznému poklesu cen nafty.

Na evropském trhu se **zemním plynem** působí ve směru růstu cen omezené dodávky zkapalněného zemního plynu z Kataru a Spojených arabských emirátů a zvýšená konkurence o alternativní dodávky mezi Evropou a Asií. Průměrná eurová cena zemního plynu na českém vnitrodenním trhu OTE byla v říjnu meziročně vyšší přibližně o 168 %. Doplňování evropských zásobníků před topnou sezonou proto probíhá za méně příznivých podmínek. Nižší zásoby zvyšují citlivost trhu na průběh zimy i případné další výpadky dodávek. Potřeba jejich opětovného naplnění může udržovat tlak na ceny také během roku 2027.

Zvýšené ceny zemního plynu se promítají také do nákladů na výrobu **elektřiny** a jejího velkoobchodního ocenění. Průměrná eurová cena elektřiny v základním zatížení na českém denním trhu OTE byla v říjnu meziročně vyšší přibližně o 90 %. Dopad velkoobchodních cen do cen pro konečné odběratele bude záviset na předchozích nákupech dodavatelů a postupném obnovování smluv.

Růst zaznamenaly také světové ceny **potravinářských komodit**. Světové ceny potravin v září vzrostly dle indexu OSN meziročně o 5,8 % a dle indexu Světové banky (nezahrnujícího aktuálně výrazně zlevňující mléčné výrobky) o 15,8 %. Rizikem pro další vývoj je zejména počasí a výsledky sklizní v hlavních producentských oblastech.

Ceny kovů a nerostných surovin podle indexu Světové banky v září meziročně vzrostly o 30 %. Zvýšené ceny některých průmyslových kovů odrážejí omezení nabídky a poptávku spojenou s investicemi do energetické a digitální infrastruktury.

Box 1: Energetická asymetrie mezi USA a Evropou

Válka zahájená americkými a izraelskými útoky na Írán na konci února 2026 zvýraznila rozdílnou energetickou pozici Spojených států a Evropy. Narušení dodávek z Perského zálivu zvýšilo světové ceny a poptávku po náhradních dodávkách. USA jsou přitom významným producentem a vývozcem energií, zatímco evropská ekonomika zůstává výrazně závislá na jejich dovozu. Evropa tak při zmírňování dopadů konfliktu spoléhá také na dodávky země, jejíž vojenská a diplomatická rozhodnutí současně ovlivňují jeho další průběh.

Rozsah této závislosti je zvláště patrný u zemního plynu. Americké LNG v roce 2025 představovalo 58 % dovozu LNG do EU, což odpovídalo přibližně čtvrtině celkové unijní spotřeby plynu. Výpadky dodávek z Perského zálivu současně zvyšují zájem asijských odběratelů o stejné náhradní zdroje. Získání flexibilních dodávek pro evropský trh přitom vyžaduje nabídku ceny, která je konkurenceschopná vůči ostatním odbytištím. Vysoký podíl amerických dodávek tak znamená významnou expozici vůči jejich případnému omezení, které by za současných podmínek bylo obtížné rychle nahradit.

Stejný cenový šok má pro obě ekonomiky rozdílné důchodové dopady. Pro Evropu znamená zdražení dovážených energií zhoršení směnných relací a přesun části reálného důchodu k zahraničním producentům. Domácnostem klesá kupní síla a podnikům rostou náklady. Američtí spotřebitelé čelí obdobným tlakům, část ztrát však na úrovni celé ekonomiky vyvažují vyšší příjmy domácích producentů a vývozců. Omezení konkurenční nabídky navíc vytváří obchodní příležitosti pro americký energetický sektor. Rozdíl mezi cenami plynu v USA a Evropě současně poskytuje americkým podnikům využívajícím domácí plyn nákladovou výhodu.

Asymetrie se projevuje také u ropných produktů, zejména motorové nafty a leteckého petroleje. Evropa potřebuje vedle dovozu ropy také dodávky hotových paliv, přičemž americké rafinerie pomáhají pokrývat výpadky jiných dodavatelů. Dostatek surové ropy však nezaručuje dostatek jednotlivých produktů, pokud jejich výrobu omezují rafinérské kapacity. Podle říjnového výhledu IEA může napětí na trhu nafty přetrvat i v roce 2027. Pokles ceny ropy předpokládaný v predikci proto nemusí vést ke stejně rychlému zlevnění paliv. Pro evropské podniky by to znamenalo pomalejší ústup nákladových tlaků, zatímco dostupné rafinérské kapacity by nadále těžily z vysokých rozdílů mezi cenami produktů a vstupní ropy.

Rozdílné zájmy názorně ukázalo říjnové jednání o nouzových zásobách nafty. Podle agentury Reuters americká administrativa vyzvala Francii a Německo k jejich uvolnění a požadavek spojila s možným omezením amerického vývozu nafty. Francouzský návrh na uvolnění 50 milionů barelů odpovídal přibližně 17 % nouzových zásob motorové nafty a plynového oleje v EU. Dne 2. října země G7 potvrdily závazek zdržet se vzájemných vývozních omezení a dohodly se na koordinovaném uvolnění přibližně 100 milionů barelů ropy a ropných produktů. IEA následně upřesnila, že jde o urychlení zbývajících dodávek v rámci březnové akce, přičemž konkrétní plány zahrnovaly přes 20 milionů barelů nafty. Pro Evropu však zůstává podstatný ekonomický kompromis – čerpání rezerv zmírňuje současný nedostatek a snižuje ceny také na americkém trhu, současně ale omezuje evropskou rezervu pro případ dalších výpadků. Závislost na dovozu tak může ovlivňovat i prostor pro rozhodování o vlastních strategických zásobách.

Pro evropský a český výhled je proto důležitá jak dostupnost amerických dodávek, tak rozhodování Washingtonu o dalším vedení války. Rychlejší deeskalace a obnova přepravy by snížily evropské dovozní náklady a potřebu náhradních dodávek. Pokračování konfliktu by naopak tuto potřebu udržovalo vysokou. Případná ochrana amerického trhu omezením vývozu by navíc přenesla větší část nedostatku na zahraniční odběratele. Základní scénář postupného poklesu cen energií tak závisí také na politických rozhodnutích významného dodavatele, které může Evropa ovlivnit jen velmi omezeně.

Graf 1.2.1: Dolarová cena ropy Brent

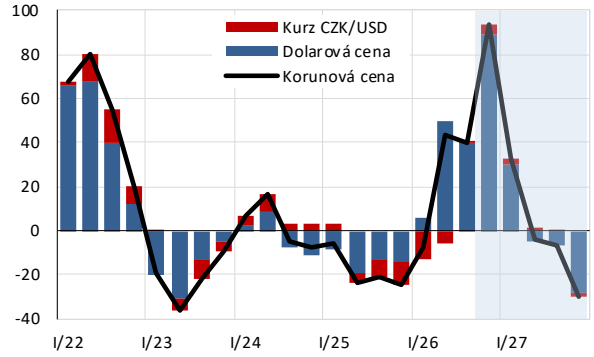
USD/barel



Zdroj: U. S. EIA. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.2.2: Korunová cena ropy Brent

meziroční růst korunové ceny ropy Brent v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČNB, U. S. EIA. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.2.1: Světové ceny vybraných komodit – roční

ceny okamžitého dodání

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 Predikce	2027 Predikce
Ropa Brent	*USD/barel*	**71,3**	**64,3**	**41,8**	**70,8**	**101,0**	**82,4**	**80,6**	**69,2**	**99,7**	**94,3**
	růst v %	31,7	-9,8	-35,0	69,3	42,7	-18,4	-2,3	-14,2	44,2	-5,5
Index v CZK	*2025=100*	**102,0**	**97,0**	**63,5**	**101,0**	**155,1**	**120,5**	**123,0**	**100,0**	**138,4**	**131,1**
	růst v %	22,9	-4,9	-34,6	59,1	53,5	-22,3	2,1	-18,7	38,4	-5,3
Zemní plyn (Evropa)	*USD/MMBtu*	**7,7**	**4,8**	**3,2**	**16,1**	**40,3**	**13,1**	**11,0**	**12,0**	**.**	**.**
	růst v %	34,4	-37,5	-32,5	397,1	150,3	-67,5	-16,4	9,1	**.**	**.**
Index v CZK	*2025=100*	**63,5**	**41,7**	**28,2**	**133,5**	**360,1**	**110,5**	**96,5**	**100,0**	**.**	**.**
	růst v %	25,8	-34,3	-32,4	373,7	169,7	-69,3	-12,6	3,6	**.**	**.**

Zdroj: ČNB, Světová banka, U. S. EIA. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.2.2: Světové ceny vybraných komodit – čtvrtletní

ceny okamžitého dodání

		2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4 Predikce
Ropa Brent	*USD/barel*	**75,9**	**68,1**	**69,0**	**63,7**	**80,7**	**102,6**	**96,3**	**119,3**
	růst v %	-8,5	-19,6	-13,7	-14,7	6,4	50,8	39,5	87,4
Index v CZK	*2025=100*	**119,0**	**98,4**	**95,2**	**87,4**	**110,4**	**141,1**	**133,4**	**168,8**
	růst v %	-5,5	-23,8	-21,1	-24,8	-7,2	43,3	40,0	93,2
Zemní plyn (Evropa)	*USD/MMBtu*	**14,4**	**11,9**	**11,3**	**10,3**	**13,6**	**15,6**	**21,5**	**.**
	růst v %	64,6	18,4	-1,8	-24,4	-5,4	31,2	90,6	.
Index v CZK	*2025=100*	**130,2**	**98,9**	**89,8**	**81,1**	**107,4**	**123,4**	**171,7**	**.**
	růst v %	70,0	12,3	-10,2	-33,2	-17,5	24,8	91,3	.

Zdroj: ČNB, Světová banka, U. S. EIA. Výpočty a predikce MF ČR.

1.3 Fiskální politika

Pro rok **2026** očekáváme, že **deficit veřejných financí** vzroste na 2,8 % HDP *(proti 2,7 % HDP)*, ve strukturálním vyjádření pak na 2,6 % HDP *(proti 2,5 % HDP)*. **Celkové příjmy sektoru vládních institucí** by dle predikce měly růst o 3,8 %, přičemž daňové příjmy včetně příspěvků na sociální zabezpečení jen nepatrně pomaleji.

Růst spotřeby domácností, podpořený vyššími reálnými výdělky, determinuje výnos **daně z přidané hodnoty**, který by se měl zvýšit o 6,8 %. Výnos **spotřebních daní** je pozitivně ovlivněn dříve zavedenými opatřeními v rámci konsolidačního balíčku. S výpadkem příjmů je naproti tomu spojeno převedení financování poplatku za podporované zdroje energie z domácností a firem plně na státní rozpočet či opakovaná snížení spotřební daně na naftu.

Výnos **daně z příjmů fyzických osob**, determinovaný růstem objemu mezd a platů, poroste v letošním roce odhadem o 9,2 %. Od výdělků v ekonomice se odvíjejí také **příspěvky na sociální zabezpečení**, v jejichž očekávané 6,6% dynamice se navíc odráží i předpokládaný nárůst platby za státní pojištěnce o cca 7 mld. Kč. Oba příjmové tituly by měly být posíleny v důsledku zavedení jednotného měsíčního hlášení zaměstnavatele, které spolu s novelou zákona o zaměstnanosti, zavádějící institut nehlášené práce, umožní efektivnější kontrolu a výběr daní a pojistného.

Výnos **daně z příjmů právnických osob** by měl vykázat pokles o 6,6 %, který je primárně způsoben koncem účinnosti daně z neočekávaných zisků. Tento efekt bude částečně tlumen dorovnávací daní uvalenou na velké nadnárodní a vnitrostátní skupiny a dočasným zdaněním mimořádných zisků rafinérských společností. Ostatní diskreční opatření by měla v souhrnu působit negativně.

Vývoj příjmových **transferů** do velké míry reflektuje průběh realizace projektů spolufinancovaných z rozpočtu EU z programového období 2021–2027. Podstatnou roli sehrávají také prostředky z Nástroje pro oživení a odolnost, jejichž čerpání bude v letošním roce ukončeno.

Tempo **celkových výdajů sektoru vládních institucí** by mělo meziročně zpomalit na 5,5 %. Pokračující zvolnění očekáváme i u výdajů na konečnou spotřebu, které jsou taženy **náhradami zaměstnancům** v sektoru vládních institucí (růst o 8,6 %). Kromě růstu platů učitelů od ledna 2026 došlo od dubna tohoto roku k navýšení platových tarifů v ostatních segmentech veřejného sektoru. Dynamiku zesiluje i dodatečný efekt zvýšených platů vojáků od července 2025.

Naturální sociální transfery by měly vykázat pouze 2,5% růst. Za jejich meziročním zpomalením stojí metodická změna, kdy se sociální dávky na bydlení (naturální sociální transfery) staly součástí dávky státní sociální pomoci (peněžité sociální dávky). Dynamiku však táhnou výdaje na zdravotní péči. Predikovaný růst **mezispotřeby** o 3,0 % je v porovnání s rokem 2025 výrazně nižší jak v důsledku vysoké srovnávací základny, tak vlivem úspor v provozních nákladech veřejných institucí či rozpočtového provizoria na počátku tohoto roku.

V oblasti **peněžitých sociálních dávek** kalkulujeme s růstem výdajů na výplatu dávek důchodového pojištění na základě standardní lednové valorizace. Výdaje navyšují i úpravy v oblasti podpor v nezaměstnanosti a při rekvalifikaci, stejně jako zvýšení příspěvku na péči. Naopak u humanitární dávky poskytované osobám s dočasnou ochranou počítáme s meziročním poklesem výdajů. V neposlední řadě se zde promítá výše popsaná metodická změna spojená s přechodem na dávku státní sociální pomoci. Růst celkových peněžitých sociálních dávek, včetně platby za státního pojištěnce, by měl dosáhnout 5,4 %.

Dotace by měly růst o 8,3 % a v podílovém vyjádření se pohybovat kolem 2,0 % HDP. Podobnou úroveň v poměru k HDP vykážou podle predikce i **běžné transfery**, jejichž dynamiku určují odvody do rozpočtu EU.

Výdaje na **investice do fixních aktiv** porostou vzhledem k vysoké srovnávací základně roku 2025 relativně pomaleji, a to o 5,3 %. Dalším faktorem meziročně slabší dynamiky je očekávaný pokles investic spolufinancovaných z prostředků EU, včetně vlivu končícího Národního plánu obnovy.

Dluh sektoru vládních institucí by měl v roce 2026 v poměrovém vyjádření vzrůst o 1,7 p. b. na hodnotu 45,8 % HDP *(beze změny)*. Spolu s rostoucím zadlužením porostou i **úrokové výdaje** odhadem o 14,3 % a dosáhnou úrovně 1,4 % HDP.

Pro rok **2027** očekáváme prohloubení celkového i strukturálního deficitu veřejných financí na 3,5 % HDP. **Příjmy sektoru vládních institucí** by měly růst 3,7% tempem, přičemž jejich podíl na HDP bude patrně vykazovat klesající tendenci. Klíčovým faktorem bude vývoj daňových příjmů včetně příspěvků na sociální zabezpečení s očekávanou 5,8% dynamikou.

Predikovaný růst **daně z příjmů fyzických osob** o 5,9 % se bude odvíjet primárně od objemu mezd a platů v ekonomice. Výnos daně posílí zavedení elektronické evidence tržeb, proti níž naopak stojí doprovodné daňové úlevy (např. obnovení slevy na dani pro studenty či tzv. školkovného, úpravy zdanění zaměstnaneckých benefitů nebo jednorázová daňová úleva v souvislosti se zavedením vlastní evidence tržeb).

Vývoj výdělků v ekonomice budou odrážet také **příspěvky na sociální zabezpečení**, jejichž dynamika by měla zrychlit na 7,1 %. Podobně jako u daně z příjmů fyzických osob předpokládáme pozitivní dopad elektronické evidence tržeb, který však bude částečně tlumen úpravami v oblasti zaměstnaneckých benefitů. Dynamiku příspěvků na zdravotní pojištění dále určuje platba za státního

pojištěnce, jejíž mimořádné navýšení by mělo přinést do systému veřejného zdravotního pojištění 15−16 mld. Kč.

U **daně z příjmů právnických osob** očekáváme po poklesu v roce 2026 vlivem konce účinnosti daně z neočekávaných zisků navýšení výnosu o 6,2 %. K růstu přispěje dodatečný efekt dorovnávací daně a rovněž zavedení elektronické evidence tržeb.

Výnos **daně z přidané hodnoty** by měl růst o 5,5 % díky pokračujícímu růstu nominální spotřeby domácností a významnému pozitivnímu přínosu elektronické evidence tržeb. Tento efekt bude částečně korigován snížením sazby daně na nealkoholické nápoje v rámci stravovacích služeb na 12 % a zároveň zrušením omezení odpočtu daně na vstupu u vybraných osobních automobilů.

U **spotřebních daní** očekáváme zrychlení růstu na 4,9 %, a to jednak vlivem snížené základny roku 2026 u daně z minerálních olejů a jednak vlivem doznívajících dopadů čtyřletého plánu zvyšování sazeb u tabákových a souvisejících výrobků. Další příjmy by mělo přinést chystané zdanění kratomu. Negativní vývoj se projeví u **daně z hazardních her**, kde rozšíření okruhu osob vyloučených z hazardu povede k meziročnímu poklesu příjmů. Další výpadek příjmů na úrovni veřejných rozpočtů bude představovat zrušení **koncesionářských poplatků**.

V rámci ostatních příjmů předpokládáme pro rok 2027 pokles **transferů**, odrážející ukončení Nástroje pro oživení a odolnost.

Výdaje sektoru vládních institucí by měly růst 5,6% tempem, avšak v poměru k HDP pravděpodobně dojde k jejich mírnému poklesu.

Výdaje na konečnou spotřebu porostou podle predikce o 7,4 %, zejména v důsledku růstu **náhrad zaměstnancům** v sektoru vládních institucí. Jejich dynamika zůstane obdobná jako v roce 2026 a bude odrážet vládou schválenou reformu odměňování ve veřejné sféře od 1. ledna 2027. Dále predikce počítá s dopadem automaticky valorizovaných platů a dodatečným dopadem předchozích úprav platů ve veřejném sektoru v roce 2026. Nákupy zboží a služeb odložené na rok 2027 v souvislosti s rozpočtovým provizoriem na počátku tohoto roku spolu s očekávaným nárůstem běžných výdajů na dopravní infrastrukturu a zdravotnictví vysvětlují silnější 6% tempo **mezispotřeby**. **Naturální sociální transfery** by měly růst o 3,8 % v návaznosti na vývoj výdajů ve zdravotnictví. Dynamiku bude naopak tlumit dodatečný efekt postupného přechodu na dávku státní sociální pomoci, klasifikované mezi peněžitými sociálními dávkami.

Na druhou stranu tato úprava systému sociální podpory a s ní související metodická změna posílí podobně jako v roce 2026 dynamiku **peněžitých sociálních dávek**. Z hlediska jejich skladby jsou však dominantní penzijní dávky a jejich valorizace. Pro rok 2027 využila vláda možnost zvýšit procentní výměru důchodů o 0,2 % nad rámec zákonného minima a současně počítá s vyplacením jednorázového příspěvku příjemcům důchodu ve výši 2 000 Kč. V rámci prorodinné politiky uvažujeme s negativním dopadem navýšení rodičovského příspěvku pro děti narozené od 1. ledna 2027. Dále predikce kalkuluje s pokračující výplatou humanitární dávky pro osoby s dočasnou ochranou. Úsporu finančních prostředků státního rozpočtu by měly přinést navrhované parametrické změny podpory v nezaměstnanosti a podpory při rekvalifikaci. Výsledkem všech těchto faktorů, včetně mimořádného navýšení platby za státního pojištěnce, je očekávaný růst peněžitých sociálních dávek o 4,6 %.

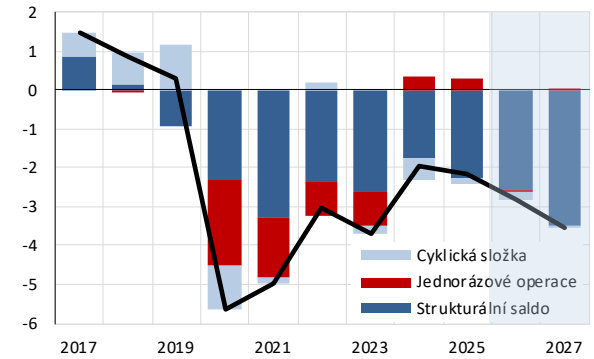
Odhadujeme, že 4,0% tempo **dotací** bude znamenat jejich setrvání na stabilní úrovni kolem 2,0 % HDP. Dvě třetiny jejich celkového objemu by měly představovat výdaje na zajištění dopravní obslužnosti území spolu s financováním poplatku za podporované zdroje energie.

Očekávaný výrazný propad investic financovaných z evropských zdrojů po ukončení Národního plánu obnovy by měl být částečně nahrazen národními investicemi, a to především do dopravní infrastruktury, obrany a zdravotnictví. Celkový objem **investic do fixních aktiv** přesto poklesne odhadem o 4,0 %.

Setrvale deficitní hospodaření vládních institucí se promítne do výše **zadlužení**, které by mělo vzrůst v roce 2027 na úroveň 47,4 % HDP. Tomu budou odpovídat i rostoucí **úrokové výdaje**, jejichž podíl na HDP se patrně dále navýší na 1,5 % HDP.

Graf 1.3.1: Saldo sektoru vládních institucí

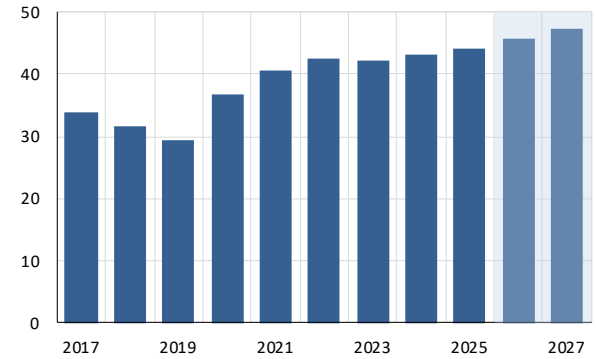
v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.3.2: Dluh sektoru vládních institucí

v % HDP



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.3.1: Saldo a dluh

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
								Predikce	*Predikce*	*Výhled*	*Výhled*
Saldo sektoru vládních institucí	*% HDP*	**-5,6**	**-5,0**	**-3,0**	**-3,7**	**-2,0**	**-2,2**	**-2,8**	**-3,5**	**-3,0**	**-2,9**
	mld. Kč	-329	-312	-214	-283	-159	-185	-255	-337	-300	-307
Cyklická složka salda	*% HDP*	**-1,1**	**-0,1**	**0,2**	**-0,2**	**-0,5**	**-0,2**	**-0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,2**
Cyklicky očištěné saldo	*% HDP*	**-4,5**	**-4,8**	**-3,2**	**-3,5**	**-1,4**	**-2,0**	**-2,6**	**-3,5**	**-3,1**	**-3,1**
Jednorázové a jiné přechodné operace	*% HDP*	**-2,2**	**-1,5**	**-0,9**	**-0,9**	**0,3**	**0,3**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Strukturální saldo	*% HDP*	**-2,3**	**-3,3**	**-2,3**	**-2,6**	**-1,8**	**-2,3**	**-2,6**	**-3,5**	**-3,1**	**-3,1**
Fiskální úsilí	*p. b.*	**-1,4**	**-1,0**	**1,0**	**-0,3**	**0,9**	**-0,5**	**-0,3**	**-0,9**	**0,4**	**0,1**
Úroky	*% HDP*	**0,7**	**0,7**	**1,1**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,4**	**1,5**	**1,6**	**1,7**
Primární saldo	*% HDP*	**-4,9**	**-4,2**	**-1,9**	**-2,4**	**-0,6**	**-0,9**	**-1,4**	**-2,0**	**-1,3**	**-1,2**
Primární cyklicky očištěné saldo	*% HDP*	**-3,8**	**-4,1**	**-2,1**	**-2,2**	**-0,1**	**-0,7**	**-1,2**	**-2,0**	**-1,5**	**-1,4**
Dluh sektoru vládních institucí	*% HDP*	**36,9**	**40,7**	**42,5**	**42,2**	**43,2**	**44,2**	**45,8**	**47,4**	**49,1**	**49,7**
	mld. Kč	2 150	2 567	2 998	3 234	3 489	3 787	4 105	4 519	4 925	5 243
Změna dluhové kvóty	*p. b.*	**7,3**	**3,8**	**1,8**	**-0,3**	**1,0**	**0,9**	**1,7**	**1,6**	**1,7**	**0,6**

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

1.4 Měnové a finanční podmínky

Dvoutýdenní repo sazba ČNB ve 3. čtvrtletí 2026 mezičtvrtletně vzrostla v průměru o 0,2 p. b. na 3,75 %. Nacházela se tak nad dlouhodobě neutrální úrovní předpokládanou Českou národní bankou ve výši 3 %. Současné nastavení měnové politiky reaguje na přetrvávající domácí inflační tlaky, zahraniční nákladový šok a riziko jeho sekundárních dopadů do spotřebitelských cen. Bankovní rada vyhodnotila rizika a nejistoty jako proinflační, přičemž upozornila na vývoj cen komodit, a očekává debatu na listopadovém zasedání o ponechání sazeb, či jejich zvýšení. Zatímco s letní prognózou ČNB byla v ročním horizontu konzistentní přibližná stabilita krátkodobých tržních úrokových sazeb, tržní očekávání počítají s jejich opakovaným růstem.

Tříměsíční mezibankovní sazba PRIBOR, od které se mj. odvíjí úrokové sazby úvěrů nefinančním podnikům, se ve 3. čtvrtletí 2026 mezičtvrtletně zvýšila v průměru o 0,2 p. b. na 3,8 % (*v souladu s predikcí*). Její vývoj odrážel zvýšení základní sazby ČNB i tržní očekávání jejího dalšího vývoje. Letos by tříměsíční sazba PRIBOR mohla dosáhnout v průměru 3,7 % (*beze změny*) a v roce 2027 vzrůst na 4,0 % (*proti 3,8 %*).

Výnos do splatnosti desetiletých státních dluhopisů se ve 3. čtvrtletí 2026 mezičtvrtletně zvýšil v průměru o 0,2 p. b. na 5,0 % (*proti 4,8 %*). K růstu výnosu v letošním roce významně přispívají globální faktory, zejména nejistota ohledně inflačních a hospodářských dopadů zdražování energetických a dalších komodit. Ta ovlivňuje očekávaný vývoj měnověpolitických sazeb, a především pak prémie požadované investory za držbu dlouhodobých dluhopisů. Při předpokládaném zmírnění napětí na Blízkém východě a souvisejícím postupném poklesu cen ropy a zemního plynu (viz kapitolu 1.2) očekáváme také částečný ústup těchto tlaků. Pro roky 2026 i 2027 tak předpokládáme průměrný výnos 4,9 % (*proti 4,7 %*).

Bankovní úroková sazba u nových hypotečních **úvěrů domácnostem** ve 3. čtvrtletí vzrostla mezičtvrtletně v průměru o 0,3 p. b. na 5,1 %, u spotřebitelských úvěrů o 0,4 p. b. na 8,1 %. Změny hypotečních sazeb se do splátek dříve poskytnutých úvěrů promítají postupně při refixaci a refinancování. Přenos je však rychlejší než v minulosti vzhledem k převaze kratších fixací u hypoték sjednávaných v posledních letech, nejčastěji do tří let včetně. Průměrná úroková sazba ze všech stávajících úvěrů domácnostem vzrostla mezičtvrtletně o 0,1 p. b. na 4,7 %. Podle bank již úroveň úrokových sazeb poptávku po úvěrech na bydlení tlumila, zatímco u spotřebitelských a ostatních úvěrů ji nadále podporovala. Úvěrové standardy zůstaly převážně beze změny, po zpřísnění ve 2. čtvrtletí. V souhrnu banky zaznamenaly pokles poptávky po úvěrech na bydlení, která byla částečně ovlivněna zpřísněním kritérií pro investiční hypotéky, zatímco u spotřebitelských úvěrů poptávka dále rostla. Objem nových úvěrů domácnostem poklesl mezičtvrtletně o 20 % (oproti růstu o 16,3 % ve 2. čtvrtletí).

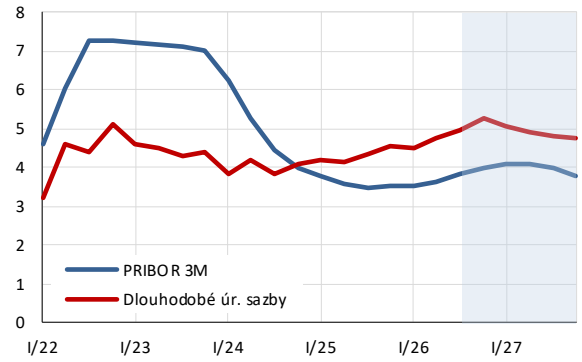
Bankovní úroková sazba u nových korunových **úvěrů nefinančním podnikům** ve 3. čtvrtletí vzrostla mezičtvrtletně v průměru o 0,2 p. b. na 5,5 %, u eurových úvěrů ve stejném rozsahu na 3,8 %. Vzhledem k vyššímu podílu úvěrů s variabilní sazbou se změny tržních sazeb relativně rychle promítají také do splátek dříve poskytnutých úvěrů. Průměrná sazba ze všech stávajících korunových úvěrů nefinančním podnikům vzrostla mezičtvrtletně o 0,2 p. b. na 5,4 %. Podle bank úroveň úrokových sazeb nadále podporovala úvěrovou poptávku podniků. Úvěrové standardy zůstaly převážně beze změny, po uvolnění ve 2. čtvrtletí. Růst poptávky podniků podporovala zejména potřeba financování provozního a fixního kapitálu. Mezičtvrtletní dynamika objemu nových korunových úvěrů zaznamenala růst o 0,3 % (oproti 6,6 % ve 2. čtvrtletí), u eurových úvěrů o 0,5 % (oproti 15,9 %). Cizoměnové úvěry tvoří zhruba polovinu všech stávajících úvěrů nefinančním podnikům v rozvaze bank, což může oslabovat přímý přenos změn sazeb ČNB do celkových nákladů úvěrového financování.

Kurz koruny vůči euru činil ve 3. čtvrtletí 2026 v průměru 24,2 CZK/EUR (*v souladu s predikcí*), mezičtvrtletně tak koruna posílila o 0,3 %. Česká měna zůstala navzdory zvýšenému geopolitickému napětí relativně odolná. Korunu by měly nadále podporovat vyhlídky silnějšího hospodářského růstu a kladný úrokový diferenciál vůči eurozóně. Případná deeskalace konfliktu na Blízkém východě by navíc mohla příznivě ovlivnit tržní sentiment. Proti posilování koruny by naopak mohlo působit zúžení úrokového diferenciálu, výraznější růst globální rizikové averze či nepřímo s tím spojené posilování amerického dolaru vůči euru. V souhrnu očekáváme na horizontu predikce stabilní kurz koruny, jehož působení na ekonomiku by tak mohlo být přibližně neutrální. Nejvýznamnějším rizikem pro korunu zůstává výraznější a trvalejší zhoršení sentimentu na finančních trzích, zejména v souvislosti s napětím na globálním trhu státních dluhopisů a další eskalací válečných konfliktů. V roce 2026 by koruna měla posílit v průměru o 1,7 % na 24,3 CZK/EUR (*beze změny*), v roce 2027 pak o dalších 0,2 % na 24,2 CZK/EUR (*proti 24,1*).

Očekávaný vývoj **kurzu koruny vůči americkému dolaru** vychází z predikce kurzu CZK/EUR a předpokládaného kurzu USD/EUR odvozeného z termínovaných kontraktů. Pro letošní i příští rok očekáváme kurz USD/EUR v průměru na úrovni 1,15 (*proti 1,16, resp. 1,17*). V letošním roce by tak koruna mohla vůči americkému dolaru posílit o 4,0 % na 21,1 CZK/USD, zatímco pro rok 2027 předpokládáme mírné oslabení o 0,3 %.

Graf 1.4.1: Úrokové sazby

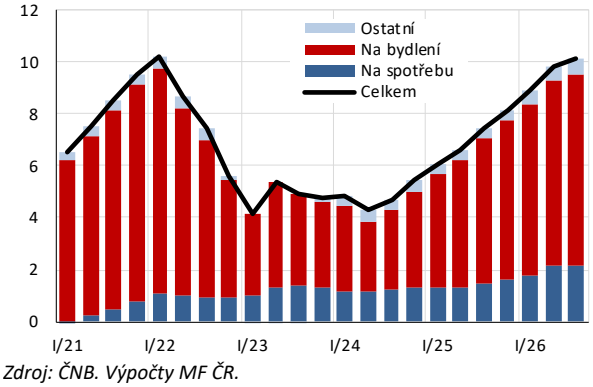
v % p. a., dlouhodobé sazby 10letých státních dluhopisů



Zdroj: ČNB. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.4.2: Stávající úvěry domácnostem

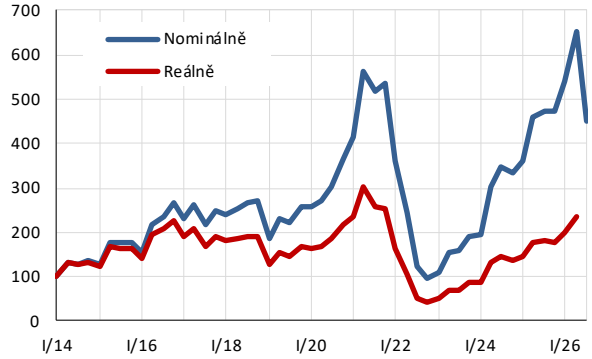
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.3: Nově poskytnuté hypotéky domácnostem

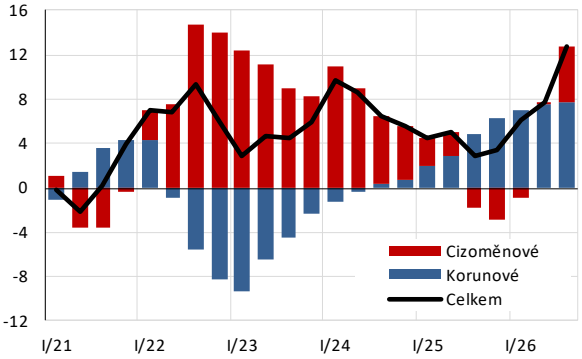
čisté nové úvěry včetně navýšení, deflováno HPI, 1. čtvrtletí 2014=100



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.4: Stávající úvěry nefinančním podnikům

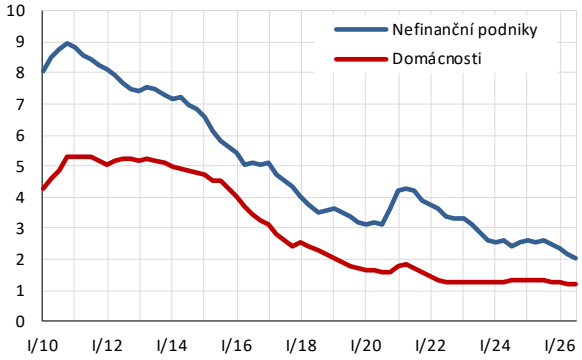
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.5: Úvěry v selhání

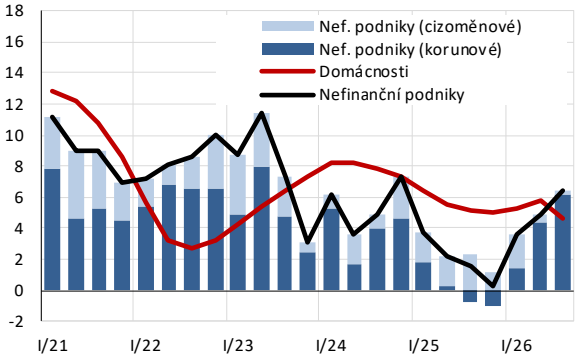
podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech, v %



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.6: Stávající vklady

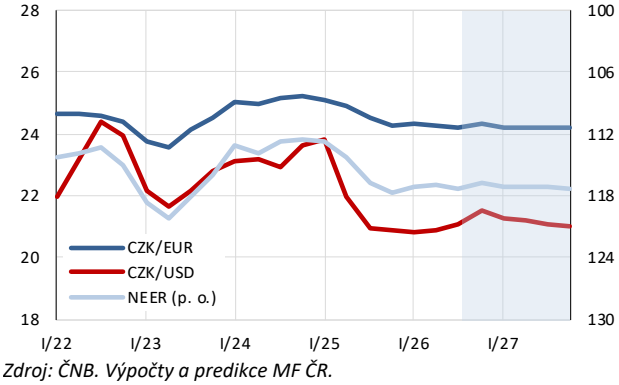
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Graf 1.4.7: Nominální měnové kurzy

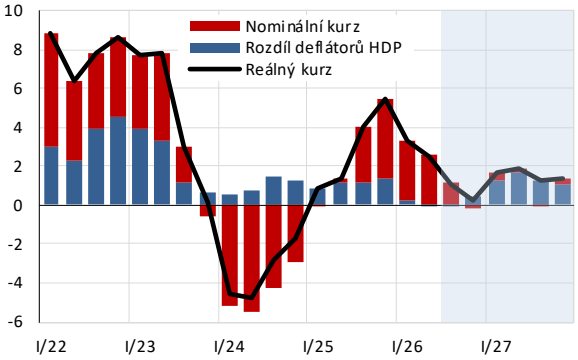
čtvrtletní průměry, průměr 2015 = 100 (pravá osa)



Zdroj: ČNB. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 1.4.8: Reálný měnový kurz vůči eurozóně

zhodnocení reálného měnového kurzu v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.4.1: Úrokové sazby – roční

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
										Predikce	*Predikce*
Repo 2T ČNB (*konec období*)	*v % p.a.*	1,75	2,00	0,25	3,75	7,00	6,75	4,00	3,50	.	.
Hlavní sazba ECB (*konec období*)	*v % p.a.*	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50	2,00	4,00	3,00	2,00	.	.
Hlavní sazba Fed (*konec období*)	*v % p.a.*	2,50	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	3,75	.	.
PRIBOR 3M	*v % p.a.*	1,27	2,12	0,86	1,13	6,29	7,12	4,98	3,60	3,7	4,0
Dlouhodobé úrokové sazby [1)]	*v % p.a.*	1,98	1,55	1,13	1,90	4,33	4,44	3,98	4,31	4,9	4,9
Klientské úrokové sazby (stávající objemy)											
Úvěry domácnostem	*v % p.a.*	3,76	3,66	3,53	3,31	3,42	3,85	4,26	4,49	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	*v % p.a.*	3,05	3,75	2,96	2,86	6,42	7,39	6,31	5,26	.	.
Vklady domácností	*v % p.a.*	0,33	0,39	0,35	0,26	1,13	2,10	1,94	1,60	.	.
Vklady nefinančních podniků	*v % p.a.*	0,11	0,37	0,20	0,11	1,96	3,29	2,47	1,61	.	.

[1)] *Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely.*

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.4.2: Úrokové sazby – čtvrtletní

průměrná sazba za dané období, není-li uvedeno jinak

		2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
									Predikce
Repo 2T ČNB (*konec období*)	*v % p.a.*	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	3,75	.
Hlavní sazba ECB (*konec období*)	*v % p.a.*	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25	2,50	.
Hlavní sazba Fed (*konec období*)	*v % p.a.*	4,50	4,50	4,25	3,75	3,75	3,75	4,00	.
PRIBOR 3M	*v % p.a.*	3,79	3,57	3,50	3,54	3,51	3,61	3,85	4,0
Dlouhodobé úrokové sazby [1)]	*v % p.a.*	4,17	4,16	4,36	4,57	4,52	4,77	4,98	5,3
Klientské úrokové sazby (stávající objemy)									
Úvěry domácnostem	*v % p.a.*	4,43	4,47	4,51	4,56	4,60	4,66	4,74	.
Úvěry nefinančním podnikům	*v % p.a.*	5,42	5,28	5,17	5,17	5,16	5,20	5,38	.
Vklady domácností	*v % p.a.*	1,66	1,59	1,54	1,60	1,63	1,68	1,75	.
Vklady nefinančních podniků	*v % p.a.*	1,72	1,65	1,56	1,52	1,56	1,68	1,81	.

[1)] *Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely.*

Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.4.3: Úvěry a vklady – roční průměry

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Domácnosti											
Úvěry	*růst v %*	**7,2**	**7,8**	**7,6**	**6,6**	**6,3**	**8,0**	**8,0**	**4,8**	**4,8**	**7,1**
Na spotřebu	*růst v %*	6,0	4,3	5,4	6,4	4,4	2,6	7,0	9,0	8,4	9,6
Na bydlení	*růst v %*	8,1	9,0	8,5	7,4	7,3	9,5	8,5	4,5	4,1	6,8
Ostatní	*růst v %*	3,0	4,2	4,3	1,1	0,9	4,2	4,5	0,3	5,3	4,9
Korunové	*růst v %*	7,2	7,7	7,6	6,6	6,3	8,0	7,9	4,7	4,8	7,1
Cizoměnové	*růst v %*	8,5	36,3	1,7	9,0	6,1	16,9	43,4	26,7	11,4	-6,5
Vklady	*růst v %*	**7,0**	**8,7**	**7,0**	**7,2**	**9,4**	**11,1**	**3,7**	**5,9**	**7,9**	**5,5**
Korunové	*růst v %*	6,9	9,7	7,1	6,9	9,2	10,9	3,2	5,2	8,3	5,6
Cizoměnové	*růst v %*	7,3	-13,9	3,5	15,2	14,5	16,6	16,6	20,4	0,6	3,9
Podíl úvěrů v selhání *(bankovní statistika)*	*v %*	**3,6**	**2,7**	**2,4**	**1,9**	**1,6**	**1,7**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,3**
Poměr úvěrů ke vkladům	*v %*	**63**	**63**	**63**	**63**	**61**	**59**	**62**	**61**	**59**	**60**
Nefinanční podniky											
Úvěry	*růst v %*	**6,6**	**5,0**	**4,2**	**4,3**	**3,2**	**0,5**	**7,2**	**4,5**	**7,5**	**4,0**
Korunové	*růst v %*	2,8	-1,4	3,0	1,9	-1,8	3,2	-4,0	-9,4	-0,2	8,3
Cizoměnové	*růst v %*	20,5	24,4	6,9	10,0	14,0	-4,6	29,6	25,1	15,9	-0,1
Vklady	*růst v %*	**4,6**	**7,8**	**3,0**	**4,2**	**9,5**	**9,0**	**8,5**	**7,5**	**5,5**	**1,9**
Korunové	*růst v %*	4,5	13,9	2,1	1,9	9,4	7,1	8,3	6,6	5,1	0,1
Cizoměnové	*růst v %*	4,8	-11,1	6,6	13,0	9,9	15,3	9,2	10,7	6,5	7,3
Podíl úvěrů v selhání *(bankovní statistika)*	*v %*	**5,2**	**4,7**	**3,7**	**3,4**	**3,3**	**4,2**	**3,5**	**3,0**	**2,5**	**2,6**
Poměr úvěrů ke vkladům	*v %*	**108**	**105**	**106**	**106**	**100**	**92**	**91**	**89**	**91**	**92**

Pozn.: Vyjma podílu úvěrů v selhání vycházejí údaje z měnové statistiky.
Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.4.4: Úvěry a vklady – čtvrtletní průměry

		2024	2025				2026		
		Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Domácnosti									
Úvěry	*růst v %*	**5,4**	**6,1**	**6,6**	**7,4**	**8,2**	**8,9**	**9,8**	**10,1**
Na spotřebu	*růst v %*	9,1	9,2	8,9	9,8	10,5	11,7	14,0	14,3
Na bydlení	*růst v %*	4,8	5,6	6,3	7,3	8,0	8,6	9,3	9,5
Ostatní	*růst v %*	5,3	4,9	4,7	4,5	5,6	6,3	7,1	7,9
Korunové	*růst v %*	5,4	6,1	6,7	7,5	8,3	9,0	9,8	10,1
Cizoměnové	*růst v %*	7,6	0,8	-5,6	-10,6	-10,4	-8,5	8,5	28,6
Vklady	*růst v %*	**7,3**	**6,5**	**5,5**	**5,2**	**5,0**	**5,3**	**5,7**	**4,6**
Korunové	*růst v %*	7,8	6,8	5,7	5,1	4,8	5,2	5,7	4,7
Cizoměnové	*růst v %*	-2,1	0,2	1,9	5,9	7,8	6,9	6,6	2,9
Podíl úvěrů v selhání *(bankovní statistika)*	*v %*	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,2**	**1,2**	**1,2**
Poměr úvěrů ke vkladům	*v %*	**60**	**59**	**60**	**61**	**62**	**61**	**62**	**64**
Nefinanční podniky									
Úvěry	*růst v %*	**5,6**	**4,4**	**5,0**	**2,9**	**3,5**	**6,1**	**7,8**	**12,7**
Korunové	*růst v %*	1,4	4,0	6,1	10,0	13,2	14,7	15,5	15,1
Cizoměnové	*růst v %*	9,8	4,9	4,0	-3,6	-5,4	-1,8	0,5	10,1
Vklady	*růst v %*	**7,3**	**3,7**	**2,3**	**1,6**	**0,3**	**3,6**	**4,9**	**6,5**
Korunové	*růst v %*	6,2	2,5	0,4	-1,0	-1,3	1,9	5,9	8,5
Cizoměnové	*růst v %*	10,6	7,4	7,7	9,6	4,8	8,4	2,3	0,9
Podíl úvěrů v selhání *(bankovní statistika)*	*v %*	**2,5**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,5**	**2,4**	**2,2**	**2,0**
Poměr úvěrů ke vkladům	*v %*	**90**	**91**	**92**	**93**	**93**	**93**	**95**	**98**

Pozn.: Vyjma podílu úvěrů v selhání vycházejí údaje z měnové statistiky.
Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Tabulka 1.4.5: Měnové kurzy – roční

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
								Predikce	*Predikce*	*Výhled*	*Výhled*
Nominální měnové kurzy											
CZK/EUR	*roční průměr*	**26,44**	**25,65**	**24,57**	**24,01**	**25,12**	**24,69**	**24,3**	**24,2**	**24,1**	**23,8**
	zhodnocení v %	-2,9	3,1	4,4	2,3	-4,4	1,7	1,7	0,2	0,4	1,3
CZK/USD	*roční průměr*	**23,20**	**21,68**	**23,36**	**22,21**	**23,21**	**21,91**	**21,1**	**21,1**	**20,7**	**20,2**
	zhodnocení v %	-1,1	7,0	-7,2	5,2	-4,3	5,9	4,0	-0,3	2,0	2,8
Nominální efektivní měnový kurz [1)]	*průměr 2015=100*	**106,7**	**110,4**	**114,8**	**118,3**	**113,2**	**115,5**	**117**	**117**	**118**	**119**
	zhodnocení v %	-1,9	3,4	4,0	3,0	-4,3	2,0	1,3	0,1	0,6	1,4
Reálný měnový kurz vůči EA [2)]	*průměr 2015=100*	**110,8**	**116,5**	**125,7**	**131,5**	**127,0**	**130,6**	**133**	**135**	**136**	**138**
	zhodnocení v %	-0,4	5,1	7,9	4,6	-3,5	2,9	1,8	1,5	0,9	1,7
Reálný efektivní měnový kurz [3)]	*průměr 2015=100*	**112,4**	**116,8**	**126,9**	**139,8**	**133,6**	**136,2**	**.**	**.**	**.**	**.**
	zhodnocení v %	0,8	3,9	8,7	10,2	-4,4	2,0	.	.	.	.

[1)] Index agregující měnové kurzy na základě vah zahraničního obchodu.
[2)] Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory HDP.
[3)] Propočty Eurostatu, deflováno CPI, vůči 42 zemím. Součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.
Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 1.4.6: Měnové kurzy – čtvrtletní

		2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	*Predikce*
Nominální měnové kurzy									
CZK/EUR	*průměr čtvrtletí*	**25,08**	**24,92**	**24,50**	**24,27**	**24,33**	**24,30**	**24,23**	**24,3**
	zhodnocení v %	0,0	0,1	2,8	4,0	3,1	2,6	1,1	-0,2
CZK/USD	*průměr čtvrtletí*	**23,84**	**21,99**	**20,97**	**20,87**	**20,79**	**20,90**	**21,05**	**21,5**
	zhodnocení v %	-3,2	5,4	9,4	13,3	14,7	5,2	-0,4	-3,0
Nominální efektivní měnový kurz [1)]	*průměr 2015=100*	**112,8**	**114,3**	**116,8**	**117,7**	**117,2**	**116,8**	**117,3**	**117**
	zhodnocení v %	-0,4	0,4	3,6	4,6	3,9	2,2	0,4	-0,9
Reálný měnový kurz vůči EA [2)]	*průměr 2015=100*	**128,2**	**129,7**	**131,9**	**132,8**	**132,5**	**132,8**	**133**	**133**
	zhodnocení v %	0,8	1,4	4,0	5,5	3,3	2,5	1,0	0,3
Reálný efektivní měnový kurz [3)]	*průměr 2015=100*	**133,3**	**135,1**	**138,1**	**138,2**	**137,7**	**136,4**	**.**	**.**
	zhodnocení v %	-0,7	0,5	3,6	4,6	3,2	0,9	.	.

[1)] Index agregující měnové kurzy na základě vah zahraničního obchodu.
[2)] Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory HDP.
[3)] Propočty Eurostatu, deflováno CPI, vůči 42 zemím. Součást analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.
Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

1.5 Demografie

V 1. polovině letošního roku se počet obyvatel ČR snížil o 12,2 tis. na 10,904 milionu. Úbytek obyvatel přirozenou měnou (–21,1 tis.) převážil kladnou bilanci zahraničního stěhování (8,9 tis.).

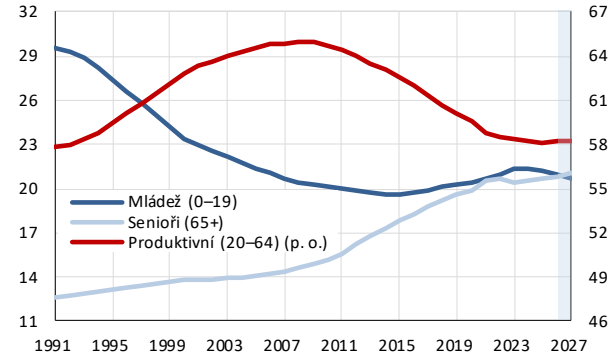
Porodnost i úmrtnost v 1. pololetí 2026 meziročně klesla. Živě se **narodilo** 36,5 tis. dětí, o 1,8 tis., resp. o 4,6 % méně než ve stejném období roku 2025. Meziroční pokles je však letos mírnější než v předchozích letech, kdy dosahoval 8–10 %. **Zemřelo** 57,6 tis. osob, meziročně o 0,6 % méně.

V 1. pololetí 2026 činila **bilance zahraničního stěhování** 8,9 tis. osob, neboť se přistěhovalo 53,9 tis. osob a vystěhovalo 45,0 tisíc osob. Ačkoli v obou směrech migrace převažovali občané Ukrajiny, nejvyšší kladné saldo bylo zaznamenáno u občanů Filipín (2,5 tis.), následovaných občany Ukrajiny (2,2 tis.) a Slovenska (1,8 tis). Počet přistěhovalých meziročně vzrostl o 8,8 tis., resp. o 19,5 %., což odpovídalo takřka dvojnásobku průměrného počtu pro 1. pololetí let 2017–2021. Počet vystěhovalých se meziročně zvýšil o 1,2 tis., resp. o 2,8 %.

Ke konci června 2026 evidovala Česká správa sociálního zabezpečení 2 334 tis. **starobních důchodců**, což odpovídalo 21,4 % obyvatel ČR. Počet starobních důchodců se meziročně snížil o 12,3 tis., resp. o 0,5 %. Pokles byl nadále tažen nižším počtem osob s plnými starobními penzemi o 18,1 tis., resp. o 1,1 %. Naopak počet osob v předčasném důchodu se meziročně zvýšil o 5,8 tis., resp. o 0,8 %, tempo růstu se tak mírně zrychlilo, což může souviset s meziročně vyšším počtem nových žádostí o předčasný starobní důchod.

Graf 1.5.1: Věkové skupiny

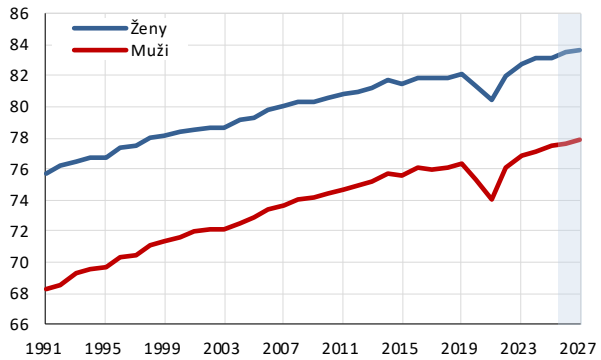
stav k 1. 1. daného roku, podíly na celkové populaci, v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 1.5.2: Očekávaná střední délka života při narození

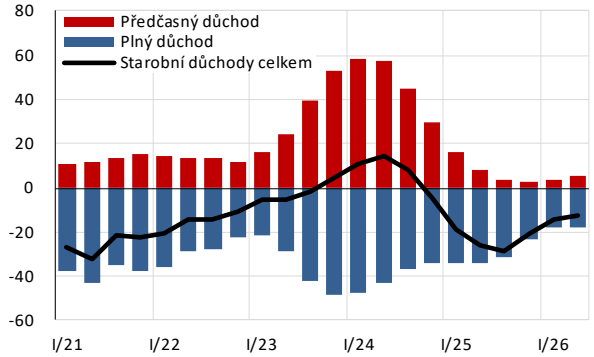
v letech



Zdroj: ČSÚ.

Graf 1.5.3: Starobní důchodci

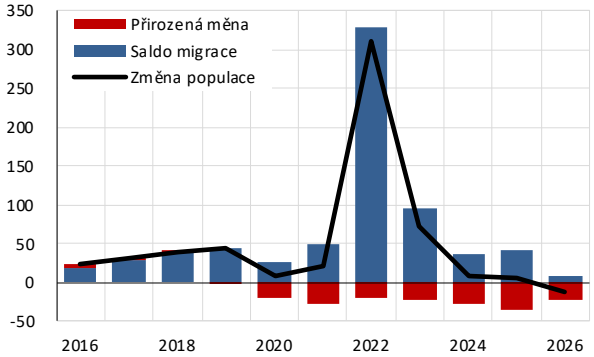
meziroční změna v tis. osob ke konci období



Pozn.: Jen důchody v kompetenci České správy sociálního zabezpečení.
Zdroj: Česká správa sociálního zabezpečení. Výpočty MF ČR.

Graf 1.5.4: Změna počtu obyvatel

v tis. osob, za rok 2026 pouze 1. pololetí



Zdroj: ČSÚ.

Tabulka 1.5.1: Demografie

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
								Predikce	*Predikce*	*Výhled*	*Výhled*
Počet obyvatel k 1. 1.	*tis. osob*	**10 694**	**10 495**	**10 517**	**10 828**	**10 901**	**10 910**	**10 916**	**10 859**	**10 798**	**10 801**
	růst v %	0,4	-1,9	0,2	3,0	0,7	0,1	0,1	-0,5	-0,6	0,0
0–19 let	*tis. osob*	2 188	2 171	2 197	2 307	2 321	2 309	2 285	2 244	2 197	2 162
	růst v %	1,3	-0,8	1,2	5,0	0,6	-0,5	-1,1	-1,8	-2,1	-1,6
20–64 let	*tis. osob*	6 374	6 172	6 151	6 312	6 342	6 344	6 358	6 326	6 296	6 303
	růst v %	-0,4	-3,2	-0,3	2,6	0,5	0,0	0,2	-0,5	-0,5	0,1
65 a více let	*tis. osob*	2 132	2 152	2 169	2 208	2 237	2 256	2 273	2 289	2 305	2 337
	růst v %	2,2	0,9	0,8	1,8	1,3	0,8	0,7	0,7	0,7	1,4
Starobní důchodci k 1. 1.[1)]	*tis. osob*	**2 415**	**2 400**	**2 378**	**2 367**	**2 371**	**2 367**	**2 346**	**2 331**	**2 328**	**2 335**
	růst v %	0,2	-0,6	-0,9	-0,4	0,2	-0,2	-0,9	-0,6	-0,1	0,3
Míry závislosti k 1. 1.											
Demografická	*%*	33,4	34,9	35,3	35,0	35,3	35,6	35,7	36,2	36,6	37,1
Podle platné legislativy	*%*	40,5	41,2	40,6	39,3	38,8	38,5	38,2	38,2	38,3	38,2
Efektivní míra závislosti	*%*	45,0	45,9	44,7	44,2	43,6	43,3	42,3	41,5	41,4	41,5
Úhrnná plodnost	*počet dětí*	**1,707**	**1,827**	**1,618**	**1,453**	**1,368**	**1,282**	**1,50**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
Přírůstek populace	*tis. osob*	**8**	**22**	**311**	**73**	**9**	**6**	**-57**	**-61**	**3**	**1**
Přirozený přírůstek	*tis. osob*	**-19**	**-28**	**-19**	**-22**	**-28**	**-36**	**-26**	**-29**	**-32**	**-34**
Živě narození	*tis. osob*	110	112	101	91	84	78	88	86	85	85
Zemřelí	*tis. osob*	129	140	120	113	112	113	114	115	117	118
Saldo migrace	*tis. osob*	**27**	**50**	**330**	**95**	**37**	**42**	**-31**	**-32**	**35**	**35**
Imigrace	*tis. osob*	56	69	350	141	122	111	.	.	.	.
Emigrace	*tis. osob*	29	19	20	47	85	69	.	.	.	.
Nedopočet při sčítání lidu	*tis. osob*	**x**	**-207**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**

Pozn.: Údaje se týkají obyvatel, kteří mají na území ČR trvalé bydliště, a to bez ohledu na jejich státní občanství. Predikce a výhled demografických veličin jsou založeny na střední variantě demografické projekce ČSÚ 2023. V časových řadách počtu obyvatel je mezi roky 2020 a 2021 zlom vyplývající z výsledků Sčítání lidu, domů a bytů 2021.

[1)] Pouze důchodci v kompetenci České správy sociálního zabezpečení.

Zdroj: Česká správa sociálního zabezpečení, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

2 Ekonomický cyklus

2.1 Pozice v rámci ekonomického cyklu

Česká ekonomika se po poklesu hospodářské aktivity v předchozích letech nadále nachází pod odhadovanou úrovní potenciálního produktu. Záporná **produkční mezera** se v roce 2025 výrazně zmenšila, v roce 2026 by však měla setrvat v průměru na stejné úrovni. Očekáváme její uzavření v roce 2028 v návaznosti na zrychlení hospodářského růstu, přičemž skutečný produkt by měl téměř dosáhnout potenciální úrovně ve třetím čtvrtletí roku 2027. Přesné načasování jejího uzavření je však zatíženo nejistotou.

Růst **potenciálního produktu** v roce 2025 dosáhl 1,7 % (*beze změny*). V letech 2026 a 2027 by jeho dynamika měla setrvat na úrovni 1,8 % (*proti 1,7 %*). Stabilní celkové tempo však bude doprovázet změna struktury růstu. Zatímco v roce 2026 bude stále ještě významný příspěvek práce, v roce 2027 jej z velké části nahradí sílící příspěvek souhrnné produktivity výrobních faktorů při nadále silném příspěvku zásoby kapitálu. Udržení potenciálního růstu tak bude více odrážet růst produktivity a investiční aktivity.

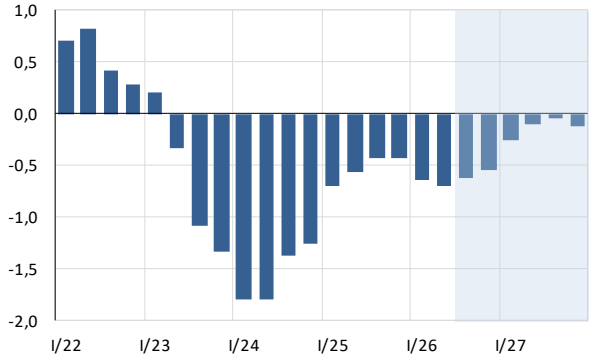
Trendová složka **souhrnné produktivity výrobních faktorů** od poloviny roku 2025 opět podporuje potenciální růst. Její příspěvek by mohl v roce 2026 dosáhnout 0,4 p. b. (*proti 0,5 p. b.*) a v roce 2027 se zvýšit na 0,8 p. b. (*proti 0,9 p. b.*). Predikce tak předpokládá postupné obnovení růstu trendové produktivity po období narušeném pandemií, výpadky dodávek a energetickou krizí.

Zásoba kapitálu zůstane dalším významným zdrojem potenciálního růstu. Její příspěvek by mohl v roce 2026 činit 0,6 p. b. (*beze změny*) a v roce 2027 by se měl zvýšit na 0,8 p. b. (*proti 0,7 p. b.*). Vývoj bude odrážet postupné rozšiřování kapitálu prostřednictvím investic po zohlednění odpisů.

Příspěvek **výrobního faktoru práce** by se měl snížit z 0,8 p. b. (*proti 0,6 p. b.*) v roce 2026 na 0,2 p. b. (*proti 0,1 p. b.*) v roce 2027. Přírůstek počtu obyvatel ve věku 15 a více let, který v předchozích letech souvisel zejména s příchodem uprchlíků z Ukrajiny, již nebude potenciální růst podporovat. V roce 2027 by demografická složka měla působit mírně záporně. Vysoce kladný letošní příspěvek míry zaměstnanosti by měl v roce 2027 zeslábnout, zatímco příspěvek průměrného počtu odpracovaných hodin zůstane mírně pozitivní. Nabídku práce bude podporovat pokračující zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu a delší setrvání starších osob na trhu práce.

Graf 2.1.1: Produkční mezera

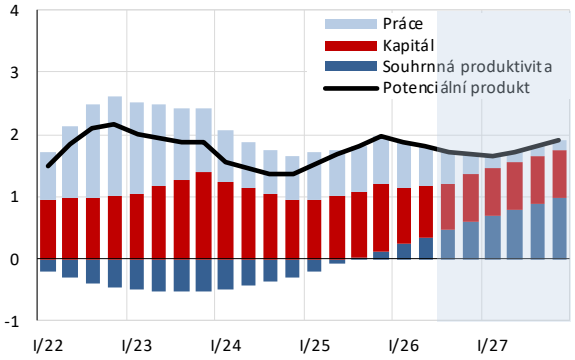
v % potenciálního produktu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 2.1.2: Potenciální produkt

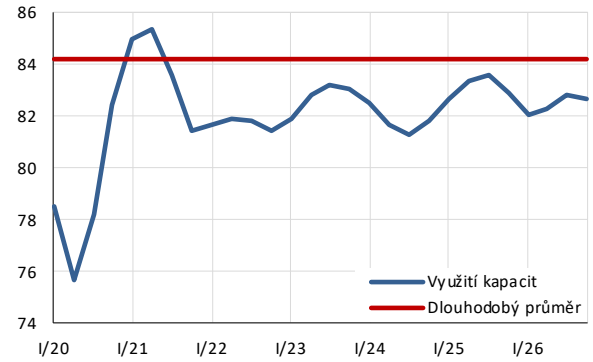
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 2.1.3: Využití výrobních kapacit v průmyslu

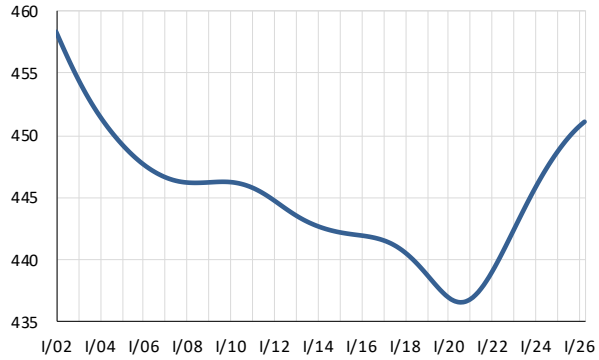
vyhlazeno centrovaným klouzavým průměrem přes 5 čtvrtletí, v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.1.4: Průměrný počet odpracovaných hodin

vyhlazeno Hodrickovým-Prescottovým filtrem (λ = 1 600), počet hodin za čtvrtletí, metodika národních účtů



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 2.1.1: Produkční mezera a potenciální produkt

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 *Predikce*	2027 *Predikce*	2028 *Výhled*	2029 *Výhled*
Produkční mezera	*%*	**-3,1**	**-0,4**	**0,6**	**-0,6**	**-1,5**	**-0,5**	**-0,6**	**-0,1**	**0,4**	**0,4**
Potenciální produkt	*růst v %*	**1,4**	**1,1**	**1,9**	**1,9**	**1,4**	**1,7**	**1,8**	**1,8**	**2,2**	**2,4**
Příspěvky											
Trend souhrnné produktivity faktorů	*p. b.*	0,6	0,1	-0,3	-0,5	-0,4	0,0	0,4	0,8	1,2	1,3
Zásoba kapitálu	*p. b.*	1,5	0,6	1,3	1,1	1,2	0,9	0,6	0,8	0,9	0,9
Obyvatelstvo 15+	*p. b.*	0,1	-0,1	1,1	0,8	0,3	0,2	0,0	-0,2	0,1	0,2
Míra zaměstnanosti	*p. b.*	-0,8	0,5	-0,6	0,2	-0,1	0,4	0,7	0,2	-0,1	0,0
Průměrné odpracované hodiny	*p. b.*	0,0	0,0	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

2.2 Konjunkturální indikátory

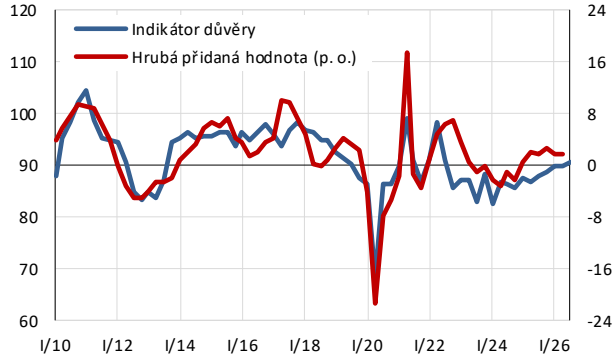
Vývoj **indikátorů důvěry** ve 3. čtvrtletí 2026 naznačoval pokračující meziroční i mezičtvrtletní růst hrubé přidané hodnoty v obchodu a službách, ve stavebnictví i v průmyslu. V obchodu a službách i ve stavebnictví přitom signalizoval mírné zpomalení meziročního růstu. Předběžný odhad ČSÚ však ukázal mírný mezičtvrtletní pokles hrubé přidané hodnoty ve stavebnictví i ve zpracovatelském průmyslu. Podle kompozitního indikátoru MF ČR ve 3. čtvrtletí meziročně rostl vývoz zboží, který podporovala zahraniční poptávka. Výraznější růst vývozu omezovaly vyšší ceny a horší dostupnost některých výrobních vstupů.

Indikátor důvěry spotřebitelů ČSÚ se ve 3. čtvrtletí mírně snížil již potřetí za sebou. Spolu s indikátorem důvěry spotřebitelů MF ČR přesto naznačoval pokračující meziroční i mezičtvrtletní růst spotřeby domácností. Po zářijovém zlepšení důvěra spotřebitelů v říjnu opět mírně klesla na 104,3 bodu. Domácnosti častěji očekávaly zhoršení celkové ekonomické situace v příštích dvanácti měsících.

Souhrnný indikátor důvěry za 3. čtvrtletí byl v souladu s pokračujícím meziročním i mezičtvrtletním růstem celkové hrubé přidané hodnoty. V říjnu však klesl z 99,5 na 97,9 bodu, zejména vlivem zhoršení důvěry v průmyslu. Kompozitní předstihový indikátor přitom naznačuje, že se ekonomika ve 4. čtvrtletí přiblíží svému potenciálu rychleji, než předpokládá základní scénář. V něm počítáme s přetrváním záporné produkční mezery až do konce horizontu predikce (viz kapitolu 2.1).

Graf 2.2.1: Indikátor důvěry a HPH v průmyslu

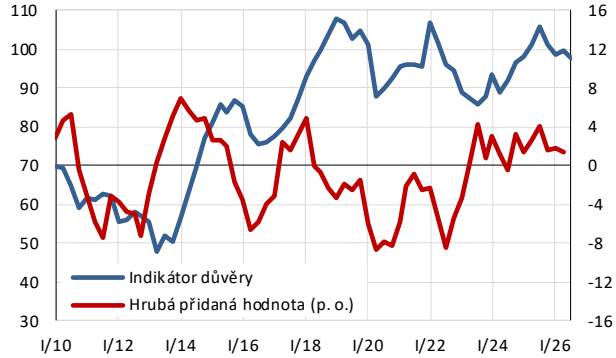
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.2: Indikátor důvěry a HPH ve stavebnictví

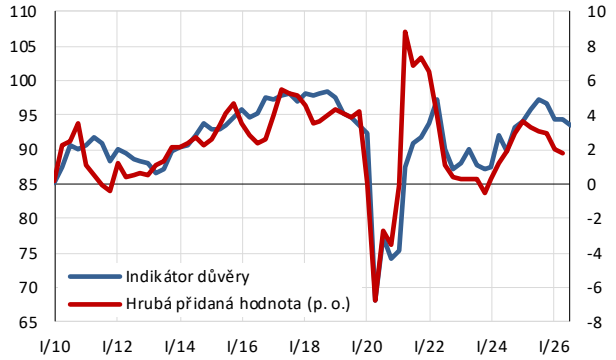
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.3: Indikátor důvěry a HPH v obchodě a službách

průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.4: Kompozitní indikátor vývozu zboží

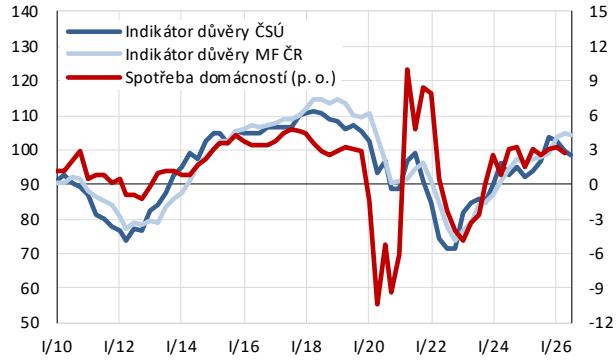
průměr 2010 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: CESifo, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.5: Indikátory důvěry a spotřeba domácností

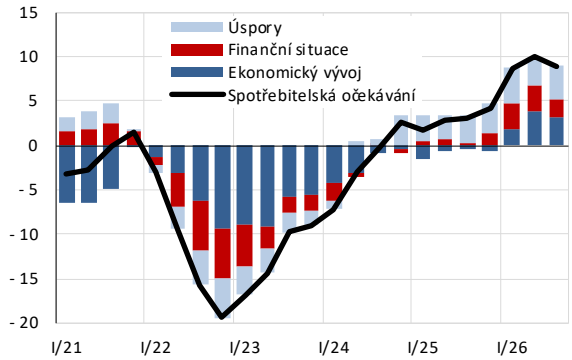
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, Evropská komise. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.6: Rozklad spotřebitelských očekávání

indikátor důvěry spotřebitelů MF ČR, normované saldo, příspěvky



Zdroj: Evropská komise. Výpočty MF ČR.

Graf 2.2.7: Souhrnný indikátor důvěry a HPH

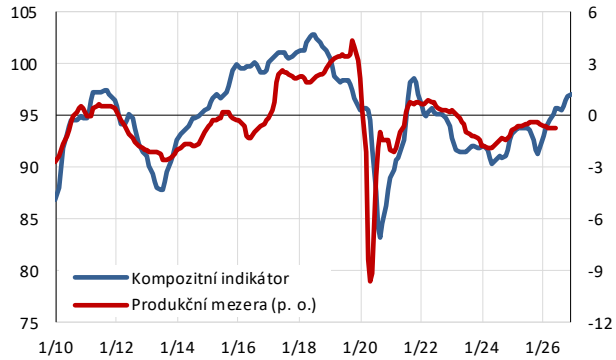
průměr 2005 = 100 (levá osa), meziroční růst v % (pravá osa)



Zdroj: ČSÚ.

Graf 2.2.8: Kompozitní předstihový indikátor

průměr 2005 = 100 (levá osa), % potenciálního produktu (p. osa)



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

3 Predikce makroekonomického vývoje v ČR

3.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika ve **2. čtvrtletí 2026** pokračovala v růstu. **Reálný HDP**, očištěný o sezónní a kalendářní vlivy, se mezičtvrtletně zvýšil o 0,3 % a meziročně o 1,8 %. Meziroční růst byl tažen výhradně domácí poptávkou, zejména spotřebou domácností a tvorbou hrubého fixního kapitálu. Vývoj zásob a saldo zahraničního obchodu naopak působily negativně. K růstu hrubé přidané hodnoty nejvíce přispěly průmysl a skupina obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství. Ze služeb se dařilo také informačním a komunikačním činnostem a peněžnictví a pojišťovnictví.

Spotřeba domácností byla meziročně vyšší o 2,7 % (*proti 2,5 %*), a to díky růstu reálného disponibilního důchodu o 3,1 %. Míra úspor naopak zaznamenala meziroční nárůst o 0,2 p. b. na 18,0 % a pohybovala se tak v historickém i mezinárodním srovnání na velmi vysoké hladině. V rámci výdajů za zboží (růst o 3,2 %) výrazně zrychlila dynamika u zboží dlouhodobé spotřeby na 6,8 %. Výdaje za služby se zvýšily jen o 1,9 %, což může souviset s přetrvávajícím silným růstem jejich cen. Reálné spotřební výdaje rezidentů v zahraničí se meziročně zvýšily o 1,8 %.

Spotřeba vládních institucí se meziročně zvýšila o 1,4 % (*proti 1,*8 *%*). Dynamiku táhly zejména místní vládní instituce, konkrétně pak rozpočtové organizace či veřejné nemocnice. U ústředních vládních institucí je nárůst patrný hlavně u rozpočtových organizací a veřejných vysokých škol, spotřebu naopak brzdily Správa železnic nebo Ředitelství silnic a dálnic.

Tvorba hrubého fixního kapitálu meziročně vzrostla o 6,4 % (*proti 5,8 %*). Nejrychleji rostly investice do dopravních prostředků a zařízení, které se zvýšily o 15,9 %. Významně se zvýšily také investice do ostatních budov a staveb, a to o 12,8 %, a do obydlí o 11,1 %. Naopak výdaje na ICT, ostatní stroje a zařízení a zbraňové systémy v souhrnu klesly o 3,3 %. Investice do produktů duševního vlastnictví vzrostly o 1,3 %. Ze sektorového hlediska se v běžných cenách zvýšily investice vládních institucí, domácností i nefinančních podniků.

Změna stavu zásob a cenností meziroční růst HDP snížila o 1,3 p. b. Zásoby se ve druhém čtvrtletí zvýšily, jejich přírůstek však byl podstatně nižší než ve stejném období předchozího roku. Slabší tvorba zásob mohla souviset s narušením dodavatelských řetězců i s vyšším využíváním naskladněných materiálů a surovin při pokračujícím růstu výroby a investic.

Saldo **zahraničního obchodu** přispělo k meziročnímu růstu HDP záporně ve výši −0,1 p. b. (*proti 0,4 p. b.*) Zatímco vývoz zboží a služeb reálně vzrostl o 3,4 %, dovoz se zvýšil o 3,9 %. Na obou stranách rostl především obchod se zbožím, zatímco vývoz služeb se zvýšil pouze mírně a jejich dovoz stagnoval. Podle komoditního členění obchodu se zbožím přispěly v běžných cenách k růstu vývozu nejvíce stroje a dopravní prostředky, jejichž vývozní ceny se meziročně téměř nezměnily. Z teritoriálního hlediska vycházel přírůstek vývozu z odbytu na trzích EU. Na straně dovozu se výrazně zvýšila hodnota strojů a dopravních prostředků při mírném poklesu jejich dovozních cen, což odpovídalo silné domácí investiční poptávce. Vyšší hodnota dovážených minerálních paliv naproti tomu odrážela především jejich zdražení.

Sezónně očištěný HDP se ve **3. čtvrtletí 2026** podle předběžného odhadu mezičtvrtletně zvýšil o 0,5 % (*v souladu s predikcí*), a to především díky spotřebě domácností a zahraničnímu obchodu. V závěru letošního roku by měl růst hospodářské aktivity pokračovat.

Reálný HDP by se mohl v **letošním roce zvýšit o 1,7 %** (*proti 1,9 %*). Růst bude nadále tažen výlučně domácí poptávkou, kterou však budou brzdit vyšší ceny energií a zvýšená nejistota v souvislosti s konfliktem na Blízkém východě. Spotřebu domácností podpoří pokračující růst reálných příjmů, významně se zvýší také fixní investice. Silnější domácí poptávka se však promítne do vyššího dovozu. Vývoz bude těžit z růstu zahraniční poptávky, jeho dynamiku ale budou omezovat obchodní bariéry a narušení dodavatelských řetězců. Příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP proto zůstane záporný. Hospodářskou dynamiku bude výrazně tlumit rovněž úbytek zásob.

V roce **2027** by hospodářský růst mohl zrychlit na **2,5 %** (*proti 2,4 %*). Spotřeba domácností si udrží obdobnou dynamiku jako letos a zrychlí růst spotřeby vládních institucí. Růst fixních investic naopak zpomalí. Vyšší dynamika HDP tak bude vycházet především z obratu příspěvku zásob do kladných hodnot. Kladný příspěvek zásob přitom bude odrážet zmírnění jejich úbytku, nikoli obnovení jejich celkového růstu.

Výdaje domácností na konečnou spotřebu by měly být v celém horizontu predikce podpořeny poměrně silným nárůstem reálných příjmů. Vykázaný růst spotřeby domácností zvýší také změna v zachycení dávek na bydlení v národních účtech, která část výdajů přesouvá ze spotřeby vládních institucí do spotřeby domácností. Na druhou stranu zvýšená nejistota ekonomického vývoje a volatilita cen energetických komodit nejspíše povedou ke zvýšené opatrnosti ve výdajích domácností, což naznačuje i mírné zhoršení spotřebitelské důvěry a prakticky stagnující růst maloobchodních tržeb.

V důsledku toho by míra úspor mohla letos setrvat na loňské úrovni a mírně klesnout až v roce 2027, přesto ale její úroveň pravděpodobně zůstane značně nad svým dlouhodobým průměrem. Reálná spotřeba domácností by letos mohla vzrůst o 2,8 % (*proti 2,7 %*) a v příštím roce o 2,7 % (*proti 2,6 %*).

Spotřeba vládních institucí by v letošním roce měla být ovlivněna, kromě rozpočtového provizoria v 1. čtvrtletí, změněnou strukturou výdajové strany státního rozpočtu (včetně metodické úpravy v oblasti sociálních dávek) a zvolněním dynamiky růstu zaměstnanosti v sektoru vládních institucí, projeví se i konec Národního plánu obnovy. Reálné výdaje na spotřebu vládních institucí by tak mohly vzrůst o 1,6 % (*proti 1,7 %*). Pro příští rok pak očekáváme zrychlení růstu na 2,3 % (*beze změny*), a to hlavně vlivem vyšších výdajů v oblastech infrastruktury, zdravotnictví a obrany.

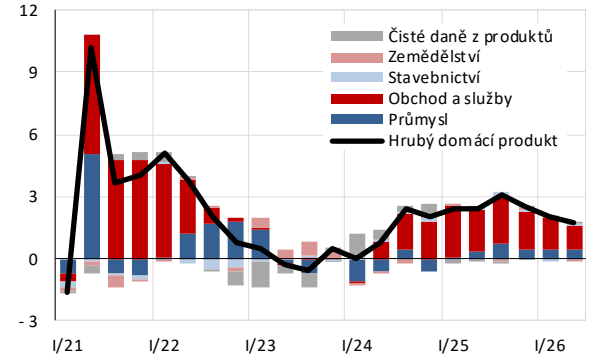
Tvorba hrubého fixního kapitálu by v roce 2026 mohla vzrůst o 5,4 % (*proti 4,7 %*). Investiční aktivitu podpoří realizace dříve odložených projektů, bytová výstavba, výdaje na dopravní prostředky a veřejné investice do infrastruktury. Významnou roli bude hrát také dokončování projektů financovaných z Nástroje pro oživení a odolnost. Opačným směrem budou působit zvýšená nejistota, vyšší náklady na energie a nadále restriktivní finanční podmínky. Pro rok 2027 očekáváme zpomalení růstu fixních investic na 2,5 % (*proti 2,7 %*), zejména v souvislosti s ukončením čerpání prostředků z Nástroje pro oživení a odolnost. Investiční poptávku však budou nadále podporovat růst domácí a zahraniční poptávky a potřeba obnovy a modernizace výrobních kapacit.

Příspěvek **změny zásob** by měl z růstu HDP v roce 2026 ubrat 1,1 p. b. (*proti 0,7 p. b.*). K čerpání zásob mohou přispívat výpadky dodávek a prodlužování dodavatelských termínů v souvislosti s konfliktem na Blízkém východě. Vyšší využívání naskladněných materiálů a surovin může souviset také s růstem výrobní a investiční aktivity. Pro příští rok předpokládáme postupné zmírňování těchto omezení a pomalejší úbytek zásob. Jejich příspěvek k růstu HDP by se tak měl obrátit do kladných hodnot a dosáhnout 0,3 p. b. (*beze změny*).

Saldo zahraničního obchodu by mělo letos růst HDP snížit o 0,3 p. b. (*beze změny*). Vývoz zboží a služeb by mohl vzrůst o 3,0 %. Podporovat jej bude zahraniční poptávka, zejména po průmyslových výrobcích, její dopad však budou tlumit obchodní bariéry a omezení dodávek některých výrobních vstupů. Dovoz by se měl zvýšit o 3,8 %, především v návaznosti na růst spotřeby a dovozně náročných investic. Pro rok 2027 očekáváme zrychlení růstu vývozu na 3,5 % v souvislosti s příznivějším vývojem hlavních obchodních partnerů a postupným zmírňováním omezení v mezinárodním obchodě. Pokračující růst domácí poptávky a vyšší vývozní aktivita současně podpoří dovoz, který by se mohl zvýšit o 4,2 %. Záporný příspěvek čistého vývozu k růstu HDP by měl setrvat na −0,3 p. b. (*proti −0,4 p. b.*).

Graf 3.1.1: Zdroje hrubého domácího produktu

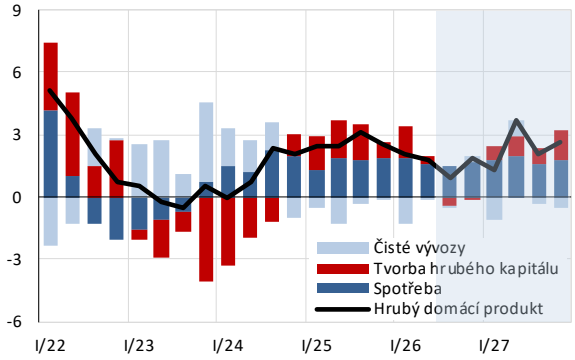
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.2: Výdaje na hrubý domácí produkt

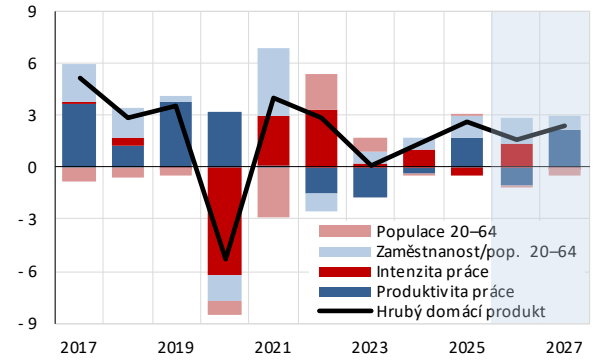
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.1.3: Reálný hrubý domácí produkt

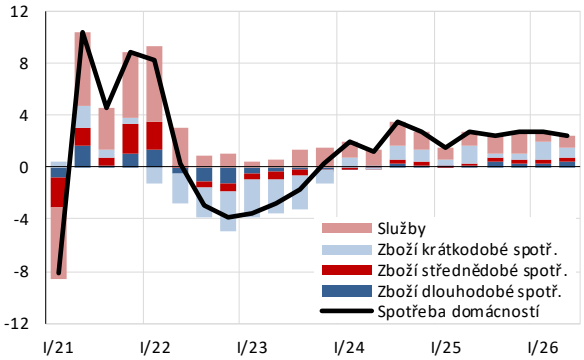
růst v %, příspěvky v procentních bodech



Pozn.: Intenzita práce udává počet odpracovaných hodin na pracovníka.
Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.1.4: Spotřeba domácností

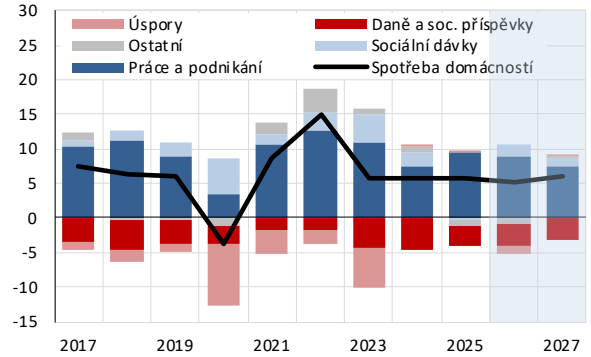
domácí pojetí, meziroční růst reálné spotřeby v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.5: Spotřeba domácností

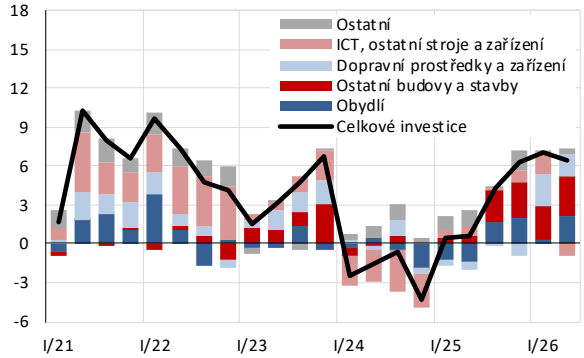
národní pojetí, meziroční růst nominální spotřeby v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.1.6: Věcné členění investic

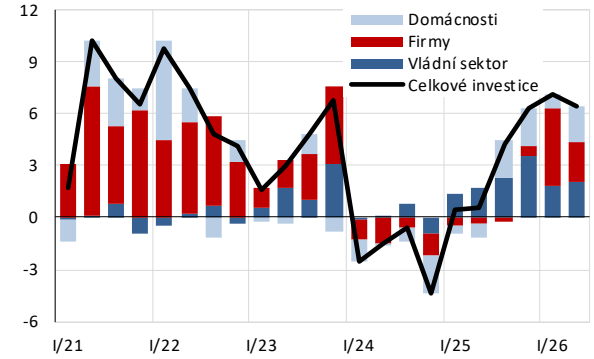
meziroční růst reálné THFK v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.7: Sektorové členění investic

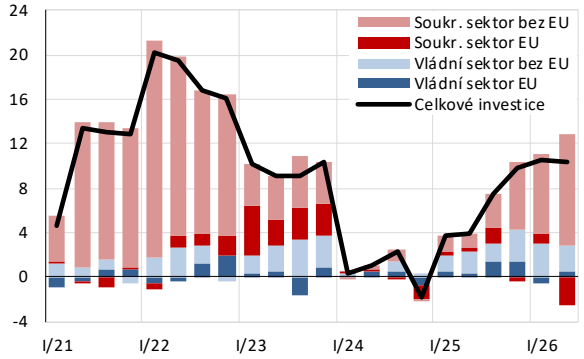
meziroční růst reálné THFK v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.1.8: Zdroje financování investic

meziroční růst nominální THFK v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.1.1: HDP – užití ve stálých cenách – roční

zřetězené objemy, referenční rok 2020

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
								Predikce	*Predikce*	*Výhled*	*Výhled*
Hrubý domácí produkt	*mld. Kč 2020*	**5 828**	**6 063**	**6 236**	**6 239**	**6 321**	**6 487**	**6 594**	**6 756**	**6 924**	**7 091**
	růst v %	-5,3	4,0	2,8	0,0	1,3	2,6	1,7	2,5	2,5	2,4
	růst v % [1]	-5,3	4,0	2,9	0,2	1,1	2,7	1,7	2,3	2,7	2,4
Výdaje domácností na spotřebu [2]	*mld. Kč 2020*	**2 745**	**2 859**	**2 874**	**2 800**	**2 867**	**2 944**	**3 027**	**3 107**	**3 182**	**3 252**
	růst v %	-6,4	4,2	0,5	-2,6	2,4	2,7	2,8	2,7	2,4	2,2
Výdaje vládních inst. na spotřebu	*mld. Kč 2020*	**1 250**	**1 268**	**1 273**	**1 313**	**1 354**	**1 384**	**1 406**	**1 438**	**1 468**	**1 497**
	růst v %	4,1	1,5	0,4	3,2	3,1	2,2	1,6	2,3	2,1	2,0
Tvorba hrubého kapitálu	*mld. Kč 2020*	**1 441**	**1 708**	**1 881**	**1 767**	**1 685**	**1 782**	**1 802**	**1 869**	**1 939**	**2 016**
	růst v %	-9,3	18,5	10,2	-6,1	-4,7	5,7	1,1	3,7	3,8	4,0
Fixní kapitál	*mld. Kč 2020*	1 488	1 589	1 689	1 760	1 719	1 773	1 868	1 914	1 971	2 049
	růst v %	-4,8	6,7	6,3	4,2	-2,3	3,1	5,4	2,5	3,0	4,0
Změna zásob a cenností	*mld. Kč 2020*	-47	119	192	7	-34	9	-66	-45	-32	-33
Vývoz zboží a služeb	*mld. Kč 2020*	**3 949**	**4 271**	**4 491**	**4 597**	**4 697**	**4 848**	**4 995**	**5 169**	**5 416**	**5 607**
	růst v %	-8,5	8,2	5,1	2,3	2,2	3,2	3,0	3,5	4,8	3,5
Dovoz zboží a služeb	*mld. Kč 2020*	**3 556**	**4 043**	**4 284**	**4 232**	**4 273**	**4 464**	**4 634**	**4 829**	**5 086**	**5 288**
	růst v %	-8,4	13,7	5,9	-1,2	1,0	4,5	3,8	4,2	5,3	4,0
Hrubé domácí výdaje	*mld. Kč 2020*	**5 435**	**5 835**	**6 028**	**5 875**	**5 902**	**6 105**	**6 231**	**6 410**	**6 585**	**6 761**
	růst v %	-5,0	7,3	3,3	-2,5	0,5	3,4	2,1	2,9	2,7	2,7
Reálný hrubý domácí důchod	*mld. Kč 2020*	**5 828**	**6 060**	**6 077**	**6 203**	**6 328**	**6 521**	**6 596**	**6 768**	**6 941**	**7 051**
	růst v %	-4,2	4,0	0,3	2,1	2,0	3,0	1,2	2,6	2,6	1,6
Příspěvky k růstu HDP											
Hrubé domácí výdaje	*p. b.*	**-4,7**	**6,9**	**3,2**	**-2,5**	**0,4**	**3,2**	**1,9**	**2,7**	**2,6**	**2,6**
Konečná spotřeba	*p. b.*	**-2,3**	**2,3**	**0,3**	**-0,6**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**1,7**	**1,6**	**1,5**
Výdaje domácností	*p. b.*	-3,1	2,0	0,3	-1,3	1,1	1,3	1,3	1,3	1,2	1,0
Výdaje vlády	*p. b.*	0,8	0,3	0,1	0,6	0,6	0,4	0,3	0,5	0,4	0,4
Tvorba hrubého kapitálu	*p. b.*	**-2,4**	**4,6**	**2,9**	**-1,9**	**-1,3**	**1,5**	**0,3**	**1,0**	**1,0**	**1,1**
Tvorba fixního kapitálu	*p. b.*	-1,2	1,7	1,7	1,2	-0,6	0,8	1,4	0,7	0,8	1,1
Změna zásob	*p. b.*	-1,2	2,8	1,2	-3,0	-0,7	0,7	-1,1	0,3	0,2	0,0
Saldo zahraničního obchodu	*p. b.*	**-0,6**	**-2,8**	**-0,3**	**2,6**	**0,9**	**-0,6**	**-0,3**	**-0,3**	**-0,1**	**-0,1**
Saldo zboží	*p. b.*	-0,4	-3,0	0,5	2,5	0,6	-0,5	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2
Saldo služeb	*p. b.*	-0,2	0,1	-0,9	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,0
Hrubá přidaná hodnota	*mld. Kč 2020*	**5 315**	**5 524**	**5 685**	**5 717**	**5 755**	**5 912**	**.**	**.**	**.**	**.**
	růst v %	-5,1	3,9	2,9	0,6	0,7	2,7	**.**	.	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	*mld. Kč 2020*	**513**	**539**	**551**	**523**	**567**	**576**	**.**	**.**	**.**	**.**

[1] *Z dat očištěných o vliv nestejného počtu pracovních dní.*

[2] *Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.*

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.1.2: HDP – užití ve stálých cenách – čtvrtletní

zřetězené objemy, referenční rok 2020

		2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	*Predikce*
Hrubý domácí produkt	*mld. Kč 2020*	**1 511**	**1 633**	**1 666**	**1 678**	**1 542**	**1 662**	**1 682**	**1 709**
	růst v %	2,5	2,4	3,1	2,5	2,1	1,8	1,0	1,9
	růst v % [1]	2,5	2,8	2,8	2,8	2,1	1,8	1,6	1,5
	mezičvtrtletní růst v % [1]	0,8	0,6	0,7	0,7	0,1	0,3	0,5	0,6
Výdaje domácností na spotřebu [2]	*mld. Kč 2020*	**693**	**739**	**746**	**766**	**717**	**759**	**764**	**786**
	růst v %	1,8	3,1	2,6	3,1	3,4	2,7	2,5	2,7
Výdaje vládních inst. na spotřebu	*mld. Kč 2020*	**324**	**338**	**339**	**383**	**328**	**343**	**344**	**390**
	růst v %	2,1	2,2	2,6	1,9	1,3	1,4	1,6	1,9
Tvorba hrubého kapitálu	*mld. Kč 2020*	**364**	**460**	**510**	**448**	**386**	**467**	**503**	**446**
	růst v %	7,4	7,0	6,0	3,0	6,2	1,4	-1,3	-0,5
Fixní kapitál	*mld. Kč 2020*	368	432	463	509	395	459	483	532
	růst v %	0,5	0,6	4,3	6,3	7,1	6,4	4,1	4,4
Změna zásob a cenností	*mld. Kč 2020*	-5	28	46	-61	-8	7	20	-86
Vývoz zboží a služeb	*mld. Kč 2020*	**1 200**	**1 220**	**1 184**	**1 244**	**1 237**	**1 260**	**1 205**	**1 293**
	růst v %	3,7	2,8	3,3	3,1	3,1	3,4	1,8	3,9
Dovoz zboží a služeb	*mld. Kč 2020*	**1 067**	**1 123**	**1 113**	**1 161**	**1 125**	**1 167**	**1 136**	**1 205**
	růst v %	5,0	5,2	4,1	3,6	5,4	3,9	2,1	3,8
Hrubé domácí výdaje	*mld. Kč 2020*	**1 381**	**1 537**	**1 593**	**1 594**	**1 432**	**1 568**	**1 610**	**1 620**
	růst v %	3,2	4,0	3,6	2,8	3,7	2,1	1,1	1,6
Reálný hrubý domácí důchod	*mld. Kč 2020*	**1 512**	**1 644**	**1 679**	**1 686**	**1 552**	**1 659**	**1 682**	**1 703**
	růst v %	2,8	2,7	3,6	3,1	2,6	0,9	0,2	1,1
Hrubá přidaná hodnota	*mld. Kč 2020*	**1 389**	**1 488**	**1 518**	**1 517**	**1 416**	**1 512**	**.**	**.**
	růst v %	2,6	2,6	3,1	2,5	1,9	1,7	.	.
	růst v % [1]	2,7	2,9	2,8	2,8	2,0	1,7	.	.
	mezičvtrtletní růst v % [1]	1,0	0,6	0,7	0,5	0,1	0,3	.	.
Saldo daní a dotací na produkty	*mld. Kč 2020*	**122**	**145**	**148**	**162**	**124**	**147**	**.**	**.**

[1] *Z dat očištěných o sezónní a kalendářní vlivy.*

[2] *Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.*

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.1.3: HDP – užití v běžných cenách – roční

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
								Predikce	*Predikce*	*Výhled*	*Výhled*
Hrubý domácí produkt	*mld. Kč*	**5 828**	**6 308**	**7 050**	**7 660**	**8 069**	**8 573**	**8 957**	**9 527**	**10 029**	**10 541**
	růst v %	-1,0	8,2	11,8	8,6	5,3	6,2	4,5	6,4	5,3	5,1
Výdaje domácností na spotřebu [1)]	*mld. Kč*	**2 745**	**2 980**	**3 424**	**3 621**	**3 829**	**4 050**	**4 271**	**4 532**	**4 756**	**4 975**
	růst v %	-3,6	8,6	14,9	5,8	5,8	5,8	5,5	6,1	4,9	4,6
Výdaje vládních inst. na spotřebu	*mld. Kč*	**1 250**	**1 319**	**1 381**	**1 501**	**1 607**	**1 713**	**1 819**	**1 953**	**2 063**	**2 169**
	růst v %	9,5	5,5	4,8	8,6	7,1	6,6	6,2	7,4	5,6	5,2
Tvorba hrubého kapitálu	*mld. Kč*	**1 441**	**1 774**	**2 188**	**2 161**	**2 118**	**2 313**	**2 430**	**2 611**	**2 778**	**2 955**
	růst v %	-6,5	23,1	23,3	-1,2	-2,0	9,2	5,1	7,4	6,4	6,4
Fixní kapitál	*mld. Kč*	1 488	1 655	1 952	2 140	2 148	2 287	2 497	2 645	2 791	2 969
	růst v %	-1,9	11,2	17,9	9,6	0,4	6,5	9,2	5,9	5,5	6,4
Změna zásob a cenností	*mld. Kč*	-47	119	236	21	-30	26	-67	-34	-14	-14
Saldo zahraničního obchodu	*mld. Kč*	**393**	**235**	**57**	**376**	**515**	**498**	**436**	**432**	**432**	**441**
Vývoz zboží a služeb	*mld. Kč*	3 949	4 450	5 105	5 239	5 580	5 729	5 998	6 364	6 777	7 086
	růst v %	-7,0	12,7	14,7	2,6	6,5	2,7	4,7	6,1	6,5	4,5
Dovoz zboží a služeb	*mld. Kč*	3 556	4 215	5 048	4 863	5 065	5 231	5 561	5 933	6 345	6 644
	růst v %	-8,5	18,5	19,7	-3,7	4,1	3,3	6,3	6,7	7,0	4,7
Hrubý národní důchod	*mld. Kč*	**5 528**	**6 123**	**6 779**	**7 401**	**7 848**	**8 354**	**8 861**	**9 424**	**9 921**	**10 430**
	růst v %	0,0	10,8	10,7	9,2	6,0	6,4	6,1	6,4	5,3	5,1
Saldo prvotních důchodů	*mld. Kč*	**-301**	**-185**	**-270**	**-258**	**-221**	**-219**	**-96**	**-103**	**-108**	**-111**

[1)] *Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.*
Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.1.4: HDP – užití v běžných cenách – čtvrtletní

		2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	*Predikce*
Hrubý domácí produkt	*mld. Kč*	**1 964**	**2 154**	**2 202**	**2 254**	**2 062**	**2 249**	**2 280**	**2 366**
	růst v %	5,6	6,1	6,7	6,5	5,0	4,4	3,6	5,0
Výdaje domácností na spotřebu [1)]	*mld. Kč*	**952**	**1 021**	**1 026**	**1 052**	**1 007**	**1 073**	**1 077**	**1 114**
	růst v %	5,2	6,4	5,8	5,6	5,8	5,2	5,0	5,9
Výdaje vládních inst. na spotřebu	*mld. Kč*	**379**	**411**	**417**	**505**	**397**	**440**	**442**	**540**
	růst v %	4,5	6,9	6,7	7,8	4,7	7,0	6,0	6,9
Tvorba hrubého kapitálu	*mld. Kč*	**471**	**592**	**659**	**591**	**514**	**626**	**678**	**612**
	růst v %	9,4	10,9	8,9	7,8	9,2	5,8	2,9	3,6
Fixní kapitál	*mld. Kč*	473	554	598	662	523	611	646	716
	růst v %	3,7	3,9	7,5	9,9	10,5	10,3	8,1	8,2
Změna zásob a cenností	*mld. Kč*	-3	39	61	-71	-9	16	31	-105
Saldo zahraničního obchodu	*mld. Kč*	**162**	**130**	**100**	**106**	**144**	**109**	**83**	**100**
Vývoz zboží a služeb	*mld. Kč*	1 445	1 451	1 389	1 443	1 449	1 513	1 462	1 574
	růst v %	6,6	3,0	1,5	-0,2	0,2	4,3	5,2	9,1
Dovoz zboží a služeb	*mld. Kč*	1 283	1 321	1 289	1 337	1 305	1 404	1 379	1 474
	růst v %	7,5	5,1	1,6	-0,5	1,7	6,3	6,9	10,3

[1)] *Spotřeba neziskových institucí je zařazena do spotřeby sektoru domácností.*
Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.1.5: HDP – důchodová struktura – roční

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
								Predikce	*Predikce*	*Výhled*	*Výhled*
HDP	*mld. Kč*	**5 828**	**6 308**	**7 050**	**7 660**	**8 069**	**8 573**	**8 957**	**9 527**	**10 029**	**10 541**
	růst v %	-1,0	8,2	11,8	8,6	5,3	6,2	4,5	6,4	5,3	5,1
Saldo daní a dotací	*mld. Kč*	**449**	**478**	**592**	**579**	**678**	**707**	**705**	**732**	**769**	**804**
	% HDP	7,7	7,6	8,4	7,6	8,4	8,2	7,9	7,7	7,7	7,6
	růst v %	-16,0	6,5	23,8	-2,1	17,0	4,2	-0,3	3,8	5,1	4,6
Daně z výroby a dovozu	*mld. Kč*	660	716	780	817	869	910	.	.	.	.
	růst v %	-5,3	8,5	9,0	4,7	6,4	4,7	.	.	.	.
Dotace na výrobu	*mld. Kč*	211	238	189	238	191	203	.	.	.	.
	růst v %	30,3	12,6	-20,5	25,8	-19,6	6,3	.	.	.	.
Náhrady zaměstnancům	*mld. Kč*	**2 624**	**2 813**	**3 031**	**3 287**	**3 492**	**3 737**	**4 018**	**4 282**	**4 508**	**4 725**
(domácí koncept)	*% HDP*	45,0	44,6	43,0	42,9	43,3	43,6	44,9	44,9	45,0	44,8
	růst v %	1,7	7,2	7,7	8,4	6,2	7,0	7,5	6,6	5,3	4,8
Mzdy a platy	*mld. Kč*	1 988	2 132	2 326	2 531	2 686	2 882	3 095	3 300	3 474	3 641
	růst v %	0,4	7,2	9,1	8,8	6,1	7,3	7,4	6,6	5,3	4,8
Příspěvky na sociální zabezpečení	*mld. Kč*	636	682	706	756	806	855	923	982	1 034	1 084
placené zaměstnavatelem	*růst v %*	6,2	7,1	3,5	7,1	6,7	6,1	7,9	6,4	5,3	4,8
Hrubý provozní přebytek	*mld. Kč*	**2 756**	**3 016**	**3 427**	**3 794**	**3 900**	**4 130**	**4 234**	**4 514**	**4 752**	**5 012**
a smíšený důchod	*% HDP*	47,3	47,8	48,6	49,5	48,3	48,2	47,3	47,4	47,4	47,5
	růst v %	-0,7	9,5	13,6	10,7	2,8	5,9	2,5	6,6	5,3	5,5
Spotřeba fixního kapitálu	*mld. Kč*	1 294	1 413	1 577	1 684	1 780	1 883	1 999	2 133	2 265	2 422
	růst v %	7,7	9,2	11,6	6,8	5,7	5,8	6,2	6,7	6,2	6,9
Čistý provozní přebytek	*mld. Kč*	1 462	1 604	1 850	2 109	2 120	2 246	2 235	2 382	2 487	2 589
	růst v %	-7,1	9,7	15,4	14,0	0,5	6,0	-0,5	6,6	4,4	4,1

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.1.6: HDP – důchodová struktura – čtvrtletní

		2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	*Predikce*
HDP	*mld. Kč*	**1 964**	**2 154**	**2 202**	**2 254**	**2 062**	**2 249**	**2 280**	**2 366**
	růst v %	5,6	6,1	6,7	6,5	5,0	4,4	3,6	5,0
Saldo daní a dotací	*mld. Kč*	**141**	**181**	**190**	**194**	**151**	**183**	**185**	**186**
	růst v %	2,5	5,0	3,7	5,2	6,6	1,0	-2,7	-4,0
Náhrady zaměstnancům	*mld. Kč*	**889**	**934**	**916**	**998**	**948**	**1002**	**990**	**1078**
(domácí koncept)	*růst v %*	6,3	7,7	6,7	7,4	6,7	7,3	8,0	8,0
Mzdy a platy	*mld. Kč*	683	719	707	773	729	773	763	831
	růst v %	6,4	7,8	7,1	7,7	6,8	7,5	7,8	7,5
Příspěvky na sociální zabezpečení	*mld. Kč*	206	215	209	225	219	229	227	247
placené zaměstnavatelem	*růst v %*	5,8	7,2	5,2	6,2	6,4	6,4	8,7	9,8
Hrubý provozní přebytek	*mld. Kč*	**934**	**1039**	**1095**	**1062**	**963**	**1064**	**1106**	**1102**
a smíšený důchod	*růst v %*	5,4	5,0	7,1	6,0	3,1	2,4	1,0	3,8

Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

3.2 Ceny

Meziroční růst **spotřebitelských cen** ve 3. čtvrtletí 2026 dosáhl 2,0 % (*proti 2,1 %*), stejně jako ve 2. čtvrtletí. Stabilní celková dynamika však zakrývala protisměrné vlivy a zrychlování meziroční dynamiky v průběhu čtvrtletí. Jádrová inflace se zvýšila z 2,9 % ve 2. čtvrtletí na 3,1 % ve 3. čtvrtletí a zesílil příspěvek pohonných hmot, zatímco výraznější meziroční pokles cen potravin působil opačně. Ceny zboží ve 3. čtvrtletí meziročně vzrostly pouze o 0,4 %, ceny služeb však nadále rostly výrazně rychleji, a to o 4,6 %. Růst cen služeb podporovaly mzdové náklady, spotřební poptávka a náklady na bydlení. Imputované nájemné meziročně vzrostlo o 5,4 % a nájemné z bytů o 6,1 %. Inflaci poblíž cíle tak pomáhal udržovat především pokles cen potravin a energií pro domácnosti, zatímco domácí cenové tlaky přetrvávaly.

Celkovou inflaci výrazně ovlivňoval protisměrný vývoj **cen energií a potravin**. Pohonné hmoty ve 3. čtvrtletí meziročně zdražily o 26,8 % v návaznosti na zvýšené ceny ropy a ropných produktů v souvislosti s konfliktem na Blízkém východě. Elektřina naopak meziročně zlevnila o 11,0 % a plyn o 4,7 %. U elektřiny se projevovalo zejména převedení financování podporovaných zdrojů energie (POZE) na státní rozpočet. Přenos vyšších velkoobchodních cen elektřiny a plynu do spotřebitelských tarifů oddalovaly smluvní podmínky a cenová zajištění dodavatelů. Ceny potravin ve 3. čtvrtletí meziročně klesly o 3,7 % a kompenzovaly značnou část příspěvku dražších pohonných hmot. Příspěvek pohonných hmot a topných olejů bez administrativních vlivů k meziroční inflaci vzrostl z 0,6 p. b. v červenci na 1,1 p. b. v září. Významně tak přispěl ke zvýšení meziroční inflace z červencových 1,7 % na zářijových 2,5 %. Dopad energetického šoku byl již patrný u paliv, zatímco u dodávek energií pro domácnosti zůstával zpožděný.

Meziroční **harmonizovaná inflace (HICP)** ve 3. čtvrtletí dosáhla 1,7 % (*v souladu s predikcí*), výrazně méně než průměr EU ve výši 3,3 %. Po vyloučení energií, potravin, alkoholu a tabáku však česká meziroční inflace dosáhla 2,9 %, mírně nad průměrem EU 2,6 %. Také ceny služeb ve 3. čtvrtletí meziročně rostly v ČR rychleji než v EU, o 4,3 % oproti 3,5 %. Nižší celková inflace oproti EU tak vycházela především z energií a potravin, zatímco cenová dynamika ostatních položek zůstávala relativně zvýšená. K rozdílu mezi českou harmonizovanou a národní inflací zároveň přispívalo imputované nájemné, které HICP nezahrnuje.

Vývoj **cen průmyslových výrobců** naznačoval zesilování cenových tlaků i mimo energetická odvětví. Jejich meziroční růst zrychlil z 1,3 % ve 2. čtvrtletí na 2,4 % ve 3. čtvrtletí, přičemž v září dosahoval již 3,7 %. V těžbě a zpracovatelském průmyslu po vyloučení energií, potravinářských výrobků, nápojů a tabáku meziroční růst cen zrychlil z 2,0 % ve 2. čtvrtletí na 3,1 % ve 3. čtvrtletí. Výrazně meziročně zdražovaly zejména chemické látky, dřevo a základní kovy. Cenová dynamika finální produkce však zůstávala rozdílná – ceny výrobků investiční povahy ve 3. čtvrtletí meziročně vzrostly jen o 0,6 %, zatímco ceny spotřebního zboží bez potravinářských výrobků, nápojů a tabáku se zvýšily o 4,6 %. Vývoj tak ukazuje na riziko dalšího přenosu vyšších cen výrobních vstupů do spotřebitelských cen. Jeho rozsah bude záviset také na poptávce a prostoru podniků absorbovat vyšší náklady v maržích.

Vývoj **zemědělských a potravinářských cen** naopak nadále tlumil spotřebitelskou inflaci. Ceny zemědělských výrobců ve 3. čtvrtletí meziročně klesly o 10,6 % (v září již jen o 7,2 %), mezi jednotlivými skupinami se však jejich dynamika výrazně lišila. Ceny rostlinné produkce ve 3. čtvrtletí meziročně klesly o 2,2 %, zatímco ve 2. čtvrtletí byly nižší o 12,1 %. U živočišné produkce se naopak meziroční pokles prohloubil z 12,9 % ve 2. čtvrtletí na 19,4 % ve 3. čtvrtletí, zejména vlivem nižších cen mléka a jatečních prasat. Ceny potravinářských výrobků ve 3. čtvrtletí meziročně klesly o 5,3 %, což potvrzovalo příznivý vývoj i ve zpracovatelském stupni. Ceny běžně spotřebovávaných zemědělských vstupů však byly již ve 2. čtvrtletí meziročně vyšší o 3,6 %. Zdražovaly zejména pohonné hmoty a hnojiva, zatímco levnější krmiva část tohoto zvýšení kompenzovala. Souběh nižších realizačních cen a vyšších cen části vstupů může vytvářet tlak na marže zemědělců a postupně omezovat prostor pro další zlevňování jejich produkce. Vyšší energetické náklady ve zpracování a dopravě navíc mohou oslabovat přenos levnějších zemědělských vstupů do spotřebitelských cen potravin.

Ceny bytů nadále rostly rychle, přestože meziroční dynamika nabídkových cen zpomalovala. Ve 3. čtvrtletí byly nabídkové ceny meziročně vyšší o 9,0 %, po růstu o 10,7 % ve 2. čtvrtletí. Realizované ceny, dostupné za 2. čtvrtletí, meziročně vzrostly o 13,8 %. Hypoteční trh však již skrze nižší počet i objem naznačoval zmírnění dynamiky úvěrově financované poptávky. Hypoteční sazby se od jara zvyšovaly, a rostly tak náklady úvěrového financování bydlení. V horizontu predikce bude poptávku podporovat růst nominálních příjmů domácností, jeho účinek však budou částečně vyvažovat dražší financování a předchozí růst cen bytů.

Na nabídkové straně počet zahájených bytů v prvních osmi měsících roku 2026 meziročně vzrostl o 36 %, zejména díky výstavbě bytových domů, zatímco počet dokončených bytů meziročně stagnoval. Oživení zahajované výstavby tak posilovalo především potenciál budoucí nabídky. Její postupné rozšiřování by mělo růst cen bytů tlumit, vzhledem k délce realizace projektů však bude tento účinek nastupovat se zpožděním. Tlak na náklady vlastnického bydlení současně udržoval růst cen ve stavebnictví. Ceny stavebních prací ve 3. čtvrtletí meziročně vzrostly o 4,3 % a ceny materiálových vstupů o 6,9 %. Meziroční růst cen materiálů odrážel především předchozí zdražení, po němž se jejich ceny během

3. čtvrtletí meziměsíčně již přibližně stabilizovaly. Nové impulzy ze zdražování materiálů tak zeslábly, ceny stavebních prací však dále meziměsíčně rostly. Spolu s pokračujícím zdražováním bytů tento vývoj naznačuje, že očekávané zmírňování meziroční dynamiky imputovaného nájemného bude velmi pozvolné.

V roce **2026** by měla průměrná míra inflace dosáhnout **2,1 %** (*proti 2,2 %*). Vedle administrativních opatření ji tlumí především pokles cen potravin, silnější koruna a restriktivní nastavení měnové politiky. Opačným směrem působí zdražení energetických surovin, svižný růst nominálních výdělků a nákladů na bydlení. Pro závěr roku očekáváme zvýšení meziroční inflace až na 3,0 % v prosinci. Vyšší velkoobchodní ceny elektřiny a plynu se přitom do spotřebitelských tarifů dle našeho předpokladu promítnou až v roce 2027.

Příspěvek **administrativních opatření** k průměrné inflaci by měl v roce 2026 dosáhnout −0,1 p. b. (*beze změny*). Významně protiinflačně působí převedení financování POZE na státní rozpočet, které snižuje cenu elektřiny pro domácnosti. Jeho účinek částečně vyvažuje růst ostatních regulovaných cen. Daňové změny v souhrnu působí mírně proinflačně – zvýšení spotřebních daní z tabákových výrobků a lihu převažuje nad protiinflačním dopadem dočasného snížení spotřební daně z motorové nafty.

Pro rok **2027** očekáváme zvýšení průměrné inflace na **3,1 %** (*proti 2,7 %*). Meziroční inflace by měla kulminovat v únoru v blízkosti 4 % a následně se snížit až na 2,6 % v prosinci. Zvýšené hodnoty na počátku roku budou odrážet zejména promítnutí předchozího růstu velkoobchodních cen elektřiny a plynu do spotřebitelských tarifů a odeznění části letošních protiinflačních vlivů. Předpokládaný pokles cen ropy a posilující koruna budou následně cenové tlaky mírnit. Růst mezd a nákladů na bydlení však bude nadále podporovat zvýšenou cenovou dynamiku, a to zejména ve službách. Zrychlení průměrné inflace oproti roku 2026 tak bude spojeno především s jejím zvýšením na přelomu obou let, po němž očekáváme postupné zmírňování meziročního růstu cen.

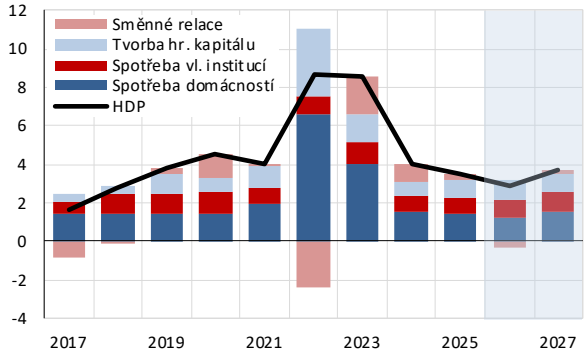
Příspěvek **administrativních opatření** k průměrné inflaci by se měl v roce 2027 meziročně zvýšit na 0,5 p. b. (proti 0,4 p. b.). Tento vývoj vysvětluje přibližně polovinu očekávaného meziročního zvýšení průměrné inflace. Rozhodující bude vývoj regulovaných cen, u nichž odezní meziroční protiinflační účinek převedení financování POZE na stát a projeví se zdražení dodávek komoditních částí cen elektřiny a plynu. Daňové změny budou v souhrnu nadále mírně proinflační. Predikce zahrnuje další zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků a meziroční dopad letošních dočasných snížení spotřební daně z motorové nafty. Tyto proinflační vlivy by měly být částečně kompenzovány snížením DPH na nealkoholické nápoje ve stravovacích službách. Nejistotu představuje zejména načasování a rozsah úprav energetických tarifů pro domácnosti a připravovaných změn financování veřejnoprávních médií.

Deflátor HDP ve 2. čtvrtletí 2026 meziročně vzrostl o 2,6 % (*proti 1,9 %*), přičemž deflátor hrubých domácích výdajů se zvýšil o 3,6 % (*proti 3,2 %*). Rozdíl souvisel se zhoršením směnných relací o 1,3 % (*proti 1,7 %*) – ceny dovozu meziročně vzrostly o 2,3 %, rychleji než ceny vývozu s růstem o 0,9 %. Vyšší dovozní ceny zvyšovaly ceny domácích výdajů a jejich nepříznivý vývoj vůči vývozním cenám současně snižoval kupní sílu příjmů vytvořených domácí produkcí. Deflátor spotřeby domácností ve 2. čtvrtletí meziročně vzrostl o 2,4 % (*proti 2,5 %*), deflátor spotřeby vládních institucí o 5,5 % (*proti 4,4 %*) a deflátor fixních investic o 3,7 % (*proti 3,6 %*).

Pro rok 2026 očekáváme růst deflátoru HDP o 2,8 % (*proti 2,7 %*) při zvýšení deflátoru hrubých domácích výdajů o 3,4 % (*proti 3,2 %*). Směnné relace by se měly oproti roku 2025 zhoršit o 0,8 % (*proti 0,6 %*), především v souvislosti s vyššími cenami dovážených energetických surovin. V roce 2027 by měl růst deflátoru HDP zrychlit na 3,8 % (*proti 3,7 %*) při růstu deflátoru domácích výdajů o 3,7 % (*proti 3,4 %*) a meziročním zlepšení směnných relací o 0,2 % (*proti 0,6 %*). Zatímco opožděné promítání energetických nákladů bude ještě zvyšovat spotřebitelskou inflaci, příznivější vývoj dovozních cen vůči vývozním již zmírní tlak na kupní sílu domácích příjmů. Růst deflátoru spotřeby domácností v roce 2027 zrychlí oproti roku 2026 v návaznosti na vyšší spotřebitelskou inflaci. Cenovou dynamiku vládní spotřeby budou nadále ovlivňovat zejména náhrady zaměstnancům, zatímco růst deflátoru fixních investic by měl mezi roky 2026 a 2027 s postupným zmírňováním cenových tlaků u investičních vstupů mírně zpomalit.

Graf 3.2.1: Deflátor hrubého domácího produktu

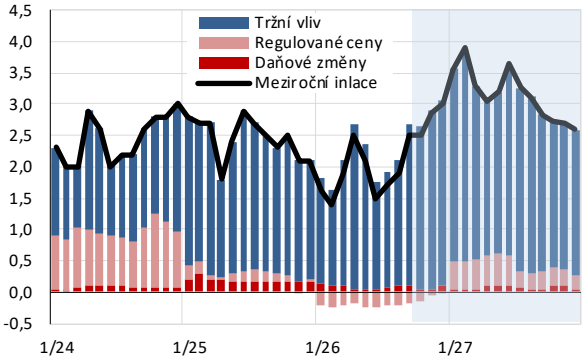
růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.2.2: Spotřebitelské ceny

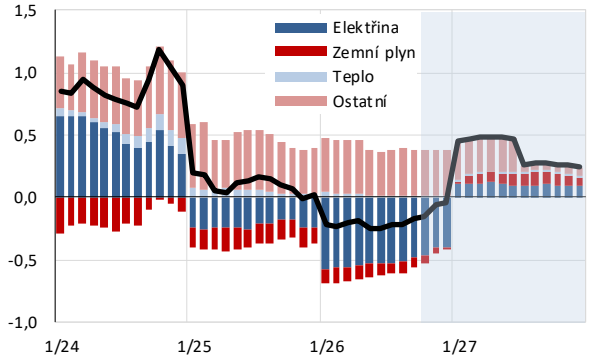
meziroční růst v %, příspěvky v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.2.3: Regulované ceny

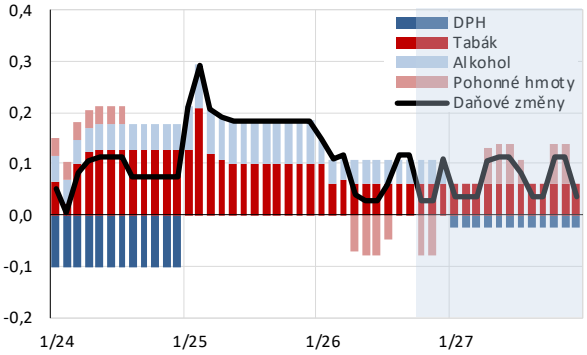
příspěvky k meziročnímu růstu CPI v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.2.4: Daňové změny

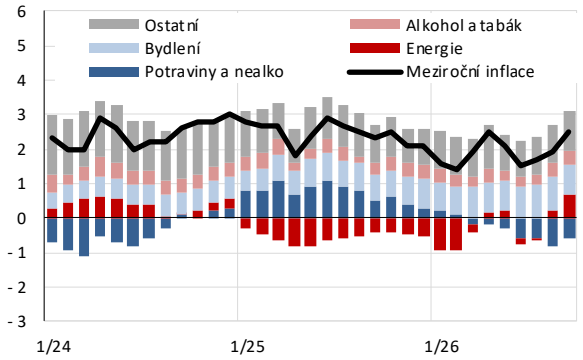
příspěvky k meziročnímu růstu CPI v p. b.



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.2.5: Hlavní oddíly spotřebního koše

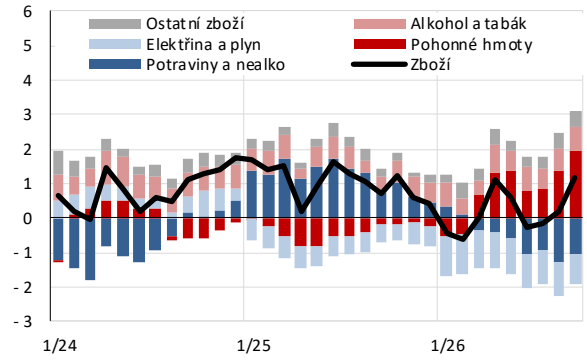
meziroční růst v %, příspěvky k růstu v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.6: Ceny zboží

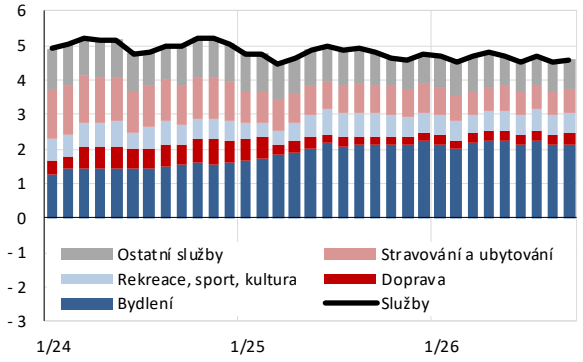
meziroční růst v %, příspěvky k růstu v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.7: Ceny služeb

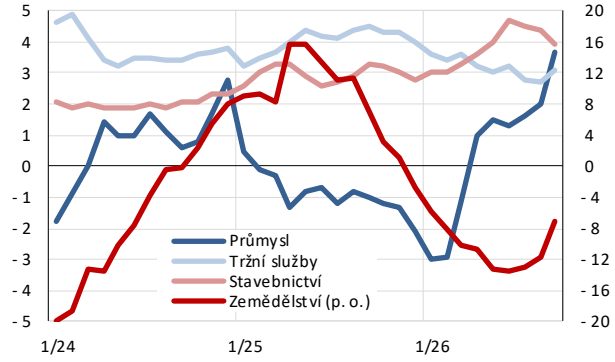
meziroční růst v %, příspěvky k růstu v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.2.8: Ceny výrobců

meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.2.1: Ceny – roční

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
								Predikce	*Predikce*	*Výhled*	*Výhled*
Index spotřebitelských cen	*růst v %*	**3,2**	**3,8**	**15,1**	**10,7**	**2,4**	**2,5**	**2,1**	**3,1**	**2,4**	**2,3**
Administrativní opatření	*p. b.*	0,5	0,0	2,8	4,3	1,0	0,3	-0,1	0,4	0,3	0,4
Tržní růst	*p. b.*	2,7	3,8	12,3	6,4	1,4	2,2	2,2	2,7	2,1	1,9
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	*růst v %*	**3,3**	**3,3**	**14,8**	**12,0**	**2,7**	**2,3**	**1,8**	**3,0**	**2,4**	**2,3**
Deflátory											
HDP	*růst v %*	**4,5**	**4,0**	**8,7**	**8,6**	**4,0**	**3,5**	**2,8**	**3,8**	**2,7**	**2,6**
Hrubé domácí výdaje	*růst v %*	**3,5**	**4,1**	**11,5**	**6,9**	**3,2**	**3,4**	**3,4**	**3,8**	**2,7**	**2,5**
Spotřeba domácností [1)]	*růst v %*	3,0	4,2	14,3	8,6	3,3	3,0	2,6	3,4	2,5	2,3
Spotřeba vládních institucí	*růst v %*	5,2	4,0	4,4	5,3	3,8	4,3	4,6	4,9	3,4	3,1
Tvorba fixního kapitálu	*růst v %*	3,0	4,2	10,9	5,2	2,7	3,2	3,6	3,4	2,5	2,3
Směnné relace	*růst v %*	**1,7**	**-0,1**	**-3,5**	**2,8**	**1,0**	**0,6**	**-0,8**	**0,2**	**0,1**	**0,3**
Vývoz zboží a služeb	*růst v %*	1,6	4,2	9,1	0,3	4,2	-0,5	1,6	2,5	1,6	1,0
Dovoz zboží a služeb	*růst v %*	-0,1	4,3	13,0	-2,5	3,2	-1,1	2,4	2,4	1,6	0,7 [1)]

Včetně spotřeby neziskových institucí.
Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.2.2: Ceny – čtvrtletní

		2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	*Predikce*
Index spotřebitelských cen	*růst v %*	**2,7**	**2,4**	**2,5**	**2,2**	**1,6**	**2,0**	**2,0**	**2,8**
Administrativní opatření	*p. b.*	0,4	0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
Tržní růst	*p. b.*	2,3	2,1	2,2	2,0	1,7	2,2	2,1	2,8
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	*růst v %*	**2,8**	**2,2**	**2,3**	**1,9**	**1,2**	**1,7**	**1,7**	**2,5**
Deflátory									
HDP	*růst v %*	**3,1**	**3,6**	**3,5**	**3,9**	**2,8**	**2,6**	**2,6**	**3,1**
Hrubé domácí výdaje	*růst v %*	**2,8**	**3,6**	**3,2**	**3,8**	**2,6**	**3,6**	**3,4**	**3,8**
Spotřeba domácností [1)]	*růst v %*	3,4	3,2	3,1	2,4	2,3	2,4	2,4	3,2
Spotřeba vládních institucí	*růst v %*	2,4	4,6	4,0	5,8	3,3	5,5	4,4	4,9
Tvorba fixního kapitálu	*růst v %*	3,2	3,3	3,1	3,3	3,2	3,7	3,8	3,7
Směnné relace	*růst v %*	**0,5**	**0,3**	**0,7**	**0,7**	**0,8**	**-1,3**	**-1,2**	**-1,2**
Vývoz zboží a služeb	*růst v %*	2,8	0,2	-1,8	-3,2	-2,8	0,9	3,4	4,9
Dovoz zboží a služeb	*růst v %*	2,3	-0,1	-2,5	-3,9	-3,5	2,3	4,7	6,2

[1)] Včetně spotřeby neziskových institucí.
Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

3.3 Trh práce

Zaměstnanost podle národních účtů se ve 2. čtvrtletí 2026 meziročně zvýšila o 1,5 % (*proti 0,9 %*). K růstu přispěly zejména tržní i netržní služby, zatímco ve zpracovatelském průmyslů mírně klesla. Podle předběžného odhadu ČSÚ činil meziroční růst zaměstnanosti i ve 3. čtvrtletí 1,5 % (*proti 0,7 %*). Růst zaměstnanosti nadále podporují přechody osob z ekonomické neaktivity do zaměstnání. Příznivým signálem po zbývající část roku jsou také optimistické náborové plány podniků. Za celý rok 2026 očekáváme zvýšení zaměstnanosti v průměru o 1,4 % (*proti 0,8 %*). V roce 2027 by měl její růst zpomalit na 0,3 % (*proti 0,1 %*), mimo jiné v důsledku poklesu počtu obyvatel v produktivním věku.

Počet **registrovaných nezaměstnaných** se ve 3. čtvrtletí 2026 meziročně i mezičtvrtletně zvýšil, tempo růstu však dále zpomalilo. Současně však meziročně přibylo evidovaných volných pracovních míst. Tento souběh naznačuje přetrvávající nesoulad mezi nabídkou práce a požadavky zaměstnavatelů. Podle konjunkturálního průzkumu ČSÚ zůstává nedostatek zaměstnanců hlavním omezením produkce ve stavebnictví a jeho význam převyšuje dlouhodobý průměr. Ve službách nejde o nejvýznamnější překážku, i zde je však nedostatek zaměstnanců oproti dlouhodobému průměru zvýšený. Růst registrované nezaměstnanosti tak nelze interpretovat jako plošné ochlazování trhu práce. Počet evidovaných uchazečů mohou ovlivňovat také změny podpory v nezaměstnanosti účinné od ledna 2026, které zmírňují příjmový propad v nezaměstnanosti.

Míra nezaměstnanosti podle Výběrového šetření pracovních sil se ve 2. čtvrtletí 2026 meziročně zvýšila o 0,3 p. b. na 3,0 % (*v souladu s odhadem*). Měsíční míra nezaměstnanosti ve věkové skupině 15–64 let naznačuje ve 3. čtvrtletí její mezičtvrtletní stagnaci. S pokračujícím hospodářským růstem a postupným uzavíráním produkční mezery očekáváme její pozvolný pokles. Ten však budou brzdit problémy v některých průmyslových odvětví a nesoulad mezi kvalifikací uchazečů a nabízenými pracovními místy. Pro rok 2026 očekáváme průměrnou míru nezaměstnanosti ve výši 3,0 % (*beze změny*) a pro rok 2027 pak 2,8 % (*beze změny*).

Podíl nezaměstnaných osob podle evidence MPSV se ve 3. čtvrtletí meziročně zvýšil. Předpokládáme, že po sezónním očištění již dosáhl maxima a v následujícím období začne postupně klesat. Za celý rok 2026 by měl v průměru činit 4,9 % (*beze změny*), přičemž v roce 2027 očekáváme jeho pokles na 4,7 % (*beze změny*).

Míra participace osob ve věku 20–64 let se ve 2. čtvrtletí letošního roku meziročně zvýšila o 0,5 p. b. na 85,5 % (*proti 85,7 %*). V horizontu predikce bude participaci podporovat pokračující zvyšování statutárního věku odchodu do důchodu. Pro letošní rok očekáváme míru participace ve výši 85,9 % (*proti 85,7 %*) a pro rok 2027 na úrovni 86,3 % (*proti 86,0 %*). Vyšší participace tak bude částečně kompenzovat nepříznivý vliv poklesu populace v produktivním věku na nabídku práce.

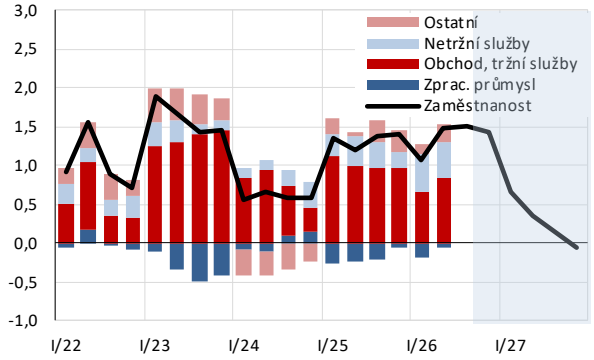
Objem mezd a platů podle národních účtů se ve 2. čtvrtletí 2026 meziročně zvýšil o 7,5 % (*proti 7,4 %*). Relativně vysokou dynamiku vykazovaly především netržní služby (růst o 10,0 %), profesní, vědecké, technické, administrativní a podpůrné činnosti (13,6 %), stavebnictví (11,2 %) a činnosti v oblasti nemovitostí (17,9 %). Naopak ve zpracovatelském průmyslu se zvýšil jen o 4,3 % a v obchodu, dopravě, ubytování a pohostinství o 4,8 %.

Růst nominálních výdělků nadále podporuje nedostatek pracovníků v některých odvětvích a profesích. Naopak tlaky na zvyšování výdělků tlumí slabší poptávka po práci zejména v průmyslu. K růstu výdělků přispívá také navýšení platů ve veřejném sektoru a zvýšení minimální mzdy od ledna 2026 o 7,7 %. V horizontu predikce očekáváme postupné zpomalování růstu mezd v soukromém sektoru, přetrvávající nedostatek zaměstnanců však bude jeho rozsah omezovat. U platů v netržních odvětvích předpokládáme vyšší dynamiku (viz kapitolu 1.3) s ohledem na jejich zaostávání za růstem mezd v soukromém sektoru v předchozích letech. V úhrnu predikujeme pro letošní rok zvýšení objemu mezd a platů o 7,4 % (*proti 7,8 %*) a pro rok 2027 očekáváme zpomalení růstu na 6,6 % *(proti 6,2 %)*. Při téměř nezměněném tempu růstu průměrné mzdy bude zpomalení celkového objemu odrážet především meziročně nižší růst zaměstnanosti.

Průměrná hrubá měsíční mzda podle podnikové statistiky, přepočtená na plné úvazky, ve 2. čtvrtletí 2026 meziročně vzrostla o 6,4 % *(proti 7,2 %*). Nadprůměrně se zvýšila zejména v administrativních a podpůrných činnostech při růstu o 16,6 % a ve veřejné správě a obraně a ve vzdělávání. Naopak ve zpracovatelském průmyslu její růst dosáhl jen 5,0 % a nižší než průměrná dynamika byla také v dopravě a skladování a ve zdravotní a sociální péči. Pro celý rok 2026 očekáváme růst průměrné mzdy o 6,4 % (*proti 7,6 %)* a pro rok 2027 o 6,3 % *(proti 6,2 %)*. Při predikované inflaci to odpovídá růstu reálné mzdy o 4,2 % letos a o 3,1 % v příštím roce. Očekávaný vývoj zohledňuje také další zvyšování poměru minimální a průměrné mzdy. Na základě průměrné mzdy predikované v srpnu a stanoveného koeficientu se minimální mzda od ledna 2027 zvýší o 11,2 % z 22 400 Kč na 24 900 Kč.

Graf 3.3.1: Zaměstnanost

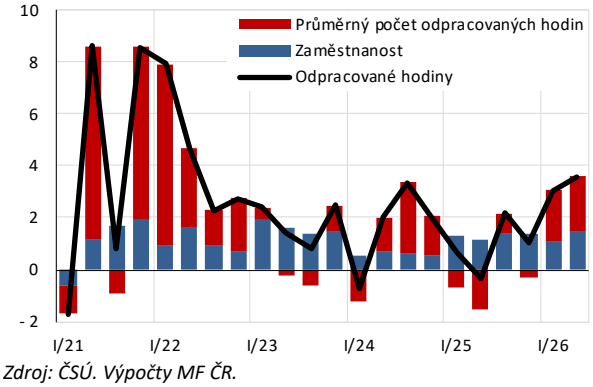
meziroční změna v %, příspěvky v p. b., metodika národních účtů



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.2: Počet odpracovaných hodin

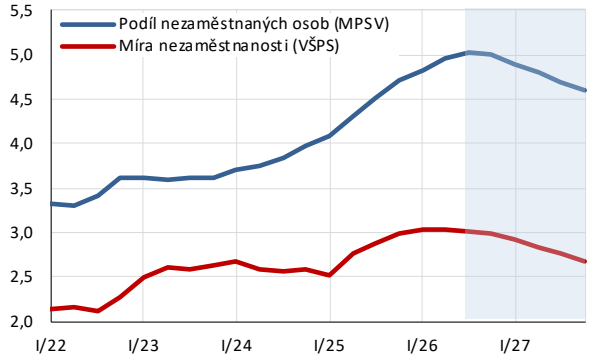
meziroční změna v %, příspěvky v p. b., metodika národních účtů



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Graf 3.3.3: Ukazatele nezaměstnanosti

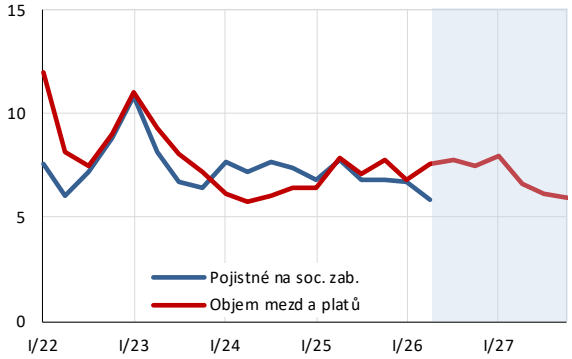
sezónně očištěná data, v %



Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.4: Pojistné na sociální zabezpečení a výdělky

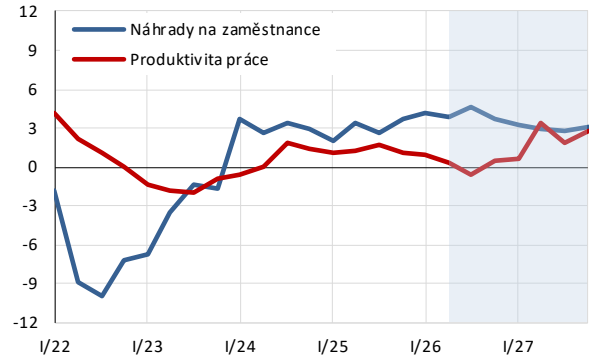
meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ, MF ČR. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.5: Náhrady na zaměstnance a produktivita

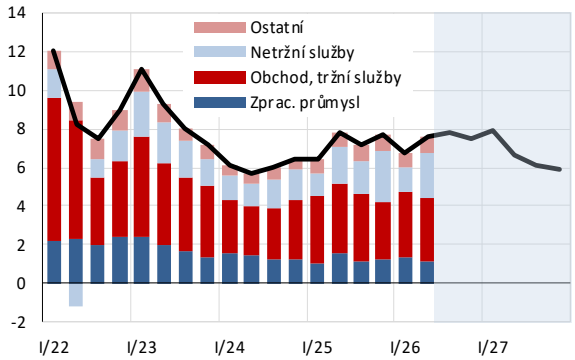
meziroční růst reálných náhrad a reálné produktivity v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.6: Objem mezd a platů dle odvětví

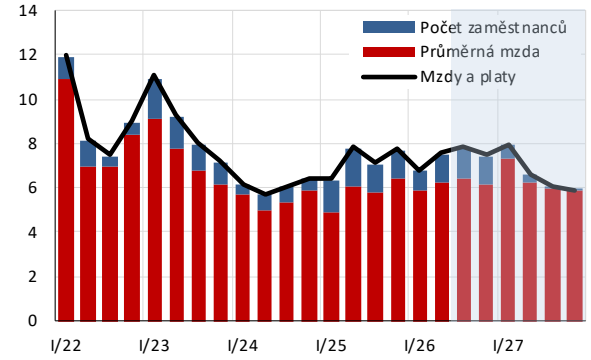
meziroční růst v %, příspěvky v p. b., metodika národních účtů



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.7: Nominální objem mezd a platů

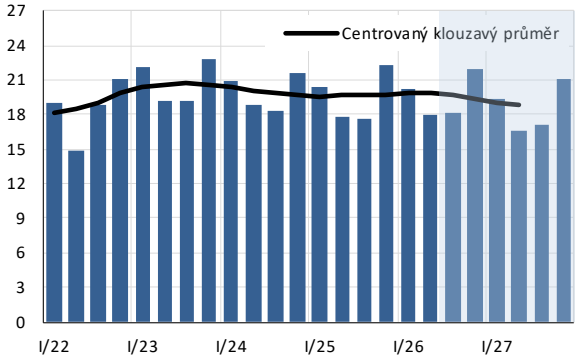
meziroční růst v %, domácí koncept objemu mezd a platů



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.3.8: Míra hrubých úspor domácností

v % disponibilního důchodu



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.3.1: Trh práce – roční

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
								Predikce	*Predikce*	*Výhled*	*Výhled*
Národní účty – ČSÚ											
Zaměstnanost	*prům. v tis. osob*	**5 227**	**5 279**	**5 333**	**5 418**	**5 451**	**5 523**	**5 599**	**5 614**	**5 610**	**5 617**
	růst v %	-2,3	1,0	1,0	1,6	0,6	1,3	1,4	0,3	-0,1	0,1
Zaměstnanci	*prům. v tis. osob*	4 496	4 541	4 578	4 640	4 666	4 733	4 788	4 802	4 799	4 806
	růst v %	-2,2	1,0	0,8	1,4	0,6	1,4	1,2	0,3	-0,1	0,1
OSVČ	*prům. v tis. osob*	731	738	755	779	785	790	811	812	811	811
	růst v %	-3,0	1,0	2,3	3,1	0,8	0,7	2,6	0,2	-0,1	0,0
Objem mezd a platů	*růst v %*	**0,4**	**7,2**	**9,1**	**8,8**	**6,1**	**7,3**	**7,4**	**6,6**	**5,3**	**4,8**
Produktivita práce	*růst v %*	**-3,1**	**3,0**	**1,8**	**-1,5**	**0,7**	**1,3**	**0,3**	**2,2**	**2,6**	**2,3**
Jednotkové náklady práce	*růst v %*	**7,3**	**3,1**	**5,0**	**8,6**	**4,9**	**4,2**	**6,0**	**4,0**	**2,7**	**2,3**
Náhrady zaměstnancům	*% HDP*	**45,0**	**44,6**	**43,0**	**42,9**	**43,3**	**43,6**	**44,9**	**44,9**	**45,0**	**44,8**
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ											
Míra nezaměstnanosti	*průměr v %*	**2,6**	**2,8**	**2,2**	**2,6**	**2,6**	**2,8**	**3,0**	**2,8**	**2,5**	**2,5**
Míra zaměstnanosti 20–64 let	*průměr v %*	**79,7**	**80,0**	**81,0**	**81,7**	**82,3**	**82,9**	**83,4**	**84,1**	**84,2**	**84,3**
Míra participace 20–64 let	*průměr v %*	**81,8**	**82,2**	**82,7**	**83,8**	**84,3**	**85,1**	**85,9**	**86,3**	**86,3**	**86,3**
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	*prům. v tis. osob*	**259**	**280**	**252**	**266**	**287**	**328**	**367**	**351**	**324**	**313**
Podíl nezaměstnaných osob	*průměr v %*	**3,5**	**3,8**	**3,4**	**3,6**	**3,8**	**4,4**	**4,9**	**4,7**	**4,4**	**4,3**
Volná pracovní místa	*prům. v tisících*	**332**	**346**	**326**	**283**	**264**	**137**	**.**	**.**	**.**	**.**
Podniková statistika – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda											
Nominální	*Kč měsíčně*	36 176	38 277	39 932	42 801	45 643	48 670	51 804	55 078	58 026	60 726
	růst v %	4,6	5,8	4,3	7,2	6,6	6,6	6,4	6,3	5,4	4,7
Reálná	*Kč 2025*	50 244	51 172	46 379	44 912	46 765	48 670	50 726	52 285	53 795	55 018
	růst v %	1,4	1,8	-9,4	-3,2	4,1	4,1	4,2	3,1	2,9	2,3

Pozn.: V návaznosti na Sčítání lidu, domů a bytů 2021 byly ve statistice VŠPS počínaje 1. čtvrtletím 2022 uplatněny nové demografické váhy; v datech od roku 2022 je rovněž použita nová metodika vážení (přepočet na populaci v soukromých domácnostech). V časových řadách je proto mezi roky 2021 a 2022 zlom.

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.3.2: Trh práce – čtvrtletní

		2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	*Predikce*
Národní účty – ČSÚ									
Zaměstnanost [1)]	*průměr v tis.osob*	**5 484**	**5 509**	**5 555**	**5 543**	**5 544**	**5 591**	**5 639**	**5 622**
	meziroční růst v %	1,3	1,2	1,4	1,4	1,1	1,5	1,5	1,4
	mezičtvrtletní růst v % (SA)	0,4	0,4	0,3	0,3	0,1	0,9	0,3	0,2
Objem mezd a platů	*růst v %*	**6,4**	**7,8**	**7,1**	**7,7**	**6,8**	**7,5**	**7,8**	**7,5**
Výběrové šetření pracovních sil – ČSÚ									
Míra nezaměstnanosti	*průměr v %*	**2,6**	**2,7**	**2,9**	**2,9**	**3,1**	**3,0**	**3,0**	**2,9**
Míra zaměstnanosti 20–64 let	*průměr v %*	**82,7**	**82,9**	**83,0**	**82,9**	**82,8**	**83,2**	**83,7**	**84,0**
	meziroční přírůstek	0,9	0,7	0,6	0,1	0,1	0,3	0,7	1,2
Míra participace 20–64 let	*průměr v %*	**84,8**	**85,1**	**85,3**	**85,3**	**85,4**	**85,5**	**86,2**	**86,4**
	meziroční přírůstek	0,7	0,9	0,9	0,5	0,6	0,5	0,9	1,1
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV									
Počet nezaměstnaných	*průměr v tis.osob*	**320**	**318**	**330**	**343**	**375**	**363**	**368**	**364**
Podíl nezaměstnaných osob	*průměr v %*	**4,3**	**4,3**	**4,4**	**4,6**	**5,1**	**4,9**	**5,0**	**4,9**
Volná pracovní místa	*prům. v tisících*	**114**	**96**	**96**	**92**	**89**	**95**	**101**	**.**
Podniková statistika – ČSÚ									
Průměrná hrubá měsíční mzda									
Nominální	*Kč měsíčně*	46 493	48 860	47 717	51 580	49 328	51 966	50 952	54 969
	růst v %	6,2	7,2	6,5	6,7	6,1	6,4	6,8	6,6
Reálná	*Kč 2025*	46 774	48 958	47 480	51 426	48 840	50 997	49 709	53 315
	růst v %	3,4	4,7	3,8	4,3	4,4	4,2	4,7	3,7

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.3.3: Účet domácností

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 Predikce	2027 Predikce
Běžné příjmy											
Náhrady zaměstnancům	*mld. Kč*	**2 399**	**2 571**	**2 636**	**2 827**	**3 022**	**3 299**	**3 510**	**3 746**	**4 019**	**4 284**
	růst v %	9,2	7,2	2,5	7,2	6,9	9,2	6,4	6,7	7,3	6,6
Hrubý provozní přebytek	*mld. Kč*	**904**	**965**	**996**	**1 088**	**1 261**	**1 353**	**1 405**	**1 523**	**1 600**	**1 642**
a smíšený důchod [1)]	*růst v %*	9,2	6,8	3,1	9,3	15,8	7,3	3,9	8,4	5,1	2,6
Přijaté důchody z vlastnictví	*mld. Kč*	**166**	**167**	**137**	**183**	**304**	**374**	**424**	**408**	**389**	**401**
	růst v %	0,6	0,3	-17,8	33,3	66,1	23,4	13,1	-3,6	-4,8	3,1
Sociální dávky	*mld. Kč*	**690**	**743**	**891**	**934**	**1 008**	**1 145**	**1 215**	**1 199**	**1 269**	**1 327**
	růst v %	5,4	7,7	20,0	4,8	7,9	13,6	6,1	-1,3	5,9	4,6
Ostatní přijaté běžné transfery	*mld. Kč*	**281**	**339**	**363**	**487**	**675**	**752**	**858**	**938**	**993**	**1041**
	růst v %	15,1	20,4	7,3	34,0	38,7	11,4	14,1	9,4	5,8	4,9
Běžné výdaje											
Placené důchody z vlastnictví	*mld. Kč*	**26**	**34**	**32**	**30**	**60**	**84**	**98**	**111**	**117**	**122**
	růst v %	5,6	28,0	-4,5	-5,5	98,0	39,3	17,5	12,9	5,3	4,1
Běžné daně z důchodu a jmění	*mld. Kč*	**277**	**302**	**315**	**247**	**258**	**298**	**331**	**353**	**373**	**394**
	růst v %	12,3	9,1	4,2	-21,6	4,6	15,4	11,0	6,8	5,6	5,7
Sociální příspěvky	*mld. Kč*	**908**	**971**	**1029**	**1143**	**1186**	**1291**	**1418**	**1496**	**1 606**	**1 716**
	růst v %	9,2	6,9	6,0	11,0	3,8	8,8	9,9	5,5	7,3	6,9
Ostatní placené běžné transfery	*mld. Kč*	**283**	**341**	**371**	**499**	**673**	**769**	**878**	**962**	**1023**	**1075**
	růst v %	17,8	20,7	8,6	34,5	35,0	14,3	14,2	9,5	6,4	5,1
Disponibilní důchod	*mld. Kč*	**2 946**	**3 137**	**3 277**	**3 601**	**4 093**	**4 482**	**4 685**	**4 893**	**5 150**	**5 388**
	růst v %	7,4	6,5	4,5	9,9	13,7	9,5	4,5	4,4	5,3	4,6
Výdaje na konečnou spotřebu	*mld. Kč*	**2 640**	**2 799**	**2 692**	**2 921**	**3 358**	**3 548**	**3 755**	**3 967**	**4 177**	**4 424**
	růst v %	6,3	6,0	-3,8	8,5	15,0	5,7	5,8	5,6	5,3	5,9
Změna podílu v penz. fondech	*mld. Kč*	**36**	**38**	**40**	**41**	**27**	**1**	**7**	**42**	**44**	**47**
Hrubé úspory	*mld. Kč*	**342**	**376**	**625**	**720**	**761**	**934**	**937**	**967**	**1018**	**1012**
Kapitálové transfery											
(příjem (-) / výdaj (+))	*mld. Kč*	**-17**	**-20**	**-44**	**-43**	**-31**	**-47**	**-57**	**-42**	**-33**	**-31**
Tvorba hrubého kapitálu	*mld. Kč*	**317**	**358**	**364**	**404**	**484**	**505**	**486**	**534**	**573**	**595**
	růst v %	24,5	12,9	1,7	11,1	19,7	4,4	-3,8	10,1	7,3	3,7
Změna finančních aktiv a pasiv	*mld. Kč*	**42**	**35**	**304**	**356**	**310**	**475**	**508**	**478**	**479**	**450**
Disponibilní důchod reálný [2)]	*růst v %*	**4,4**	**3,5**	**1,5**	**5,4**	**-0,8**	**0,8**	**1,3**	**1,4**	**2,8**	**1,4**
Míra hrubých úspor	*%*	**11,5**	**11,8**	**18,8**	**19,8**	**18,5**	**20,8**	**20,0**	**19,6**	**19,6**	**18,6**

[1)] Smíšený důchod drobných podnikatelů, který je souhrnem důchodu z podnikání (zisku) a důchodu z jejich pracovní činnosti pro vlastní podnik.
[2)] Deflováno deflátorem spotřeby domácností.
Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

3.4 Vztahy k zahraničí

Běžný účet platební bilance byl v ročním klouzavém úhrnu[1] ve 2. čtvrtletí 2026 přibližně vyrovnaný (*v souladu s odhadem*). Jeho saldo v poměru k HDP se meziročně snížilo o 1,1 p. b. Nejvíce ke zhoršení přispěl pokles přebytku bilance zboží, nepříznivě se však vyvíjely i ostatní složky běžného účtu. Pro letošní rok očekáváme deficit 0,2 % HDP (*proti 0,4 % HDP*), který by se v roce 2027 měl prohloubit na 0,5 % HDP (*proti 0,4 % HDP*). Přebytek obchodu se zbožím a službami tak v horizontu predikce nebude plně pokrývat schodek důchodových bilancí. Díky přebytku kapitálového účtu však ekonomika jako celek zůstane čistým poskytovatelem financování zahraničí.

Exportní trhy ve 2. čtvrtletí meziročně vzrostly o 3,9 % (*proti 2,8 %*). Reálný vývoz zboží z ČR rostl obdobným tempem, **exportní výkonnost**[2] se proto zvýšila pouze o 0,1 % (*proti 3,5 %*). Pro letošní rok očekáváme růst exportních trhů o 3,6 % (*proti 2,8 %*), pro příští rok pak zpomalení na 2,2 % (*proti 3,3 %*). Exportní výkonnost by se měla zvýšit o 0,2 % (*proti 2,1 %*) letos a o 0,5 % (*proti 0,1 %*) v příštím roce. Výhled tak předpokládá jen omezené zvyšování podílu českých vývozců na zahraničních trzích. Jejich výraznější expanzi budou brzdit obchodní bariéry, strukturální problémy německého průmyslu a předpokládané posilování koruny, které může omezovat cenovou konkurenceschopnost.

Přebytek **bilance zboží** ve 2. čtvrtletí dosáhl 4,1 % HDP (*proti 4,2 % HDP*), meziročně o 0,7 p. b. méně. K jeho poklesu přispíval růst domácí poptávky a v samotném druhém čtvrtletí také zhoršení směnných relací. Vývoz podporoval zejména vyšší objem dodávek strojů a dopravních prostředků při téměř nezměněných vývozních cenách. Objem dovozu strojů a dopravních prostředků se zvýšil v souladu se silnou domácí investiční aktivitou. Mírný pokles jejich dovozních cen přitom tlumil růst hodnoty dovozu. Zvýšení hodnoty dovážených minerálních paliv naproti tomu odráželo především jejich zdražení, které přispívalo ke snížení obchodního přebytku.

Pro letošní rok očekáváme snížení přebytku bilance zboží na 3,9 % HDP (*beze změny*). Vývoz budou omezovat obchodní a geopolitické bariéry, zatímco domácí spotřeba a investice budou podporovat dovoz. Vyšší ceny energetických surovin současně zvýší hodnotu dováženého zboží. V roce 2027 by přebytek měl dále klesnout na 3,4 % HDP (*proti 3,7 % HDP*). Předpokládaný pokles cen energií bude působit příznivě, jeho vliv však převáží pokračující růst dovozní poptávky při zpomalujícím růstu exportních trhů a pouze mírném zlepšení exportní výkonnosti. Dovoz podpoří také zmírnění čerpání zásob.

Přebytek **bilance služeb** se ve 2. čtvrtletí meziročně snížil o 0,2 p. b. na 1,1 % HDP (*proti 1,2 % HDP*). Hlavním zdrojem zhoršení byl přechod bilance cestovního ruchu do schodku. Nepříznivě se vyvíjela také salda oprav a údržby, ostatních podnikatelských, ICT a finančních služeb. Pokles přebytku částečně tlumilo zlepšení bilance pojišťovacích a dopravních služeb. Pro letošní rok očekáváme přebytek 1,0 % HDP (*beze změny*). V příštím roce by se měl zvýšit na 1,1 % HDP (*beze změny*), mimo jiné díky oživení evropské ekonomické aktivity a předpokládanému zmírnění nákladových tlaků v dopravě.

Schodek **prvotních důchodů** ve 2. čtvrtletí dosáhl 4,4 % HDP (*proti 4,7 % HDP*), meziročně o 0,1 p. b. více. Jeho prohloubení vycházelo především z vyšších reinvestovaných zisků připadajících zahraničním přímým investorům, zatímco objem dividend vyplácených do zahraničí se v ročním úhrnu snížil. Zhoršení této bilance tak nebylo taženo vyšší výplatou dividend, ale zejména růstem zisků ponechaných v tuzemských podnicích. Nepříznivě působil také nižší přebytek náhrad zaměstnancům a pokles důchodů z rezervních aktiv. Tyto vlivy částečně vyvažovalo zlepšení ostatních důchodových položek. V horizontu predikce budou zvýšené úrokové sazby postupně zdražovat nové a refinancované závazky vůči nerezidentům. Tlak na úrokové výdaje tak může přetrvávat i po stabilizaci tržních výnosů, protože levnější dříve sjednané financování bude nahrazováno dražším. Na příjmové straně může tento vliv částečně vyvažovat obnova zahraničních dluhových portfolií včetně rezervních aktiv za vyšší výnosy. Pro letošní rok očekáváme schodek 4,4 % HDP (*proti 4,6 % HDP*). V roce 2027 by se měl v poměru k HDP mírně snížit na 4,3 % (*proti 4,5 %*).

Schodek **druhotných důchodů** se ve 2. čtvrtletí meziročně prohloubil o 0,2 p. b. na 0,7 % HDP (*v souladu s odhadem*). Příjmy z běžných transferů sice v ročním úhrnu vzrostly, jejich zvýšení však nestačilo vyrovnat nárůst plateb do zahraničí. Pro letošní i příští rok očekáváme schodek 0,7 % HDP (*v obou letech beze změny*).

Přebytek **kapitálového účtu** ve 2. čtvrtletí dosáhl 1,6 % HDP (*proti 1,5 % HDP*). Pro letošní rok očekáváme přebytek 1,5 % HDP (*proti 1,4 % HDP*), pro příští rok pak jeho snížení na 1,0 % HDP (*proti 0,9 % HDP*) v souvislosti s předpokládaným poklesem kapitálových příjmů z EU. Přebytek běžných a kapitálových transakcí se tak sníží na 1,3 % HDP (*proti 1,1 % HDP*) letos a 0,5 % HDP (*beze změny*) v roce 2027. Základní scénář tedy nadále předpokládá čisté poskytování financování zahraničí, jeho

[1] Salda a finanční toky platební bilance jsou uváděny v ročních klouzavých úhrnech, není-li uvedeno jinak. Meziroční tempa růstu vývozu a exportních trhů se vztahují k příslušnému čtvrtletí. Investiční pozice vůči zahraničí a zahraniční dluh zachycují stav ke konci období. Poměrové ukazatele za jednotlivá čtvrtletí jsou vztaženy k HDP za poslední čtyři čtvrtletí.

[2] Exportní výkonnost je počítána jako poměr reálného vývozu zboží k exportním trhům, které zachycují vývoj dovozní poptávky obchodních partnerů vážený jejich podílem na českém vývozu. Ukazatel roste, pokud český vývoz roste rychleji nebo klesá pomaleji než exportní trhy. Jeho zvýšení proto nemusí znamenat absolutní růst vývozu.

rozsah však omezí souběh slabší obchodní bilance a nižších kapitálových příjmů.

Na **finančním účtu** se dosavadní čisté poskytování prostředků do zahraničí opíralo především o růst rezervních aktiv. Ostatní finanční transakce v souhrnu vykazovaly čistý příliv, zejména prostřednictvím ostatních investic. Rezidenti současně rozšiřovali držbu zahraničních cenných papírů. Pokles přebytku běžných a kapitálových transakcí v horizontu predikce proto neznamená nutné omezení zahraničních investic rezidentů, jejich pokračující expanzi však může doprovázet vyšší příliv zahraničního financování.

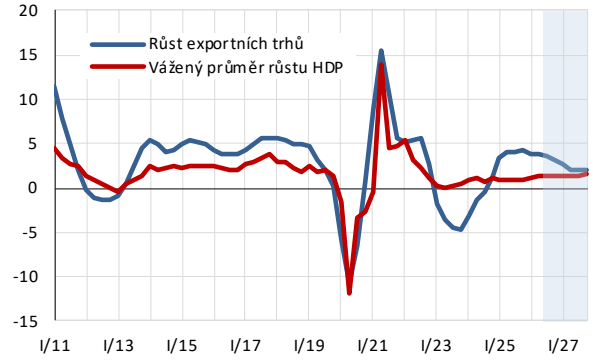
U **přímých investic** mírný čistý příliv zastíral mimořádně vysoké obousměrné transakce, soustředěné zejména do prvního čtvrtletí 2026. Po vyloučení reinvestovaných zisků převažovalo pořizování přímých investic v zahraničí nad přílivem odpovídajících investic do ČR. Reinvestované zisky tak současně prohlubovaly schodek prvotních důchodů a podporovaly financování tuzemských podniků. Rozšiřování zahraničních majetkových účastí rezidentů může v dalších letech posilovat příjmovou stranu prvotních důchodů. Rozsah tohoto přínosu však bude záviset na výnosnosti zahraničních investic a nákladech jejich financování.

Čistá investiční pozice vůči zahraničí se ve 2. čtvrtletí letošního roku meziročně zlepšila z −10,2 % na −5,9 % HDP. Čisté finanční transakce vysvětlovaly přibližně dvě pětiny zlepšení v korunovém vyjádření. Větší část tedy vycházela ze změn ocenění již existujících zahraničních aktiv a závazků vlivem kurzů a cen a z ostatních netransakčních změn. Kladné saldo běžných a kapitálových transakcí by mělo čistou pozici nadále podporovat, s poklesem tohoto přebytku však transakční příspěvek zeslábne. Případné pokračování výrazného zlepšování pozice tak bude ve větší míře záviset na vývoji kurzů a ocenění zahraničních aktiv a závazků. Růst dluhopisových výnosů přitom může zlepšovat čistou investiční pozici prostřednictvím poklesu tržní hodnoty českých dluhopisů držených nerezidenty, současně však zdražuje nové zahraniční financování.

Zahraniční dluh v 2. čtvrtletí vzrostl meziročně z 64,6 % na 69,6 % HDP. Jeho růst může částečně souviset se zahraniční expanzí českých podnikatelských skupin, kterou naznačuje vysoký objem pořizovaných přímých investic v zahraničí. Akvizice financované úvěry od nerezidentů navyšují zahraniční aktiva i dluhové závazky. Růst zahraničního dluhu tak může vedle financování domácí poptávky doprovázet také rozšiřování zahraničních majetkových účastí rezidentů. Pro další vývoj důchodové bilance bude důležité, zda výnosy těchto účastí převýší související zahraniční úrokové náklady.

Graf 3.4.1: HDP a dovoz zboží partnerských zemí

meziroční tempa růstu v %, sezónně očištěná data



Zdroj: Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.2: Vývoz zboží reálně

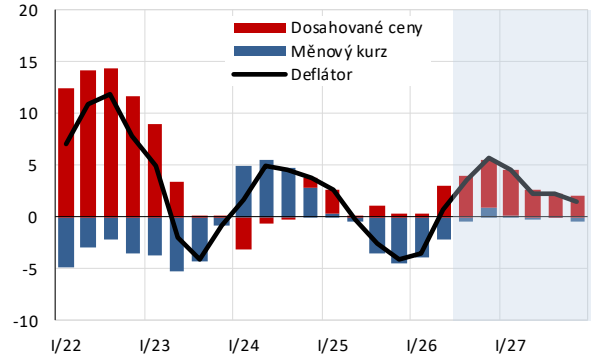
meziroční růst v %, příspěvky v p. b., sezónně očištěná data



Zdroj: ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.3: Deflátor vývozu zboží

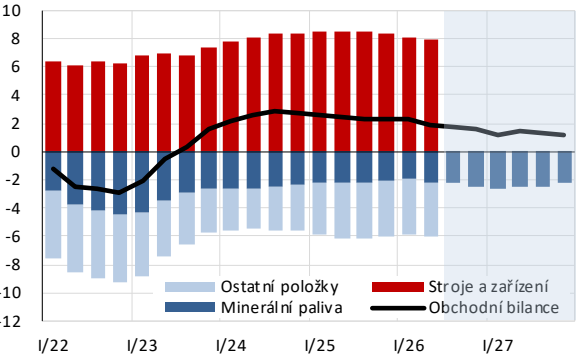
meziroční růst v %, příspěvky v procentních bodech



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.4: Obchodní bilance

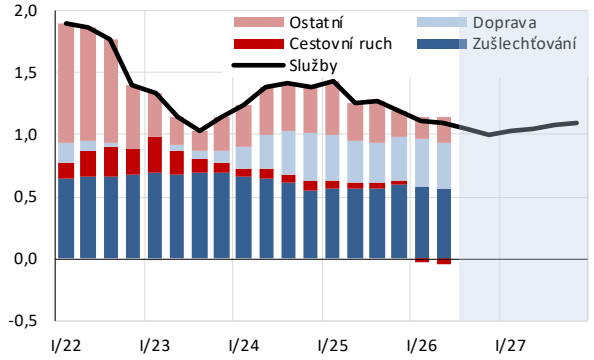
v % HDP, roční klouzavé úhrny, zahraniční obchod se zbožím



Zdroj: ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.5: Bilance služeb

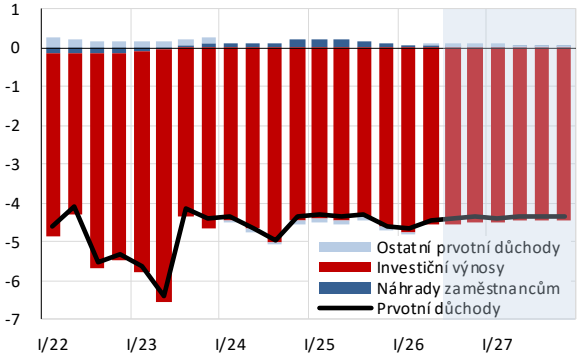
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.6: Bilance prvotních důchodů

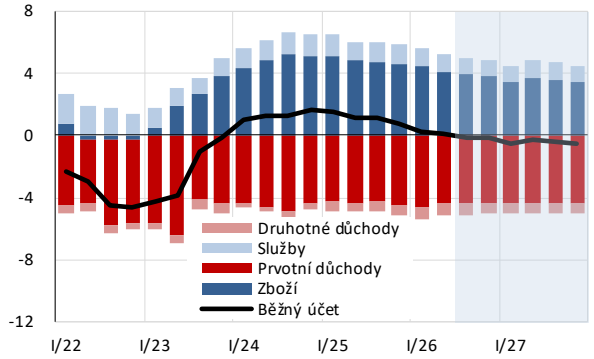
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.7: Běžný účet platební bilance

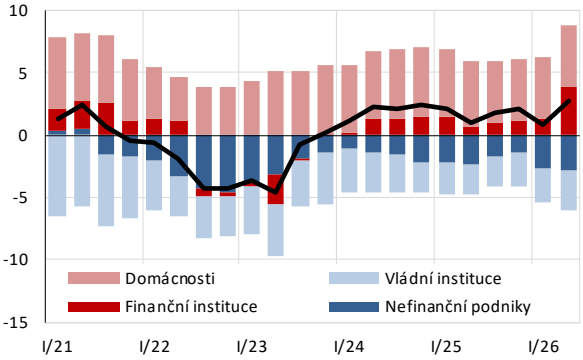
v % HDP, roční klouzavé úhrny



Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 3.4.8: Saldo běžných transakcí

v % HDP, roční klouzavé úhrny, metodika národních účtů



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Tabulka 3.4.1: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – roční

sezónně očištěná data

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
										Predikce	*Predikce*
HDP [1]	*průměr 2010=100*	**118,1**	**120,3**	**114,6**	**120,9**	**124,4**	**124,6**	**125,8**	**127,0**	**129**	**130**
	růst v %	2,4	1,9	-4,8	5,5	2,9	0,2	1,0	1,0	1,3	1,4
Dovozní náročnost	*průměr 2010=100*	**114,7**	**115,4**	**114,4**	**119,2**	**121,2**	**116,6**	**114,5**	**117,9**	**121**	**122**
	růst v %	2,8	0,6	-0,9	4,2	1,7	-3,8	-1,8	3,0	2,3	0,8
Exportní trhy	*průměr 2010=100*	**135,5**	**138,8**	**131,0**	**144,0**	**150,7**	**145,3**	**144,0**	**149,7**	**155**	**158**
	růst v %	5,3	2,5	-5,6	9,9	4,6	-3,6	-0,9	3,9	3,6	2,2
Exportní výkonnost	*průměr 2010=100*	**113,3**	**111,6**	**110,2**	**108,1**	**107,6**	**114,0**	**115,9**	**115,7**	**116**	**117**
	růst v %	-1,9	-1,5	-1,3	-1,9	-0,5	6,0	1,7	-0,2	0,2	0,5
Export reálně	*průměr 2010=100*	**153,5**	**154,9**	**144,3**	**155,7**	**162,2**	**165,7**	**167,0**	**173,2**	**180**	**185**
	růst v %	3,3	0,9	-6,8	7,9	4,2	2,2	0,8	3,7	3,8	2,7
Měnový kurz [2]	*průměr 2010=100*	**100,2**	**100,5**	**102,4**	**99,1**	**95,7**	**92,4**	**96,6**	**94,7**	**93**	**93**
	růst v %	-3,6	0,3	1,9	-3,3	-3,3	-3,5	4,5	-2,0	-1,4	-0,1
Dosahované ceny na zahr. trzích	*průměr 2010=100*	**103,2**	**103,8**	**103,2**	**111,9**	**126,7**	**130,6**	**129,6**	**130,9**	**135**	**139**
	růst v %	3,0	0,6	-0,6	8,4	13,2	3,1	-0,7	1,0	3,0	2,8
Deflátor exportu	*průměr 2010=100*	**103,4**	**104,4**	**105,7**	**110,8**	**121,3**	**120,6**	**125,2**	**123,9**	**126**	**129**
	růst v %	-0,7	1,0	1,2	4,9	9,4	-0,5	3,8	-1,0	1,6	2,7
Export nominálně	*průměr 2010=100*	**158,7**	**161,8**	**152,5**	**172,5**	**196,8**	**199,9**	**209,0**	**214,6**	**226**	**239**
	růst v %	2,6	1,9	-5,7	13,1	14,1	1,6	4,6	2,7	5,5	5,4

[1] *Vážený průměr růstu HDP osmi nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Rakousko, Spojené království, Polsko, Francie, Itálie a Maďarsko).*

[2] *Převrácená hodnota nominálního efektivního měnového kurzu z tabulky 1.4.5.*

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.4.2: Rozklad vývozu zboží (v metodice národních účtů) – čtvrtletní

sezónně očištěná data

		2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	*Predikce*
HDP [1]	*průměr 2010=100*	**126,6**	**126,8**	**127,1**	**127,5**	**128,0**	**128,5**	**129**	**129**
	růst v %	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	1,3
Dovozní náročnost	*průměr 2010=100*	**116,7**	**117,7**	**118,2**	**118,9**	**119,7**	**120,6**	**121**	**121**
	růst v %	2,5	3,1	3,1	3,2	2,6	2,5	2,3	1,9
Exportní trhy	*průměr 2010=100*	**147,7**	**149,2**	**150,3**	**151,6**	**153,2**	**155,0**	**156**	**157**
	růst v %	3,5	4,0	4,1	4,2	3,8	3,9	3,7	3,2
Exportní výkonnost	*průměr 2010=100*	**115,9**	**115,5**	**115,2**	**116,2**	**115,6**	**115,6**	**116**	**116**
	růst v %	-0,2	0,0	-1,5	0,8	-0,2	0,1	1,0	-0,1
Export reálně	*průměr 2010=100*	**171,1**	**172,4**	**173,1**	**176,2**	**177,1**	**179,1**	**181**	**182**
	růst v %	3,3	4,1	2,6	5,0	3,5	3,9	4,7	3,1
Měnový kurz [2]	*průměr 2010=100*	**96,9**	**95,5**	**93,5**	**92,8**	**93,2**	**93,5**	**93**	**94**
	růst v %	0,4	-0,4	-3,5	-4,4	-3,8	-2,2	-0,4	0,9
Dosahované ceny na zahr. trzích	*průměr 2010=100*	**131,2**	**130,8**	**130,7**	**130,8**	**131,7**	**134,7**	**136**	**137**
	růst v %	2,4	0,2	1,1	0,4	0,4	3,0	4,0	4,7
Deflátor exportu	*průměr 2010=100*	**127,1**	**125,0**	**122,3**	**121,4**	**122,7**	**125,9**	**127**	**128**
	růst v %	2,8	-0,2	-2,5	-4,0	-3,4	0,8	3,6	5,6
Export nominálně	*průměr 2010=100*	**217,4**	**215,4**	**211,7**	**213,8**	**217,4**	**225,6**	**230**	**233**
	růst v %	6,1	3,8	0,1	0,8	0,0	4,7	8,4	8,9

[1] *Vážený průměr růstu HDP osmi nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR (Německo, Slovensko, Rakousko, Spojené království, Polsko, Francie, Itálie a Maďarsko).*

[2] *Převrácená hodnota nominálního efektivního měnového kurzu z tabulky 1.4.6.*

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.4.3: Platební bilance – roční

u mezinárodní investiční pozice a zahraniční zadluženosti konec období

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
										Predikce	*Predikce*
Zboží a služby	*mld. Kč*	**333**	**358**	**389**	**232**	**76**	**378**	**526**	**500**	**435**	**430**
	% HDP	6,1	6,1	6,7	3,7	1,1	4,9	6,5	5,8	4,9	4,5
Zboží	*mld. Kč*	201	240	280	110	-23	290	415	397	346	326
	% HDP	3,7	4,1	4,8	1,7	-0,3	3,8	5,1	4,6	3,9	3,4
Služby	*mld. Kč*	132	119	109	122	99	88	111	103	89	104
	% HDP	2,4	2,0	1,9	1,9	1,4	1,1	1,4	1,2	1,0	1,1
Prvotní důchody	*mld. Kč*	**-289**	**-319**	**-260**	**-337**	**-373**	**-336**	**-350**	**-392**	**-391**	**-413**
	% HDP	-5,3	-5,4	-4,5	-5,3	-5,3	-4,4	-4,3	-4,6	-4,4	-4,3
Druhotné důchody	*mld. Kč*	**-22**	**-19**	**-26**	**-30**	**-33**	**-50**	**-39**	**-45**	**-61**	**-65**
	% HDP	-0,4	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7
Běžný účet	*mld. Kč*	**21**	**20**	**103**	**-130**	**-330**	**-8**	**137**	**63**	**-17**	**-49**
	% HDP	0,4	0,3	1,8	-2,1	-4,7	-0,1	1,7	0,7	-0,2	-0,5
Kapitálový účet	*mld. Kč*	**27**	**27**	**67**	**107**	**45**	**88**	**131**	**127**	**138**	**98**
	% HDP	0,5	0,5	1,1	1,7	0,6	1,1	1,6	1,5	1,5	1,0
Čisté půjčky/výpůjčky [1)]	*mld. Kč*	**49**	**46**	**169**	**-23**	**-286**	**79**	**268**	**190**	**120**	**49**
	% HDP	0,9	0,8	2,9	-0,4	-4,1	1,0	3,3	2,2	1,3	0,5
Finanční účet	*mld. Kč*	**61**	**8**	**162**	**-18**	**-292**	**91**	**266**	**150**	**.**	**.**
Přímé investice	*mld. Kč*	-51	-137	-149	-29	-83	-76	-15	-49	.	.
Portfoliové investice	*mld. Kč*	30	-105	-136	75	331	90	-197	30	.	.
Finanční deriváty	*mld. Kč*	-15	1	11	-58	-45	1	-36	-7	.	.
Ostatní investice	*mld. Kč*	47	139	388	-302	-188	40	474	-87	.	.
Rezervní aktiva	*mld. Kč*	50	110	48	296	-307	36	40	263	.	.
Mezinárodní investiční pozice	*mld. Kč*	**-1 323**	**-1 150**	**-932**	**-939**	**-1 424**	**-1 104**	**-595**	**-837**	**.**	**.**
	% HDP	-24,2	-19,5	-16,0	-14,9	-20,2	-14,4	-7,4	-9,8	.	.
Zahraniční zadluženost	*mld. Kč*	**4 413**	**4 384**	**4 321**	**4 594**	**4 662**	**4 811**	**5 260**	**5 683**	**.**	**.**
	% HDP	80,6	74,4	74,1	72,8	66,1	62,8	65,2	66,3	.	.

[1)] *Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu.*

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 3.4.4: Platební bilance – čtvrtletní

roční klouzavé úhrny, u mezinárodní investiční pozice a zahraniční zadluženosti konec období

		2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
								Odhad	*Predikce*
Zboží a služby	*mld. Kč*	**527**	**501**	**502**	**500**	**481**	**457**	**441**	**435**
	% HDP	6,4	6,0	6,0	5,8	5,5	5,2	5,0	4,9
Zboží	*mld. Kč*	411	397	395	397	384	361	348	346
	% HDP	5,0	4,8	4,7	4,6	4,4	4,1	3,9	3,9
Služby	*mld. Kč*	116	104	107	103	97	96	93	89
	% HDP	1,4	1,3	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0
Prvotní důchody	*mld. Kč*	**-350**	**-360**	**-361**	**-392**	**-404**	**-388**	**-390**	**-391**
	% HDP	-4,3	-4,3	-4,3	-4,6	-4,7	-4,4	-4,4	-4,4
Druhotné důchody	*mld. Kč*	**-49**	**-47**	**-52**	**-45**	**-60**	**-65**	**-63**	**-61**
	% HDP	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Běžný účet	*mld. Kč*	**128**	**94**	**90**	**63**	**16**	**4**	**-12**	**-17**
	% HDP	1,6	1,1	1,1	0,7	0,2	0,0	-0,1	-0,2
Kapitálový účet	*mld. Kč*	**150**	**119**	**178**	**127**	**135**	**142**	**140**	**138**
	% HDP	1,8	1,4	2,1	1,5	1,6	1,6	1,6	1,5
Čisté půjčky/výpůjčky [1)]	*mld. Kč*	**278**	**214**	**268**	**190**	**152**	**146**	**128**	**120**
	% HDP	3,4	2,6	3,2	2,2	1,7	1,7	1,4	1,3
Finanční účet	*mld. Kč*	**265**	**187**	**222**	**150**	**113**	**134**	**.**	**.**
Přímé investice	*mld. Kč*	-39	-109	-105	-49	-123	-28	.	.
Portfoliové investice	*mld. Kč*	10	-110	-25	30	-36	101	.	.
Finanční deriváty	*mld. Kč*	-30	-11	-14	-7	-12	-27	.	.
Ostatní investice	*mld. Kč*	312	365	174	-87	-55	-292	.	.
Rezervní aktiva	*mld. Kč*	12	51	193	263	340	380	.	.
Mezinárodní investiční pozice	*stav v mld. Kč*	**-698**	**-844**	**-828**	**-837**	**-767**	**-520**	**.**	**.**
	% HDP	-8,5	-10,2	-9,8	-9,8	-8,8	-5,9	.	.
Zahraniční zadluženost	*stav v mld. Kč*	**5 289**	**5 361**	**5 556**	**5 683**	**5 845**	**6 101**	**.**	**.**
	% HDP	64,7	64,6	65,9	66,3	67,4	69,6	.	.

[1)] *Jedná se o součet bilancí běžného a kapitálového účtu.*

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty a predikce MF ČR.

4 Rizika predikce

Rizika makroekonomické predikce považujeme v úhrnu za vychýlená směrem k nižšímu hospodářskému růstu a vyšší inflaci.

Hlavním rizikem je další eskalace **konfliktu mezi Íránem, Izraelem a Spojenými státy**. Zatímco základní scénář předpokládá jen postupné zmírňování intenzity konfliktu při přetrvávající nestabilitě, nelze vyloučit rozsáhlejší útoky na energetickou infrastrukturu v regionu, další narušení přepravních tras či zapojení dalších států. Rizikem je rovněž pomalejší obnova produkce a přepravy oproti předpokladům predikce, i pokud nedojde k další vojenské eskalaci. Vyšší ceny ropy a zemního plynu či jejich pomalejší pokles oproti předpokladům predikce by zvýšily náklady podniků, především v energeticky náročném průmyslu, a prostřednictvím vyšší inflace snížily reálné příjmy domácností. Vyšší nejistota by současně oslabila investiční aktivitu. Naopak rychlá deeskalace a obnova dodávek by podpořily hospodářský růst a snížily inflaci oproti predikci. Návrat cen energií k předkonfliktním úrovním by však mohly brzdit škody na infrastruktuře a vliv bezpečnostních rizik na rizikové prémie.

Souvisejícím rizikem je **nízká naplněnost zásobníků plynu** na počátku topné sezony. Tuzemské zásobníky jsou k datu uzávěrky predikce naplněny na 76,2 % kapacity, o 16,2 p. b. méně než v průměru ke stejnému datu za předchozích pět let, evropské pak na 74,6 %, o 15,2 p. b. pod průměrem. Nízké zásoby zvyšují citlivost cen plynu na počasí a případné výpadky dodávek. Chladnější zima by mohla zvýšit ceny nad předpoklady predikce, mírnější zima by naopak cenové tlaky oslabila. Výrazné vyčerpání zásobníků by navíc zvýšilo potřebu jejich doplňování v roce 2027, a to při omezených dodávkách katarského LNG a konkurenci asijských odběratelů. Ceny plynu by tak mohly zůstat vysoké i po zmírnění konfliktu na Blízkém východě.

Trvá riziko **zhoršení bezpečnostní situace v Evropě** v důsledku ruské agrese vůči Ukrajině a hybridního působení Ruska vůči evropským státům. Kybernetické útoky nebo sabotáže kritické infrastruktury by mohly narušit dodávky energií, dopravu či komunikační sítě. Trvalejší příměří a zahájení obnovy Ukrajiny by naopak mohly snížit nejistotu a podpořit poptávku po produkci českých podniků. Nejistý zůstává také vývoj migrace ukrajinských občanů, který ovlivňuje nabídku práce i spotřebu domácností.

Rizikem pro zahraniční poptávku zůstává **obchodní politika předních světových ekonomik**. Zvýšení cel a dalších překážek nad rámec předpokladů predikce by omezilo světový obchod a mohlo by narušit dodavatelské vazby českých podniků. Dopad by se projevil také nepřímo prostřednictvím evropských výrobců vyvážejících na dotčené trhy. Přesměrování zboží z jiných odbytišť na evropský trh by mohlo snížit některé dovozní ceny, současně by však zvýšilo konkurenční tlak na domácí producenty. Zmírnění obchodních bariér by naopak podpořilo vývoz a investice.

Významným rizikem je také vývoj **evropského automobilového průmyslu**. Slabší poptávka, rostoucí konkurence zahraničních výrobců a náklady přechodu k elektromobilitě by mohly vést k nižší výrobě a investicím oproti predikci. Dopady na českou ekonomiku by závisely zejména na rozdělení výroby a nových investic mezi jednotlivé země a na schopnosti tuzemských dodavatelů přizpůsobit se změnám ve struktuře produkce. Útlum odvětví by prostřednictvím dodavatelských vazeb, zaměstnanosti a mezd oslabil také další části ekonomiky. Úspěšné zavádění nových modelů a získání nových výrobních programů by naopak mohly podpořit český vývoz a investice nad rámec predikce.

Rizikem je rovněž výraznější **zpřísnění finančních podmínek**, a to jak v ČR, tak v zahraničí. Vyšší inflace a proinflační rizika by mohly vést k vyšším měnovépolitickým sazbám, než předpokládá základní scénář predikce. Naopak případná slabší ekonomická aktivita by působila opačným směrem. Růst tržních úrokových sazeb a rizikových prémií či jejich setrvání na zvýšených úrovních, zejména u delších splatností, by zvyšovaly náklady financování státu, domácností i firem. To by mohlo omezit podnikovou investiční aktivitu a vést k poklesu cen globálních finančních aktiv. V nepříznivém scénáři by mohlo dojít také k šíření finanční nákazy, zejména mezi státy s vysokými schodky a zadlužením, a k vynuceným rozpočtovým opatřením.

V oblasti **zahraniční fiskální politiky** přetrvává nejistota ohledně konečné podoby rozpočtů a realizace plánovaných výdajů. Rychlejší uskutečnění německých investic do infrastruktury a obrany oproti předpokladům predikce by mohlo podpořit český export a průmyslovou produkci. Odklady projektů nebo nižší zapojení českých dodavatelů by očekávaný přínos naopak omezily. V zemích s vysokými rozpočtovými schodky představuje riziko také případná konsolidace nad rámec předpokladů, která by oslabila zahraniční poptávku. V USA může výsledek listopadových voleb do Kongresu ovlivnit rozsah a načasování změn federálních daní a výdajů v roce 2027, a tím i vývoj americké domácí poptávky.

Nejistá je také další podoba **klimatické a energetické politiky EU**. Případné zmírnění či odklad regulatorních požadavků oproti předpokladům predikce by mohly v jejím horizontu snížit náklady podniků, zejména v energeticky náročných odvětvích. Nejistota ohledně konečné podoby pravidel však může současně vést k odkládání investic. Dopad proto bude záviset také na předvídatelnosti a načasování změn.

Nenaplnění očekávané návratnosti vysokých investic do **umělé inteligence** by mohlo vyvolat prudký pokles cen technologických akcií a omezení souvisejících investič-

ních výdajů. Českou ekonomiku by tento vývoj zasáhl zejména prostřednictvím slabší zahraniční poptávky a případného zpřísnění finančních podmínek. Rychlejší zavádění AI s prokazatelným přínosem pro produktivitu by naopak mohlo podpořit hospodářský růst a zmírnit nákladové tlaky.

Proinflační riziko představují **extrémní projevy počasí**. Silný jev El Niño může prostřednictvím sucha, vysokých teplot nebo nadměrných srážek omezit produkci některých zemědělských komodit a zvýšit jejich ceny. Dopad na české ceny potravin bude záviset na zasažených komoditách, vývoji světových zásob a možnostech náhrady dodávek. Extrémní počasí v České republice nebo u obchodních partnerů může rovněž způsobit výpadky produkce v zemědělství, průmyslu a energetice, narušit dopravu a dodavatelské řetězce a vyžádat si výdaje na obnovu poškozeného majetku.

5 Monitoring predikcí ostatních institucí

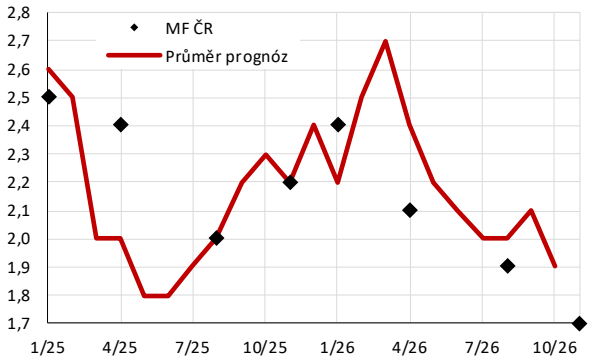
Predikce MF ČR pro rok **2026** předpokládá růst reálného HDP o 1,7 %, zatímco průměr prognóz sledovaných institucí dosahuje 1,9 %. U průměrné míry inflace se predikce MF ČR shoduje s průměrem na 2,1 %. Růst průměrné mzdy očekává MF ČR mírně nižší a schodek běžného účtu o něco menší.

Pro rok **2027** předpokládá MF ČR růst HDP o 2,5 %, oproti průměru sledovaných prognóz ve výši 2,3 %. Vyšší je také očekávaná inflace, která podle MF ČR dosáhne 3,1 %, zatímco průměr činí 2,9 %. Predikovaný růst průměrné mzdy o 6,3 % odpovídá horní hranici sledovaného rozpětí. Výhled MF ČR tak v porovnání s průměrem institucí počítá se silnějším hospodářským růstem při vyšší cenové a mzdové dynamice. Současně očekává prohloubení schodku běžného účtu na 0,5 % HDP, zatímco průměr prognóz předpokládá jeho mírné snížení na 0,3 % HDP. Všechny sledované ukazatele pro rok 2027 přesto zůstávají v rozpětí prognóz ostatních institucí.

Při interpretaci rozdílů je nutno zohlednit datum zpracování prognóz a rozsah tehdy dostupných informací. Srovnání zahrnuje prognózy zveřejněné během posledních tří měsíců, nemusí proto zachycovat stejné údaje ani předpoklady o dalším vývoji ekonomiky. Predikce MF zahrnuje předběžný odhad HDP za 3. čtvrtletí 2026, který byl zveřejněn 30. října.

Graf 5.1: Prognózy růstu reálného HDP na rok 2026

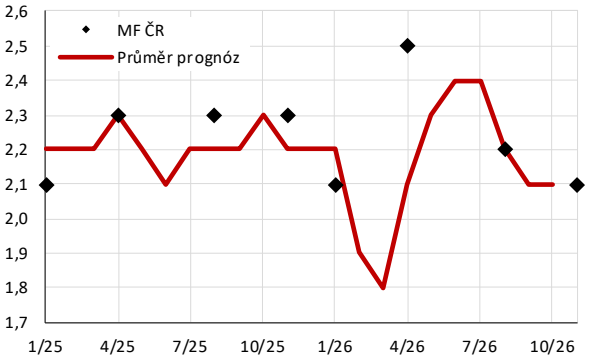
v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Pozn.: Hodnoty vychází z prognóz starších méně než 3 měsíce.
Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty a predikce MF ČR.

Graf 5.2: Prognózy míry inflace na rok 2026

v %; na vodorovné ose měsíc, kdy monitoring proběhl



Pozn.: Hodnoty vychází z prognóz starších méně než 3 měsíce
Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty a predikce MF ČR.

Tabulka 5.1: Shrnutí monitorovaných předpovědí

		říjen 2026			listopad 2026
		min.	*max.*	*průměr*	*predikce MF ČR*
Hrubý domácí produkt (2026)	*růst v %, s.c.*	**1,6**	**2,2**	**1,9**	**1,7**
Hrubý domácí produkt (2027)	*růst v %, s.c.*	**1,9**	**2,7**	**2,3**	**2,5**
Průměrná míra inflace (2026)	*%*	**2,0**	**2,2**	**2,1**	**2,1**
Průměrná míra inflace (2027)	*%*	**2,5**	**3,2**	**2,9**	**3,1**
Růst průměrné mzdy (2026)	*růst v %*	**6,0**	**7,3**	**6,6**	**6,4**
Růst průměrné mzdy (2027)	*růst v %*	**5,6**	**6,3**	**5,9**	**6,3**
Poměr salda BÚ k HDP (2026)	*%*	**-1,9**	**0,4**	**-0,4**	**-0,2**
Poměr salda BÚ k HDP (2027)	*%*	**-1,6**	**0,8**	**-0,3**	**-0,5**

Pozn.: Šetření vychází z veřejně přístupných prognóz starších méně než 3 měsíce. Do srovnání vstupuje až 11 institucí, z čehož 7 institucí je tuzemských (Česká bankovní asociace, ČNB, MPSV, domácí banky) a ostatní jsou zahraniční (Evropská komise, OECD, MMF, The Economist). Do říjnového šetření vstupovaly prognózy devíti institucí, a to všech sedmi tuzemských a dvou zahraničních (The Economist, MMF). U monitorovaných předpovědí HDP se nerozlišuje, zda příslušná instituce publikuje předpovědi bez očištění, nebo s očištěním o počet pracovních dnů.
Zdroj: Prognózy jednotlivých institucí. Výpočty a predikce MF ČR.

Slovníček pojmů

Administrativní opatření u spotřebitelských cen jsou opatření státních orgánů, která přímo působí na cenovou hladinu. Zahrnují vliv změn nepřímých daní (daň z přidané hodnoty a spotřební daně), cel a úprav regulovaných cen (např. elektřina, plyn, teplo, vodné a stočné, městská hromadná doprava).

Běžné daně z důchodu a jmění (domácnosti) jsou domácnostmi placené daně z příjmu, daně z převodu nemovitostí, místní poplatky a poplatky za používání dálnic.

Běžný účet (platební bilance) je souhrn bilance zboží (vývoz a dovoz), bilance služeb (příjmy a výdaje z dopravních služeb, cestovního ruchu a ostatních obchodních a neobchodních služeb), a bilance prvotních a druhotných důchodů.

Cyklicky očištěné saldo sektoru vládních institucí je saldo očištěné o vliv těch částí příjmů a výdajů, které jsou generovány hospodářským cyklem (např. vyšší daňové výnosy během konjunktury nebo naopak vyšší objem dávek v nezaměstnanosti v době recese).

Čisté nové úvěry (hypoteční i spotřební) zahrnují úvěry, které v daném období vstoupily do ekonomiky poprvé, včetně navýšení ke stávajícím úvěrům.

Deflátor hrubého domácího produktu je cenový index, určený jako podíl nominálního a reálného HDP.

Demografická míra závislosti je poměr počtu obyvatel v seniorském věku (nad 64 let) k počtu obyvatel v produktivním věku 20–64 let.

Disponibilní důchod domácností je rozdíl mezi běžnými příjmy a běžnými výdaji domácností.

Dlouhodobá nezaměstnanost je počet osob s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců.

Dosahované ceny na zahraničních trzích (rozklad vývozu zboží) jsou definovány jako cenový index, který vyjadřuje vážený průměr cen vývozu na trhy hlavních obchodních partnerů v příslušných měnách těchto států. Pro výpočet se jako aproximace používá deflátor vývozu očištěný o vliv nominálního efektivního měnového kurzu.

Dovoz zboží je obchodní výměna, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od nerezidentské k rezidentské jednotce.

Dovozní náročnost (rozklad exportu zboží) je index podílu váženého průměru reálného dovozu partnerských zemí na váženém průměru reálného HDP partnerských zemí.

Druhotné důchody (platební bilance) zachycují přeshraniční toky přerozdělených důchodů – zdrojů poskytnutých či získaných bez protihodnoty mezi rezidenty a nerezidenty.

Dvoutýdenní (2T) repo sazba (měnověpolitická sazba ČNB) je maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky uspokojovány ve dvoutýdenních repo tendrech vyhlašovaných ČNB.

Efektivní míra závislosti je poměr počtu vyplácených starobních důchodů k počtu zaměstnaných.

Exportní trhy jsou definovány jako index vyjadřující vážený průměr reálných dovozů zboží 8 nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR, mezi něž se (podle statistiky zahraničního obchodu se zbožím) v roce 2020 řadily Německo, Slovensko, Polsko, Francie, Rakousko, Spojené království, Itálie a Maďarsko.

Exportní výkonnost je index vyjadřující změnu podílu ČR na exportních trzích, který popisuje konkurenceschopnost českých výrobců na zahraničních trzích.

Finanční účet (platební bilance) zachycuje čisté přírůstky a úbytky finančních aktiv a pasiv v členění na přímé investice (akcie a ostatní účasti, dluhové nástroje a reinvestovaný zisk), portfoliové investice (účasti a podíly v investičních fondech a dluhové cenné papíry), finanční deriváty, ostatní investice (zejména půjčky, oběživo a vklady, úvěry, pojistné) a rezervní aktiva.

Fiskální úsilí je meziroční změna strukturálního salda indikující expanzivní, neutrální či restriktivní fiskální politiku v daném období.

Index napětí v globálních dodavatelských řetězcích (Global Supply Chain Pressure Index) je ukazatelem intenzity narušení globálních dodavatelských řetězců. Byl vyvinut Federální rezervní bankou v New Yorku a kombinuje údaje z různých zdrojů, včetně dopravních nákladů, ukazatelů ze zpracovatelského průmyslu a úrovně zásob.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen je kalkulován v zemích EU podle jednotných a právně závazných postupů, což (na rozdíl od národních indexů) umožňuje srovnatelnost tohoto ukazatele mezi zeměmi.

Hlavní sazba Evropské centrální banky (ECB) je úroková sazba vkladové facility, za kterou si banky mohou uložit depozita u ECB na jeden den a od níž se primárně odvíjí ostatní úrokové sazby v ekonomice eurozóny.

Hlavní sazba Federálního rezervního systému USA (Fedu) je jednodenní zápůjční úroková sazba, kterou stanovuje Fed pro mezibankovní trh a od níž se primárně odvíjí ostatní úrokové sazby v ekonomice USA.

Hrubá přidaná hodnota je nově vytvořená hodnota, kterou získávají institucionální jednotky při používání svých výrobních kapacit a která je stanovena jako rozdíl mezi celkovou produkcí, oceněnou v základních cenách, a mezispotřebou, oceněnou v kupních cenách.

Hrubé úspory domácností jsou definovány jako součet disponibilního důchodu a změny podílu v penzijních fondech zmenšený o výdaje na konečnou spotřebu domácností.

Hrubý domácí produkt je celková hodnota nově vytvořeného zboží a služeb v daném období na určitém ekonomickém území vyjádřená v kupních cenách.

Hrubý národní důchod je hrubý domácí produkt upravený o saldo prvotních důchodů s nerezidenty, který vyjadřuje celkovou hodnotu zboží a služeb vytvořenou za dané období ekonomickými subjekty daného státu jak na území tohoto státu, tak v cizině.

Hrubý provozní přebytek je odměna vlastníkům fyzického kapitálu plynoucí z výrobního procesu. Jedná se o makroekonomické vyjádření zisku včetně odpisů, úroků a daně ze zisku.

Index spotřebitelských cen měří cenovou hladinu spotřebitelských výdajů. Je konstruován na základě pravidelného sledování vývoje cen vybraných zboží a služeb (tzv. reprezentantů) ve spotřebním koši domácností.

Indikátor důvěry je výsledek konjunkturálního průzkumu, do kterého se promítá široký okruh vlivů formujících očekávání ekonomických subjektů v průmyslu, stavebnictví, obchodu, službách a u spotřebitelů.

Indikátor spotřebitelské důvěry sestavovaný Ministerstvem financí je kalkulován z devíti dílčích otázek průzkumu u spotřebitelů Evropské komise, jež jsou nejsilněji korelovány s vývojem výdajů na konečnou spotřebu domácností v ČR. Otázky jsou v indikátoru váženy dle převrácené hodnoty variability a jsou agregovány do skupin ekonomický vývoj, finanční situace a sklon ke spotřebě.

Jádrová inflace je počítána Ministerstvem financí z dat Českého statistického úřadu, a to očištěním celkové inflace o administrativní vlivy a ceny potravin, nealkoholických nápojů a pohonných hmot. Neexistuje všeobecně přijímaná definice jádrové inflace, nicméně jádrová inflace by měla být měřítkem zásadního trendu inflace. Více než celková inflace odráží působení domácí poptávky, a proto i měnové politiky prováděné v ČR v režimu cílování inflace.

Jednorázové a přechodné operace sektoru vládních institucí jsou opatření s dočasným efektem (jeden až dva roky) na příjmy nebo výdaje sektoru vládních institucí (např. výdaje na odstraňování následků živelních pohrom).

Jednotkové náklady práce jsou definovány jako poměr nominálních náhrad na jednoho zaměstnance a reálné produktivity práce.

Kapitálový účet (platební bilance) tvoří převody nevyrobených nefinančních aktiv (např. půda – pozemky pro zastupitelské úřady aj.) a přerozdělení kapitálového charakteru (např. mezivládní odpouštění dluhů, investiční granty a dotace).

Kompozitní indikátor vývozu zboží, sestavený Ministerstvem financí, je indikátor složený z dílčích otázek konjunkturálního šetření ČSÚ v segmentu průmyslu a podnikatelské důvěry v Německu měřené indikátorem Ifo.

Kompozitní předstihový indikátor je indikátor složený z otázek konjunkturálního průzkumu, které nejtěsněji vysvětlují vývoj relativní cyklické složky ukazatele (nejčastěji HDP) s předstihem jednoho čtvrtletí.

Konjunkturální průzkumy zjišťují názory respondentů na současnou ekonomickou situaci a vývoj v blízké budoucnosti.

Kontrakt futures je dohoda dvou stran o směně určitého množství nějakého produktu v předem určené kvalitě, za předem stanovenou cenu k předem stanovenému budoucímu datu dodání.

Mediánová mzda je měsíční mzda zaměstnance uprostřed mzdového rozdělení, která je zjišťována ze šetření Informačního systému o průměrném výdělku.

Mezinárodní investiční pozice zachycuje přehled stavů finančních aktiv a pasiv všech sektorů tuzemské ekonomiky ve vztahu k nerezidentům k určitému datu.

Míra ekonomické aktivity je podíl pracovní síly na počtu osob ve stejné věkové kategorii.

Míra hrubých úspor je podíl hrubých úspor na disponibilním důchodu upraveném o změnu penzijních nároků.

Míra nezaměstnanosti (podle Výběrového šetření pracovních sil) je podíl počtu nezaměstnaných a pracovní síly.

Míra závislosti podle platné legislativy (demografie) je poměr počtu obyvatel v důchodovém věku podle platné legislativy k počtu ostatních obyvatel nad 19 let.

Náhrady zaměstnancům jsou celkové platby zaměstnavatelů svým zaměstnancům za jimi provedenou práci. Skládají se ze sumy mezd a platů a příspěvků na sociální zabezpečení placených zaměstnavateli.

Nezaměstnanost (podle Výběrového šetření pracovních sil) odpovídá počtu osob, které ve sledovaném období souběžně splňovaly tři podmínky: nebyly zaměstnané, hledaly aktivně práci a byly připraveny k nástupu do práce nejpozději do 14 dnů.

Nominální měnový kurz je cena jedné měny vyjádřená v jednotkách jiné měny.

Nominální efektivní měnový kurz je vážený průměr indexů jednotlivých nominálních měnových kurzů.

Odhad označuje údaje za již skončené období, jež k datu uzávěrky nebyly dostupné.

Ostatní investice (platební bilance) zahrnují ostatní účasti, oběživo a vklady, půjčky, pojistné, penzijní a standardizované záruční programy, obchodní úvěry a zálohy, jiné pohledávky a závazky a Zvláštní práva čerpání (SDR).

Ostatní placené běžné transfery (domácnosti) zahrnují čisté pojistné na neživotní pojištění, soukromé mezinárodní transfery, pokuty ve správním a blokovém řízení, sázky apod.

Ostatní přijaté běžné transfery (domácnosti) jsou domácnostmi přijaté náhrady z neživotního pojištění, soukromé mezinárodní transfery, výhry v sázkách a loteriích, státní příspěvky na stavební spoření apod.

Placené důchody z vlastnictví (domácnosti) jsou domácnostmi placené úroky a renta.

Podíl nezaměstnaných osob je podíl počtu dosažitelných uchazečů o zaměstnání ve věku 15 až 64 let v evidenci úřadů práce a počtu obyvatel ve stejném věku.

Potenciální produkt je úroveň ekonomického výkonu při průměrném využití výrobních faktorů.

Pracovní síla je součet zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

Predikce je označení pro prognózu budoucích čísel, používající matematické i expertní metody.

Primární (strukturální) saldo je (strukturální) saldo sektoru vládních institucí, od něhož jsou odečteny úrokové výdaje (tzv. dluhová služba).

Produkční mezera je ukazatel pozice ekonomiky v cyklu, stanovený jako rozdíl mezi skutečným a potenciálním produktem měřený v procentech potenciálního produktu.

Produktivita práce (reálná) je hrubý domácí produkt ve stálých cenách připadající na jednoho zaměstnaného.

Průměrná míra inflace je relativní změna průměru indexu spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců proti průměru indexu spotřebitelských cen v předcházejících 12 měsících vyjádřená v procentech.

Průměrná mzda je podíl mezd bez ostatních osobních nákladů připadající v průměru na jednoho zaměstnance evidenčního počtu za měsíc v přepočtu na plný úvazek.

Průměrná reálná mzda je průměrná mzda přepočtená na srovnatelné hodnoty pomocí indexu spotřebitelských cen.

Prvotní důchody (platební bilance) jsou přeshraniční toky výnosů mezi rezidenty a nerezidenty z poskytnutých finančních zdrojů, práce a nevyrobených nefinančních aktiv. Zahrnují úroky, dividendy, reinvestované zisky, pracovní příjmy, daně a dotace na produkci a dovoz.

Přijaté důchody z vlastnictví (domácnosti) jsou domácnostmi přijaté úroky, dividendy, důchody z půdy, čerpání podnikatelského důchodu, důchodu z rozděleného zisku apod.

Reálný efektivní měnový kurz je vážený průměr indexů jednotlivých reálných měnových kurzů.

Reálný hrubý domácí důchod je reálný hrubý domácí produkt upravený o obchodní zisk nebo ztrátu plynoucí ze směnných relací a vyjadřuje tak reálný objem důchodů vytvořených v dané ekonomice.

Reálný hrubý domácí produkt vyjádřený v cenách referenčního roku je očištěn o vliv inflace a vyjadřuje tak fyzický objem nově vytvořeného zboží a služeb.

Reálný měnový kurz je nominální měnový kurz očištěný o vliv rozdílů v inflaci, jehož vývoj v čase je specifikován pomocí bazického indexu. V Makroekonomické predikci je inflace vyjádřena deflátorem HDP.

Registrovaná nezaměstnanost je počet uchazečů o zaměstnání registrovaných na úřadu práce.

Saldo sektoru vládních institucí je rozdíl mezi celkovými příjmy a celkovými výdaji sektoru vládních institucí. V případě kladného výsledku jde o přebytek, v případě záporného o schodek/deficit. Saldo sektoru vládních institucí se vykazuje v mezinárodně srovnatelné metodice ESA 2010.

Sektor vládních institucí je vymezen mezinárodně harmonizovanými pravidly na úrovni EU. Sektor vládních institucí v ČR zahrnuje v metodice ESA 2010 tři základní subsektory: ústřední vládní instituce, místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení.

Skutečná individuální spotřeba je ukazatelem životní úrovně domácností. Je tvořena výdaji domácností na zboží a služby, ale zahrnuje rovněž spotřebu zboží a služeb, které jsou domácnostem poskytovány vládními či neziskovými institucemi.

Směnné relace je index, jehož změna vyjadřuje, jak se vyvíjí relativní cena vývozu k ceně dovozu.

Sociální příspěvky jsou příspěvky na sociální a zdravotní pojištění, penzijní připojištění a zákonné úrazové pojištění placené zaměstnavatelem i zaměstnancem.

Souhrnný indikátor důvěry shrnuje indikátory důvěry za segment průmyslu (40 %), stavebnictví (5 %), obchodu (5 %), služeb (30 %) a spotřebitelů (20 %).

Standard kupní síly (PPS) je umělá měnová jednotka, která eliminuje rozdíly v cenových hladinách mezi jednotlivými zeměmi a umožňuje tak porovnávat veličiny v objemovém vyjádření.

Strukturální saldo sektoru vládních institucí je saldo bez vlivu hospodářského cyklu a jednorázových a přechodných operací, čímž indikuje výchozí nastavení rozpočtové a fiskální politiky.

Tříměsíční sazba (3M) PRIBOR je referenční krátkodobá úroková sazba, která vyjadřuje průměrnou sazbu, za níž si mohou banky na trhu mezibankovních depozit půjčit se splatností 3 měsíce.

Tvorba hrubého fixního kapitálu je investice do fixních aktiv, což jsou vyrobená aktiva používaná pro výrobu zboží a služeb po dobu delší než jeden rok.

Tvorba hrubého kapitálu je součet tvorby hrubého fixního kapitálu, změny zásob a čistého pořízení cenností.

Úhrnná plodnost je počet živě narozených dětí připadajících na 1 ženu, pokud by po celé její reprodukční období zůstala její plodnost stejná jako v uvedeném roce.

Úvěry v selhání jsou úvěrové pohledávky, jejichž úplné splacení je nejisté, nepravděpodobné či nemožné (splátky jistiny či příslušenství jsou po splatnosti déle než 90 dní).

Výdaje domácností na spotřebu jsou souhrnem výdajů sektoru domácností za konečné statky krátkodobé, střednědobé nebo dlouhodobé povahy a služby vyjádřený v kupních cenách.

Výdaje sektoru vládních institucí na konečnou spotřebu zahrnují platby vládních institucí, které jsou následně použity buď pro spotřebu jednotlivců v sektoru domácností (především úhradu zdravotní péče zdravotními pojišťovnami za služby zdravotnických zařízení), nebo jsou spotřebovány celou společností (jako např. výdaje na armádu, policii, soudnictví, státní správu apod.). Služby sektoru vládních institucí, které jsou poskytovány ke spotřebě celé společnosti, jsou obvykle oceněny na úrovni vlastních nákladů na danou službu, protože neprocházejí trhem, který by je ocenil. Z výše uvedených důvodů se spotřeba skládá zejména z mezispotřeby (tj. zboží a služeb, vyjma fixních aktiv, spotřebovaných v procesu výroby jiného statku či služby), náhrad zaměstnancům (mzdy a platy včetně pojistného hrazeného zaměstnavatelem), naturálních dávek domácnostem (zejména platby zdravotních pojišťoven lékařským zařízením mimo sektor vládních institucí) či spotřeby fixního kapitálu. Nezapočítává se celá hodnota těchto transakcí, ale pouze ta, která se váže k produkci oceněné vlastními náklady. Náklady na tvorbu činností procházejících plně či částečně trhem, za něž dostává sektor vládních institucí úplatu, jsou pak z výdajů na jeho spotřebu očištěny.

Výhled je označení pro prognózu vzdálenějších budoucích čísel, používající především extrapolačních metod.

Výnos desetiletých státních dluhopisů je referenční dlouhodobá úroková sazba, která vyjadřuje průměrný výnos státních dluhopisů, jejichž zbytková doba do splatnosti se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let.

Vývoz zboží je obchodní transakce, při které dochází ke změně vlastnictví zboží od rezidentské k nerezidentské jednotce.

Zahraniční zadluženost je přehled finančních pasiv všech sektorů tuzemské ekonomiky vůči nerezidentům dluhového charakteru, tj. závazků se smluvně určenou dobou splatnosti, za kterou náleží věřiteli výnos ve formě úroku.

Změna podílu v penzijních fondech (domácnosti) je rozdíl mezi přijatým pojistným a vyplacenými důchody z penzijního připojištění.

Změna zásob je změna stavu materiálu, nedokončené produkce, hotových výrobků a zboží určeného k dalšímu prodeji.

Ministerstvo financí České republiky
odbor Hospodářská politika
Letenská 15
118 10 Praha 1

https://www.mf.gov.cz

