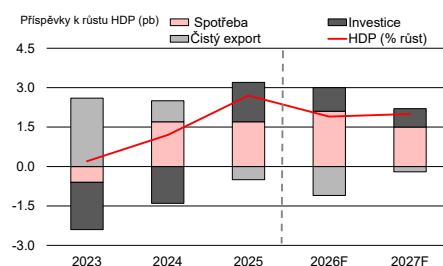


Česká ekonomika v polovině roku 2026: Opatrný optimismus

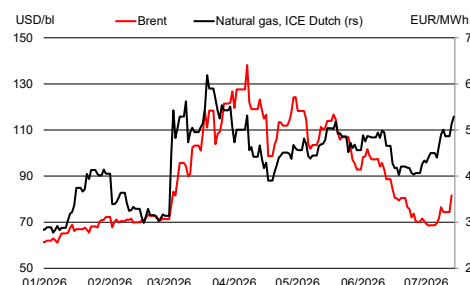
- Červnová aktualizace naší prognózy přinesla mírné zlepšení výhledu české ekonomiky: očekávaný růst HDP pro letošní rok zvyšujeme z 1,6 % na 1,9 %. Ve stejném rozsahu jsme zvýšili výhled také na příští rok. Za revizí stojí příznivější očekávání napříč hlavními složkami domácí poptávky, zejména díky robustnímu růstu mezd, odolné spotřebě domácností i slušnému vývoji investic. Aktualizovaná prognóza je postavena na předpokladu, že Hormuzský průliv zůstane v druhé polovině roku převážně průjezdný navzdory občasným tensím mezi USA a Íránem. Případné děletrvající obnovení konfliktu s opětovným zastavením loďní dopravy v oblasti představuje hlavní riziko stávajícího výhledu.
- Inlace letos zatím zůstává nižší, než jsme očekávali, zejména díky vývoji v cenách potravin. Prognózu průměrné inflace pro rok 2026 jsme snížili na 2,1 % a pro rok 2027 na 3,0 %. Jádrová inflace se však nadále pohybuje poblíž 3 % a ceny služeb rostou tempem kolem 4,5 %. Silný růst mezd, napjatý trh práce, svižná úvěrová aktivita i uvolněnější fiskální politika naznačují, že inflační rizika v ekonomice zůstávají zvýšená navzdory aktuálně nízké celkové inflaci.
- ČNB podle nás ještě nutně neřekla poslední slovo a další zvýšení repo sazby na 4 % zůstává ve hře. K obezřetnosti centrální banky povedou nejen domácí inflační tlaky, ale i možný přenos vyšších nákladů firem z titulu hormuzské krize do spotřebitelských cen. Koruna zatím období geopolitických turbulencí zvládá bez větších ztrát i díky „jestřábímu“ postoji ČNB. Pro letošek očekáváme průměrný kurz EUR-CZK 24,30 a během roku 2027 mírné posílení k hladině 24,20.
- FOCUS: Český export zůstává navzdory slabému výkonu eurozóny překvapivě odolný. Objem českého vývozu od roku 2019 rostl téměř stejným tempem jako globální obchod, přestože export eurozóny za globálním trendem výrazně zaostával. Tuzemští exportéři těží jednak z rostoucí penetrace na trhy mimo EU, a zároveň ze schopnosti získávat další zakázky na vnitřním evropském trhu.

Graf 1: Růst HDP dle struktury poptávky



Zdroj: ČSÚ, UniCredit

Graf 2: Ceny energetických komodit



Zdroj: Macrobond, UniCredit

Hlavní makroekonomické ukazatele

Ukazatel	2025	2026 (F)	2027 (F)
Růst HDP (reálná změna, %)	2.6	1.9	2.0
Průměrná inflace (CPI, %)	2.4	2.1	3.0
Míra nezaměstnanosti (průměr, %)	4.4	4.9	4.7
Saldo veřejných rozpočtů (% HDP)	-2.1	-2.8	-3.0
Repo sazba ČNB (konec období, %)	3.50	4.00	3.50
Kurz EUR/CZK (průměr)	24.69	24.30	24.25

Pozn: Červnová prognóza UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia

Autoři:

Martin Komrška
Tel: +420 725 983 065
E-mail: martin.komrška@unicreditgroup.cz

Jiří Pour
Tel: +420 602 937 576
E-mail: jiri.pour@unicreditgroup.cz

Macroeconomic and Market Research
UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia
Web: www.unicreditbank.cz

Vnější ekonomické prostředí: otevřený Hormuz?

Uzavření Hormuzského průlivu po dobu více než tří měsíců, které způsobila první fáze války mezi USA a Íránem, představuje pro **globální ekonomiku** další ze série nabídkových šoků. Firmy se musely vypořádat s horší dostupností výrobních vstupů a také tlakem na jejich ceny, který podle některých ukazatelů dosáhl nejvyšší úrovně od roku 2022 (viz Graf 7). Globální ekonomika by si však navzdory těmto potížím měla letos udržet růst nad 3 %, přičemž pro české firmy by dobrou zprávou bylo zejména naplnění prognóz o postupném ožívování ekonomiky Německa. Letos očekáváme v Německu růst 0,6 % a příští rok 1,5 %.

V červnu oznámené **60denní průměří mezi USA a Íránem** vedlo k výraznému zklidnění nálady na trzích a normalizaci ceny ropy blízko k předválečným úrovním. Naše aktualizovaná prognóza stojí na předpokladu, že i přes občasné epizody krátkodobého napětí mezi USA a Íránem zůstane Hormuz ve druhé polovině roku převážně otevřený a **průměrná cena ropy Brent** se udrží těsně pod **80 USD/barel**. Tento předpoklad představuje hlavní riziko prognózy, protože pro cenu ropy existuje mnoho potenciálních scénářů v závislosti na vývoji konfliktu. Pokud by se konflikt znovu plnohodnotně rozhořel a cena ropy se vrátila nad úroveň 100 USD/barel, znamenalo by to opětovné překreslení prognóz stagflačním směrem.

Domácí ekonomika: optimističtější výhled

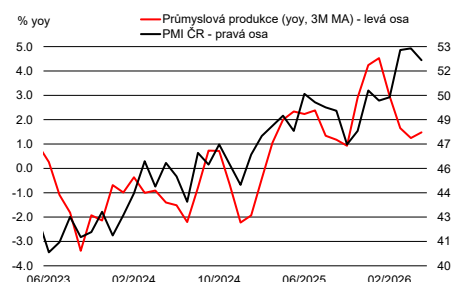
Oproti březnové prognóze **zvyšujeme výhled** pro **letošní růst domácího HDP** z 1,6 na **1,9 %** a pro **příští rok** z 1,7 % na **2,0 %**. Změna se opírá o mírně optimističtější výhled ve všech hlavních složkách domácí poptávky. Předpokládané obnovení dopravy v Hormuzském průlivu by se mělo pozitivně podepsat na náladě domácností i podniků a podpořit tak spotřebu i investiční aktivitu. **Spotřeba domácností** bude také těžit z robustního růstu mezd, který naznačují již data za 1Q26. Dynamika nominálních mezd v prvním čtvrtletí (8,1 % yoy) překonala očekávání a vedla nás ke zvýšení celoročního výhledu na 6,9 %. V kombinaci s nižším výhledem na inflaci (více k inflaci na str. 3) to zvyšuje **očekávaný růst reálných mezd** pro letošní rok na 4,7 %. Měsíční data z maloobchodu také potvrzují slušný spotřebitelský apetit, když za leden až květen vidíme reálný růst maloobchodních tržeb (mimo automobilový segment) přes 4 % meziročně. Nadprůměrný růst mezd bude letos sice stimulovat spotřebu a skrze ni celkovou agregátní poptávku v ekonomice, nicméně zároveň je příznakem přehřátého trhu práce, který ekonomiku limituje a vyvolává pro-inflační tendence. Jak ilustruje Graf 5, domácí ekonomika je ve fázi, kdy růst mezd výrazně převyšuje růst produktivity práce.

Data za první kvartál ukázala také slušné momentum **fixních investic** (6 % yoy) tažených zejména neresidenční výstavbou a investicemi do dopravních prostředků. Byť v celoročním srovnání stále čekáme u investic nižší dynamiku než v loňském roce, oproti březnové prognóze jsme méně pesimističtí a výhled jsme zvýšili nad 2 %. Do statistiky hrubé tvorby kapitálu letos podle nás pozitivně promluví také **kumulace zásob**. Podnikové průzkumy v průmyslovém sektoru několik měsíců za sebou indikují, že v obavě z budoucího nedostatku a růstu cen vstupních materiálů se evropské i české firmy snaží předzásobit.

Pozitivní zprávou letošního roku je zatím také **exportní aktivita českých firem** (podrobněji se dlouhodobému úspěchu českých exportérů věnuje Focus na str. 4). V prvním kvartálu překonala dynamika exportu 5 % v reálném vyjádření a podobně vysoká čísla naznačují také měsíční data dostupná za duben a květen. Jakkoliv v druhé polovině roku čekáme od exportu mírné ochlazení, výhled pro letošní rok jsme zvýšili lehce nad 3 %. Dovož si však podle nás udrží silnější dynamiku než vývoz a příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP tak zůstane mírně negativní, podobně jako v loňském roce.

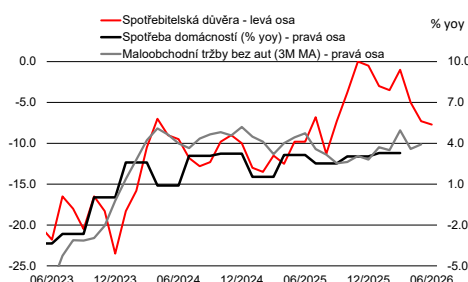
Domácí průmyslová produkce letos příjemně překvapila, když si dokázala udržet poměrně stabilní reálný růst i během prvních měsíců íránského konfliktu (za leden–květen kumulativně 1,5 % yoy). Otázkou však zůstává, zda (resp. jak moc) průmyslová výroba zpomalí v druhé polovině roku, kdy se již vyčerpá zmíněný efekt celoevropské snahy o předzásobení, který našim výrobcům v předchozích měsících pomáhal.

Graf 3: Průmyslová produkce ČR a S&P PMI ve zpracovatelském průmyslu



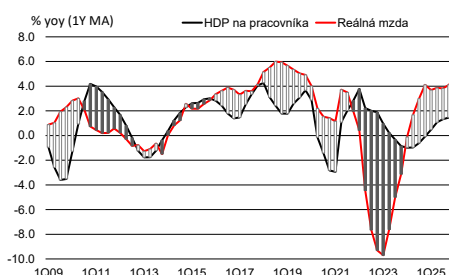
Zdroj: Macrobond, UniCredit

Graf 4: Spotřebitelská důvěra, maloobchodní tržby a spotřeba domácností



Zdroj: ČSÚ, UniCredit

Graf 5: Produktivita práce ČR a reálné mzdy



Zdroj: ČSÚ, UniCredit

Inflace, měnová politika a kurz koruny

Domácí inflační vývoj přináší jak zprávy pozitivní, tak ty méně příznivé. V dosavadní části roku inflace překvapovala častěji směrem dolů, což v kombinaci s nižším výhledem pro ceny ropy posouvá **naši inflační prognózu pro rok 2026** na úroveň **2,1 %** (v předchozí prognóze jsme čekali 2,4 %). Vyhledky na vzdálenější časové období už jsou však optimistické méně a přitom právě na delší horizont se musí dívat Česká národní banka.

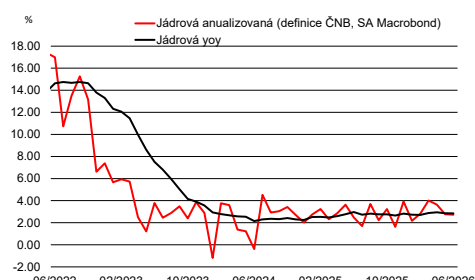
Poslední data za červen ukázala inflaci pouze 1,5 % yoy, což mírně zkresluje stav inflačního podhoubí v ČR. Takto nízké hodnoty dosahuje aktuální inflace zejména díky zlevnění potravin a administrativnímu snížení cen energií, ke kterému došlo v úvodu roku. **Jádrová inflace** (očištěná o vliv volatilních položek - potravin, energií, alkoholu a tabáku) se naopak pohybuje v blízkosti 3 % bez známek výraznějšího zpomalování. **Inflace ve službách**, další významný ukazatel domácích cenových tlaků, dosáhla v červnu 4,5 % yoy. Nezkrocenou inflaci ve službách ilustruje i anualizovaná meziměsíční dynamika cen, která je méně zatížena efektem loňské srovnávací základny, a přesto dosahuje ve 2Q26 také průměrné hodnoty 4,5 %.

Dalším dílkem domácí inflační mozaiky je **vysoká dynamika mezd**, o které jsme se zmiňovali již v souvislosti se spotřebou domácností. Zvyšování mezd navzdory slabému růstu produktivity ukazuje na stále napjatý lokální trh práce, který by navíc mohl přijít o další pracovníky, pokud by došlo na mírové řešení války na Ukrajině. **Dynamika úvěrové aktivity** v soukromém sektoru letos také citelně zrychlila a spíše pro-inflačním směrem bude nadále působit i **fiskální politika**. Po loňském deficitu veřejných financí na úrovni 2,1 % HDP předpokládáme letos posun k 2,8 % HDP a v roce 2027 na 3,0% HDP. Výhled na příští rok je navíc zatížen řadou rizik a nelze vyloučit ani překročení 3% hranice.

Svou roli v inflačním výhledu zatím neukončila ani válka na Blízkém východě. **Blokáda Hormuzu** trvala přes tři měsíce. Výpadky dodávek spolu s vlnou předzásobování průmyslových firem vedly k citelnému růstu vstupních nákladů ve výrobním sektoru (Graf 7). Lze očekávat, že se firmy budou snažit část těchto nákladů postupně přenést na koncové zákazníky, což bude inflaci s časovým odstupem tlačit vzhůru. Tento dozvuk hormuzské krize má globální ekonomika teprve před sebou a v kombinaci s výše uvedenými domácími trendy by měl vést centrální banku nadále k opatrnosti. Navzdory aktuálně nízkým hodnotám inflace se domníváme, že další růst **repo sazby ČNB** na 4 % je reálnou možností, zejména pokud svůj druhý letošní „hike“ doručí na podzim také ECB. Nečekáme však, že by se našla většina v Bankovní radě ČNB pro další zvýšení sazeb dříve než v závěru roku, kdy se inflace vrátí mezi 2-3 %. **V roce 2027** čekáme **průměrnou inflaci 3,0 %**, nicméně v její struktuře by postupně větší část mohly převzít oživující ceny potravin a naopak menší část cenové okruhy z inflačního jádra. V druhé polovině roku 2027 by to mělo ČNB umožnit postupně sundávat nohu z brzd a snížit repo sazbu zpět na 3,50 %.

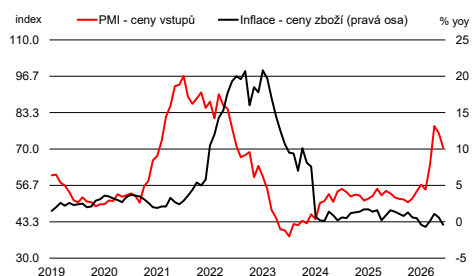
Kurz české koruny zatím prošel obdobím globálních turbulencí s noblesou. Koruna letos trendově sledovala zejména geopolitická témata a celkový sentiment na globálních trzích (viz Graf 8). Po zahájení íránské války, kdy nervozita na trzích kulminovala, sice kurz oslabil, ale šlo o mírný pohyb v rozsahu 1 %. Koruna tak nadále zůstává překvapivě rezistentní a udržuje si v rámci CEE pověst poněkud „nudné“ měny. České makroekonomické prostředí je na poměry střední Evropy relativně zdravé, centrální banka nezávislá a její rezervy nadstandardně vysoké. Pro letošní rok očekáváme průměrný kurz koruny 24,30. Geopolitické události přicházející na podzim (pokračující jednání mezi USA a Íránem, americké „midterm elections“, možné zpřísnění měnové politiky Fedu) budou trhy pravděpodobně udržovat v nejistotě, což korunu k výraznějšímu posilování nepustí. Pro příští rok čekáme pozvolné posílení kurzu k hladině 24,20. Koruně už by mělo více hrát do karet geopolitické prostředí, zatímco protivětem bude mírné snížení úrokového diferenciálu vůči eurozóně ve 2H27.

Graf 6: Jádrová inflace ČR – meziroční a meziměsíční anualizovaná



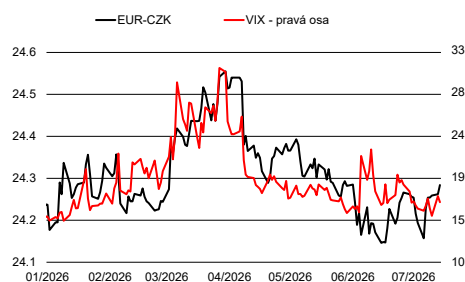
Zdroj: ČNB, Macrobond, UniCredit

Graf 7: PMI index cen vstupů a spotřebitelská inflace cen zboží v ČR



Zdroj: ČNB, Macrobond, UniCredit

Graf 8: Kurz koruny a „index strachu“ VIX



Zdroj: Macrobond, UniCredit

FOCUS: Odolnost českého exportu

Poslední měsíce opět potvrzují, že **český export zůstává pozoruhodně odolný** i v dobách geopolitických turbulencí a chronického zaostávání eurozóny v čele s Německem.

Dle dat CPB World Trade Monitor, která měří fyzické toky zboží přes hranice, objem globálního exportu vzrostl od roku 2019 do 1. kvartálu letošního roku o 19 %. Podobná čísla vidíme i v případě Spojených států (18 %) a také České republiky* (17 %), která s globální ekonomikou obstojně drží krok. V ostrém kontrastu k tomu je vývoz Číny s nárůstem o 72 % a na druhé straně export eurozóny, který naopak o 8 až 9 % klesl (Graf 9)**. Nepříznivý trend na straně eurozóny není příliš překvapivý, uvážíme-li, že objem produkce ve zpracovatelském průmyslu eurozóny zůstal v roce 2025 na úrovni srovnatelné s rokem 2007.

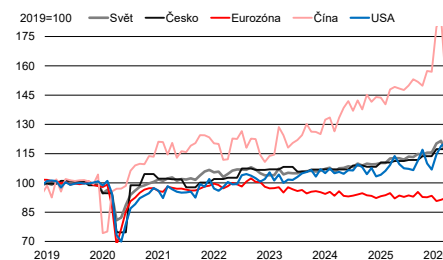
Úspěch českých exportérů je pro naši ekonomiku zásadní, protože vývoz efektivně generuje okolo 40 % českého HDP. Dosavadní výkonnost našich vývozců navzdory zaostávání eurozóny stojí podle nás na dvou nohách. Zaprvé je patrná **schopnost nacházet nový odbyt na trzích mimo EU**. Zde pro ilustraci využíváme data o nominálním růstu exportu, nikoliv ta o reálných tocích, ze kterých jsme vycházeli v úvodu tohoto textu. Nominální růst českého exportu zboží byl mezi lety 2019–2025 vyšší o 46 % v případě vývozu mimo EU, zatímco u exportu do EU „pouze“ o 40 %. Druhý jmenovaný samozřejmě nadále dominuje z hlediska celkového objemu, takže podíl exportu do zemí EU se během těchto šesti let snížil „jen“ o 0,6 procentního bodu (na 78,8 %).

Silnější je noha druhá, a sice **schopnost českých exportérů prosazovat se na vnitřním trhu EU**, a to v relativně vyšší míře, než by odpovídalo exportní výkonnosti samotné EU. Zmíněný růst českého nominálního vývozu do EU mezi lety 2019–2025 (40 %) citelně překonal celkovou dynamiku exportu EU (30 %) a ještě více vyniká ve srovnání s růstem exportu „nemocného muže Evropy“ – Německa (18 %).

Mezi nejvýznamnější **rostoucí české exportní destinace** patří ve zkoumaném šestiletém období Polsko, Turecko a USA, proti čemuž působí zejména pokles podílu vývozu do Ruska a Německa (Graf 10). Z pohledu vývozních artiklů k růstu celkového exportu přispěla zejména motorová vozidla a s odstupem stroje, elektrická zařízení, potraviny, elektronika, kovové, chemické a plastové výrobky (viz Graf 11).

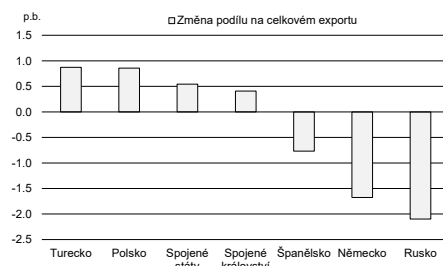
Bude se českým vývozcům nadále dařit držet krok se světem? Plánovaný růst evropských výdajů na zbrojení, infrastrukturu, zelenou transformaci a IT technologie nám mohou hrát do karet. Schopnost inovací a zachování dobrého poměru kvality a ceny budou ovšem pro úspěch klíčové. Dlouhodobé úspěšnosti na globálních trzích by bezpochyby pomohl růst produktivity, který Česko v posledních letech spíše postrádalo.

Graf 9: Reálný objem exportu zboží



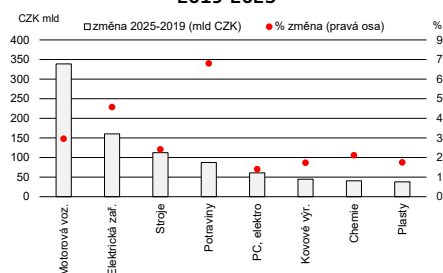
Zdroj: CPB World Trade Monitor, Macrobond, ČSÚ, UniCredit

Graf 10: Největší změny podílu exportních destinací na celkovém exportu ČR



Zdroj: ČSÚ, UniCredit

Graf 11: Hlavní tahouni českého exportu mezi lety 2019–2025



Zdroj: ČSÚ, UniCredit

*Pro Česko využíváme data z národních účtů z důvodu nedostupnosti v databázi CPB World Trade Monitor.

** Statistiky národních účtů, kde se např. do německého exportu započítá i část hodnoty zboží na zakázku vyrobeného v Číně pro německou firmu, jsou pro export eurozóny přívětivější, ovšem na obrázku zaostávání eurozóny za jinými globálními hráči se nic podstatného nezmění.

Makroekonomický výhled ČR

Ukazatel	2023	2024	2025	2026F	2027F
Růst HDP (reálná meziroční změna, %)	0.0	1.3	2.6	1.9	2.0
Spotřeba domácností (reálná meziroční změna, %)	-2.8	2.5	2.5	3.2	2.1
Hrubá tvorba fixního kapitálu (reálná meziroční změna, %)	4.2	-2.3	3.1	2.5	3.5
Průmyslová výroba (reálná meziroční změna, %)	-0.8	-1.0	2.1	1.3	2.0
Podíl nezaměstnaných (průměr, %)	3.6	3.8	4.4	4.9	4.7
Inflace (CPI meziroční změna, průměr, %)	10.7	2.4	2.4	2.1	3.0
Průměrná mzda (nominální meziroční změna, %)	7.2	7.2	7.2	6.9	5.4
Úroková sazba (3-M PRIBOR, konec období, %)	6.97	3.91	3.54	4.10	3.65
Úroková sazba (3-M PRIBOR, průměr, %)	7.13	4.98	3.60	3.76	3.93
EUR-CZK (konec období)	24.73	25.19	24.25	24.30	24.20
EUR-CZK (průměr)	24.01	25.12	24.69	24.30	24.25
Běžný účet platební bilance (% HDP)	-0.1	1.7	0.7	-0.7	-0.4
Čistý příliv přímých investic (% HDP)	1.0	0.2	0.6	0.5	0.5
Saldo veřejných rozpočtů (% HDP)*	-3.7	-2.0	-2.1	-2.8	-3.0
Veřejná zadluženost (% HDP)	42.2	43.2	44.2	45.3	46.0

Pozn:

* / ESA 2010 definice.

Zdroje: Czech National Bank, Czech Statistical Office.

Červnová prognóza UniCredit Bank

Disclaimer:

UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. within developing relationships with its clients and generally informing the public creates and publishes analytical outputs, mostly outputs related to financial markets, currencies and interest rates and stock or investment analyses.

These analytical outputs are meant for informational purposes only, do not represent any offer, or suggestion to buy or sell any investment instrument, they focus only on own and independent investment decision and do not substitute professional investment advice. If not stated otherwise, analytical outputs represent an opinion as of the date of their publishing, whilst can be changed without previous notice.

All information and views used to produce or found in the text of analytical outputs originate or are based on several sources, which UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. considers to be trustworthy. Despite devoting all care to content and verification of these information and views, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. cannot guarantee their correctness, accuracy and completeness.

Rates, prices, yields, appreciations, performances or other parameters achieved by individual investment instruments in the past cannot in any case serve as an indicator or guarantee of future rates, prices, yields, appreciations, performances or other parameters of these or similar financial instruments. Each investment is always connected to the risk of value fluctuation and the return on invested funds is not guaranteed. Financial instruments denominated in foreign currencies are also exposed to fluctuations following the changes in exchange rates, which can have both positive and negative influence particularly on their rates, prices, appreciations or yields. Change in circumstances affecting the derivation of recommendation can result in loss of validity of the respective recommendation.

UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., is not responsible in any way for potential damages arising from using information in the analytical outputs. UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., is not responsible for any losses resulting from investment established following any recommendation, forecast or other information contained in the analytical outputs.

Securities, financial instruments or strategies mentioned in analytical outputs do not have to be suitable for every investor. UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. recommends to all investors to seek professional advice for their investment intentions and decisions prior to their realisation.