



Ekonomika a finanční trhy

09/2026

forv/s
mazars



Představujeme vám šestadvacáté číslo přehledu „Forvis Mazars report: Ekonomika a finanční trhy“, ve kterém pro vás na čtvrtletní bázi sledujeme vývoj domácí a zahraniční ekonomiky a finančních trhů.

Dále se dozvíte informace o směnných kurzech, o změnách trhu práce a mezd a budete mít přehled o trendech v růstu cen klíčových komodit. Díky newsletteru získáte orientaci ohledně HDP, inflace a o dalších klíčových makroekonomických datech a ukazatelích.

Věříme, že se pro vás tento přehled stane užitečným průvodcem a případně pomůže minimalizovat rizika pro vaše podnikání.

Váš Forvis Mazars

4	Přehled nejdůležitějších událostí v české ekonomice Přehled ČR Ceny elektrické energie s dodáním 1M a 1Y na německém trh Ceny zemního plynu TTF s dodáním 1M a 1Y	Úrokové sazby Směnné kurzy
5	Úrokové sazby v ČR Výnosy českých státních korunových dluhopisů se splatností 10 let CZK Forward Rate Agreement (FRA) Prognózy nastavení repo sazby ČNB za jeden rok – ČNB IOFT 07/2026	15 Základní makroekonomická data/svět HDP Inflace S&P PMI – Purchase Manager Index S&P PMI – 07/2026 S&P PMI Manufacturing ČR
10	Česká republika – makroekonomická prognóza ČNB Základní predikce vývoje ČNB HDP Inflace Trh práce	17 Finanční trhy Směnný kurz EUR/CZK Reuters FX Poll ze dne 05/08/2026 Vývoj EUR/CZK Úrokové sazby Výnos CZK úrokové swapu se splatností deset let

Přehled nejdůležitějších událostí v české ekonomice

Přehled ČR

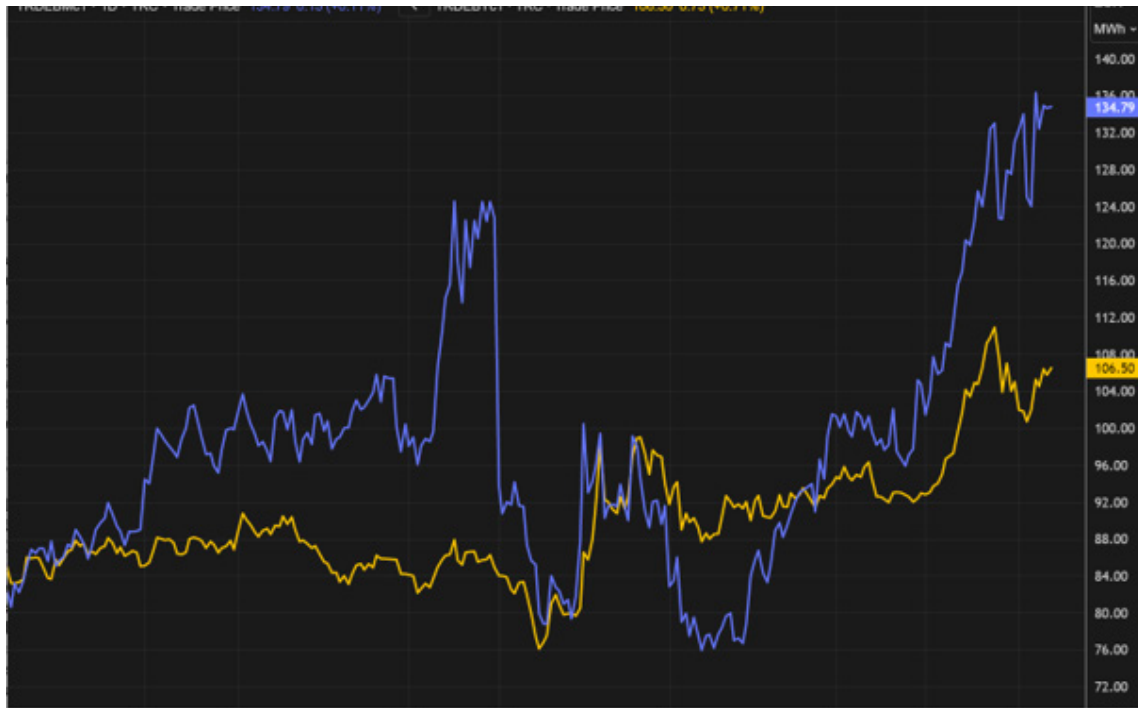
- Česká ekonomika podle předběžného odhadu ve 2. čtvrtletí 2026 vykázala čtvrtletní růst HDP ve výši 0,4 %, na meziroční bázi 2,0 %. V letošním roce by podle predikce ČNB mělo tempo růstu HDP zpomalit na úroveň 2,2 % (tempo růstu HDP 2,6 % v roce 2025). Hlavním hnacím motorem by měla letos zůstat spotřeba domácností vlivem rychlého růstu mezd, fixní investice a kladný fiskální impuls ze strany vlády.
 - Růst spotřebitelských cen v červenci 2026 dosáhl výše 1,70 % y/y a nachází se tak ve spodní polovině tolerančního pásma ČNB. K dočasnému poklesu inflace pod 2,0 % výrazně přispělo převedení plateb za POZE na stát od ledna letošního roku a pokles cen potravin. ČNB předpokládá meziroční změnu spotřebitelské inflace pro rok 2026 na úrovni 2,0 % a v roce 2027 na úrovni 2,5 %, jadrová inflace by měla zůstat zvýšená, a za rok 2026 by měla dosáhnout úrovně 2,9 %.
 - Na svém srpnovém zasedání Bankovní rada ČNB ponechala repo sazbu na současné hodnotě 3,75 %. Současná prognóza ČNB předpokládá přibližnou stabilitu repo sazby na téměř celém horizontu prognózy. Finanční trh předpokládá alespoň jedno zvýšení úrokových sazeb ČNB o 0,25 % do konce roku 2026.
 - Směnný kurz EUR/CZK se za posledních jedenáct měsíců pohybuje v relativně úzkém pásmu 24,10 až 24,57. Medián ročních předpovědí finančních analytiků odhaduje velmi mírné posílení směnného kurzu na úroveň 24,14. Predikce ČNB předpokládá na ročním horizontu hodnotu směnného kurzu EUR/CZK na mírně vyšší úrovni 24,40. Stabilitu směnného kurzu na úrovních okolo 24,40 ČNB předpokládá na celém horizontu prognózy až do konce roku 2028.
 - Ceny měsíčních dodávek elektrické energie (Base Load) v Německu v průběhu léta vystoupaly až na úroveň okolo 130 EUR/MWh a reagovaly na vývoj počasí. Kombinace vysokých teplot a nedostatku vody zvýšila poptávku po elektrické energii, a naopak snížila nabídku v důsledku nuceného odstavení některých jaderných zdrojů. Konflikt na Blízkém východě a v jeho důsledku stoupající ceny zdrojů na zemní plyn jsou další z příčin vysokých cen elektrické energie v Evropě. Ceny ročních dodávek elektrické energie jsou zatím výrazně stabilnější a v současnosti se nacházejí přibližně o 20 EUR/MWh výše než před vypuknutím konfliktu s Iránem na úrovni 105 EUR/MWh.
 - Zásadní omezení dodávek zemního plynu z Kataru a nejistá perspektiva ukončení konfliktu na Blízkém východě ovlivňují ceny na trhu se zemním plynem. Nízká naplněnost zásobníků v Evropě (v současnosti okolo 50 % kapacity) a potřeba jejich doplnění před zimní sezónou dále tlačí cenu zemního plynu v Evropě směrem nahoru. V současnosti se ceny dodávek zemního plynu (TTF) pohybují na úrovni okolo 60 EUR/MWh až do konce prvního čtvrtletí 2027. Výrazný pokles cen na úrovni okolo 38 EUR/MWh začíná až pro dodávky od druhého čtvrtletí 2027.
- Predikce ekonomického vývoje ČR je zatížena značnými nejistotami, finanční trhy citlivě reagují na nově přicházející data o vývoji ekonomiky úpravou obchodovaných cen.

„Česká ekonomika se pohybuje v prostředí mírného růstu, stabilnějšího kurzu koruny a stále zvýšených nákladových tlaků. Pro firmy je v takové situaci důležité nespoléhat pouze na základní scénář vývoje, ale aktivně pracovat s variantami růstu poptávky, mezd, cen energií i nákladů financování. Klíčová bude finanční disciplína, průběžné přehodnocování rozpočtů a schopnost rychle reagovat na nová makroekonomická data,“

říká Pavel Škraňka, vedoucí partner oddělení auditu ve společnosti Forvis Mazars.

Přehled nejdůležitějších událostí v české ekonomice

Ceny elektrické energie s dodáním 1M a 1Y na německém trhu



Graf: LSEG Workspace

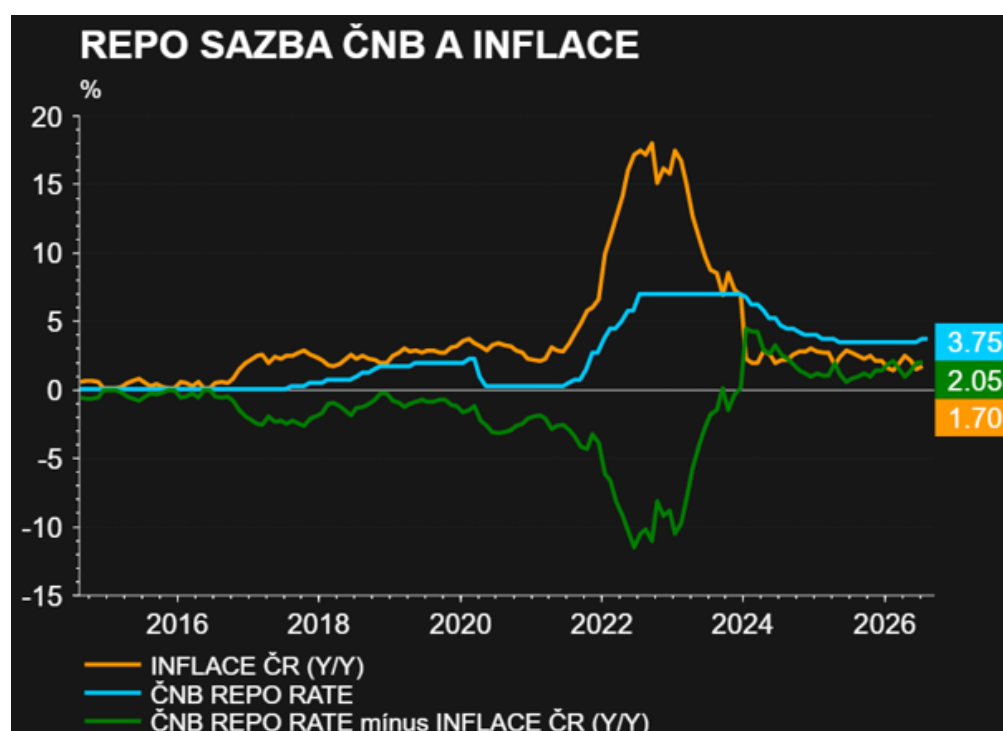
Ceny zemního plynu TTF s dodáním 1M a 1Y



Graf: LSEG Workspace

Úrokové sazby v ČR

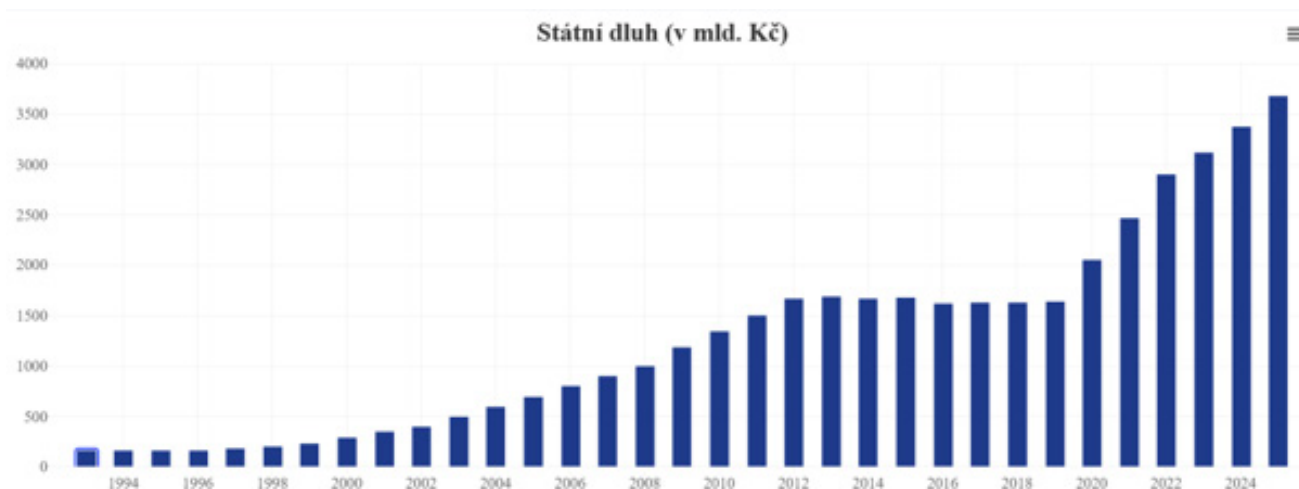
Guvernér ČNB Aleš Michl v článku pro MIT Sloan Management Review Česko definoval svoji současnou vizi totálně konzervativní centrální banky v měnové politice. Totálně konzervativní v měnové politice znamená mimo jiné „vyšší úrokové sazby než před covidem. Totálně konzervativní naopak neznamená nulové úrokové sazby po dlouhou dobu. Neznamená to dlouho držet úroky pod inflací a znehodnocovat úspory...“.



Graf: LSEG Workspace

Bankovní rada ČNB svým hlasováním rozhoduje o repo sazbě, která zásadně ovlivňuje „cenu peněz“, jeden z nejdůležitějších parametrů v české ekonomice. V nominální hodnotě je největším korunovým dlužníkem český stát, rozhodnutí Bankovní rady ČNB tak přímo ovlivňuje korunové úrokové sazby, za který je rychle rostoucí státní dluh financován. V roce 2025 náklady na obsluhu státního dluhu dosáhly hodnoty 98,15 miliardy korun.

Úrokové sazby v ČR



Graf: Národní rozpočtová rada

Kromě výdajů na obsluhu státního dluhu se u veřejného dluhu také sleduje tzv. implicitní úroková míra. Implicitní úroková míra je poměr mezi vynaloženými prostředky na úrokové platby v roce t a veřejným dluhem (dluhem sektoru vládních institucí) na konci roku $t-1$. V roce 2025 se implicitní úroková míra z veřejného dluhu nacházela na úrovni 3,2 %, výrazně pod současnými úrovněmi dostupného financování státního dluhu. Pro rok 2026 Ministerstvo financí ČR odhaduje potřebu financování ve výši 738,2 miliardy korun, která se skládá z plánovaného deficitu 310 miliard korun a potřeby refinancování splatných dluhových instrumentů ve výši 428,2 miliardy korun. Odhad Ministerstva financí ČR pro rok 2027 není k dispozici,

dostupné analýzy finančních institucí odhadují potřebu financování na úrovni ≈ 850 miliard korun. Rostoucí poptávka po financování státního dluhu bude tlačit výnosy emisí dluhopisů s delší splatností, které se nacházejí v rostoucím trendu již více než 10 let. Aktuální výnosy státních dluhopisů se splatností 10 let se pohybují na úrovních těsně pod 5,0 %, kde se nacházely i v roce 2023, avšak při výrazně vyšší repo sazbě ČNB. Dlouhodobé korunové sazby tedy kritérium „vyšší úrokové sazby než před covidem“ splňují. Při současné trajektorii vývoje státního dluhu se zdá, že období dlouhodobých úrokových sazeb pod 2,0 % se již nevrátí, ani v případě nižší repo sazby ČNB.

„Současný vývoj korunových úrokových sazeb naznačuje, že firmy by při plánování financování neměly automaticky počítat s návratem velmi nízkých sazeb z předchozích let. Vyšší potřeba financování veřejného sektoru i úroveň dlouhodobých tržních sazeb vytvářejí prostředí, ve kterém je vhodné pracovat s konzervativnějšími předpoklady nákladů kapitálu. To je důležité zejména při investicích, refinancování a řízení provozního financování.“

říká Pavel Škraňka, vedoucí partner oddělení auditu ve společnosti Forvis Mazars.

Úrokové sazby v ČR

Výnosy českých státních korunových dluhopisů se splatností 10 let



Graf: LSEG Workspace

ECB na svém monetárním zasedání v červnu zvýšila svoji depozitní sazbu o 0,25 % na hodnotu 2,25 %, krátce poté i Bankovní rada ČNB rozhodla o zvýšení repo sazby ČNB na úroveň 3,75 %. Hodnota spotřebitelské inflace v ČR se v červenci 2026 nachází na úrovni 1,7 %, pod inflačním cílem ČNB. Současná hodnota inflace je ovlivněna jednorázovými zásahy jako je například převod plateb za POZE ze spotřebitelů na stát, které snížilo hodnotu inflace v ČR přibližně o 0,35 %. Trend inflace v ekonomice ukazuje jádrová inflace, která je očištěna od volatilních položek spotřebitelského

koše, na které měnová politika centrální banky nemá vliv. Hodnota jádrové inflace se v červenci 2026 nacházela na úrovni 3,0 %, na horní hranici inflačního pásma ČNB, a ukazuje tak velmi rozdílný obrázek o ukotvenosti inflačních tlaků v české ekonomice. Vysoká jádrová inflace a postupné promítnutí zvýšených cen energií do spotřebitelské inflace neumožní ČNB snížení repo sazby, predikce ČNB předpokládá její stabilitu. Finanční trhy na rozdíl od ČNB předpokládají ještě alespoň jedno zvýšení repo sazby ČNB.

CZK Forward Rate Agreement (FRA)

FRA: 6M			
CZK 6M FRA(CZK6MFRA=)			
Tenor	Bid	Ask	
1X7	3.970	4.010	
2X8	4.000	4.100	
3X9	4.130	4.200	
4X10	4.200	4.300	
5X11	4.300	4.400	
6X12	4.323	4.383	
12X18	4.413	4.473	

Data: LSEG Workspace

Medián prognózy finančních analytiků v průzkumu: Inflační očekávání finančního trhu z letošního července, provedeného ještě před srpnovým zasedáním Bankovní rady ČNB na ročním horizontu, očekává stabilitu repo sazby ČNB na současné úrovni 3,75 %.

Úrokové sazby v ČR

Prognózy nastavení repo sazby ČNB za jeden rok – ČNB IOFT 07/2026

Úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	3,00	3,25	3,50	3,75	4,00	4,25
Počet analytiků – aktuální šetření	1	0	2	11	2	0
Počet analytiků – minulé šetření	0	1	5	9	2	0

Data: ČNB



Česká republika – makroekonomická prognóza ČNB

- Nová ekonomická prognóza ČNB vývoje české ekonomiky (Zpráva o měnové politice III. 2026) zveřejněna po zasedání Bankovní rady ČNB v srpnu 2026.
- Ve srovnání s předchozí prognózou analytický team ČNB pro rok 2026 mírně snížil predikci růstu inflace o -0,2 % na 2,0 % a predikci růstu HDP -0,3 % na 2,2 %. Růst inflace i HDP bude v roce 2027 shodně rychlejší o 0,5 %, než v roce 2026.
- Nejvýraznější změny nastaly v predikci odhadu průměrné nominální mzdy, která byla zvýšena o 0,9 % na 7,3 % pro rok 2026 a 0,3 % pro rok 2027.
- Predikce směnného kurzu EUR/CZK byla mírně upravena pro rok 2026 ve směru silnější hodnoty koruny o 10 haléřů na hodnotu 24,30.
- Sazba 3M Pribor se oproti minulé prognóze změnila, v roce 2026 se snížila o 0,1 % na 3,7 % a naopak v roce 2027 se zvýšila o 0,3 % na 3,9 %.
- Bankovní rada ponechala hodnocení rizik a nejistot výhledu plnění inflačního cíle v souhrnu na „proinflační“. Rizikem je především setrvalost jádrové inflace vlivem zvýšeného růstu cen služeb a bydlení. Domácím rizikem ve směru vyšší inflace je případné zrychlení růstu množství peněz v ekonomice vyvolané úvěrováním domácností a vládních institucí a pokračující rychlý růst mezd. Protiinflačně může naopak působit slabý výkon některých ekonomik eurozóny nebo případná globální korekce cen aktiv v prostředí zvýšené geopolitické nejistoty a vysokého zadlužení částí vyspělých zemí.

Základní predikce vývoje ČNB

	2026	2027	2028
Celková inflace (%)	2,0	2,5	2,4
HDP	2,2	2,7	2,5
Průměrná nominální mzda	7,3	5,7	5,2
Měnový kurz (EUR/CZK)	24,3	24,4	24,3
Úroková sazba 3M Pribor (%)	3,7	3,9	3,7

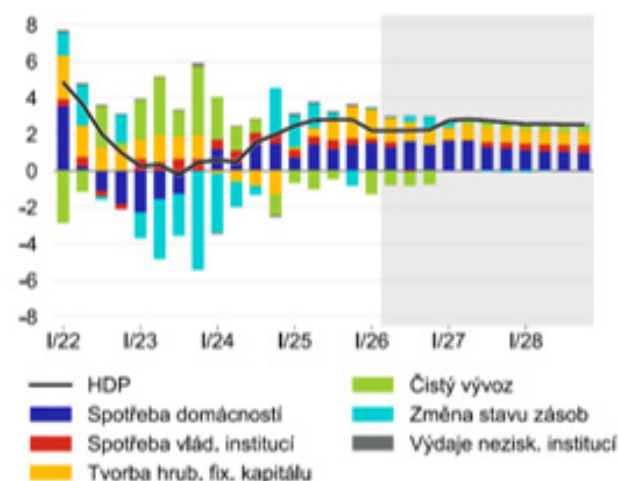
Česká republika – makroekonomická prognóza ČNB

HDP

- Růst HDP za rok 2026 by měl v meziročním vyjádření dosáhnout úrovně 2,2 % a v roce 2027 by měl dále zrychlit na 2,7 %. Predikce ČNB předpokládá mírné zrychlení tempa růstu české ekonomiky, po 0,2 % q/q v 1. čtvrtletí 2026 na 0,6 % q/q ve 2. čtvrtletí 2026 (podle prvního odhadu ČSÚ růst HDP za 2. čtvrtletí 2026 dosáhl pouze úrovně 0,4 % q/q a 2,0 % y/y, tedy méně, než předpokládá predikce ČNB).
- Růst HDP bude i v následujících letech tažen především spotřebou domácností, která bude podporována svižným růstem mezd. Spotřeba domácností by v letošním roce měla dále zrychlit a růst tempem přibližně 3,2 % ročně, na stejné úrovni by se měla udržet i v příštím roce. V roce 2028 je předpokládán pokles na 2,3 % vlivem zpomalení růstu mezd a zavedením systému povolenek ETS 2.
- Celkově fixní investice v letošním roce vzrostou o 4,5 %, zpomalení fixních investic vládních institucí by mělo být kompenzováno soukromými investicemi, které na začátku roku vykázaly silný růst, především investic do dopravních prostředků. V roce 2027 by růst fixních investic měl zpomalit na 2,8 %, především kvůli ukončení čerpání fondů NGEU.
- K růstu HDP v letošním roce přispěje i kladný fiskální impulz ze strany vlády v odhadované výši 0,4 %. V příštím roce, i v roce 2028 již ČNB předpokládá neutrální působení fiskální politiky.
- Dynamika dovozu (7,3 %) by měla v letošním roce předstihnout vývoz (5,4 %), čistý vývoz tak bude negativně přispívat k růstu HDP (-0,9 %). V dalších letech se tempo růstu dovozu a vývozu vyrovná a příspěvek čistého vývozu k růstu HDP tak bude velmi mírně pozitivní.

Hrubý domácí produkt (HDP)

meziroční změny v %, příspěvky v p. b., srovnatelné ceny (2020), sezonně očištěno



Graf: ČNB

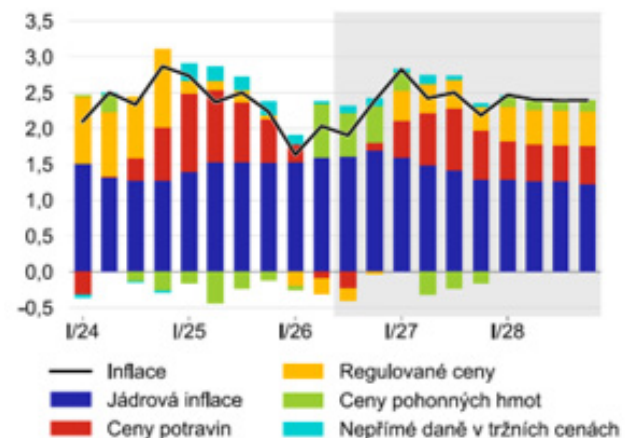
Česká republika – makroekonomická prognóza ČNB

Inflace

- Meziroční inflace se v červenci 2026 nacházela na úrovni 1,7 %. Predikce ČNB předpokládá hodnotu celkové inflace pro rok 2026 na stejné úrovni 2,0 %, a v roce 2027 její další růst na 2,5 %.
- Inflace se podle predikce ČNB v nejbližších měsících bude nacházet v blízkosti 2 %, nicméně bude postupně zrychlovat a na začátku příštího roku dosáhne vrcholu poblíž 3 %, následně opět bude mírně zpomalovat.
- Jádrová inflace se bude i v následujících čtvrtletích pohybovat na úrovni okolo 3 % v důsledku setrvalé rychlého růstu cen služeb, zvýšeného růstu imputovaného i skutečně placeného nájemného.
- Meziroční dynamika regulovaných cen se na počátku letošního roku dostala do záporu (jednorázové převedení poplatku za POZE na státní rozpočet), kde setrvá po většinu letošního roku. V příštím roce dojde k výraznému obratu v dynamice regulovaných cen, které v průměru meziročně porostou o 2,5 %, a to navzdory plánovanému zrušení koncesionářských poplatků. V roce 2028 se dynamika regulovaných cen ještě mírně zvýší vlivem dalšího zdražení energií souvisejícího se spuštěním systému emisních povolenek ETS 2.
- Meziroční růst cen potravin, nápojů a tabáku se od května dostal do záporu a pomáhal tlumit celkovou inflaci. Naopak v příštím roce by se měl růst cen potravin v průměru zvýšit do blízkosti 3 %, a to mimo jiné kvůli letošní horší úrodě v porovnání s minulým rokem.
- Na horizontu měnové politiky, tedy ve druhé polovině roku 2027, se měnově-politická inflace, podobně jako celková inflace, bude nacházet lehce nad inflačním cílem ČNB.

Struktura inflace

struktura inflace, meziroční změny v %, příspěvky v p. b.



Graf: ČNB

Česká republika – makroekonomická prognóza ČNB

Trh práce

- Odhad růstu průměrné nominální mzdy se dále zvýšil na úroveň 7,3 % pro rok 2026, a 5,7 % v roce 2027. Nezaměstnanost se v červenci 2026 nacházela na úrovni 5,0 %.
- Tuzemský trh práce se podle prognózy ČNB bude letos dále postupně ochlazovat, ale i přesto v letošním a příštím roce zůstane mírně napjatý. Nezaměstnanost bude letos zhruba stagnovat.
- Meziroční růst průměrné mzdy v prvním čtvrtletí 2026 výrazně zrychlil na 8,1 %, v tržních odvětvích dosáhl 8,4 % a v netržních odvětvích 6,9 %. Z historické perspektivy bude meziroční růst průměrné mzdy i nadále nadprůměrný, ačkoli na celém horizontu prognózy bude postupně zpomalovat.
- Trend zpomalování poklesu zaměstnanosti v průmyslu dále pokračoval, od konce letošního roku by však již měla zaměstnanost v průmyslu přibližně stagnovat. Tržní služby přispívaly k celkovému vývoji zaměstnanosti mírně kladně, což bude pokračovat i na výhledu prognózy. V souhrnu by měl celkový přepočtený počet zaměstnanců nadále pozvolna růst.
- K přetrvávajícímu proinflačnímu působení trhu práce bude na celém horizontu predikce nadále přispívat zejména zaměstnanost a mzdové náklady.

Prognóza mzdového vývoje



Graf: ČNB

Česká republika – makroekonomická prognóza ČNB

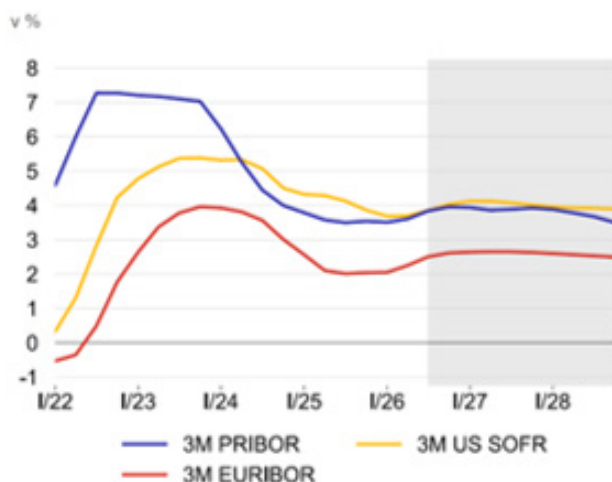
Úrokové sazby

- Bankovní rada ČNB na květnovém měnově-politickém zasedání ponechala dvoutýdenní repo sazbu na úrovni 3,75 %. Pro stabilitu úrokových sazeb hlasovalo všech sedm členů Bankovní rady.
- Nová prognóza ČNB pouze velmi mírně upravuje výhled domácích tržních úrokových sazeb. S prognózou je konzistentní přibližná stabilita krátkodobých tržních úrokových sazeb do první poloviny roku 2028 (průměr repo sazby ve druhém čtvrtletí 2028 3,7 %) následovaná jejich postupným poklesem (průměr repo sazby v poslední čtvrtletí 2028 3,4 %).
- Finanční trh, v rozporu se základním scénářem prognózy, očekává do konce roku 2026 ještě jedno zvýšení úrokových sazeb. Úroková sazba 3M Pribor s vypořádáním v polovině května 2027 (FRA 9x12) aktuálně obchoduje na finančních trzích na úrovních okolo 4,35 %, zatímco predikce ČNB předpokládá hodnotu 3M PRIBOR ve 2. čtvrtletí 2027 pouze na úrovni 3,90 %.

Směnné kurzy

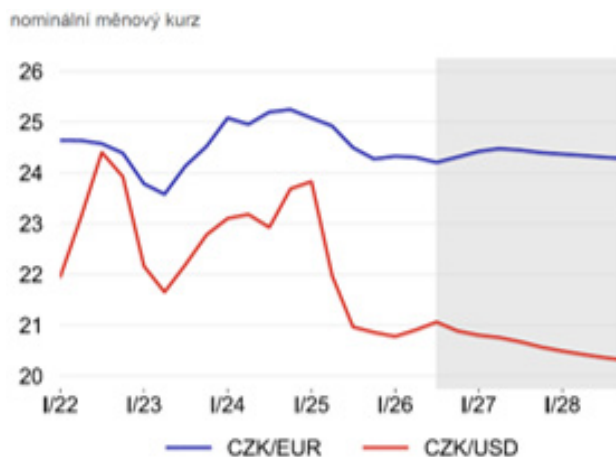
- Srpnová prognóza ČNB snížila předpokládané hodnoty směnného kurzu EUR/CZK pro druhou polovinu roku 2026 v souladu s vývojem na finančním trhu. Koruna by následně podle prognózy ČNB měla v průběhu roku 2027 zůstat stabilní na úrovni 24,40 a následně mírně posílit na 24,30 od druhého čtvrtletí 2028.
- Prognóza ČNB kurzu EUR/CZK na ročním horizontu 24,40 je na mírně vyšších úrovních, než průměr predikcí finančních analytiků v publikaci ČNB Inflační očekávání finančního trhu z července 2026, který se nacházel na úrovni 24,14.
- Vývoj směnného kurzu predikovaného centrální bankou v ročním horizontu se nachází přibližně na úrovni forwardového kurzu 24,45 obchodovaného na finančních trzích na stejné období predikce.

Prognóza úrokových sazeb (základní scénář)



Graf: ČNB

Prognóza měnového kurzu



Graf: ČNB

Základní makroekonomická data/svět

HDP

USA HDP za 2Q 2026 se nacházelo na úrovni 1,5 % q/q (anualizovaně)

Eurozóna HDP Eurozóny za 2Q 2026 se nacházelo na úrovni 1,0 % y/y (+0,4 % q/q)

	2026	2027
HDP – predikce FED ¹	2,2 %	2,3 %
HDP – predikce ECB	0,8 %	1,2 %

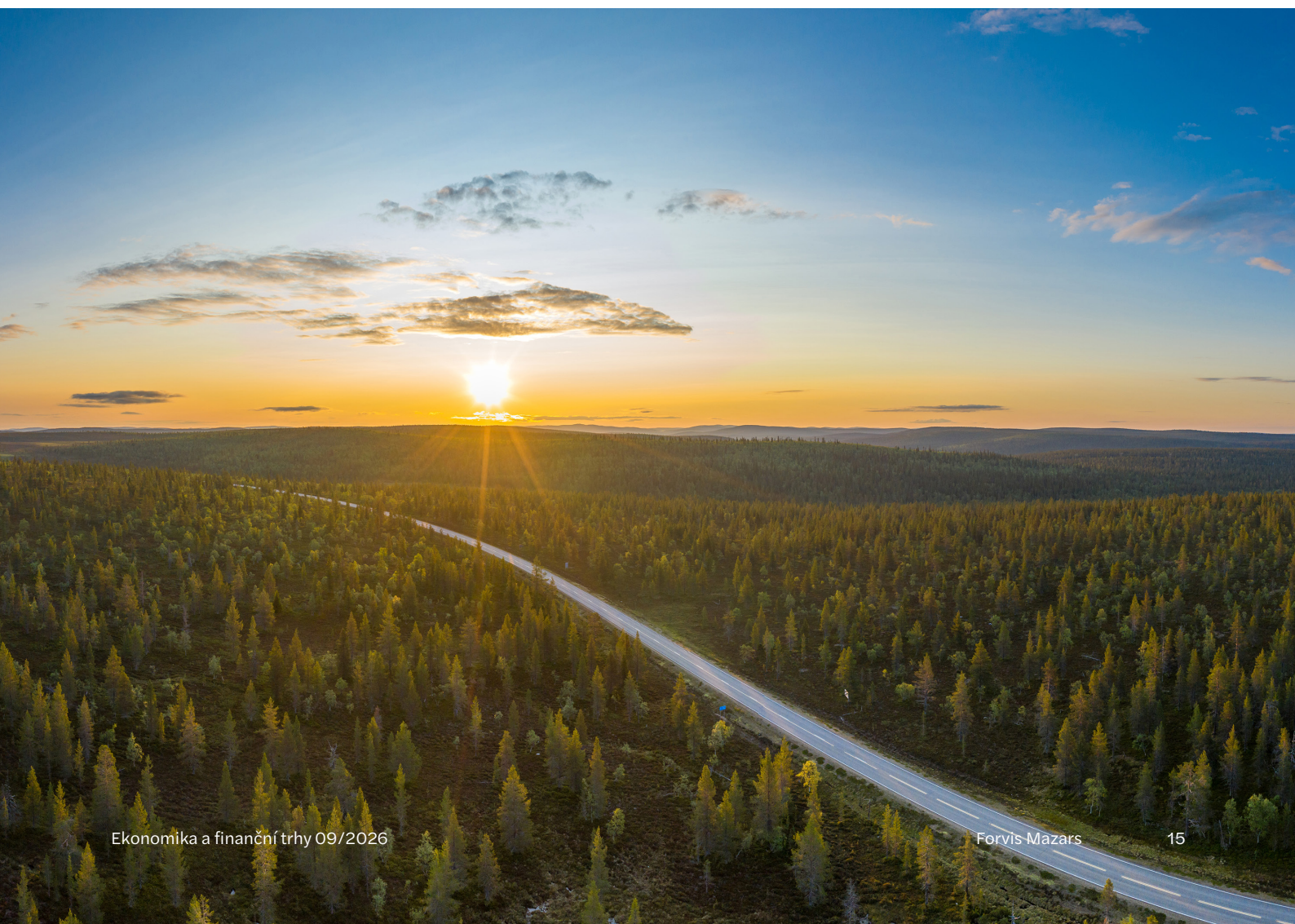
¹ Predikce z června 2026, další aktualizace v září 2026, predikce na bázi y/y

Inflace

USA spotřebitelská inflace CPI se v červenci 2026 nacházela na úrovni 3,4 % y/y

Eurozóna spotřebitelská inflace HICP se v červenci 2026 nacházela na úrovni 2,9 % y/y

	2026	2027
PCE y/y – predikce FED	3,6 %	2,3 %
Inflace y/y – predikce ECB	3,0 %	2,3 %



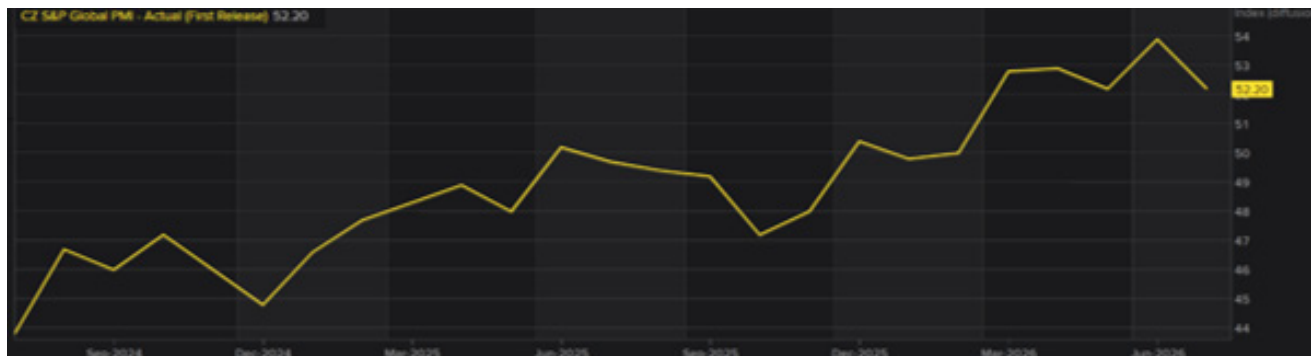
Základní makroekonomická data/svět

S&P PMI – Purchase Manager Index

USA – předstihový indikátor S&P PMI Composite po propadu v březnu k úrovním těsně nad hodnotu 50 se v červenci nacházel na úrovni 54,5. Téměř identicky se vyvíjel i indikátor S&P PMI Services, který v červenci dosáhl obdobné úrovně 54,6. Index S&P PMI Manufacturing v posledních dvou měsících oslabil, především v oblasti produkce a nových objednávek. I přes mírné oslabení se však nachází na vyšší úrovni než v březnu letošního roku. Index S&P PMI Manufacturing v červenci dosáhl úrovně 53,9. Pozitivní je i vývoj subindexu zaměstnanosti v průmyslu, solidní výkon výrobního sektoru by tedy měl pokračovat i v dalších měsících. Alternativní indikátory ISM z července 2026 (ISM Non-manufacturing 54,1 a ISM Manufacturing 55,6) shodně ukazují na stabilní růst americké ekonomiky v oblasti služeb i výroby.

Eurozóna – předstihové indikátory S&P PMI Composite a Services výrazně reagovaly na konflikt na Blízkém východě, svého lokálního minima však dosáhly až na přelomu dubna a května. V červenci se však oba indexy již nacházejí na úrovních před vypuknutím konfliktu, S&P PMI Composite 52,0, S&P PMI Services 51,7. Index S&P PMI Manufacturing se za poslední čtvrtletí drží na stabilních úrovních nad 51,40, v červenci na hodnotě 51,90. Hodnota indexu S&P PMI Manufacturing je však mírně nadhodnocena prodlouženými dodacími lhůtami, které v metodice výpočtu (obdobně jako v době pandemie Covid-19) zvyšují jeho hodnotu. Indexy IFO Business Climate a IFO Business Expectations z německé ekonomiky korigují propad po zahájení konfliktu s Iránem, avšak zatím nedosáhly svých únorových hodnot.

S&P PMI Manufacturing ČR



Graf: LSEG Workspace

Úrovně předstihových indikátorů v Eurozóně aktuálně nenaznačují výrazné zlepšení nízkého růstu Eurozóny.

Index S&P PMI Manufacturing v České republice v červenci dosáhl úrovně 52,20, na stejné nebo vyšší úrovni se index setrvale pohybuje od března letošního roku, zatímco po většinu roku 2025 se nacházel na úrovních pod 50. K vyšším hodnotám indexu přispěly hodnoty produkce a nových objednávek, především zahraničních, stejně tak i pozitivní ekonomická očekávání nákupních manažerů. Naopak index zaměstnanosti v průmyslu dále klesal. Vývoj indexu reflektuje zatím solidní výkon českého průmyslu v roce 2026.

S&P PMI – 07/2026

	S&P PMI Composite	S&P PMI Manufacturing	S&P PMI Services
USA	54,5	53,9	54,6
Eurozóna	52,0	51,9	51,7
ČR		52,2	

(hodnota indexu PMI nad 50 indikuje růst, hodnota indexu PMI pod 50 indikuje pokles)

Finanční trhy

Směnný kurz EUR/CZK

Průměr predikce finančních analytiků v průzkumu ČNB Inflační očekávání finančního trhu z července 2026 i medián predikce Reuters FX Poll z letošního srpna předpokládá velmi mírné posílení směnného kurzu EUR/CZK v průběhu predikovaného období.

Průměr odhadu EUR/CZK 24,14 v červenci 2027 je mírně nižší, než hodnota predikce kurzu v základním scénáři ČNB (průměrný kurz v 3Q 2027 v základním scénáři ČNB je 24,40).

Reuters FX Poll ze dne 04/02/2026



Graf: LSEG Workspace

Směnný kurz EUR/CZK se přibližně od poloviny září minulého roku stále drží v pásmu 24,10 až 24,57. Pokud bychom vyloučili první měsíc konfliktu na Blízkém východě, na který česká koruna reagovala mírným oslabením, potom se česká koruna téměř již celý rok pohybuje ve velmi úzkém pásmu 24,10 - 24,41, kde šířka pásma představuje pohyb směnného kurzu menší než 1,50 %. Roční volatilita směnného kurzu EUR/CZK obchodovaná na finančních trzích se pohybuje na historicky velmi nízkých úrovních pod 3 %. Opuštění stávající pásma pohybu směnného kurzu EUR/CZK tak bude významným signálem pro další vývoj EUR/CZK. Na základě standardní reakce finančních trhů v obdobných situacích se dá očekávat, že ukončení pohybu v pásmu bude spojeno s výrazným posunem hodnoty kurzu EUR/CZK a rychlým navýšením jeho volatility.

Důvody pro oslabení české koruny jsou poměrně omezené. Jedním z nich by mohl být pokles kurzu EUR/USD. Zastavení poklesu amerického dolaru k euru na konci léta 2025 a jeho následná stabilizace koresponduje s obdobím stability kurzu EUR/CZK. Případné posílení amerického dolaru k euru by pro korunu bylo negativní. Z dlouhodobého hlediska může působit i zhoršující se přebytek účtu běžné platební bilance v ČR, který se ve srovnání s roky 2024 a 2025 snižuje především vlivem rychlého růstu dovozu zboží a služeb, na němž se mimo jiné podílí i celosvětový růst cen komodit. Dalším dlouhodobým faktorem, který má však na aktuální hodnotu směnného kurzu EUR/CZK zanedbatelný vliv, je zvýšení deficitu veřejných financí a rozvolnění rozpočtových pravidel v ČR. Negativní pro českou korunu může být i další eskalace geopolitických rizik, jejichž vývoj je však velmi obtížné předvídat.

Finanční trhy

Proti oslabení směnného kurzu EUR/CZK působí několik faktorů, prvním z nich je kladný úrokový diferenciál působící ve prospěch koruny. Zvýšení repo sazby ČNB v červnu krátce po zvýšení depozitní sazby ECB zachovalo úrokový diferenciál na kratších splatnostech na relativně stabilních úrovních, zásadní divergence vývoje eurových i korunových úrokových sazeb se nepředpokládá ani v následujícím období. Stejně tak proti oslabení české koruny působí velikost devizových rezerv

ČNB a pokračující prodej devizových rezerv ČNB ve výši přibližně tři sta milionů euro měsíčně. Pokračující vyšší růst české ekonomiky ve srovnání s eurozónou je také pro korunu pozitivní. Relativně mírné a krátkodobé oslabení české koruny v reakci na zahájení konfliktu na Blízkém východě indikuje, že obchodníci na finančním trhu momentálně nevidí dostatek důvodů pro výraznější oslabení české koruny.

Vývoj EUR/CZK



Graf: LSEG Workspace

Finanční trhy

Úrokové sazby

- Základní sazba americké centrální banky FED byla na červencovém zasedání FOMC ponechána na úrovni 3,50 % - 3,75 %. Ani na tomto zasedání nepanovala shoda členů FOMC na dalším vývoji úrokových sazeb, pro zvýšení o 0,25 % hlasovali tři členové FOMC. Medián predikce členů FOMC v červnu předpokládal do konce roku 2026 jedno zvýšení FED Funds o 0,25 % stejně jako v současnosti obchodníci na finančních trzích. Pod vedením nového předsedy FEDu Kevinem Warshem dochází k výrazné změně komunikace FEDu, který chce omezit vysvětlování záměrů monetární politiky FEDu. Snaží se tak snížit vliv FEDu na vývoj cen na finančních trzích (omezení „forward guidance“).
- ECB na svém posledním zasedání v červenci ponechala depozitní úrokovou sazbu na současné úrovni 2,25 % po zvýšení o 0,25 % v červnu v souladu s předpoklady finančního trhu. Na červnovém zasedání zároveň ECB zveřejnila scénáře vývoje ekonomiky v závislosti na vývoji cen energií (ropy a zemního plynu), které usnadňují odhady reakce ECB na aktuálním vývoj na komoditních trzích.

Finanční trhy v současnosti indikují vysokou pravděpodobnost dalšího zvýšení úrokových sazeb ECB o 0,25 % do konce roku 2026. ECB pokračuje v odprodeji aktiv nakoupených v rámci programu kvantitativního uvolňování a snižování své bilance.

- Na srpnovém zasedání Bankovní rady ČNB všech jejích sedm členů hlasovalo pro ponechání repo sazby na úrovni 3,75 % po zvýšení o 0,25 % na svém červnovém zasedání. Komunikace po zasedání bankovní rady ČNB naznačuje, že ČNB je nyní v procesu vyhodnocování nových dat, výhledu a vývoje inflačních rizik. ČNB tedy bude i v souladu s publikovanou prognózou s dalšími kroky vyčkávat. Finanční trh v současnosti očekává, stejně jako v případě ECB, jedno zvýšení repo sazby ČNB o 0,25 % do konce roku 2026. Ceny dlouhodobých korunových úrokových swapů se po prudkém nárůstu v březnu stabilizovaly. Výnosová křivka úrokových swapů je do deseti let rostoucí (standardní tvar), úrokový swap s dobou do splatnosti 10 let mírně osciluje okolo hodnoty 4,60 %.

Výnos CZK úrokové swapu se splatností deset let



Graf: LSEG Workspace



Kontakty

Forvis Mazars s.r.o.
Pod dráhou 1637/4
170 00 Praha 7

O Forvis Mazars

Forvis Mazars je přední světová síť profesionálních služeb. Síť působí pod jedinou značkou po celém světě a má pouze dva členy: Forvis Mazars LLP ve Spojených státech a Forvis Mazars Group SC, mezinárodně integrované partnerství působící ve více než 100 zemích a teritoriích. Obě členské firmy sdílejí závazek poskytovat klientům nejvyšší služby, a to v oblasti auditu, daní a poradenství po celém světě.

© Září 2026

forvismazars.com/cz



forvis
mazars