

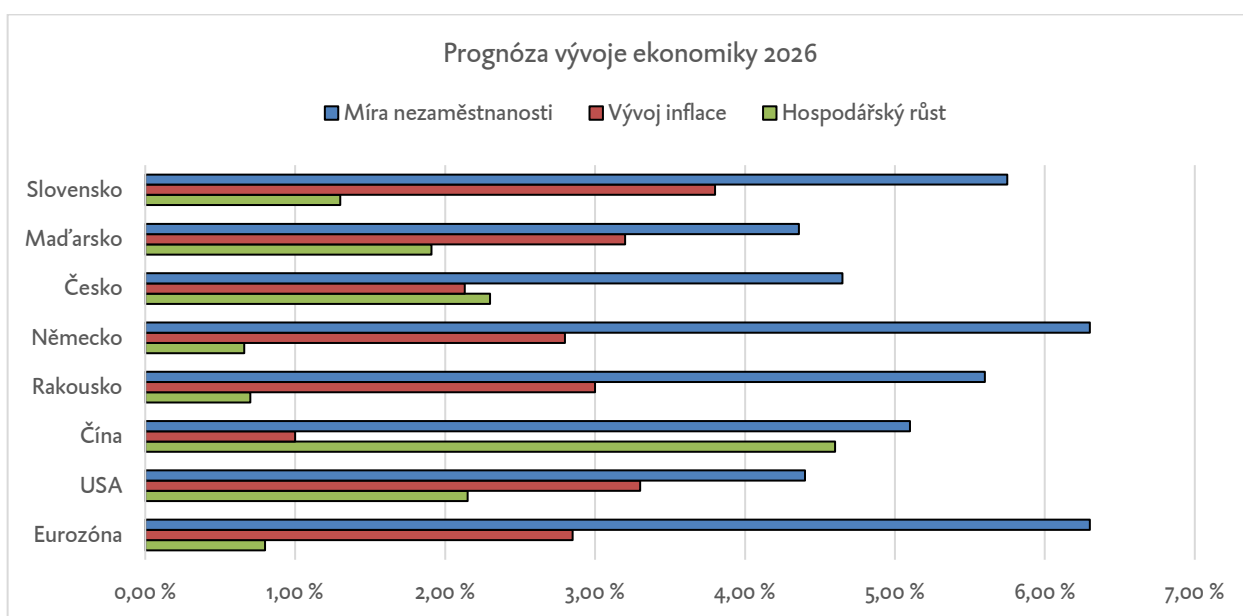
Hospodářská data

Hospodářský růst	2025	2026e	2027e
Svět	3,15 %	2,95 %	3,10 %
Eurozóna	1,50 %	0,80 %	1,30 %
USA	2,20 %	2,15 %	2,00 %
Čína	5,00 %	4,60 %	4,40 %
Rakousko	0,50 %	0,70 %	1,25 %
Německo	0,30 %	0,66 %	1,20 %
Česko	2,50 %	2,30 %	2,50 %
Maďarsko	0,40 %	1,91 %	2,50 %
Slovensko	0,80 %	1,30 %	2,10 %
Vývoj inflace	2025	2026e	2027e
Eurozóna	2,10 %	2,85 %	2,10 %
USA	2,70 %	3,30 %	2,40 %
Čína	0,00 %	1,00 %	1,10 %
Rakousko	3,55 %	3,00 %	2,40 %
Německo	2,20 %	2,80 %	2,30 %
Česko	2,50 %	2,13 %	2,24 %
Maďarsko	4,50 %	3,20 %	3,50 %
Slovensko	4,15 %	3,80 %	2,65 %
Míra nezaměstnanosti	2025	2026e	2027e
Eurozóna	6,40 %	6,30 %	6,20 %
USA	4,30 %	4,40 %	4,30 %
Čína	5,10 %	5,10 %	5,10 %
Rakousko	5,60 %	5,60 %	5,45 %
Německo	6,30 %	6,30 %	6,10 %
Česko	4,40 %	4,65 %	4,57 %
Maďarsko	4,40 %	4,36 %	4,20 %
Slovensko	5,40 %	5,75 %	5,70 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 21. květen 2026; e = estimated/odhad

Eskalace v blízkovýchodním konfliktu vedly k dalekosáhlému poškození energetické infrastruktury v Iránu, v několika sousedních státech a také k omezení lodní dopravy v Hormuzském průlivu. Ceny fosilních paliv vystřelily nahoru a problémy se zásobováním ropou a zemním plynem představují velkou zátěž pro hospodářství. Následkem toho se citelně zvýšil inflační tlak ve všech západních průmyslových zemích. Výrobní propojení mezi Čínou a Evropou je významné a zároveň je Čína velkoodběratelem iránské ropy. Obtíže v zásobování energiemi by mohly střednědobě až dlouhodobě zvýšit inflaci také v Evropě. Objevují se sice první známky sblížování stanovisek mezi USA a Iránem, trvalé ukončení konfliktu ale ještě není v dohledu. Riziko stagflace v Evropě je stále větší. Vysoká nejistota způsobená jednak válkou s Iránem a také politickou situací v USA zřejmě zatím zůstane.

Poté co Trumpova cla zanechala hospodářské stopy také v Maďarsku a Česku, je už znát mírné zotavení ekonomiky. Hlavním důvodem je vyšší spotřeba domácností. Míra inflace se zatím ukazuje v Maďarsku i v Česku i přes mírný nárůst pořád na relativně nízké úrovni. Silná závislost Maďarska a Česka na dovozu energií může inflaci střednědobě ještě zvýšit. Od centrálních bank obou zemí očekáváme opatrnou měnovou politiku. V Maďarsku by mohlo dojít k mírnému snížení úrokových sazeb, zatímco v Česku by základní úroková sazba měla zůstat stabilní.



Zdroj: Bloomberg Weighted Average 21. květen 2026; e = estimated/odhad

Tato prognóza není spolehlivým indikátorem pro budoucí vývoj hodnot.



Eurozóna

Zvýšení úrokových sazeb v dohledu?

V Eurozóně se v roce 2026 očekává opatrně pozitivní ekonomický vývoj. Po slabém růstu v předchozích letech se očekává mírné oživení ekonomiky podpořené stabilnější domácí poptávkou, rostoucími reálnými mzdami a postupným oživením investic. Očekáváme skromný hospodářský růst 0,8 %, který bude zřejmě zpomalován válkou na Blízkém východě.

Kvůli vyšším cenám ropy se však bude zvyšovat riziko stagflace, tedy vysoké inflace spolu se slabým hospodářským růstem. Slábnoucí průmyslový sektor ve Střední Evropě bude pravděpodobně i v roce 2026 nadále omezovat hospodářský růst. Trumpova cla způsobila v posledních měsících značné škody a očekává se, že oživení bude nějakou dobu trvat. Masivní propouštění v německém automobilovém průmyslu vyvolává velké obavy i u dodavatelů v Rakousku, Maďarsku a České republice. Globální krize, jako je kromě Iránu válka mezi Ruskem a Ukrajinou, a také vysoký státní dluh ve Francii, která je po Německu druhou největší ekonomikou Evropy, by měly být i nadále pečlivě sledovány.

Eurozóna	Červen 2026	Září 2026	Prosinec 2026	Březen 2027
Základní úroková sazba*	2,40 %	2,65 %	2,65 %	2,65 %
3-M Euribor	2,35 %	2,60 %	2,60 %	2,60 %
Swap 10 let	3,00 %	3,20 %	3,20 %	3,20 %

* Základní úrokovou sazbou se rozumí hlavní refinanční sazba ECB a ne vkladová sazba. Spread je od září 0,15 % namísto 0,50 %.
Zdroj: Prognózy Oberbank

Na základě geopolitických rizikových faktorů očekáváme v letošním roce přetrvávající inflaci kolem 2,85 %. Následky války v Iránu se ale zřejmě projeví v míře inflace teprve v průběhu příštích měsíců. ECB proto pravděpodobně bude pokračovat ve své opatrné politice úrokových sazeb, přičemž by mohlo dojít ve druhém a třetím čtvrtletí tohoto roku ke dvojímú zvýšení základní úrokové sazby vždy o 25 bazických bodů.

USA

Velká volatilita kurzu EUR/USD

Navzdory zvýšenému napětí v důsledku obchodních konfliktů a geopolitických nejistot se očekává, že americká ekonomika dosáhne v roce 2026 výrazně lepšího růstu než Evropa, a to kolem 2,15 %. Americký trh práce se i přes Trumpovu chaotickou hospodářskou politiku ukazuje jako odolný, v posledních měsících však vysílá smíšené signály: Zatímco míra nezaměstnanosti dosáhla v listopadu 2025 nejvyšší úrovně za více než čtyři roky, a to 4,6 % s téměř 8 miliony nezaměstnaných, klesla míra nezaměstnanosti v dubnu tohoto roku na 4,3 %. Velké starosti způsobuje nedostatek pracovních sil ve zdravotnictví. Navíc se šíří obavy z inflace spolu se slabými prognózami růstu.

USA	Červen 2026	Září 2026	Prosinec 2026	Březen 2027
Základní úroková sazba*	3,75 %	3,75 %	3,75 %	3,75 %
Swap 10 let**	4,00 %	4,10 %	4,00 %	4,00

* horní hranice úrokového pásma **10Y USD proti SOFR
Zdroj: Prognózy Oberbank

Vzhledem k podzimním volbám v USA (Midterm Elections) by měl mít prezident Trump zájem na brzkém ukončení konfliktu s Iránem. Pak by bylo pravděpodobnější, že dojde v USA ke snížení úrokových sazeb, čímž by dolar ztratil odporu a oslabil by oproti euru. Zda nový šéf Fed Kevin Warsh skutečně vyhoví s ohledem na inflační rizika přání Donalda Trumpa, to je v této napjaté situaci nejisté. Politické vměšování do rozhodování centrální banky by mohlo vést k masivní ztrátě důvěry na trzích a oslabilo by to dolar. Na evropské straně by mohlo dolaru pomoci např. další státní zadlužování a eskalace politického napětí ve Francii.

Směnný kurz	Červen 2026	Září 2026	Prosinec 2026	Březen 2027
EUR / USD	1,19	1,21	1,22	1,20

Zdroj: Prognózy Oberbank

Trumpova popularita mezi americkou veřejností utrpěla, částečně kvůli obchodním konfliktům, přetrvávající inflaci a válce proti Iránu. Změna v politické rovnováze sil v Kongresu po volbách v polovině volebního období ve prospěch demokratů by mohla snížit nejistotu a podpořit dolar. Očekáváme nadále mírné oslabení dolaru v průběhu příštích měsíců. Volatilita pravděpodobně zůstane vysoká kvůli četným nejistotám v Evropě i USA.



Česko

Vrátí se zpět inflace?

I když inflace zůstává od počátku roku na stabilní úrovni, odráží se i zde dopady energetického cenového šoku kvůli válce na Blízkém východě.

Obchodní spory s USA tvrdě zasáhly českou ekonomiku. Česká republika je považována za významně exportní zemi a většina jejího vyrobeného zboží (85 %) končí v Evropě. Jednou z hnacích sil české ekonomiky je automobilový průmysl, který tvoří více než třetinu průmyslového HDP, což je velký problém. Zahraniční poptávka pravděpodobně zůstane utlumená a vzhledem k tomu, že Česká republika je dodavatelem a výrobním místem pro německé automobilové společnosti, utrpí i její vlastní průmysl. Očekává se, že česká ekonomika v roce 2026 poroste o přibližně 2,30 %, a to především díky spotřebě domácností.

Česko	Červen 2026	Září 2026	Prosinec 2026	Březen 2027
Základní úroková sazba	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %
3-M Příbor	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %
Swap 5 let	4,30 %	4,20 %	4,10 %	4,10 %

Zdroj: Prognózy Oberbank

Zvýšený cenový tlak kvůli válce v Iránu (zvýšené ceny ropy a plynu) by měl i nadále ospravedlňovat restriktivní měnovou politiku České národní banky. Klíčová úroková sazba zůstává od května 2025 nezměněna na úrovni 3,50 %. Proto pro letošek už neočekáváme žádné snížení.

Směnný kurz	Červen 2026	Září 2026	Prosinec 2026	Březen 2027
EUR / CZK	24,30	24,10	23,90	23,80

Zdroj: Prognózy Oberbank

Stabilní a relativně vysoká úroveň úrokových sazeb bude mít tendenci prospívat měně, a proto očekáváme silný kurz koruny. Ke konci roku 2026 by se mohl kurz EUR/CZK dostat těsně pod hranici 24,000.

Maďarsko

Dlouhodobě silný forint?

Opakované porušování právního státu pod vedením Viktora Orbána vedlo ke ztrátě nároku na více než miliardu eur z fondů EU určených na podporu strukturálně slabých regionů. Od 9 května je premiérem Maďarska Péter Magyar. Naděje na lepší vztahy s Evropskou unií představují zároveň podporu pro maďarský forint.

Maďarsko	Červen 2026	Září 2026	Prosinec 2026	Březen 2027
Základní úroková sazba	6,25 %	6,00 %	5,75 %	5,50 %
3-M Bubor	6,05 %	5,85 %	5,65 %	5,50 %
Swap 5 let	5,40 %	5,50 %	5,50 %	5,40 %

Zdroj: Prognózy Oberbank

Ani Maďarsko nebylo ušetřeno globální energetické krize a růst cen zesílil. Míra inflace stoupla kvůli velké závislosti země na dovozu energií z 1,8 % v březnu na 2,1 % v dubnu. Silný forint a vysoký pozitivní reálný úrok však dávají Maďarské národní bance dost prostoru pro snížení úrokových sazeb až na úroveň 5,75 % v tomto roce. Nižší úrokové sazby by mohly trochu pomoci maďarskému průmyslu, který jako dodavatel pro německé automobilové koncerny je zasažen hospodářským poklesem v Německu i rostoucími cenami energií. Navíc zavedené omezení obchodních marží by mohlo zabránit excesům v této oblasti a trochu utlumit růst inflace.

Směnný kurz	Červen 2026	Září 2026	Prosinec 2026	Březen 2027
EUR / HUF	365,00	370,00	375,00	370,00

Zdroj: Prognózy Oberbank

Maďarský forint se dostal za vlády Viktora Orbána pod tlak a v lednu dosáhl kurz EUR/HUF maxima nad hodnotou 415,00. Nová vláda vstřícnější k EU a snaha omezit korupci v zemi jsou okolnosti, které by mohly posílit forint. Rovněž politická stabilita s vládou, která má jasné cíle v hospodářské politice, a zároveň transparentní měnová politika Maďarské národní banky jsou faktory posilující měnu. Naproti tomu oslabit by ji mohlo snížení úrokových sazeb. Očekáváme v příštích měsících kurz EUR/HUF od 365,00 do 375,00.

Autor:

Mag. Fatih Topkaya



Disclaimer

MARKETINGOVÉ OZNÁMENÍ: Tyto informace jsou určeny výhradně k poskytování nezávazných informací klientům. Toto marketingové oznámení nepředstavuje investiční poradenství ani doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů, nebere v úvahu osobní charakteristiky zákazníka a nemůže nahradit individuální poradenství a informace o rizicích od poradce. Investice do finančních nástrojů zahrnují nejen příležitosti, ale také rizika a mohou být spojeny se značnými ztrátami. Pokud jsou uvedené hodnoty minulými hodnotami, nelze z nich odvodit budoucí vývoj. Hodnocení/prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucího vývoje. Informace v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujícím odkazu: <https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG pobočka Česká republika, IČ: 260 80 222, DIČ: CZ26080222, sídlem: náměstí I.P.Pavlova 1789/5, Nové Město, 120 00 Praha 2, je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl A, vložka 80029, a je pobočkou Oberbank AG, sídlem Rakousko: 4020 Linz, Untere Donaulände 28, právní forma: akciová společnost, zapsané ve Firmenbuch u Landesgericht Linz, pod číslem FN 79063w, představenstvo: předseda představenstva a generální ředitel Dr. Franz Gasselsberger, MBA, člen představenstva a ředitel Mag. Florian Hagenauer, MBA, člen představenstva a ředitel Martin Seiter, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Isabella Lehner, MBA, členka představenstva a ředitelka Mag. Romana Thiem, předseda dozorčí rady: Dr. Andreas König.

