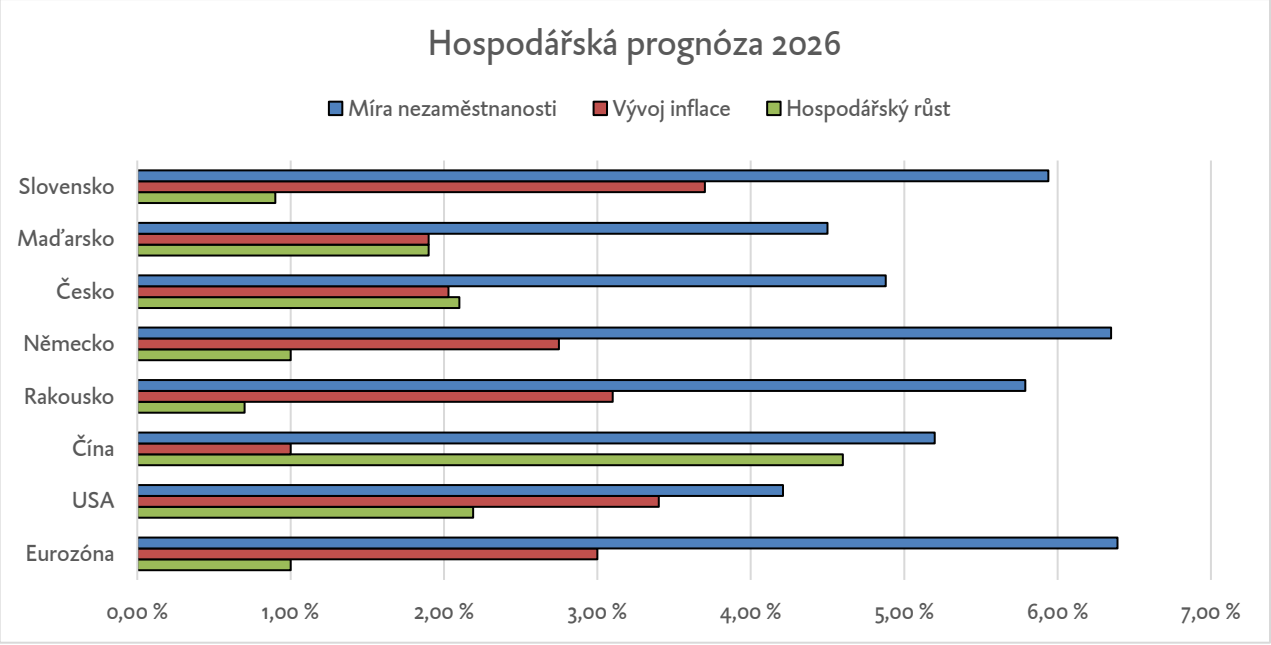
Oberbank hospodářské prognózy

Hospodářská data

Hospodářský růst	2025	2026e	2027e
Svět	3,09 %	3,00 %	3,10 %
Eurozóna	1,20 %	1,00 %	1,30 %
USA	2,30 %	2,19 %	2,16 %
Čína	5,00 %	4,60 %	4,40 %
Rakousko	0,80 %	0,70 %	1,20 %
Německo	0,20 %	1,00 %	1,16 %
Česko	2,62 %	2,10 %	2,43 %
Maďarsko	0,68 %	1,90 %	2,60 %
Slovensko	0,80 %	0,90 %	1,70 %
Vývoj inflace	**2025**	**2026e**	**2027e**
Eurozóna	2,13 %	3,00 %	2,60 %
USA	2,69 %	3,40 %	2,50 %
Čína	0,05 %	1,00 %	1,10 %
Rakousko	3,52 %	3,10 %	2,60 %
Německo	2,25 %	2,75 %	2,60 %
Česko	2,46 %	2,03 %	2,60 %
Maďarsko	4,44 %	1,90 %	2,80 %
Slovensko	4,24 %	3,70 %	3,00 %
Míra nezaměstnanosti	**2025**	**2026e**	**2027e**
Eurozóna	6,40 %	6,39 %	6,24 %
USA	4,30 %	4,21 %	4,20 %
Čína	5,16 %	5,20 %	5,10 %
Rakousko	5,70 %	5,79 %	5,70 %
Německo	6,28 %	6,35 %	6,20 %
Česko	4,43 %	4,88 %	4,68 %
Maďarsko	4,50 %	4,50 %	4,30 %
Slovensko	5,43 %	5,94 %	5,95 %

Zdroj: Bloomberg Weighted Average 27. října 2026; e = estimated/odhad

Probíhající konflikt mezi USA a Íránem, spolu s výrazným narušením lodní dopravy v Hormuzském průlivu a průlivu Bab al-Mandab, udržuje rizika pro globální dodávky energie na vysoké úrovni. Zatímco strategickým Hormuzským průlivem opět proudí větší množství ropy, doprava zůstává zranitelná tváří v tvář opakovaným útokům, vysokým nákladům na pojištění a přepravu a nedostatku trvalého diplomatického pokroku. Zároveň válka mezi Ruskem a Ukrajinou nadále zatěžuje energetické a zemědělské trhy, zejména útoky na energetickou infrastrukturu. Inflační tlaky z energetického sektoru jsou proto v mnoha ekonomikách opět jasně patrné. Cena ropy Brent se mezitím stabilizovala na více než 100 dolarech za barel. Prostředí zůstává křehké: příměří jsou nejistá, regionální napětí je vysoké a politická nejistota sráží očekávání. Riziko prodlouženého období slabého růstu spojeného se zvýšenými cenami — tzv. stagflace — se tak v Evropě opět stává zřetelnějším. Výhled se zhoršil i pro Maďarsko a Českou republiku. Po protekcionistických opatřeních zavedených USA a dočasném oslabení exportního sektoru se objevují první známky stabilizace, ale dynamika růstu zůstává utlumená. Inflace v obou zemích vzrostla a zůstává citlivá vůči novým prudkým nárůstům cen energií. Centrální banky proto pravděpodobně budou jednat opatrně: vzhledem k přetrvávajícím inflačním rizikům se očekává, že obě centrální banky zaujmou restriktivní postoj a udrží stabilní úrokové sazby, nebo v České republice dokonce provedou mírné zvýšení úrokových sazeb.



Zdroj: Bloomberg Weighted Average 27. října 2026; e = estimated/odhad

Tato prognóza není spolehlivým indikátorem pro budoucí vývoj hodnot.

Eurozóna

Vytrvalá inflace a problémy Francie

Očekává se, že Eurozóna v roce 2026 zaznamená i nadále utlumený hospodářský růst. Současné prognózy ECB předpokládají růst kolem 0,90 %, který bude poháněn především stabilní domácí poptávkou, rostoucími reálnými mzdami a postupným oživením investic. Probíhající konflikt na Blízkém východě a důsledky íránsko-irácké války udržují vysokou nejistotu a mají dopad zejména na energeticky náročná odvětví. Zatímco se globální ekonomika částečně přizpůsobila vyšším cenám energií, další cenové nárůsty zůstávají významným rizikem.

Eurozóna	Prosinec 2026	Březen 2027	Červen 2027	Září 2027
Základní úroková sazba*	2,90 %	3,15 %	3,15 %	3,15 %
3-M Euribor	2,95 %	3,10 %	3,10 %	3,10 %
Swap 10 let	3,50 %	3,60 %	3,50 %	3,40 %

* 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

V září vzrostla inflace v Eurozóně na 3,80 %, a to především v důsledku vyšších cen energií; jádrová inflace činila 2,50 %. Vysoké ceny energií ovlivňují celý hodnotový řetězec: zvyšují náklady na meziprodukty, dopravu a logistiku a zvyšují náklady zemědělců na naftu, hnojiva, sušení a chlazení. To může vést k vyšším cenám potravin, zatímco firmy odkládají výrobu a investice. Pokud navíc přetrvávají tlaky na náklady, existuje riziko, že se vyšší ceny upevní prostřednictvím mzdových požadavků a dalších cenových úprav.

Další nejistota pramení ze současných nepokojů a masových protestů ve Francii. Ty narušují důvěru podniků a spotřebitelů, zhoršují politické napětí a mohly by dále zkomplikovat již tak obtížnou konsolidaci francouzských veřejných financí. Dlouhodobá domácí politická krize v druhé největší ekonomice Eurozóny by proto také představovala významné riziko pro stabilitu měnové unie. Prezidentské volby v dubnu příštího roku by mohly zamíchat karty a zásadně změnit politické směřování země.

V tomto kontextu si ECB pravděpodobně zachová opatrný přístup orientovaný na hospodářská data. Vzhledem k tomu, že inflace je výrazně nad cílovou hodnotou a přetrvávají rizika spojená s cenami energií a geopolitickými konflikty, je do konce roku a v prvním čtvrtletí roku 2027 možné další postupné zpřísňování měnové politiky.

USA

Pozornost zaměřena především na volby (Midterms)

Americký Federální rezervní systém se i nadále potýká s obtížným hledáním rovnováhy mezi robustním růstem a zvýšeným inflačním tlakem. Zatímco silná americká ekonomika obecně podporuje americký dolar, nejasný výhled měnové politiky, probíhající obchodní konflikty a geopolitické napětí na Blízkém východě důvěru v dolar snižují. Kurz EUR/USD proto pravděpodobně zůstane v nadcházejících měsících volatilní.

USA	Prosinec 2026	Březen 2027	Červen 2027	Září 2027
Základní úroková sazba*	4,25 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %
Swap 10 let**	4,70 %	4,80 %	4,60 %	4,50 %

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

S blížícími se volbami v polovině volebního období má prezident Trump pravděpodobně osobní zájem na stabilních finančních a energetických trzích. Pokud by se však v Kongresu poměr sil posunul ve prospěch demokratů, mohly by se potenciální reformy a legislativní změny zastavit. Zároveň Warsh čelí obtížnému vyvažování vzhledem k inflačním tlakům a politickým očekáváním. Domácí patová situace a nadměrný vliv amerického prezidenta na měnovou politiku by mohly poškodit důvěryhodnost Fedu, zvýšit inflační očekávání a oslabit dolar.

Směnný kurz	Prosinec 2026	Březen 2027	Červen 2027	Září 2027
EUR / USD	1,13	1,15	1,18	1,20

Zdroj: Prognózy Oberbank

Vzhledem k současným rizikům očekáváme zvýšení úrokových sazeb ke konci letošního roku a znovu v prvním čtvrtletí roku 2027, podobně jako v Eurozóně. Klíčovými faktory zůstanou vývoj jádrové inflace, trh práce a dopad obchodní a energetické politiky.

Vysoká úroveň státního dluhu USA i nadále zatěžuje úrokové prostředí. Větší deficity a vysoká potřeba refinancování zvyšují tlak na dlouhodobé výnosy a prodražují financování pro vlády, podniky a domácnosti. Ve střednědobém až dlouhodobém horizontu je proto možné mírné oslabení dolaru. V krátkodobém horizontu i nadále očekáváme stabilní kurz dolaru a EUR/USD kolem 1,1300.

Česko

Silná koruna

Česká ekonomika zůstává silně orientovaná na export a úzce propojená s evropským průmyslem — zejména s německým automobilovým sektorem. Navzdory utlumené zahraniční poptávce soukromá spotřeba podporuje hospodářský růst. Česká národní banka (ČNB) očekává v roce 2026 hospodářský růst kolem 2,2 %; pro rok 2027 se předpokládá zrychlení na 2,7 %.

Česko	Prosinec 2026	Březen 2027	Červen 2027	Září 2027
Základní úroková sazba	4,00 %	4,25 %	4,25 %	4,25 %
3-M Pribor	4,10 %	4,30 %	4,30 %	4,30 %
Swap 5 let	5,00 %	5,05 %	4,95 %	4,85 %

Zdroj: Prognózy Oberbank

Inflace se však v poslední době opět zrychlila. Poté, co v srpnu dosáhla 1,90 %, dosáhla v září míra inflace 2,50 %, a zůstala tak v rámci tolerančního pásma ČNB, i když v jeho horní polovině. Střednědobá inflační očekávání se sice drží blízko cíle, ale vysoká závislost na dovozu energií představuje značná rizika. ČNB nedávno ponechala svou klíčovou úrokovou sazbu beze změny na 3,75 %. Vzhledem k obnovenému nárůstu inflace, pokračujícímu robustnímu růstu mezd a geopolitickým rizikům si centrální banka pravděpodobně prozatím zachová svůj opatrný, ale restriktivní postoj. ČNB i nadále zdůrazňuje proinflační rizika, a proto očekáváme zvýšení základní úrokové sazby na 4,00 % do konce roku. Takové zvýšení by poskytlo další podporu koruně a zároveň by pomohlo omezit cenové tlaky.

Směnný kurz	Prosinec 2026	Březen 2027	Červen 2027	Září 2027
EUR / CZK	24,20	24,20	24,30	24,30

Zdroj: Prognózy Oberbank

Vysoké a stabilní úrokové sazby obvykle podporují silnou českou korunu. V tomto kontextu očekáváme, že směnný kurz EUR/CZK se bude v příštích dvanácti měsících pohybovat mezi 24,200 a 24,300.

Maďarsko

Politické změny pomáhají forintu

Politická změna moci v Maďarsku a jasně proevropská orientace nové vlády pod vedením Pétera Magyara znatelně zlepšily výhled forintu. Pokrok v oblasti právního státu a boje proti korupci, stejně jako postupné uvolňování zmrazených fondů EU, by mohly maďarské měně poskytnout další impuls. EU nedávno uvolnila 4,2 miliardy eur ze strukturálních fondů; s dalším pokrokem v reformách by se mohlo uvolnit celkem přibližně 16 miliard eur. Maďarsko však zůstává silně závislé na dovozu energie a evropském průmyslu, zejména německém. Ekonomika je proto citlivá vůči novým šokům v cenách energií a slabé zahraniční poptávce. Pro rok 2026 se očekává hospodářský růst ve výši přibližně 1,80 až 2,00 %.

Maďarsko	Prosinec 2026	Březen 2027	Červen 2027	Září 2027
Základní úroková sazba	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %
3-M Bubor	5,60 %	5,60 %	5,55 %	5,55 %
Swap 5 let	5,60 %	5,60 %	5,55 %	5,55 %

Zdroj: Prognózy Oberbank

Inflace je v současné době hluboko pod cílem Maďarské národní banky (MNB) a v září činila 1,60 %. Reálné úrokové sazby tak zůstávají jednoznačně kladné. V této situaci má MNB v zásadě prostor pro snížení úrokových sazeb, aniž by to bezprostředně ohrozilo důvěryhodnost její měnové politiky. Nižší úrokové sazby by mohly na jedné straně poskytnout úlevu strádajícímu průmyslovému sektoru, ale měly by tendenci oslabovat forint. Vzhledem ke geopolitickým rizikům, vysoké energetické závislosti a rostoucím globálním inflačním tlakům bude MNB pravděpodobně jednat opatrně a udržovat klíčovou úrokovou sazbu stabilní.

Směnný kurz	Prosinec 2026	Březen 2027	Červen 2027	Září 2027
EUR / HUF	365,00	360,00	355,00	355,00

Zdroj: Prognózy Oberbank

Kombinace politického restartu, předvídatelnějšího evropského přístupu a stabilních úrokových sazeb naznačuje stabilní až pevnější forint ve střednědobém horizontu. Pro příštích dvanáct měsíců považujeme za realistický koridor EUR/HUF přibližně 355,00 až 365,00. Klíčovými faktory zůstávají pokrok v reformách a uvolnění dalších fondů EU.

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