

MAKRO REFRESH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

25. května 2026



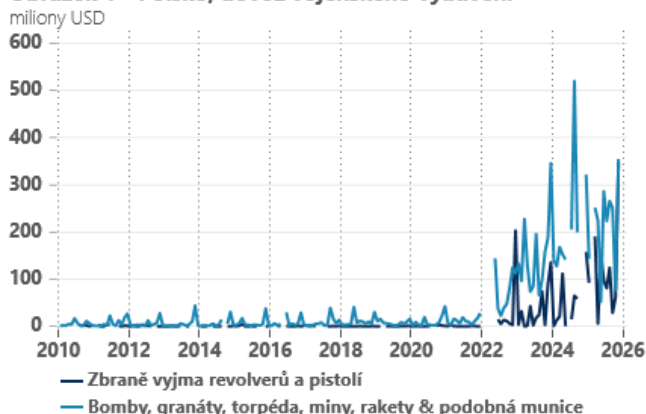
Hospodářský a politický vývoj v regionu Střední Evropy

Stopař	Česko	Slovensko	Maďarsko	Bulharsko	Polsko
HDP, 2. čtvrtletí 2026 (mezičtvrtletní růst, %)	0,16	0,29	0,20	0,57	0,32

Polsko: Robustní expanze uprostřed ústavní křehkosti

Polská ekonomika si udržuje solidní růstovou trajektorii, k čemuž přispělo zrychlené čerpání prostředků z fondu NextGenerationEU (NGEU). Meziroční růst HDP dosáhl koncem loňského roku 4,0 %, za celý uplynulý rok činil 3,7 %. Expanze byla tažena především domácí poptávkou s výrazným přispěním spotřeby domácností i vládních institucí. Dynamika přeshraničních ekonomických toků však již tak příznivá nebyla. Vliv čistého vývozu byl mírně negativní, což částečně odráželo dodávky nákladného vojenského vybavení (Obrázek 1). Na začátku roku 2026 růstové tempo zpomalilo, HDP za 1. čtvrtletí se mezičtvrtletně zvýšil jen o 0,5 %. Navzdory tomuto slabšímu mezikvartálnímu výkonu zůstává výhled hospodářského růstu solidní: pro rok 2026 očekáváme nárůst polského reálného HDP okolo 3,1 %.

Obrázek 1 - Polsko, dovoz vojenského vybavení



Zdroj: ČSOB na základě COMTRADE

Meziroční inflace spotřebitelských cen (CPI) vzrostla v Polsku z březnových 3,0 % na dubnové 3,2 %, čímž se dostala na nejvyšší úroveň za posledních deset měsíců. Nárůst byl způsoben převážně vyššími cenami energií a paliv. Ceny elektřiny, plynu a ostatních paliv vzrostly o 4,7 %

souběžně s 8,4% nárůstem nákladů na paliva a dopravu spojeným s napětím na Blízkém východě. Jádrová inflace, která nezahrnuje kolísavé položky, jako jsou potraviny a právě energie, se vrátila do cílového pásma centrální banky i přes setrvalou („sticky“) inflaci v sektoru služeb, k níž přispívá nominální růst mezd ve výši přibližně 7 % meziročně.

Centrální banka, NBP, ponechala v květnu svoji základní úrokovou sazbu beze změny, na úrovni 3,75 %. Guvernér Adam Glapiński zdůraznil, že ačkoli globální poptávka oslabuje a zlotý zůstává stabilní, nejistota spojená s geopolitickým vývojem a fiskální expanzí si vyžaduje opatrný přístup, závislý na v budoucnu přicházejících datech.

Polské politické prostředí je poznamenáno stále intenzivnějším konfliktem mezi vládou premiéra Donalda Tuska a prezidentem Karolem Nawrockým. Zatím nejvýznamnějším projevem konfliktu s přímým dopadem na hospodářskou politiku je prezidentovo veto legislativy umožňující přístup k unijním půjčkám na obranu v rámci programu SAFE ve výši 44 miliard eur (188 miliard PLN), které vytvořilo patovou situaci v oblasti jejího financování. Nawrocki argumentoval tím, že půjčky by nadměrně zvýšily veřejný dluh a podkopaly suverenitu země. Vláda se snaží veto obejít prostřednictvím alternativního financování přes Fond podpory ozbrojených sil, varuje však, že bez původního rámce tyto prostředky přijdou o osvobození od DPH, což masivně zvýší náklady na vojenské zakázky. Současně administrativně prosazuje agendu „repolonizace“ a zavádí širší definici „místního obsahu“, která ve veřejných zakázkách a státem kontrolovaných podnicích zvýhodňuje subjekty s domácími kořeny. Tento posun v politice se časově shoduje s pokračujícím institucionálním sporem o Ústavní soud, kde prezidentovo odmítnutí jmenovat několik nově zvolených soudců, a to navzdory rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva, prodlužuje nejistotu ohledně kvality právního státu a oslabuje institucionální důvěryhodnost Polska.

Maďarsko: Historický posun směrem k evropské integraci

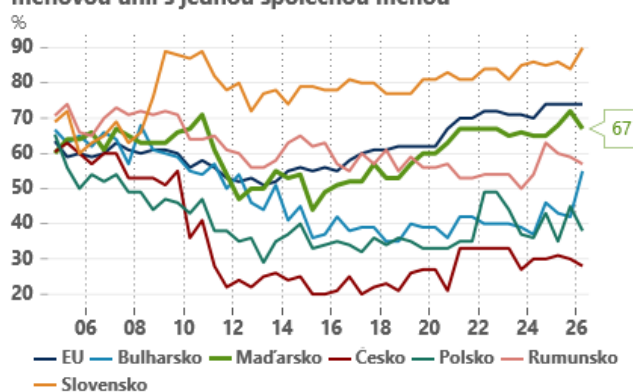
Maďarská ekonomika vstoupila do nového roku pozitivně, když její růst HDP za 1. čtvrtletí (+0,8 % mezičtvrtletně a +1,7 % meziročně) překonal očekávání. Expanze byla podpořena silnými březnovými maloobchodními tržbami a zvyšující se průmyslovou produkcí, což naznačuje, že hospodářská stagnace pozorovaná v letech 2023–2025 možná končí. Roční míra inflace v dubnu 2026 mírně vzrostla na 2,1 % z březnových 1,8 % (deflační tendence v segmentu potravin poněkud oslabil), a zůstala tak bezpečně v cílovém pásmu centrální banky. Ziskové stropy zůstávají zatím v platnosti, očekává se však, že budou ve střednědobém horizontu postupně zrušeny, aby se předešlo inflačním šokům. Pro rok 2026 prognózuje průměrnou inflaci HICP ve výši 3,3 %, v roce 2027 vzrůst na 3,7 %.

Finanční trhy silně reagovaly na ústavní většinu (141 ze 199 křesel), kterou získala v nedávných parlamentních volbách strana Tisza, vedená Péterem Magyarem. Forint výrazně posílil, zatímco rizikové prémie maďarských státních aktiv klesly spolu s tím, jak investoři promítli do cen očekávané odblokování zdrojů z fondů EU. Maďarská národní banka (MNB) ponechala na zasedání 28. dubna základní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 6,25 %, čímž potvrdila svůj na stabilitu orientovaný postoj s cílem ukotvit během přechodného období inflační očekávání.

Nastupující maďarská administrativa nastoluje agendu zaměřenou na opětovnou plnou integraci země do EU, strukturální reformy a větší transparentnost politiky. Premiér Magyar definoval jako prioritu uvolnění více než 17 miliard eur zmražených ve fondech EU, včetně 10,4 miliard eur, které by měly být k dispozici v rámci Nástroje pro oživení a odolnost (RRF). Vzhledem k blížícímu se termínu expirace možnosti uvolnění prostředků začala v polovině dubna jednání s Evropskou komisí, doprovázená závazkem provést

reformy v oblasti právního státu a soudnictví, nezbytné pro vyplacení peněz. Maďarský obranný plán SAFE v hodnotě 16 miliard eur, který předložila odcházející Orbánova vláda, je v současné době přezkoumáván kvůli obavám z korupce. Nová vláda se rovněž zavázala k přijetí eura do roku 2030, což je krok, který podporují přibližně dvě třetiny obyvatel (Obrázek 2). To s sebou nese nutnost výrazné fiskální reformy, umožňující splnění maastrihtských kritérií, a také komplexnější posun od modelu růstu založeného na nízkých mzdách k růstu taženému produktivitou. Mezi plánovaná opatření patří například cílená 1% daň z majetku miliardářů nebo zřízení Národního úřadu pro zajišťování majetku, který má bojovat proti korupci. V energetickém sektoru kombinuje administrativa proevropskou orientaci s krátkodobým pragmatismem. Zachovává dovoz z Ruska, ale zároveň usiluje o diverzifikaci a dotace na energie pro domácnosti staví na transparentnější fiskální základ. Tento přechod signalizuje pro Maďarsko konec dlouhého období institucionálních třenic, ačkoli obnova fiskální důvěryhodnosti zůstane i nadále klíčovou výzvou.

Obrázek 2 - Eurobarometr: Pro evropskou hospodářskou a měnovou unii s jednou společnou měnou



Zdroj: ČSOB na základě DG COMM

Momentum inflačních šoků ve střední a východní Evropě: Varovný signál pro centrální banky

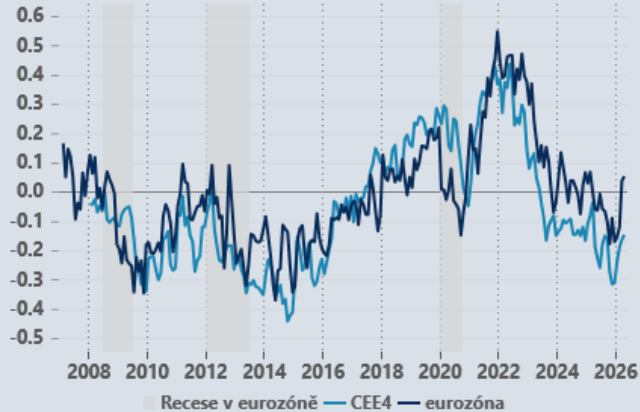
Vzhledem k tomu, že napětí kolem Hormuzského průlivu a s ním spojený energetický šok přetrvávají déle, než se původně očekávalo, nabývá na intenzitě diskuse o vhodné reakci centrálních bank. Jedná se pouze o dočasné vzvednutí inflace, způsobené příškrčením nabídky, které mohou centrální banky přejít, aniž by zbytečně brzdily ekonomiku, nebo dojde k plošnému a dlouhodobějšímu růstu inflace? Vzhledem k tomu, že inflační vrcholy z let 2022 a 2023 jsou stále v živé paměti, mohou centrální banky ve střední a východní Evropě (CEE) preferovat spíše dřívější než pozdější zásah.

S cílem identifikovat setrvalé inflační tlaky už v jejich raném stadiu vyvinuli ekonomové z Federal Reserve Bank of San Francisco index Inflation Shock Momentum (ISM), neboli index momenta inflačních šoků¹. Tento ukazatel měří podíl složek inflace, které v porovnání s referenční hodnotou AR(1) překvapily směrem nahoru nebo dolů po dobu nejméně tří po sobě jdoucích měsíců. Výsledný index se pohybuje v rozmezí od mínus jedné do jedné. Hodnota ISM -1 znamená, že všechny složky konzistentně překvapovaly směrem dolů, zatímco hodnota 1 signalizuje, že všechny složky vytrvale překvapovaly směrem nahoru. Zatímco údaje o celkové inflaci za několik málo měsíců obvykle k prokázání trvalosti nestačí, autoři tvrdí, že jejich analýza podrobných dílčích složek umožňuje dřívější odhalení. Pokud mnoho složek vykazuje známky trvalosti současně během krátkého období, lze tyto signály – které by izolovaně byly statisticky slabé – interpretovat jako jasný důkaz skrytého momenta. Intuitivně lze postup připodobnit ověřování domněnky, že venku prší: vystrčíme-li ruku z okna sami, může nám potvrzení chvíli trvat. Pokud totéž provede více obyvatel obce současně, lze závěr vyvodit rychleji.

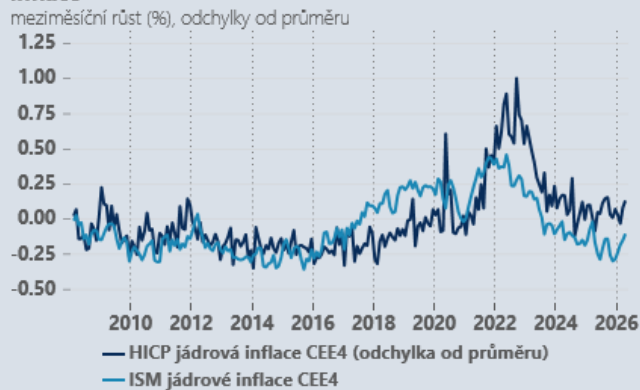
Autoři zjistili, že v případě Spojených států je klesající index ISM spolehlivým prediktorem zmírňování inflace. Pro ekonomiky střední a východní Evropy je dostupnost dat omezenější, proto se naše analýza zaměřuje jen na posledních 15 let. Aby byla zajištěna srovnatelnost mezi evropskými zeměmi, používáme údaje o harmonizované inflaci na čtyřciferné úrovni agregace COICOP.

Obrázek 3 ukazuje HDP vážený index ISM pro hlavní ekonomiky CEE s vlastní měnou, konkrétně Polsko, Maďarsko, Česko a Rumunsko, spolu s indexem pro eurozónu. Momentum šoků bylo v regionu CEE v letech předcházejících pandemii znatelně vyšší než v eurozóně, což mohlo sloužit jako předstihový ukazatel silnější jádrové inflace. Rozdíl by byl (nepřekvapivě) ještě větší, kdyby se srovnání omezilo pouze na hlavní ekonomiky eurozóny vzhledem k relativně nízké perzistenci (trvalosti) a rozptylu inflace v zemích, jako je Itálie a Francie.

¹ Lansing, Kevin J., a Adam Hale Shapiro. Measuring Inflation Shock Momentum. No. 2026-10. 2026.

Obrázek 3 - Momentum inflačních šoků (ISM)

Zdroj: ČSOB

Obrázek 4 - CEE4, ISM jádrové inflace vs. HICP jádrová inflace

Zdroj: ČSOB na základě Eurostatu

Klíčovým omezením růstu v CEE byla ve sledovaném období nabídka práce. S výjimkou Rumunska si v regionu trvale vyšší podíl firem než v eurozóně stěžoval na nedostatek pracovních sil. V některých zemích CEE byl index ISM pro služby před pandemií téměř stejně vysoký jako během inflačního vrcholu v letech 2022 a 2023. Během samotné pandemie trval pokles indexu ISM v CEE také déle než v eurozóně. Po této inflační vlně však šíře i trvalost inflace zachycená indexem ISM v CEE klesaly rychleji, což bylo v souladu s dřívějším a rozhodnějším zpřísňováním měnové politiky ze strany regionálních centrálních bank.

Na první pohled se nezdá, že by index ISM mohl být v CEE silným prediktorem mohutnosti inflační epizody, nabízí však cenný pohled na body zvratu. Pokud se zaměříme na jádrovou inflaci, ISM má tendenci růst dříve než meziměsíční nárůst cen (nebo alespoň souběžně s ním), a stejně tak signalizuje pokles během dezinflačních fází, jak ukazuje obrázek 4. U některých zemí poskytují předstih několika měsíců před prvním výrazným pohybem cen. Index ISM tak může sloužit jako užitečný doplňkový nástroj pro sledování trvalosti inflace v ekonomikách CEE. Vzhledem k tomu, že od začátku šoku spojeného s Íránem jsou k dispozici data pouze za dva měsíce, je stále příliš brzy na závěr, že se inflace stává plošnou. Je také důležité si uvědomit, že startovní bod se liší od roku 2022. Trhy práce v CEE jsou méně přehřáté. Vysoké úspory domácností, zejména v České republice, mohou udržovat poptávku a zvyšovat inflační tlaky. Omezené veřejné finance zároveň pravděpodobně limitují fiskální podporu, což snižuje riziko silné poptávkové inflace ve srovnání s předchozí epizodou.

Česko: Fiskální obrát a spor o financování médií

Česká republika v současné době prochází neklidným politickým obdobím pod vedením administrativy Andreje Babiše, která se ujala úřadu v polovině prosince 2025 a první měsíce roku 2026 strávila přepracováním státního rozpočtu tak, aby odrážel nové vládní priority.

Česká ekonomika pokračuje v mírném oživení i přes slabý růst v prvním čtvrtletí, který se pohyboval okolo 0,2 % mezičtvrtletně. Meziroční inflace CPI v dubnu 2026 poposkočila na 2,5 % z březnových 1,9 %. Toto šestiměsíční maximum bylo taženo především opětovným růstem cen energií, které se zvýšily o 1,5 % ve srovnání s březnovým poklesem o 1,7 %, a pokračujícím růstem cen v sektoru služeb o 4,8 %, kde hlavním motorem zůstávají mzdové náklady. Ceny potravin však zůstaly v deflaci. Jádrová inflace zůstává zvýšená na úrovni kolem 2,9 %, v neposlední řadě díky přetrvávajícím tlakům na náklady spojené s bydlením a nominálnímu růstu mezd ve výši zhruba 7 %. Vzhledem k nedávnému posílení proinflačních faktorů jsme navýšili naši prognózu průměrné HICP inflace pro Českou republiku na 2,3 % v roce 2026 a na 3,2 % v roce 2027. Česká národní banka ponechala svoji klíčovou (2týdenní repo) sazbu i v květnu 2026 beze změny na úrovni 3,5 %, a zachovala si tak v reakci na přetrvávající inflační tlaky opatrný postoj.

Vládní agendě v Česku se dostává rostoucí mezinárodní pozornosti, mimo jiné v souvislosti s tím, jak některá plánovaná opatření vyvolávají obavy ohledně nezávislosti institucí a fiskálních priorit. Když vláda přišla s tím, že by zrušila koncesionářské poplatky pro Českou televizi a Český rozhlas a nahradila je přímým financováním ze státního rozpočtu, kritici namítli, že by to mohlo ohrozit redakční

nezávislost a potenciálně porušit Evropský akt o svobodě médií. Návrh dokonce vyvolal hrozby stávkové ze strany novinářů. Rozpočet na rok 2026 rovněž obsahuje výrazné škrty ve financování nevládních neziskových organizací (NGO), což postihne zejména organizace zapojené do mezinárodního rozvoje, podpory Ukrajiny a ekologických iniciativ. Vláda dále plánuje legislativu, která by vyžadovala větší transparentnost ohledně zahraničního financování politicky aktivních skupin občanské společnosti. Paralelně s tím se předmětem sporů stala i obranná politika. NATO předpovědělo, že Česká republika v roce 2026 nedosáhne svého 2% cíle výdajů na obranu, což je tvrzení, které vláda odmítá a argumentuje tím, že určité investice do infrastruktury financované prostřednictvím mechanismů EU by měly být uznány jako výdaje s dvojitým užitím (civilním i obranným).

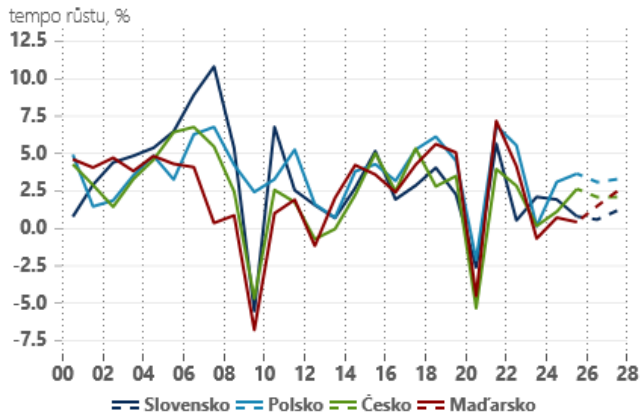
Slovensko: Fiskální konsolidace a demokratické třenice

Makroekonomické prostředí na Slovensku v roce 2026 je definováno nezbytnou ale bolestivou fiskální konsolidací. Očekává se, že země v roce 2026 zaznamená nejnižší hospodářský růst ve skupině V4, a to na úrovni 0,6 %. V prvním čtvrtletí roku 2026 vzrostla slovenská ekonomika mezičtvrtletně o pouhých 0,17 %, což odpovídá meziročnímu růstu o 0,9 %.

Slovenská HICP inflace v dubnu vzrostla na 4,13 %, přestože růst cen potravin dále zpomalil na 0,98 %. Inflace v oblasti bydlení a energií však zrychlila na 9,34 %, což bylo způsobeno návratem cen dálkového vytápění a tepelné energie na tržní úroveň.

Trh práce čelí strukturálním demografickým výzvám spolu s tím, jak stárnutí populace a přetrvávající nedostatek pracovních sil omezují potenciální růst. Přesto očekáváme, že míra nezaměstnanosti v roce 2026 vzroste směrem k 5,9 %. Slovensko také zůstává silně závislé na svém automobilovém sektoru, což ho vystavuje globálním obchodním nejistotám. Hrozby Donalda Trumpa ohledně opětovného zavedení 25% cel na automobily z EU by Slovensko zasáhly tvrději než ostatní ekonomiky v Unii.

Obrázek 5 - Predikce růstu reálného HDP



Zdroj: ČSOB

Politická trajektorie Slovenska pod vedením Roberta Fica doznala od poloviny dubna 2026 výrazných změn, přičemž

série kontroverzních reforem budí u mnoha občanů obavy o demokratické standardy a institucionální stabilitu. Vláda navrhla zpřísnění volebních pravidel trojnásobným zvýšením finančních kaucí pro politické strany, zvýšením hranice pro vstup do parlamentu na 7 % a zrušením korespondenční volby. Tento krok je široce vnímán jako zacílení na proevropskou diasporu. Rušení klíčových institucí právního státu, včetně Národní kriminální agentury (NAKA) a Úřadu speciální prokuratury, zároveň vedlo k varováním ze strany Evropského parlamentu, že by mohly být v budoucnu ohroženy platby z unijních fondů. Fiskální politika směřuje ke konsolidaci, přičemž rozpočet na rok 2026 cílí na deficit ve výši 4,1 % HDP prostřednictvím opatření, jako je zmrazení platů ve veřejném sektoru, vyšší spotřební daně a snížení počtu státních svátků. Uvedený politický mix se odehrává souběžně s posunem v zahraniční politice. Vláda ukončila vojenskou pomoc Ukrajině, nesouhlasila se sankcemi EU vůči Rusku a představila zákon umožňující dvojí slovensko-ruské občanství od července 2026. Tento vývoj vyvolal po celé zemi masové protesty.

Slovensko se momentálně nachází v kritickém bodě, kdy se se fiskální utahování opasků potkává s oslabováním demokratického systému. Naplnění hospodářského výhledu pro rok 2027, předpokládající zrychlení růstu HDP na 1,2 %, bude těžko představitelné bez spuštění nového závodu automobilky Volvo a efektivního vyčerpání prostředků z fondu RRF v časovém okně končícím v srpnu 2026.

Politická nestabilita ohrožuje nezbytné reformy v Rumunsku

Rumunská čtyřkoaliční vláda složená z PSD, středopravicové PNL, liberální USR a strany etnické maďarské menšiny UDMR vznikla v červnu 2025. Jejím cílem bylo zbrzdit vzestup krajně pravicové Aliance pro jednotu Rumunů (AUR), vedené Georgem Simionem, a nasměrovat křehkou ekonomiku země zpět ke stabilitě. Mandát vlády byl sice jasný, ale nikoli snadno splnitelný: zvýšit daně, omezit veřejné výdaje, udržet investiční rating Rumunska a zároveň odblokovat 11 miliard eur z fondů EU na obnovu.

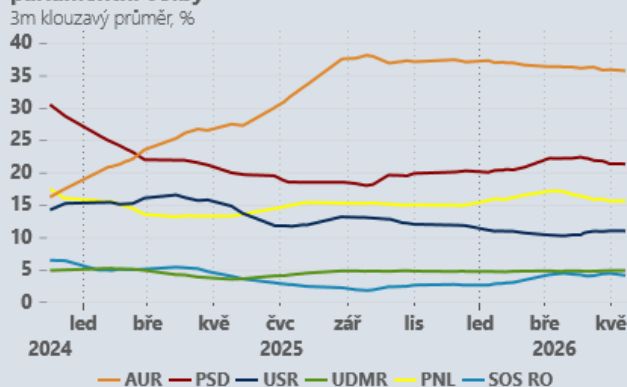
Premiéru Ilie Bolojanovi (PNL) se podařilo snížit deficit na přibližně 7,9 % HDP (viz obrázek 6), což si však vybralo vysokou politickou daň. Sociálnědemokratická strana, PSD, největší strana v koalici a historicky dominantní síla v rumunské politice, se díky tomu stala spoluzodpovědnou za hluboce nepopulární úspěšná opatření a následně došla k závěru, že politické náklady na setrvání ve vládě převažují nad institucionálními náklady na její opuštění.

Obrázek 6 - Rumunsko, Vládní schodek



Zdroj: ČSOB na základě Eurostatu

Obrázek 7 - Rumunsko, Volební preference pro parlamentní volby



Zdroj: ČSOB na základě Europe Elects

23. dubna rezignoval místopředseda vlády Marian Neacșu spolu se šesti dalšími ministry, vesměs též zástupci PSD. Tím byla fakticky rozbita „velká koalice“ sestavená jen deset měsíců předtím. PSD spojila síly s AUR a podala v parlamentu návrh na vyslovení nedůvěry. Návrh byl 5. května schválen poté, co 281 zákonodárců hlasovalo pro a pouze čtyři proti. Zbývající koaliční spojenci Bolojana – PNL, USR a UDMR – byli v parlamentu sice přítomni, ale hlasování se zdrželi. Rumunská měna (leu) se následně propadla vůči euru na historické minimum.

Aliance mezi PSD a AUR je méně paradoxní, než se může zdát. Obě strany jsou z různých důvodů kritické vůči tempu i formě fiskální konsolidace. AUR ji vykresluje jako technokratickou krutost diktovanou ze strany EU, zatímco PSD ji prezentuje jako projev ideologicky pomýleného liberalismu. I když PSD a AUR deklarovaly, že neusilují o dlouhodobou spolupráci, nedávné průzkumy veřejného mínění naznačují, že by společně mohly mít v parlamentu většinu (viz obrázek 7).

Rumunská politická nestabilita má důsledky, které přesahují domácí scénu, a to zejména s ohledem na (ne)schopnost země realizovat programy podporované EU. Rumunsko již podniklo klíčové kroky k zajištění přístupu k přibližně 16,7 miliardám eur v rámci mechanismu obranného financování EU, SAFE. Parlament schválil 29. dubna obranné zakázky v hodnotě 8,3 miliardy eur a odcházející vláda 5. května schválila podpis úvěrové dohody s Evropskou komisí. Financování z programu SAFE se však vyplácí v tranších podmíněných průběžným plněním navazujících etap investičního programu, který trvá až do roku 2030. Vzhledem k tomu, že vláda nyní funguje v provizorním režimu a několik ministerstev je politicky oslabených, hlavní riziko se přesouvá od přístupu k penězům na samotnou realizaci programů. Toto riziko je ještě výraznější u prostředků z Nástroje pro oživení a odolnost (RRF), kde je vyplácení přímo vázáno na dokončení strukturálních reforem a vzniká obava, že pokračující politická roztříštěnost by mohla budoucí platby zpozdít nebo ohrozit. Evropská komise prozatím poskytla příznivé předběžné hodnocení čtvrté žádosti Rumunska o platbu v rámci RRF, čímž posunula dále proces směřující k uvolnění 2,62 miliardy eur.

Prezident Nicușor Dan, centrista a bývalý starosta Bukurešti zvolený v roce 2025, zvažuje čtyři možné scénáře řešení současné politické nestability: menšinovou vládu soustředěnou kolem PNL a USR, menšinovou vládu soustředěnou kolem PSD, politickou vládu s technokratem v čele jako premiérem, nebo plně technokratický kabinet. Dan výslovně odmítl předčasné volby a zahájil formální konzultace s parlamentními stranami, přičemž přislíbil novou vládu v „rozumném“ časovém horizontu. Otázkou zůstává, zda budoucí vláda, ať už bude mít jakoukoliv podobu, bude mít dostatečnou legitimitu, většinu, a především politickou vůli k realizaci potřebných reforem. Krajně pravicové a euroskeptické strany jsou i v Rumunsku na vzestupu a těží z rozšířeného rozčarování z vládnoucího establishmentu.

Bulharsko: Integrace do eurozóny uprostřed energetických otřesů

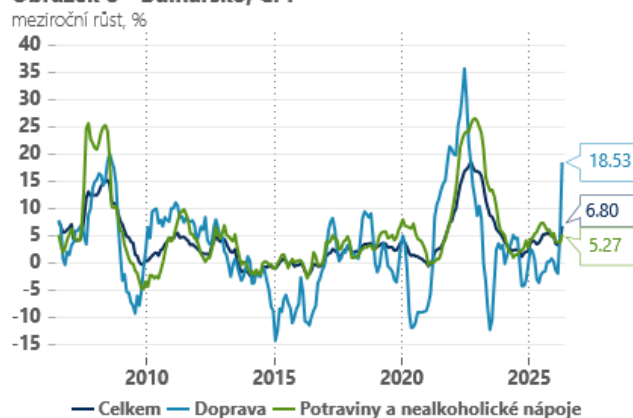
V dubnu 2026 bulharská meziroční spotřebitelská inflace vyskočila z březnových 4,1 % na 6,8 %. Uvedený nárůst byl vedle 5,3% nárůstu cen potravin téměř výhradně způsoben 18,5% zvýšením nákladů na dopravu, odrážejícím narušení globálních dodávek ropy a plynu. Pokud jde o HICP inflaci, očekáváme v roce 2026 její průměrnou hodnotu ve výši 4,1 %. Navzdory uvedenému nepříznivému vývoji Bulharská národní banka i ECB trvají na tom, že nedávné přijetí eura mělo samo o sobě na spotřebitelské ceny jen omezený dopad, přičemž efekty spojené s přechodem na novou měnu se koncentrovaly především v sektoru služeb. Nová bulharská vláda nicméně již navrhla změny zákona o ochraně spotřebitele, které by od maloobchodních firem s velkým obratem vyžadovaly zdůvodnění růstu cen na základě vývoje nákladů jako součást širšího monitorovacího úsilí během přechodného období.

Růst reálného HDP zůstává v Bulharsku robustní a pro rok 2026 se předpokládá na úrovni 2,6 %. Investice zrychlily, k čemuž přispělo čerpání fondů RRF spolu se zlepšením podnikatelské důvěry po přijetí eura. Vzhledem k očekávanému zhoršování obchodní bilance díky rostoucím účtům za dovážené energie letos k hospodářskému růstu v zemi nepřispěje čistý vývoz.

Bulharská politická scéna se výrazně proměnila po parlamentních volbách konaných 19. dubna 2026, které přinesly drtivé vítězství straně Pokrokové Bulharsko Rumena

Radeva se ziskem 131 ze 240 křesel. Tento výsledek ukončuje dlouhé období politické roztříštěnosti, která charakterizovala vládnutí od roku 2021. Nová administrativa rychle reagovala na vnější energetický šok a oznámila podpůrný balíček ve výši 100 milionů eur. Ten zahrnuje cílenou měsíční pomoc ve výši 20 eur pro zranitelné domácnosti spolu s podporou likvidity pro malé a střední podniky.

Obrázek 8 - Bulharsko, CPI



Zdroj: ČSOB na základě NSI

Bulharsko ukazuje, že i při počátečním „inflačním výkyvu“ spojeném s přechodem na euro může institucionální integrace poskytnout stabilitu během regionálních krizí. „Pragmatický europeismus“ premiéra Radeva spolu s jeho historicky prorušnější rétorikou však budou partneři v EU v budoucnu bedlivě sledovat, zejména pak v situacích, kdy se na jednací pořádek vlády dostanou energetické sankce.

Martin Kupka

tel.: +420 737 201 100, e-mail: mkupka@csob.cz

Wouter Beeckman

tel.: +420 261 353 554, e-mail: wbeeckman@csob.cz

Ekonomický výhled v květnu 2026

Česko	2025	2026	2027
Reálný HDP (průměrná roční změna, v %)	2,6	2,1	2,1
Inflace (průměrná roční změna, harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %)	2,3	2,3	3,2
Míra nezaměstnanosti (definice Eurostatu, v % pracovní síly, konec roku)	3,1	3,2	3,0
Saldo státního rozpočtu (v % HDP)	-2,1	-2,7	-2,9
Hrubý veřejný dluh (v % HDP)	44,3	45,5	47,2
Saldo běžného účtu (v % HDP)	0,7	0,0	-0,1
Ceny domů (definice Eurostatu, průměrná roční změna v %)	10,4	7,7	4,5

Slovensko	2025	2026	2027
Reálný HDP (průměrná roční změna, v %)	0,8	0,6	1,2
Inflace (průměrná roční změna, harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %)	4,2	4,3	3,5
Míra nezaměstnanosti (definice Eurostatu, v % pracovní síly, konec roku)	5,6	5,9	5,9
Saldo státního rozpočtu (v % HDP)	-4,5	-5,0	-5,2
Hrubý veřejný dluh (v % HDP)	61,4	63,5	63,8
Saldo běžného účtu (v % HDP)	-3,7	-4,0	-3,3
Ceny domů (definice Eurostatu, průměrná roční změna v %)	12,4	7,5	5,0

Maďarsko	2025	2026	2027
Reálný HDP (průměrná roční změna, v %)	0,4	1,5	2,5
Inflace (průměrná roční změna, harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %)	4,4	3,0	3,8
Míra nezaměstnanosti (definice Eurostatu, v % pracovní síly, konec roku)	4,5	4,5	4,1
Saldo státního rozpočtu (v % HDP)	-4,7	-6,8	-5,0
Hrubý veřejný dluh (v % HDP)	74,6	77,1	77,0
Saldo běžného účtu (v % HDP)	1,8	0,3	1,0
Ceny domů (definice Eurostatu, průměrná roční změna v %)	18,3	9,0	5,0

Bulharsko	2025	2026	2027
Reálný HDP (průměrná roční změna, v %)	3,2	2,6	2,8
Inflace (průměrná roční změna, harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %)	3,5	4,1	3,2
Míra nezaměstnanosti (definice Eurostatu, v % pracovní síly, konec roku)	3,2	3,3	3,2
Saldo státního rozpočtu (v % HDP)	-3,5	-3,0	-3,0
Hrubý veřejný dluh (v % HDP)	29,9	31,3	34,2
Saldo běžného účtu (v % HDP)	-5,4	-5,5	-4,5
Ceny domů (definice Eurostatu, průměrná roční změna v %)	14,6	9,0	6,5

Polsko	2025	2026	2027
Reálný HDP (průměrná roční změna, v %)	3,7	3,1	3,3
Inflace (průměrná roční změna, harmonizovaný index spotřebitelských cen, v %)	3,4	3,2	2,6
Míra nezaměstnanosti (definice Eurostatu, v % pracovní síly, konec roku)	3,2	3,4	3,5
Saldo běžného účtu (v % HDP)	-0,9	-1,1	-0,6

Upozornění

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s., (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle §1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku. Obsah tohoto materiálu nelze rovněž vykládat jako poskytování investičního poradenství nebo jiné investiční služby.