

# DESET LET INFLACE

Makroekonomická studie vývoje cenové stability  
ve vybraných regionech

# Makroekonomická studie vývoje cenové stability ve vybraných regionech

Inflace nepochybně patří mezi klíčové makroekonomické ukazatele, které zásadně ovlivňují stabilitu a dlouhodobý vývoj národních ekonomik. Během poslední dekády prošly země Evropy, ale i širšího geopolitického prostoru, výraznými hospodářskými změnami, které se promítly do specifické cenové hladiny, spotřebitelské důvěry a monetární politiky vlád. V následující studii se zaměřujeme na porovnání vývoje inflace v šesti vybraných zemích – na Slovensku, v USA, v České republice, v Maďarsku, v Itálii a v Polsku – které reprezentují různé ekonomické modely, struktury a historické zkušenosti.

Naším cílem je identifikovat hlavní trendy uplynulých deseti let, pochopit příčiny inflačních vln, porovnat reakce jednotlivých centrálních bank a posoudit, do jaké míry se země lišily ve schopnosti zvládat vnější šoky, jako byla například pandemie COVID-19, energetická krize či důsledky geopolitického napětí. Studie zároveň poskytuje přehled faktorů formujících inflaci – od vývoje cen energií a mzdové dynamiky až po fiskální politiku a otevřenost ekonomiky.

V konečném důsledku nám porovnání těchto šesti zemí umožňuje investorům lépe pochopit nejen regionální rozdíly, ale také společné prvky vývoje inflace napříč státy. Výsledky pak mohou sloužit jako základ pro investiční rozhodování nebo například pro tvorbu budoucích strategických plánů v oblasti osobních financí.



## Slovensko

V letech 2015 a 2016 se inflace na Slovensku nacházela v záporných hodnotách, konkrétně -0,3 % a -0,5 %<sup>1</sup>. Hlavním důvodem byl prudký pokles cen ropy a energií, který výrazně zlevnil pohonné hmoty<sup>2</sup>. Tento vnější faktor spolu se slabší domácí poptávkou a konkurenčním tlakem na trhu vedl k prostředí, v němž ceny rostly jen minimálně, případně dokonce klesaly. Z mezinárodního pohledu šlo o podobný trend, jaký tehdy zaznamenalo více středoevropských ekonomik.

V letech 2017 až 2019 inflace na Slovensku postupně vzrostla na 1,4 % až 2,8 %, čímž se přiblížila dlouhodobému cíli ECB<sup>3</sup>. Růst cen podporovaly zejména vyšší mzdy a velmi napjatý trh práce, což posilovalo spotřebu domácností. Ceny služeb, potravin a bydlení začaly růst rychleji, a to i díky silnější domácí poptávce. Ekonomika rostla relativně robustním tempem a podniky postupně dokázaly udržovat stabilní marže.

Přestože pandemie v roce 2020 způsobila výrazný pokles ekonomické aktivity, inflace zůstala přibližně na úrovni 2 %. V roce 2021 pak vzrostla na 2,8 %. Inflaci podporovaly narušení globálních dodavatelských řetězců, růst cen stavebních materiálů a zboží a postupné zdražování energií a potravin. Zároveň však vlivem fiskální podpory a růstu spotřebitelských úspor přicházela plná poptávková reakce se zpožděním, což u některých položek udržovalo ceny relativně stabilní.

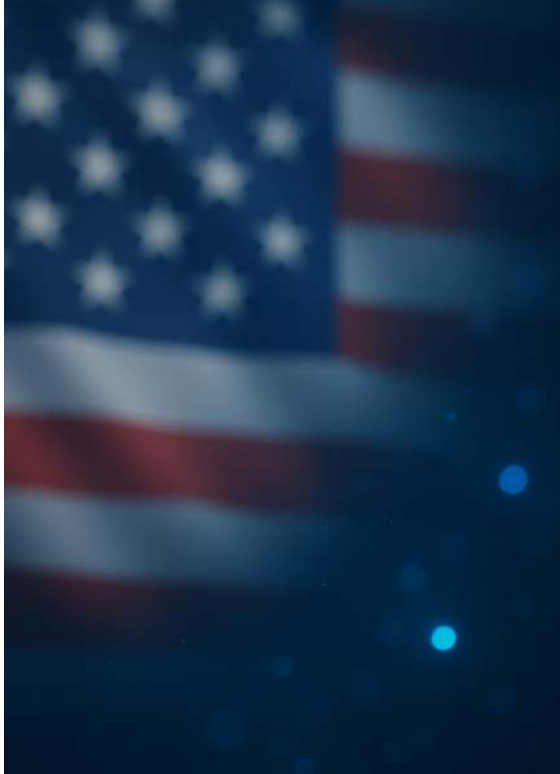
Roky 2022 a 2023 přinesly extrémní nárůst inflace, kdy průměrné hodnoty dosáhly 12,1 % a 11 %. Tento prudký růst byl způsoben kombinací globálního energetického šoku po vypuknutí vojenského konfliktu mezi Ruskem a Ukrajinou, dramatickým růstem cen plynu a elektřiny a výrazným zdražením potravin a komodit. Potravinová inflace patřila mezi nejvyšší v EU a ceny potravin kumulativně vzrostly od roku 2020 do roku 2023 přibližně o 42 %. Významný dopad měla i importovaná inflace, protože Slovensko je vysoce otevřená ekonomika a závisí na dovozu energií a materiálů i průmyslového zboží.

<sup>1</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=SK&start=2015>

<sup>2</sup> <https://www.kurzy.cz/komodity/cena-elektřiny-graf-vyvoje-ceny/2015>

<sup>3</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=SK&start=2015>





## USA

Inflace ve Spojených státech amerických prošla za posledních deset let stejně dynamickým vývojem, který odrážel stav americké ekonomiky, cyklický vývoj trhu práce, velké globální šoky i kroky Federálního rezervního systému (Fed). Z dlouhého období nízké inflace uprostřed sledovaného období se USA dostaly do nejprudšího růstu cen od začátku 80. let. Následovala razantní reakce měnové politiky, která pomohla vrátit inflaci zpět do cílového pásma.

V letech 2015 až 2019 byla inflace v USA relativně stabilní a většinou se pohybovala mezi 1 % a 2,5 %<sup>8</sup>. V roce 2015 dosáhla přibližně 0,1 %, zejména díky nízkým cenám ropy a silnému dolaru, který zlevňoval dovoz. V roce 2016 inflace vzrostla přibližně na 1,3 % a v následujících letech pokračoval mírný nárůst – asi 2,1 % v roce 2017, přibližně 2,4 % v roce 2018 a kolem 1,8 % v roce 2019. Toto období představovalo stabilní makroekonomické prostředí s nízkou nezaměstnaností, solidním růstem mezd a silnou poptávkou. Fed v té době postupně zvyšoval úrokové sazby, aby směřoval ekonomiku k „měkkému přistání“ a udržoval inflaci blízko 2% cíle<sup>9</sup>.

Zlom přišel v roce 2020, kdy pandemie COVID-19 dramaticky zasáhla globální ekonomiku. Inflace v USA klesla na přibližně 1,2 %, což odráželo propad spotřeby během lockdownů a pokles cen ropy. Oživení však bylo velmi rychlé. Masivní fiskální stimul ze strany federální vlády, rekordně nízké úrokové sazby, výrazné rozšíření peněžní zásoby (M2) a narušení dodavatelských řetězců způsobily, že inflace prudce vyskočila už v roce 2021 na zhruba 4,7 %. Ve druhé polovině roku se objevily první známky přehřívání – rychlý růst mezd, rekordní počet volných pracovních míst a růst cen bydlení.

<sup>8</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=US&start=2015>

<sup>9</sup> <https://www.investing.com/economic-calendar/interest-rate-decision-168>



Rok 2022 byl pro americkou inflaci klíčový<sup>10</sup>. Průměrná roční inflace dosáhla přibližně 8 %, což byla nejvyšší hodnota od začátku 80. let. Důvodem byl souběh energetické krize, zdražení potravin, přetrvávajících logistických problémů, mimořádně silné poptávky po spotřebním zboží a vysokých stimulačních plateb domácnostem. Ceny benzínu dosáhly historických maxim a náklady na bydlení se staly největší složkou celkové inflace. Fed reagoval nejagresivnější sérií zvyšování sazeb od éry Paula Volckera, přičemž hlavní sazba se posunula z 0,25 % na konci roku 2022 až na 5,50 % později<sup>11</sup>.

V roce 2023 inflace poprvé výrazněji klesla a spadla přibližně na 4,1 %. Dodavatelské řetězce se zlepšily, ceny energií se stabilizovaly a vyšší úrokové sazby ochladily poptávku po bydlení i investicích. Inflace však zůstávala nad cílem Fedu zejména kvůli pokračujícím tlakům ve službách. Trh práce byl stále mimořádně silný a nezaměstnanost zůstávala poblíž historických minim<sup>12</sup>.

V roce 2024 byla inflace kolem 2,9 %, což znamenalo další posun směrem k inflačnímu cíli Fedu. Postupná normalizace cen potravin, energií a dopravy spolu s restriktivní měnovou politikou zpomalila růst cen. Ekonomika rostla pomaleji, ale zůstala odolná, což umožnilo Fedu udržovat stabilní měnovou pozici bez rizika recese.

V roce 2025 podle dostupných měsíčních dat inflace pokračuje v mírném poklesu a pohybuje se od 2,3 % (květen) po aktuálně 3 % (říjen). Dynamika cen služeb zůstává stabilní, trh práce je stále silný, ale přehřívání z let 2021–2022 už není přítomné. Ceny energií jsou volatilní, avšak oproti vrcholu energetické krize jsou výrazně nižší a přispívají k normalizaci celkové cenové hladiny.

V průběhu sledovaného období rostly nominální mzdy v USA relativně plynule. Průměrná hodinová mzda zaměstnanců v soukromém sektoru vzrostla zhruba z 25 USD za hodinu v roce 2015 na 36,7 USD za hodinu v září 2025<sup>13 14</sup>. Z hlediska reálných mezd měřených mediánem reálných týdenních výdělků rostla kupní síla stabilně v letech 2015–2019. V roce 2020 došlo k prudkému zvýšení reálných mezd, částečně proto, že z trhu práce dočasně vypadly nízkopříjmové pozice, což statisticky posunulo medián nahoru. V letech 2021 a 2022 reálné mzdy stagnovaly nebo mírně klesaly. V období 2023–2025, se zpomalováním inflace a pokračujícím růstem nominálních mezd, probíhá postupné reálné zotavení<sup>15</sup>.

<sup>10</sup> <https://www.ebsco.com/research-starters/economics/2021-2022-inflation-surge>

<sup>11</sup> <https://www.congress.gov/crs-product/IN12388>

<sup>12</sup> <https://www.investing.com/economic-calendar/unemployment-rate-300>

<sup>13</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/CES0500000003>

<sup>14</sup> <https://www.bls.gov/news.release/empst.t19.htm>

<sup>15</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/LES1252881600Q>



## Česká republika

Inflace v České republice v poslední dekádě rovněž vykazovala proměnlivý vývoj. Zatímco první polovina sledovaného období byla charakteristická velmi mírným růstem cen, po roce 2020 vstoupila Česká republika do jednoho z nejprudších inflačních cyklů v rámci Evropské unie. Po extrémním růstu cen v letech 2022–2023 následovalo výrazné ochlazení a v roce 2024 se inflace začala vracet do normálu<sup>16</sup>.

V letech 2015–2016 byla inflace v České republice mimořádně nízká. V roce 2015 dosáhla jen asi 0,3 % a v roce 2016 kolem 0,7 %. Toto období bylo poznamenáno velmi nízkými cenami energií, slabším růstem cen potravin a stále patrnými deflačními tlaky z předchozích let<sup>17</sup>. Česká národní banka v té době oslabilu korunu vůči euru, aby zabránila deflaci a podpořila růst cen<sup>18</sup>. Navzdory těmto opatřením zůstala inflace velmi nízká.

Vývoj se změnil v letech 2017–2019, kdy se inflace stabilně držela nad 2 %. V roce 2017 dosáhla přibližně 2,5 %, v roce 2018 kolem 2,1 % a v roce 2019 asi 2,8 %. V tomto období rostly mzdy nejrychlejším tempem za mnoho let, trh práce byl mimořádně napjatý a nezaměstnanost patřila k nejnižším v Evropě<sup>19</sup>. Silná domácí poptávka a růst cen služeb i bydlení vytvářely přirozené inflační tlaky. Přesto zůstávalo prostředí stabilní a předvídatelné a ceny energií byly relativně nízké.

Pandemie COVID-19 přinesla české ekonomice významný šok. V roce 2020 inflace neklesla tak výrazně jako v jiných zemích a dosáhla asi 3,2 %. Důvodem byl růst cen potravin, narušení dodavatelských řetězců a rychlé oživení domácí poptávky po první vlně pandemie. Koruna zároveň v první polovině roku oslabilu, což zdražilo dovoz a posílilo cenové tlaky. V roce 2021 inflace zrychlila na přibližně 3,8 %, což byl jasný signál sílících cenových tlaků. Přispěly i rostoucí ceny stavebních materiálů, energií, pohonných hmot a prudký růst cen nemovitostí.

<sup>16</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=CZ&start=2015>

<sup>17</sup> [https://csu.gov.cz/produkty/hmu\\_ts](https://csu.gov.cz/produkty/hmu_ts)

<sup>18</sup> <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>

<sup>19</sup> <https://tradingeconomics.com/czech-republic/unemployment-rate>



Nejsilnější inflační šok přišel v letech 2022 a 2023. V roce 2022 zaznamenala Česká republika jednu z nejvyšších inflací v EU – průměrná roční inflace dosáhla přibližně 15,1 %. Důvodem byl extrémní růst cen energií, plynu, elektřiny a potravin, ovlivněný válkou na Ukrajině, růstem cen komodit a oslabením koruny. Výrazně zdražily i služby, doprava, bydlení a spotřební zboží. ČNB reagovala nejagresivnějším zvyšováním sazeb ve své historii, ale cenový šok byl natolik silný, že odezníval jen postupně<sup>20</sup>. V roce 2023 inflace činila kolem 10,7 % – nižší než v roce 2022, stále však velmi vysoká. Domácnosti čelily výraznému poklesu reálných příjmů a životní náklady dramaticky vzrostly, zejména u nízkopříjmových skupin.

Zásadní změna přišla v roce 2024 – inflace prudce zpomalila a klesla na přibližně 2,4 %. Ceny energií a potravin se stabilizovaly, výrobní náklady přestaly růst, poptávka domácností oslabila a dopady vysokých úrokových sazeb se naplno projevil. Česká ekonomika zpomalila, ale cenová hladina se vrátila blíže k normálu. V některých odvětvích dokonce klesly vstupní ceny, což se postupně promítalo i do spotřebitelských cen.

V roce 2025 proces stabilizace pokračuje. Inflace se pohybuje od 1,8 % do 2,9 %, tedy blízko dlouhodobého cíle ČNB<sup>21</sup>. Kurz koruny se zlepšil, ceny energií zůstávají stabilní a poptávka se postupně obnovuje. Většina výkyvů z let 2022–2023 už byla absorbována, i když celková cenová hladina zůstává výrazně vyšší než před krizí. To znamená, že reálné mzdy začínají růst, ale návrat na úroveň roku 2021 je pozvolný.

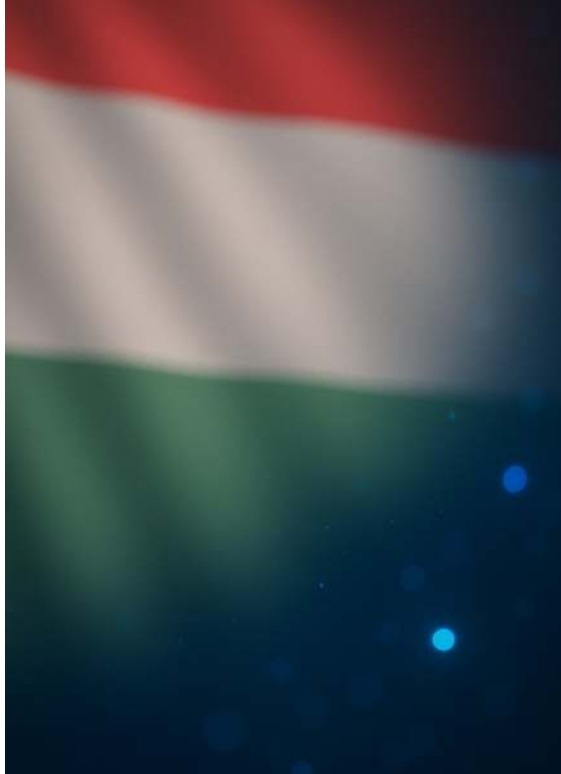
V České republice průměrná nominální měsíční mzda nepřetržitě rostla v letech 2015–2025. Z 26 591 Kč v roce 2015 se zvýšila na 45 899 Kč v roce 2024 a ve 3. čtvrtletí 2025 dosáhla 48 295 Kč<sup>22</sup>. Reálné mzdy rostly v letech 2015–2019 přibližně o 3–6 % ročně. Růst pokračoval i během pandemie v letech 2020 a 2021 (o 1,4 % a 1,9 %). K propadu reálných mezd došlo v letech 2022 a 2023, kdy zrychlující inflace způsobila pokles o 9,4 % a následně o dalších 3,2 %. V roce 2024 kombinace rychlého nominálního růstu mezd a zpomalení inflace obnovila růst reálných mezd o 4,7 %. Nejnovější data z roku 2025 ukazují pokračování návratu, se zvýšením o 4,5 % ve 3. čtvrtletí<sup>23</sup>.

<sup>20</sup> <https://www.cnb.cz/en/faq/How-has-the-CNB-two-week-repo-rate-changed-over-time/>

<sup>21</sup> <https://tradingeconomics.com/czech-republic/inflation-cpi>

<sup>22</sup> <https://csu.gov.cz/docs/107508/6fde9e92-3919-c0a7-6e7e-b35614ec88cf/11002425q3p1b.pdf?version=1.0&utm>

<sup>23</sup> [https://csu.gov.cz/zamestnanci-a-mzdy?1\\_pocet=10&1\\_start=0&pocet=10&start=0&1\\_skupiny=11&1\\_vlastnostiVystupu=12&1\\_razeni=-datumVydani&skupiny=11&vlastnostiVystupu=15&pouzeVydane=true&razeni=-datumVydani](https://csu.gov.cz/zamestnanci-a-mzdy?1_pocet=10&1_start=0&pocet=10&start=0&1_skupiny=11&1_vlastnostiVystupu=12&1_razeni=-datumVydani&skupiny=11&vlastnostiVystupu=15&pouzeVydane=true&razeni=-datumVydani)



## Maďarsko

Oproti předchozím zemím vykazuje vývoj inflace v Maďarsku ještě impulzivnější dynamiku<sup>24</sup>. V letech 2015 a 2016 byla inflace v Maďarsku prakticky zanedbatelná – podle oficiálních dat činila v roce 2015 přibližně -0,1 % a v roce 2016 asi 0,4 %. Země tehdy čelila spíše deflačním tendencím než cenovým tlakům. Slabší domácí poptávka, relativně nízký růst mezd a stabilní či klesající ceny energií a komodit udržovaly celkovou cenovou hladinu téměř beze změny.

Od roku 2017 se situace začala postupně měnit. Ekonomika rostla rychleji, zlepšila se zaměstnanost i domácí poptávka, což se projevilo postupným zrychlováním inflace<sup>25</sup>. V roce 2017 činila průměrná roční inflace asi 2,3 %, v roce 2018 kolem 2,9 % a v roce 2019 přibližně 3,3 %. Maďarsko se tak posunulo do pásma mírné inflace, které odráželo kombinaci rychlejšího růstu mezd, rostoucí spotřeby domácností a vyšších cen potravin i některých služeb. Tento růst cen byl tehdy stále považován za relativně „zdravý“ – inflace byla vyšší než průměr EU, ale nepředstavovala zásadní makroekonomický problém.

Pandemický rok 2020 přinesl zdánlivě paradoxní vývoj. Ačkoli pandemie snížila část spotřeby a zvýšila nejistotu, průměrná inflace zůstala kolem 3,3 %, tedy vyšší než v mnoha zemích EU. Důvody byly typickou kombinací faktorů. Oslabení maďarského forintu zdražilo dovoz, což se promítlo do cen dováženého zboží včetně potravin a spotřebního zboží<sup>26</sup>. Zároveň narušení dodavatelských řetězců a růst cen některých komodit zvyšovaly výrobní náklady. V roce 2021 inflace dále posílila na zhruba 5,1 %, což naznačovalo, že maďarské prostředí je náchylnější k cenovým tlakům než průměr eurozóny.

<sup>24</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=HU&start=2015>

<sup>25</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=HU&start=2015>

<sup>26</sup> <https://www.investing.com/currencies/huf-usd>



Skutečný zlom nastal v letech 2022 a 2023, kdy Maďarsko patřilo k nejvíce inflačním zemím EU. V roce 2022 dosáhla průměrná inflace asi 14,6 % v důsledku kombinace prudkého růstu cen energií, plynu a pohonných hmot, výrazné potravinové inflace a citelného oslabení forintu. Maďarsko je silně závislé na dovozu energií a výkyvy cen ropy a plynu se rychle přelévají do domácích cen. Kromě toho vláda zavedla a následně zrušila různé cenové stropy a regulace (například u pohonných hmot a základních potravin), které růst cen dočasně tlumily, ale později jej v šokových vlnách zesílily. V roce 2023 inflace kulminovala – podle maďarského statistického úřadu (Központi Statisztikai Hivatal, KSH) vzrostly spotřebitelské ceny v průměru meziročně o 17,6 %, což bylo maximum za 25 let. Tento extrémní růst cen výrazně snížil reálné příjmy domácností a stal se jedním z hlavních sociálních problémů země<sup>27</sup>.

Rok 2024 přinesl obrat v podobě rychlé dezinflace. Podle KSH se spotřebitelské ceny zvýšily v průměru o 3,7 % oproti roku 2023, což přiblížilo inflaci k střednědobému cíli centrální banky. Zpomalení podpořila stabilizace cen energií na světových trzích, pokles některých zemědělských komodit a surovin a normalizace dodavatelských řetězců po pandemii a energetickém šoku. Poptávka po některých statcích a službách zároveň klesla, protože domácnosti byly po dvou letech velmi vysokého zdražování opatrnější.

V roce 2025 se inflace podle aktuálních dat pohybuje kolem 4–5 %.

V Maďarsku rostly průměrné nominální mzdy v letech 2015–2025 ještě rychleji než v mnoha dalších zemích regionu. Podle dlouhých řad KSH vzrostla průměrná hrubá měsíční mzda zaměstnanců na plný úvazek v národním hospodářství přibližně z 248 000 HUF v roce 2015 na téměř 368 000 HUF v roce 2019<sup>28</sup>. Po roce 2020 se průměrné mzdy posunuly nad 400 000 HUF a v roce 2023 dosáhly podle KSH 571 200 HUF, což představovalo meziroční nominální nárůst o 14,2 %<sup>29</sup>. V roce 2024 byla průměrná hrubá mzda kolem 640 000 HUF a v září 2025 KSH hlásil průměrnou hrubou měsíční mzdu 687 100 HUF – téměř trojnásobek úrovně roku 2015<sup>30 31</sup>. Reálné mzdy se vyvíjely v několika jasných fázích. V letech 2015 až 2021 reálné výdělky silně rostly, protože dvojciferný nominální růst mezd převyšoval inflaci, což potvrzují reálné mzdové indexy KSH<sup>32</sup>. V letech 2022 a 2023 prudce zrychlující inflace způsobila pokles reálných mezd – podle oficiálních dat KSH v roce 2023 reálné výdělky klesly o 2,9 %<sup>33</sup>. V roce 2024 se situace otočila: inflace výrazně zpomalila a reálné mzdy vzrostly asi o 9–10 %. V září 2025 KSH uvedl, že průměrné hrubé výdělky byly meziročně vyšší o 9,5 % a reálné mzdy o 5,5 %.

<sup>27</sup> [https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-06/jp241\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-06/jp241_en.pdf)

<sup>28</sup> [https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat\\_hosszu/h\\_qli001.html](https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_hosszu/h_qli001.html)

<sup>29</sup> <https://trademagazin.hu/en/ksh-brutto-atlagkereset-655-600-forint-volt-2023-decembereben-164-szazalekkal-magasabb-mint-egy-evvel-korabban/>

<sup>30</sup> <https://www.ksh.hu/en/first-releases/ker/eker2405.html>

<sup>31</sup> <https://www.ksh.hu/gyorstajekoztatok/ker/ker2509.html>

<sup>32</sup> [https://www.ksh.hu/stadat\\_files/gdp/en/gdp0035.html](https://www.ksh.hu/stadat_files/gdp/en/gdp0035.html)

<sup>33</sup> <https://www.ksh.hu/s/en/experimental-statistics/publications/distribution-of-changes-in-earnings-2023/>



## Itálie

V první polovině sledovaného období zůstávala inflace v Itálii na mimořádně nízkých úrovních, často blízko nuly nebo dokonce v mírné deflaci<sup>34</sup>. V letech 2015 a 2016 se pohybovala mezi 0 % a -0,1 %. Italská ekonomika se tehdy potýkala s velmi pomalým růstem, slabou produktivitou a dlouhodobě stagnujícími mzdami. Inflace byla natolik nízká, že vyvolávala spíše obavy z deflace než problém prudce rostoucích cen pro domácnosti. Podobně jako Slovensko – které je také v měnové oblasti ECB – byla i Itálie ovlivněna nízkými úrokovými sazbami<sup>35</sup>. Současně probíhal masivní program nákupu dluhopisů (QE) na podporu inflace v eurozóně<sup>36</sup>.

Rok 2020 přinesl regionu výrazný ekonomický šok, přesto průměrná roční inflace opět skončila na -0,1 %. Ceny energií klesly, spotřeba byla utlumená a poptávka oslabila. Itálie zaznamenala jeden z největších poklesů HDP v Evropě – téměř -9 %<sup>37</sup>.

Po znovuotevření ekonomiky se situace rychle změnila. V roce 2021 inflace vzrostla téměř na 2 %, což bylo stále v normálních mezích. Problémy se však začaly vyhrcovat na konci roku 2021 a zejména v roce 2022, kdy se naplno projevily narušené dodavatelské řetězce, růst cen energií a následně dopady vojenského konfliktu mezi Ruskem a Ukrajinou. Z pohledu zpětného hodnocení se rok 2022 stal inflačním vrcholem – průměrná roční inflace dosáhla přibližně 8,2 %. Nejsilnější tlak přicházel z cen plynu, elektřiny a pohonných hmot, a růst cen se následně rozšířil i do potravin a služeb, čímž se inflace stala jedním z hlavních makroekonomických problémů země.

<sup>34</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=IT&start=2015>

<sup>35</sup> [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html)

<sup>36</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>

<sup>37</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=IT&start=2015>



V roce 2023 inflace začala klesat, ale zůstala výrazně nad cílem ECB. Roční průměr činil 5,6 %. Ceny energií začaly klesat, avšak potraviny a služby si udržely relativně vysoké tempo růstu. Italské domácnosti tak pocítovaly největší tlak skrze pokles reálných mezd a růst životních nákladů.

V roce 2024 nastal výrazný obrat. Díky stabilizaci cen a dodavatelských řetězců a vlivu vyšších úrokových sazeb se inflace posunula k přibližně 1 %. Aktuálně zůstává inflace v Itálii stabilní kolem 1,5 % až 1,9 %, velmi blízko cíle ECB. Jádrová inflace je mírně vyšší, což je typické pro ekonomiky se silným sektorem služeb.

V Itálii rostly nominální mzdy v letech 2015–2025 jen pomalu, zatímco reálné mzdy (kupní síla) výrazně klesly. Podle dat OECD se průměrná roční mzda na zaměstnance v Itálii v běžných cenách postupně zvyšovala a v letech 2023 a 2024 se pohybovala kolem 33–34 tisíc EUR ročně; v paritě kupní síly je to zhruba 46–51 tisíc USD ročně<sup>38</sup>. Z hlediska reálných mezd však Itálie patří k nejslabším zemím EU. ISTAT ve svém souhrnu za rok 2025 uvádí, že mezi lety 2019 a 2024 ztratily reálné mzdy 10,5 % kupní síly<sup>39</sup>. V roce 2025 jsou podle ISTAT reálné mzdy stále zhruba o 8–10 % nižší než na začátku roku 2019<sup>40</sup>.

<sup>38</sup> <https://www.oecd.org/en/data/indicators/average-annual-wages.html>

<sup>39</sup> <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2025/05/RA-2025-volume-integrale.pdf>

<sup>40</sup> <https://www.istat.it/en/statistical-themes/education-and-labour/labour-and-wages/>



## Polsko

V roce 2015 činila průměrná inflace přibližně -0,9 % a v roce 2016 kolem -0,7 %, což oficiálně potvrzuje polský statistický úřad GUS<sup>41</sup>. Záporná inflace byla důsledkem nízkých cen ropy, slabého růstu cen potravin a celkově stagnující domácí poptávky<sup>42</sup>. Polská ekonomika sice rostla, ale ceny zůstávaly neobvykle nízké, což vytvářelo prostředí vysoké stability a zároveň vyvolávalo otázky, jak podpořit růst cen směrem k cíli centrální banky<sup>43</sup>.

V roce 2017 se inflace vrátila do kladných hodnot – přibližně 2,1 %, čímž skončilo období deflace. V roce 2018 mírně klesla na 1,8 %, ale v roce 2019 se stabilizovala na 2,2 %. Toto období se vyznačovalo postupným růstem mezd, silným trhem práce a rostoucími příjmy domácností, což vedlo k mírnému růstu cen. Inflace nepřekračovala stabilní pásmo a Polsko se drželo blízko inflačního cíle NBP. Šlo také o období relativní cenové rovnováhy – růst cen byl pomalý, předvídatelný a nepředstavoval pro domácnosti zásadní zátěž.

Ani Polsko nebylo výjimkou v roce 2020. Pandemie COVID-19 způsobila prudké omezení spotřeby, uzavření mnoha sektorů a zvýšenou nejistotu obyvatel. Inflace se udržela na úrovni 3,4 %, což bylo vzhledem k pandemickým podmínkám relativně vysoké. Růst cen podpořily i problémy v dodavatelských řetězcích, vyšší náklady dovozců a nejistota na komoditních trzích<sup>44</sup>.

<sup>41</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=PL&start=2015>

<sup>42</sup> <https://www.tradingview.com/symbols/NYMEX-CL1/?timeframe=ALL>

<sup>43</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=PL&start=2015>

<sup>44</sup> <https://stat.gov.pl/en/>



Skutečný inflační zlom pro Polsko přišel v období 2021 až 2023. V roce 2021 inflace dále vzrostla na 5,1 %. Nejprudší nárůst nastal v roce 2022, kdy v důsledku energetické krize a růstu cen plynu, ropy, elektřiny a potravin dosáhla inflace dramatických hodnot – v průměru kolem 14,4 %, což je jedna z nejvyšších hodnot v moderní polské historii. Polsko se, podobně jako jiné země, potýkalo s prudkým růstem cen potravin, rychlým růstem cen služeb a výrazně oslabenou měnou, která zdražovala dovoz<sup>45</sup>. V roce 2023 inflace postupně klesala a průměr činil kolem 11,5 %.

Výrazná změna přišla v roce 2024. Ceny energií se stabilizovaly, tlak na světové ceny komodit oslabil a spotřeba domácností se po dvou letech zdražování výrazně zpomalila. Celková inflace klesla na přibližně 3,8 %, vrátila se do jednociferných hodnot a přinesla významnou úlevu domácnostem i firmám. V roce 2025 inflace v Polsku dále klesá a pohybuje se kolem 3 %.

V Polsku rostly průměrné nominální mzdy v národním hospodářství velmi dynamicky – přibližně z 3 900 PLN měsíčně v roce 2015 na více než 7 100 PLN v roce 2023 a přes 8 100 PLN v roce 2024, podle oficiálních dat GUS. V nominálním vyjádření se průměrná mzda za méně než dekádu více než zdvojnásobila<sup>46</sup>. Reálné mzdy podle GUS před pandemií rovněž silně rostly – například v letech 2018 a 2019 kolem 5 % ročně – díky kombinaci rychlého růstu nominálních mezd a relativně nízké inflace<sup>47</sup>. Po pandemii však prudké zdražování způsobilo pokles reálných mezd o 2,1 % v roce 2022, i když nominální mzdy opět rostly<sup>48</sup>. V letech 2023 a zejména 2024 se situace zlepšila. Růst mezd opět převýšil inflaci a reálné mzdy se vrátily k mírnému růstu; v roce 2024 došlo k velmi silnému reálnému nárůstu o 9,5 %, který ve velké míře kompenzoval dočasnou ztrátu kupní síly z roku 2022<sup>49</sup>.

<sup>45</sup> <https://tradingeconomics.com/poland/food-inflation>

<sup>46</sup> <https://stat.gov.pl/sygnalne/komunikaty-i-obwieszczenia/lista-komunikatow-i-obwieszczen/komunikat-w-sprawie-przecietnego-wynagrodzenia-w-gospodarce-narodowej-w-2024-r-273,12.html>

<sup>47</sup> <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2019-as-compared-to-the-2018,284,7.html>

<sup>48</sup> <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2022-as-compared-to-the-2021,284,10.html>

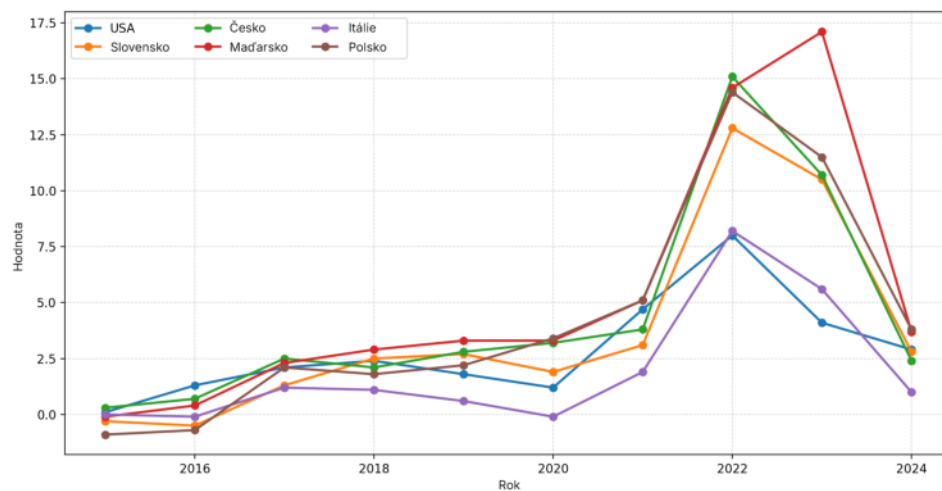
<sup>49</sup> <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2024-as-compared-to-the-2023,284,12.html>



# Závěr

Výsledek naší analytické sondy do desetiletého vývoje inflace na Slovensku, ve Spojených státech, v České republice, v Maďarsku, v Itálii a v Polsku ukazuje, že období 2015 až 2025 bylo z pohledu cenové stability velmi heterogenní a poznamenané několika historicky mimořádnými šoky. Zatímco počáteční roky byly charakteristické nízkou inflací – v některých případech dokonce deflačními tlaky – zejména díky nízkým cenám energií a utlumené poptávce, druhá polovina přinesla nejprudší růst cen za poslední desetiletí. Kombinace pandemie COVID-19, narušených dodavatelských řetězců, masivní fiskální podpory a následné energetické krize vyvolané vojenským konfliktem na Ukrajině vedla k výrazným inflačním vlnám v letech 2022 a 2023 prakticky ve všech sledovaných ekonomikách.

Vývoj inflace podle zemí (2015–2024).



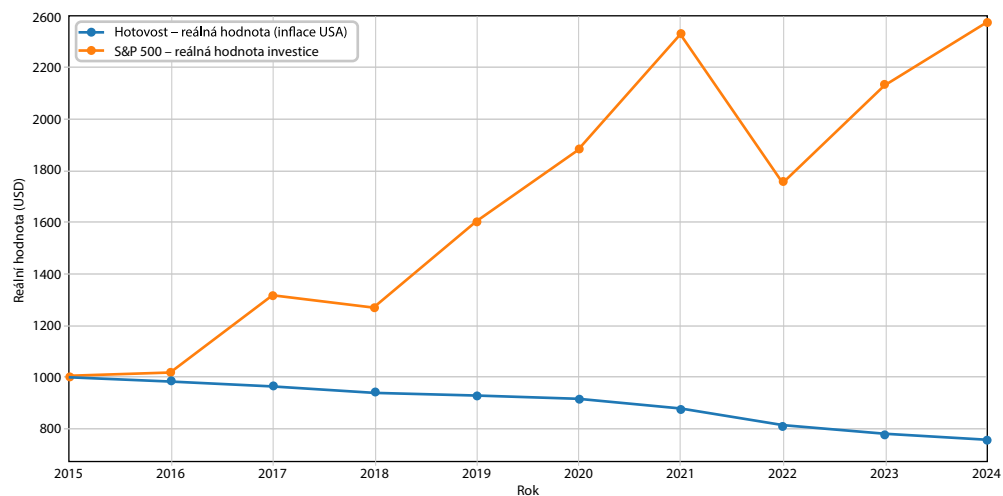
Zdroj: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>

Porovnání zemí ukazuje, že přestože byly vystaveny podobným vnějším šokům, jejich reakce a výsledné inflační profily se výrazně lišily. Slovensko, Česká republika a Polsko čelily velmi silnému růstu cen, zejména v energiích a potravinách, přičemž otevřenost jejich ekonomik a závislost na dovozu energií posilovala vnější dopady. Maďarsko zažilo ještě extrémnější cenový vývoj s déletrvajícím dvojcifernou inflací, související i s oslabením měny a specifickými vládními zásahy a cenovými regulacemi. Itálie se dlouho pohybovala na hraně deflace, avšak i zde energetický šok způsobil skok inflace, i když mírnější než ve střední Evropě. USA se rychle přesunuly z nízké inflace na nejvyšší hodnoty od 80. let, avšak agresivní měnová politika Fedu vedla k postupnému návratu inflace směrem k cílovým úrovním.



Společným jmenovatelem napříč sledovanými zeměmi je, že po inflačním vrcholu v letech 2022–2023 došlo v letech 2024–2025 k výraznému zpomalení růstu cen. Normalizaci podpořila stabilizace cen energií, obnovení funkčnosti dodavatelských řetězců a přísnější měnová politika centrálních bank. Přesto za posledních deset let výrazně vzrostly nominální mzdy ve všech sledovaných zemích, zatímco reálné mzdy ukazují odlišný obraz. Slovensko, Česká republika, Polsko a Maďarsko utrpěly v letech 2022 a 2023 výrazné ztráty kupní síly, ale v letech 2024 a 2025 reálné mzdy opět rychle rostou a v některých případech se blíží nebo překračují úrovně před šokem. USA vykazují stabilní nominální růst mezd, avšak reálná mzda typického pracovníka je jen mírně vyšší než před deseti lety. Nejvýraznější výjimkou je Itálie, kde navzdory růstu mezd zůstávají reálné mzdy přibližně o jednu desetinu nižší než před krizí. Italský zaměstnanec si tak dnes v reálném vyjádření koupí méně, zatímco ve státech V4 se kupní síla z velké části obnovila.

Z investičního pohledu studie ukazuje, že inflace není jen abstraktní makroekonomický pojem, ale reálný faktor, který přímo ovlivňuje reálnou hodnotu úspor, výnosy finančních aktiv a rozhodování o alokaci kapitálu. Období nízké inflace podporovalo dluhopisové trhy a pasivní držbu hotovosti, zatímco inflační šok posledních let zvýraznil význam reálných aktiv, diverzifikace portfolia a aktivního řízení rizik. Pro investory je důležité, že reálná hodnota 1 000 USD zaznamenává významný pokles: po deseti letech klesla reálná hodnota původní částky přibližně na 756 USD. Naopak investice do indexu S&P 500 (včetně reinvestovaných dividend) přinesla výrazně vyšší nominální výnos. V období index zaznamenal kladné roční výnosy od 1,38 % v roce 2015 až po 31,49 % v roce 2019. Z toho vyplývá, že po deseti letech by investice 1 000 USD do S&P 500 dosáhla nominální hodnoty přibližně 3 426 USD, zatímco reálná hodnota by činila zhruba 2 590 USD. To znamená, že zatímco reálná hodnota 1 000 USD časem klesla, investice do S&P 500 přinesla mnohem vyšší výnos, který nejen pokryl inflaci, ale vytvořil i zisk. V neposlednom rade, pre tvorcov hospodárskej politiky sú výsledky štúdie pripomenutím, že cenová stabilita môže byť narušená náhlymi a externými šokmi, a zároveň toho, že úspech pri návrate inflácie k cieľu závisí od rýchlosti, konzistencie a dôveryhodnosti menovo-politických a fiškálnych zásahov.



Data pro rok 2025 nebyla v době psaní k dispozici.

\* Data vztahující se k minulosti nejsou zárukou budoucích výnosů.

<sup>50</sup><https://www.slickcharts.com/sp500/returns/details>



Na závěr jsou výsledky studie pro tvůrce politik připomínkou, že cenovou stabilitu mohou narušit náhlé vnější šoky a že úspěch návratu inflace k cíli závisí na rychlosti, konzistenci a důvěryhodnosti zásahů měnové a fiskální politiky.

Shrnuto, dekáda 2015–2025 potvrdila, že inflace zůstává jednou z klíčových proměnných, které musí domácnosti, podniky i investoři sledovat. Přestože se současné hodnoty v mnoha zemích opět přibližují cílovým pásmům, zkušenost prudkého zdražení ukazuje, jak důležité je systematické finanční plánování, důsledná diverzifikace a dlouhodobý přístup ke správě majetku. Studie tak poskytuje nejen historický přehled inflačních trendů, ale i rámec pro uvažování o budoucích scénářích cenové stability v prostředí, které zůstává vysoce dynamické a citlivé na globální faktory.



#### Kontakt

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.,  
Slávičie údolie 106,  
Bratislava - Staré Mesto,  
811 02 Bratislava  
+421 2/222 007 70  
support@investingfox.com  
www.investingfox.com

Tento text predstavuje marketingovú komunikáciu. Nejedná sa o investičný poradenstvo ani investičný výskum, ani o ponuku uzavretia obchodu s finančným nástrojom. Obsah nezohľadňuje individuálne okolnosti čtenárov, ich skúsenosti ani finančnú situáciu. Minulá výkonnosť nie je zárukou ani predpovedí budúcich výsledkov.

#### Rizikové upozornění:

CFD sú zložitými nástrojmi a nesú vysoké riziko rýchlych strát peněz v dôsledku pákového efektu. 81,75 % účtov retailových investorov pri obchodovaní s CFD utrpí stratu. Zvažte, či rozumíte tomu, ako CFD fungujú, a či si môžete dovoliť podstúpiť vysoké riziko straty svojich peněz.

InvestingFox je obchodný názov spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., so sídlom Slávičie údolie 106, Bratislava – Staré Mesto, 811 02 Bratislava. Spoločnosť je zapsaná v Obchodnom registri Mestského súdu Bratislava III, oddiel: Sa, vložka č.: 4295/B, IČO: 36 853 054, DIČ: 2022505419. CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. je obchodníkom s cennými papírmi podľa § 55 ods. 1 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papíroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov vo znení neskorších predpisov (ďalej len „Zákon o cenných papíroch“). Dňa 30.10.2007 jí bolo rozhodnutím Národnej banky Slovenska č. OPK-2297/2007-PLP udeleno povolenie na poskytovanie investičných služieb podľa § 54 ods. 2 v spojení s § 59 ods. 2 a 3 Zákona o cenných papíroch.

Tento materiál bol vypracovaný dňa 15.12.2025 spoločnosťou CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., IČO: 36 853 054, so sídlom Slávičie údolie 106, Bratislava – Staré Mesto, 811 02. Spoločnosť je zapsaná v Obchodnom registri Mestského súdu Bratislava III, oddiel: Sa, vložka č.: 4295/B.