EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

Ekonomický bulletin

4/2026

Hospodářský, finanční a měnový vývoj

Shrnutí

Rada guvernérů je odhodlána nastavit měnovou politiku tak, aby zajistila stabilizaci inflace ve střednědobém výhledu na svém 2% cíli. V souladu s tímto závazkem se proto na zasedání 11. června 2026 rozhodla zvýšit všechny tři základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. Válka na Blízkém východě vytváří inflační tlaky a rozhodnutí zvýšit úrokové sazby je vhodné pro vícero scénářů ukazujících, jak by se tento šok mohl dále vyvíjet a ovlivňovat střednědobý výhled pro eurozónu.

V základním scénáři makroekonomických projekcí pro eurozónu z června 2026, které sestavili odborníci Eurosystému, by celková inflace měla dosáhnout průměrné hodnoty 3,0 % v roce 2026, 2,3 % v roce 2027 a 2,0 % v roce 2028. Pokud jde o inflaci bez započtení cen energií a potravin, základní scénář předpokládá, že dosáhne v průměru 2,5 % v roce 2026 a 2027 a 2,2 % v roce 2028. V porovnání s makroekonomickými projekcemi pro eurozónu z března 2026, které sestavili odborníci Eurosystému, naši odborníci zrevidovali svůj základní scénář vývoje inflace v roce 2026 a 2027 v důsledku vyšší trajektorie cen energií, což by se do určité míry mělo promítat do růstu cen potravin, zboží a služeb. Hospodářský růst by měl podle základního scénáře dosáhnout průměrné hodnoty 0,8 % v roce 2026, 1,2 % v roce 2027 a 1,5 % v roce 2028. Pro rok 2026 a 2027 se jedná o revizi směrem dolů, která odráží výraznější dopad války na komoditní trhy, reálné příjmy a důvěru.

Výhled zůstává nejistý, přičemž rizika pro inflaci jsou vychýlena směrem nahoru a rizika pro hospodářský růst směrem dolů. Celkové důsledky války pro střednědobou inflaci a hospodářskou aktivitu budou záviset na intenzitě a délce energetického cenového šoku a rozsahu jeho nepřímých a sekundárních efektů. Tato nejistota se odráží také v široké škále výsledků inflace a hospodářského růstu v aktualizovaných ilustrativních scénářích sestavených odborníky Eurosystému, které byly zveřejněny v rámci projekcí z června 2026 na internetových stránkách ECB.

Díky rozhodnutí z 11. června má Rada guvernérů nadále dobré předpoklady zvládnout nejistotu způsobenou válkou. Situaci bude pečlivě sledovat a odpovídající nastavení měnové politiky bude určovat na základě údajů a na jednotlivých zasedáních. Zejména rozhodnutí Rady guvernérů o úrokových sazbách budou vycházet z jejího hodnocení inflačního výhledu a souvisejících rizik, zohledňujícího aktuální ekonomické a finanční údaje, i dynamiky jádrové inflace a síly transmise měnové politiky. Rada guvernérů se předem nezavazuje k žádné konkrétní trajektorii vývoje úrokových sazeb.

Hospodářská aktivita

Při zohlednění dočasného faktoru v Irsku ekonomika eurozóny v prvním čtvrtletí roku 2026 rostla. Podporovala ji domácí poptávka a vývoz. Avšak válka na Blízkém východě hospodářskou aktivitu tlumí a výsledky průzkumů ukazují na zpomalení, zejména v sektoru služeb. Zpracovatelský průmysl zatím odolává. Zčásti je tento vývoj způsoben tím, že podniky si vytvořily zásoby, aby se vyrovnaly s tlaky v dodavatelských řetězcích. Dále vývoj odráží vyšší výdaje na obranu.

Trh práce zůstává odolný. Nezaměstnanost, která v dubnu 2026 dosáhla 6,3 %, zůstává blízko historickým minimům. V prvním čtvrtletí vznikala nová pracovní místa, i když pomalejším tempem než v posledním čtvrtletí roku 2025. Poptávka po práci dále ochladla a podniky a domácnosti očekávají, že trh práce oslabí.

Pokud jde o budoucí vývoj, odborníci Eurosystému očekávají, že domácí poptávka bude slabší, než uváděly projekce z března 2026, neboť válka snižuje důvěru a vyšší náklady na energie erodují reálné příjmy. Současně jsou rozvahy domácností celkově solidní a hlavním faktorem růstu by měla zůstat spotřeba. Vyšší náklady na energie a nižší důvěra v krátkodobém horizontu negativně zasáhnou soukromé investice, ale podniky by měly podporovat investice do nových digitálních technologií. Vyšší výdaje vlád na obranu a infrastrukturu by měly nadále podporovat veřejné investice. Tyto faktory by měly do určité míry tlumit dopady války.

Rada guvernérů zdůraznila, že je naléhavě potřeba posílit ekonomiku eurozóny a současně zachovat zdravé veřejné finance. Fiskální udržitelnost je základní kotvou širší hospodářské stability. Jak zdůraznila Evropská komise ve svém jarním balíčku evropského semestru 2026, fiskální reakce na energetický cenový šok by měly být dočasné, cílené a uzpůsobené dané situaci. Důležitější než kdy dřív jsou reformy vedoucí k zvýšení růstového potenciálu eurozóny a urychlení energetické transformace mající za cíl snížit její závislost na fosilních palivech. Pro financování inovací a podporu zelené a digitální transformace a zlepšení produktivity má klíčový význam dokončení unie úspor a investic. Digitální euro a tokenizované velkoobchodní peníze centrální banky posílí strategickou autonomii Evropy, její konkurenceschopnost a finanční integraci a podpoří inovace platebního styku. Je proto nezbytné urychleně přijmout nařízení o zavedení digitálního eura. Evropským podnikům pomůže v rychlejším růstu zjednodušení a harmonizace pravidel na celém jednotném trhu EU.

Inflace

Inflace vzrostla z dubnové hodnoty 3,0 % na 3,2 % v květnu 2026. Tempo růstu cen energií mírně vzrostlo z 10,8 % v dubnu na 10,9 %, zatímco růst cen potravin oslabil z 2,4 % na 2,0 %. Inflace bez započtení cen energií a potravin vzrostla z dubnové hodnoty 2,2 % na 2,5 %, neboť růst cen zboží mírně zrychlil na 0,9 % a růst cen služeb vzrostl z 3,0 % na 3,5 %.

Domácí nákladové tlaky se v prvním čtvrtletí roku 2026 uvolnily. Tento vývoj byl podporován pomalejším růstem mezd a zisků. Na zmírňování růstu mezd během

roku nadále ukazuje mzdový přehled ECB a výsledky průzkumů mzdových očekávání. Podnikům se však zdražuje získávání jiných vstupů a očekává se tedy, že své prodejní ceny zvýší. Navíc některé ukazatele jádrové inflace jsou v důsledku energetického šoku již na vyšší úrovni. Inflační očekávání v kratších horizontech zůstávají výrazně nad úrovněmi před vypuknutím války na Blízkém východě. Současně většina ukazatelů dlouhodobějších inflačních očekávání se nachází kolem 2 % a podporují tak stabilizaci inflace ve střednědobém horizontu poblíž cíle.

Růst cen energií dále zvýší inflaci během léta a po část první poloviny roku 2027 ji udrží výrazně nad cílovou úrovní. To bude mít dopad také na růst cen potravin, zboží a služeb. Inflace by se pak měla vrátit k cíli ve druhé polovině roku 2027. Tento vývoj by měly podporovat klesající ceny energií a pomalejší růst ostatních cen. Jedním z hlavních zdrojů nejistoty je však nadále válka na Blízkém východě. Čím déle zůstanou ceny energií vysoké, tím pravděpodobnější bude dopad v podobě plošnější inflace prostřednictvím nepřímých a sekundárních efektů. Rada guvernérů tedy bude pečlivě sledovat míru a setrvalost růstu cen energií, včetně toho, jak se promítá do tvorby cen a mezd, inflačních očekávání a celkové hospodářské dynamiky.

Hodnocení rizik

Rizika ohrožující výhled hospodářského růstu jsou vychýlena směrem dolů, zejména v důsledku války na Blízkém východě, což zvýšilo volatilitu světového politického prostředí. Déletrvající narušení dodávek energií by mohlo ceny energií dále zvýšit, a to i po delší dobu, než se v současnosti očekává. Tyto faktory by narušily reálné příjmy ještě větší měrou a podniky by byly méně ochotny investovat a domácnosti utrácet. Toto zpomalení hospodářského růstu by bylo ještě větší, pokud by uzavření hlavních přepravních tras způsobilo akutní nedostatek nejdůležitějších vstupů, který by přiměl podniky v eurozóně omezit výrobu. Poptávku by mohlo utlumit zhoršení důvěry na světových finančních trzích nebo omezenější nabídka úvěrů. Výraznější napětí v mezinárodním obchodě by mohlo také více narušit dodavatelské řetězce, snížit vývoz a oslabit spotřebu a investice. Další geopolitické napětí, zejména neoprávněná válka Ruska proti Ukrajině, zůstává jedním z hlavních zdrojů nejistoty. Naproti tomu by se mohl hospodářský růst ukázat být vyšší, pokud by se ekonomika a energetické trhy adaptovaly oproti očekávání rychleji na narušení způsobené válkou na Blízkém východě nebo pokud by byla válka rychle a udržitelně vyřešena. Plánované výdaje na obranu a infrastrukturu, reformy mající za cíl zvýšit produktivitu a zavádění nových technologií podniky v eurozóně by navíc mohly hospodářský růst zvýšit více, než se předpokládá. Dále by nad rámec stávajících očekávání mohla hospodářský růst zvýšit hlubší integrace jednotného trhu.

Rizika spojená s inflačním výhledem jsou na straně růstu. Pokud by se ceny energií zvyšovaly oproti stávajícím očekáváním více a na delší dobu, inflace v eurozóně by mohla dále vzrůst. Tento vývoj by mohl zesílit a stát se setrvalejším, pokud by se vyšší ceny energií oproti předpokladům větší měrou přelily do dalších cen a mezd, pokud by dlouhodobější inflační očekávání v reakci na tento trend vzrostly nebo pokud by globální dodavatelské řetězce byly narušeny ve větší míře. Stávající obchodní napětí by také mohlo vyústit ve zvýšení fragmentace světových

dodavatelských řetězců, omezit dodávky kritických surovin a zhoršit kapacitní omezení v ekonomice eurozóny. Extrémní povětrnostní jevy a postupně se projevující klimatická a přírodní krize jako taková by mohly zdražovat ceny potravin více, než se očekává. Naproti tomu by se mohla inflace ukázat být o něco nižší, pokud by byly hospodářské dopady války na Blízkém východě ve skutečnosti krátkodobější povahy, než se nyní očekává, či pokud by se nepřímé nebo sekundární efekty ukázaly být méně výrazné, než se očekává. Finanční trhy charakterizované vyšší volatilitou a větší averzí k riziku by mohly tlumit poptávku a tím také snižovat inflaci.

Finanční a měnové podmínky

Finanční podmínky zůstaly od zasedání Rady guvernérů 30. dubna 2026 víceméně beze změny, ale oproti předválečnému období jsou nadále přísnější. Náklady na emisi tržního dluhu vzrostly oproti březnovým 3,9 % na 4,0 % v dubnu. Úrokové sazby bankovních úvěrů podnikům zůstaly v dubnu na 3,6 % a sazby hypotečních úvěrů na 3,4 %.

Roční tempo růstu bankovních úvěrů podnikům vzrostlo z březnových 3,2 % na 3,4 % v dubnu, zatímco tempo růstu emise podnikových dluhopisů vzrostlo na 4,6 %. Objem hypotečních úvěrů poskytnutých v dubnu opět vzrostl o 3,0 %.

V souladu se svou strategií měnové politiky Rada guvernérů podrobně posoudila vzájemné vztahy mezi měnovou politikou a finanční stabilitou. Banky v eurozóně jsou odolné a podporují je silné kapitálové a poměrové likviditní ukazatele, solidní kvalita aktiv a vysoká ziskovost. Náhlý a prudký pokles cen aktiv, potenciálně umocněný nebankovním finančním sektorem a zhoršující se kvalitou aktiv, zejména v energetickém sektoru a sektorech citlivých z hlediska obchodu, by však představoval rizika pro finanční stabilitu. Tato rizika se zvyšují, čím déle trvají stávající geopolitické konflikty. První obrannou linií proti hromadění zranitelných míst ve finančním sektoru nadále zůstává makroobezřetnostní politika, která podporuje odolnost a zachovává makroobezřetnostní prostor.

Měnová rozhodnutí

Rada guvernérů rozhodla na svém zasedání 11. června 2026 zvýšit všechny tři základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. S účinností od 17. června 2026 se tak úroková sazba vkladové facility zvýšila na 2,25 %, úroková sazba pro hlavní refinanční operace na 2,40 % a úroková sazba mezní zápůjční facility na 2,65 %.

Portfolia programu nákupu aktiv a nouzového pandemického programu nákupu aktiv se přiměřeným a předvídatelným tempem zmenšují, neboť Eurosystém již dále nereinvestuje jistiny ze splatných cenných papírů.

Závěr

Rada guvernérů je odhodlána nastavit měnovou politiku tak, aby zajistila stabilizaci inflace ve střednědobém výhledu na svém 2% cíli. Při určování odpovídajícího nastavení měnové politiky bude uplatňovat přístup přijímat rozhodnutí na základě údajů a na jednotlivých zasedáních. Její rozhodnutí o úrokových sazbách budou vycházet z hodnocení inflačního výhledu a souvisejících rizik – a to při zohlednění příchozích ekonomických a finančních údajů – i dynamiky jádrové inflace a síly transmise měnové politiky. Rada guvernérů se předem nezavazuje k žádné konkrétní trajektorii vývoje úrokových sazeb.

V každém případě je Rada guvernérů připravena všechny své nástroje v rámci svého mandátu nastavit tak, aby zajistila udržitelnou stabilizaci inflace na svém střednědobém cíli a zachovala hladké fungování transmise měnové politiky.

© Evropská centrální banka, 2026

Poštovní adresa 60640 Frankfurt am Main, Německo
Telefon +49 69 1344 0
Internet www.ecb.europa.eu

Všechna práva vyhrazena. Zhotovení kopií pro vzdělávací a nekomerční účely je povoleno za předpokladu, že je uveden zdroj.

Za vyhotovení tohoto bulletinu odpovídá Výkonná rada ECB. Překlady zveřejňují národní centrální banky. V případě nejasností platí text originálu.

Uzávěrka statistických dat obsažených v tomto vydání byla 10. června 2026.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-01-26-060-CS-N