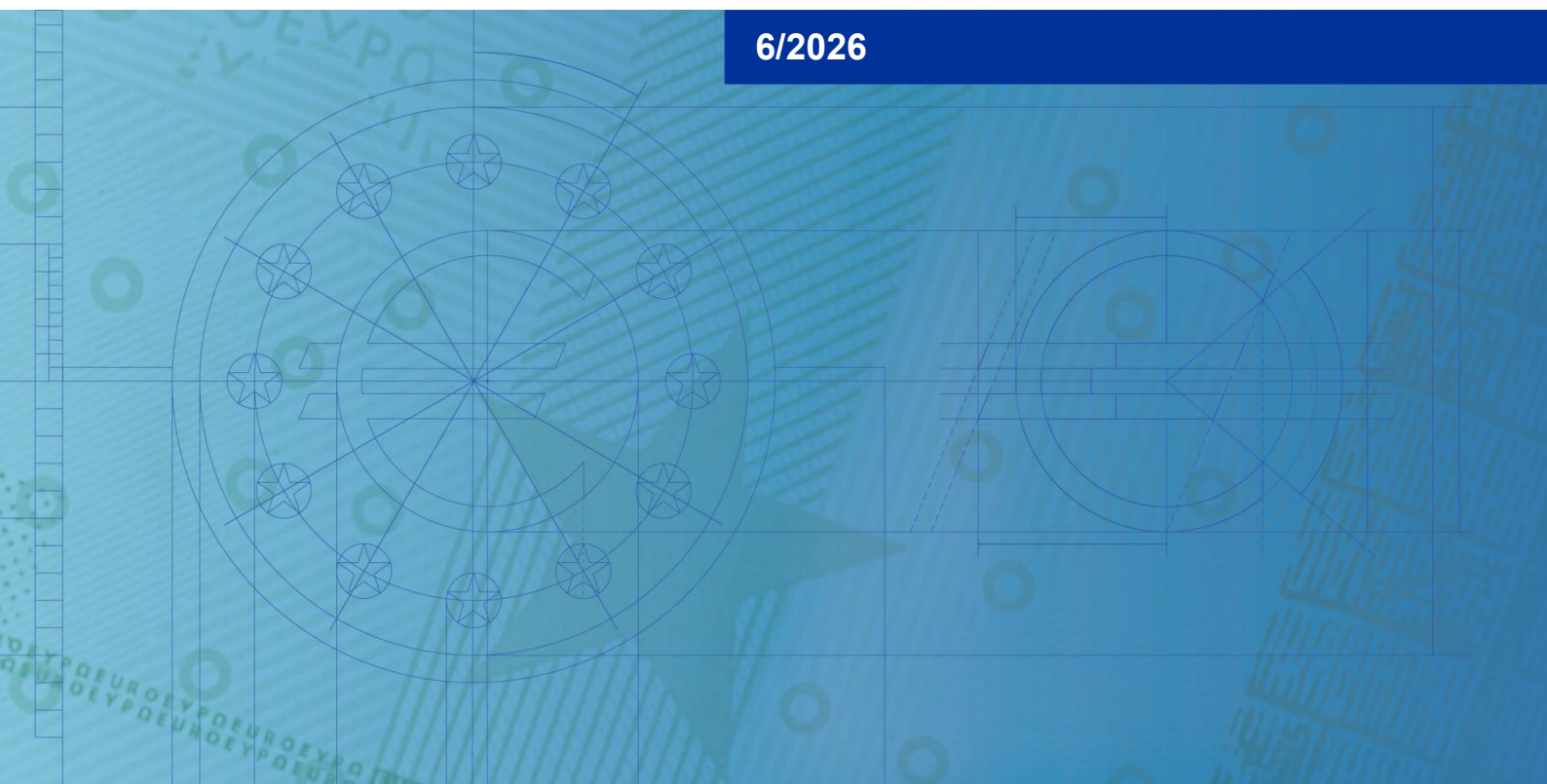




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Ekonomický bulletin

6/2026



Hospodářský, finanční a měnový vývoj

Shrnutí

Rada guvernérů rozhodla na svém zasedání 10. září 2026 zvýšit všechny tři základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. Konflikt na Blízkém východě nadále vytváří inflační tlaky a inflace by měla zůstat po delší dobu výrazně nad cílem. Rozhodnutí zvýšit úrokové sazby zdůrazňuje závazek Rady guvernérů stanovovat měnovou politiku s cílem zajistit stabilizaci inflace na svém 2 % střednědobém cíli.

Podle základní projekce makroekonomických projekcí pro eurozónu ze září 2026, které sestavili odborníci ECB, by průměrná inflace měla v roce 2026 dosáhnout úrovně 3,0 %, v roce 2027 úrovně 2,5 % a v roce 2028 pak 2,1 %. Pokud jde o inflaci bez započtení cen energií a potravin, základní scénář předpokládá, že dosáhne 2,5 %, v roce 2026 2,6 % v roce 2027 a 2,3 % v roce 2028. V porovnání s makroekonomickými projekcemi pro eurozónu z června 2026 sestavenými odborníky Eurosystemu zůstává základní projekce inflace pro rok 2026 beze změny, zatímco pro roky 2027 a 2028 byla revidována směrem nahoru. Základní projekce tempa hospodářského růstu činí 0,9 % pro rok 2026, 1,4 % pro rok 2027 a 1,5 % pro rok 2028. Jedná se o revizi směrem nahoru pro rok 2026 i 2027 a odráží především větší než očekávanou odolnost hospodářství eurozóny.

Výhled zůstává velmi nejistý, přičemž převládají rizika růstu inflace a oslabení hospodářského růstu. Pokud jde o energetický šok, aktualizované scénáře sestavené našimi odborníky ukazují široké rozpětí výsledků, jak by se hospodářský růst a inflace vyvíjely za různých předpokladů ohledně jeho intenzity a doby trvání, včetně jeho nepřímých a sekundárních efektů. Tyto scénáře byly zveřejněny na internetových stránkách ECB v rámci [projekcí ze září 2026](#).

Díky rozhodnutí z 10. září má Rada guvernérů nadále dobré předpoklady zvládnout nejistotu způsobenou konfliktem na Blízkém východě. Při určování odpovídajícího nastavení měnové politiky bude uplatňovat přístup přijímat rozhodnutí 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

Ekonomika prokázala ve druhém čtvrtletí 2026 odolnost, a to navzdory nepříznivým faktorům vyvolaným energetickým šokem. Hospodářský růst měl plošný charakter napříč jednotlivými zeměmi i sektory. Je pravděpodobné, že tento vývoj pokračuje i ve třetím čtvrtletí. Zpracovatelský průmysl si vede nadále solidně, neboť vlády

vydávají více na obranu a infrastrukturu. Spotřebitelská důvěra se z nízké úrovně odrazila a pomohla tak sektoru služeb dosáhnout zotavení z počátečního energetického šoku. Intenzivnější aktivita související s umělou inteligencí je patrná v digitálních službách, podnikatelských investicích a vývozu.

Trh práce zůstává silný – míra nezaměstnanosti zůstala v červenci na nezměněné úrovni 6,4 %. Růst zaměstnanosti a pracovní síly nadále zpomaluje, přičemž produktivita postupně ožívuje.

Pokud jde o další vývoj, krátkodobý výhled hospodářského růstu se v porovnání s projekcemi z června 2026 zlepšil a odráží tak zejména odolnost soukromé spotřeby a veřejných výdajů. Ve střednědobém horizontu by spotřebu měly podporovat postupně klesající ceny energií a silný trh práce. Růst budou stále více podporovat investice podniků a investice do bydlení. Růst vývozu by měl těžit z rostoucí zahraniční poptávky, ale tlumí jej problémy v oblasti konkurenceschopnosti a nejistota spojená s obchodními politikami ve světě.

Vyšší potenciální růst vyžaduje strukturální reformy a musí jej podporovat zdravé veřejné finance. Klíčovými stavebními bloky jsou zjednodušení a harmonizace pravidel na celém jednotném trhu EU, zrychlení energetické transformace a dokončení unie úspor a investic. S tím, jak se proces schvalování legislativního rámce pro digitální euro dostává do své konečné fáze, připomíná Rada guvernérů význam co možná nejrychlejšího dosažení shody na balíčku týkajícího se jednotné měny. Fiskální reakce na energetický šok by měla být dočasná, cílená a uzpůsobená dané situaci.

Inflace

V srpnu 2026 inflace vzrostla z červencové úrovně 2,9 % na 3,3 %. Růst cen energií vzrostl z 10,3 % v červenci na 14,3 %. Je pravděpodobné, že tento nárůst odráží především silný příspěvek marží rafinérií u kapalných paliv i vyšší ceny energetických komodit. Růst cen potravin zůstal beze změny na úrovni 1,2 %. Inflace bez započtení cen energií a potravin poklesla z červencové hodnoty 2,5 % na 2,4 %, přičemž růst cen zboží vzrostl z 0,9 % na 1,2 % a růst cen služeb poklesl z 3,3 % na 3,0 %.

Většina ukazatelů jadrové inflace zůstala v červenci víceméně stabilní. Mzdy nevykazují v této fázi zásadní odezvu na energetický šok. Náhrada na zaměstnance rostla ve druhém čtvrtletí roku 2026 meziročním tempem 3,3 % oproti 3,5 % v prvním čtvrtletí. Růst jednotkových mzdových nákladů pomohla tlumit také zvyšující se produktivita práce. Jeho tempo zpomalilo v prvním čtvrtletí z 3,5 % na 2,6 %. Současně zrychlil růst jednotkového zisku z 0,3 % na 2,2 %. Pokud jde o další vývoj, mzdový přehled ECB ukazuje u sjednaných mezd v prvním pololetí 2027 na mírný růst na úroveň 2,7 %. Inflační očekávání v kratších horizontech zůstávají na zvýšené úrovni, ale většina ukazatelů dlouhodobějších inflačních očekávání se nachází kolem 2 % a podporují tak stabilizaci inflace ve střednědobém horizontu poblíž cíle.

Konflikt na Blízkém východě a nedávný vývoj neoprávněné války Ruska proti Ukrajině dále posílily vzestupnou trajektorii cen energií. Je pravděpodobné, že tento vývoj udrží do první poloviny roku 2027 celkovou inflaci výrazně nad cílem. Následně by mělo tempo růstu cen energií klesat a do poloviny roku 2028 dosáhnout záporných hodnot a celkovou inflaci tak snížit. Vyšší ceny energií by se měly postupně promítat do jadrové inflace i růstu cen potravin. Tento lepší hospodářský výhled by měl také přispívat k mírně vyšší jadrové inflaci, která by měla růst až do prvních měsíců roku 2027, po zbytek roku zůstat zvýšená a následně v roce 2028 zmírnit. Celková inflace by se měla vrátit k hodnotě poblíž cíle koncem roku 2027. Podporovat by ji měly vlivy vyšších úrokových sazeb. Míru a setrvalost růstu cen energií bude Rada guvernérů nadále pozorně sledovat, včetně toho, jak se promítá do tvorby cen a mezd, inflačních očekávání a celkové hospodářské dynamiky.

Hodnocení rizik

Rizika pro výhled hospodářského růstu jsou na straně poklesu. Příčinou je zejména konflikt na Blízkém východě a vývoj související s neoprávněnou válkou Ruska proti Ukrajině. Opětovné narušení dodávek energií by mohlo způsobit další růst jejich cen, a to po delší dobu, než se v současnosti očekává. To by tlumilo reálné příjmy, výdaje a investice. Zhoršování nálady na finančních trzích nebo přelévání vnějších efektů na světových dluhopisových trzích by mohlo zpřísnit úvěrové podmínky a tlumit tak poptávku. Opětovný vznik obchodního napětí mezi předními ekonomikami by mohl také více narušit dodavatelské řetězce, snížit vývoz a oslabit spotřebu a investice. Naproti tomu by se mohl hospodářský růst ukázat být vyšší, pokud by se ekonomika a energetické trhy adaptovaly oproti očekávání rychleji na narušení způsobené probíhajícími konflikty nebo pokud by byly tyto konflikty udržitelně vyřešeny. Růst se může oproti očekávání zvýšit také zaváděním nových technologií podniky v eurozóně, výdaji na obranu a infrastrukturu i reformami k posílení produktivity a dokončením jednotného trhu EU.

Rizika spojená s inflačním výhledem jsou proinflační. Příčinou je zejména konflikt na Blízkém východě a vývoj související s neoprávněnou válkou Ruska proti Ukrajině. Energetický šok by se mohl dále vystupňovat a jeho dopady na ostatní ceny a mzdy by mohly převýšit stávající očekávání. Vzrůst by mohly zejména ceny plynu v případě dalšího narušování dodávek nebo neobvykle studené zimy v kombinaci s nízkým objemem zásob. Čím déle zůstanou ceny energií vysoké, tím pravděpodobnější bude dopad v podobě plošnější inflace prostřednictvím nepřímých a sekundárních efektů. Obnovené obchodní napětí by mohlo vyústit ve zvýšení fragmentace světových dodavatelských řetězců, omezit dodávky kritických surovin a zhoršit kapacitní omezení v ekonomice eurozóny. Extrémní povětrnostní jevy potenciálně zesílené zintenzivňujícími se podmínkami fenoménu „El Niño“ a obecněji prohlubující se klimatická a přírodní krize by mohly zvyšovat ceny potravin více, než se očekává. Naproti tomu by se mohla inflace ukázat být nižší, pokud by se probíhající geopolitické konflikty podařilo udržitelně vyřešit či pokud by se nepřímé nebo sekundární efekty vyvolané nedávným energetickým šokem ukázaly být méně výrazné, než se očekává. Finanční trhy charakterizované vyšší volatilitou a větší averzí k riziku by mohly tlumit poptávku a tím také inflaci snižovat.

Finanční a měnové podmínky

Tržní úrokové sazby se od zasedání Rady guvernérů 23. července 2026 zvýšily a odrážejí tak podobný vývoj na světových trzích. Po zvýšení úrokových sazeb v červnu 2026 se sazby bankovních úvěrů pro podniky zvýšily z 3,6 % v květnu na 3,8 % v červnu a červenci. Náklady podniků na tržní dluhové financování činily v červenci 4,0 % – podobně jako v předchozích měsících a výrazně nad úrovní před konfliktem na Blízkém východě. Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů podnikům, které na změny měnové politiky reaguje obvykle s delší prodlevou, v červenci dále vzrostlo na 4,4 % z květnových a červnových 4,0 %. Meziroční tempo růstu emise podnikových dluhopisů dosáhlo 3,4 % oproti 3,6 % v červnu a 3,3 % v květnu. Úrokové sazby hypotečních úvěrů zůstaly v červnu a červenci beze změny na úrovni 3,5 %, zatímco tempo růstu hypotečních úvěrů v červenci zpomalilo na 3,0 % z 3,1 % v květnu a červnu.

Měnová rozhodnutí

Rada guvernérů rozhodla na svém zasedání 10. září 2026 zvýšit všechny tři základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. S účinností od 16. září 2026 se tak úroková sazba vkladové facility zvýšila na 2,50 %, úroková sazba pro hlavní refinanční operace na 2,65 % a úroková sazba mezní zápůjční facility na 2,90 %.

Portfolia programu nákupu aktiv a nouzového pandemického programu nákupu aktiv se přiměřeným a předvídatelným tempem zmenšují, neboť Eurosystem 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. 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.

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 9. září 2026.

ISSN 2363-3581
Katalogové číslo EU QB-01-26-061-CS-N