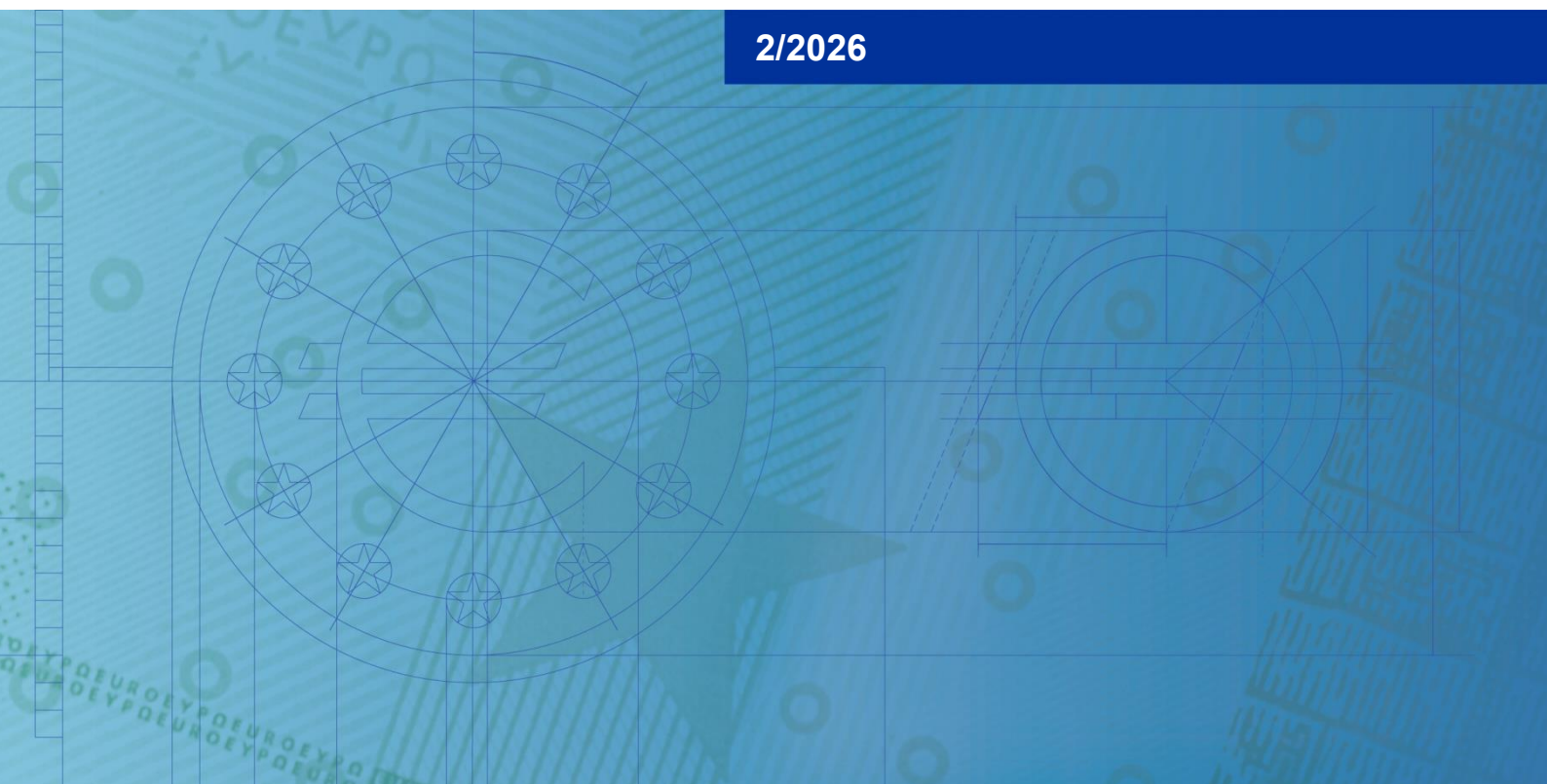




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA  
EUROSYSTEM

# Ekonomický bulletin

2/2026



# Hospodářský, finanční a měnový vývoj

## Shrnutí

Rada guvernérů na svém zasedání 19. března 2026 rozhodla ponechat všechny tři základní úrokové sazby ECB beze změny. Je odhodlána zajistit stabilizaci inflace ve střednědobém horizontu na 2% cíli. Válka na Blízkém východě hospodářský výhled značně znejistila a vyvolala rizika růstu inflace i rizika poklesu hospodářského růstu. V důsledku vyšších cen energií bude mít podstatný dopad na inflaci v blízkém horizontu. Její střednědobé dopady budou záviset jak na intenzitě a délce konfliktu, tak na tom, jak ceny energií ovlivní spotřebitelské ceny a ekonomiku.

Rada guvernérů má dobré předpoklady tuto nejistotu zvládnout. Inflace se pohybuje blízko 2% cíle, dlouhodobější inflační očekávání jsou pevně ukotvena a ekonomika v posledních čtvrtletích vykazuje odolnost. Aktuální informace v dalším období pomohou Radě guvernérů posoudit, jak válka ovlivní inflační výhled a související rizika. Rada guvernérů situaci pozorně sleduje a její přístup založený na údajích jí pomůže nastavit odpovídající měnovou politiku.

Makroekonomické projekce pro eurozónu z března 2026 sestavené odborníky ECB výjimečně zahrnují informace do 11. března, což je pozdější datum uzávěrky údajů než obvykle. V základním scénáři se předpokládá, že celková inflace dosáhne průměrné hodnoty 2,6 % v roce 2026, 2,0 % v roce 2027 a 2,1 % v roce 2028. Inflace byla v porovnání s makroekonomickými projekcemi pro eurozónu z prosince 2025 sestavenými odborníky Eurosystemu revidována směrem nahoru, zejména pro rok 2026. Důvodem jsou vyšší ceny energií v důsledku války na Blízkém východě. U inflace bez započtení cen potravin a energií odborníci předpokládají, že by měla průměrně činit 2,3 % v roce 2026, 2,2 % v roce 2027 a 2,1 % v roce 2028. Oproti trajektorii v prosincových projekcích je tato míra inflace také vyšší, a to především vlivem vyšších cen energií, které se promítají do inflace bez započtení cen energií a potravin. Odborníci ECB předpokládají, že hospodářský růst dosáhne průměrné hodnoty 0,9 % v roce 2026, 1,3 % v roce 2027 a 1,4 % v roce 2028. To naznačuje revizi směrem dolů především pro rok 2026 a odráží tak globální vlivy války na komoditní trhy, reálné příjmy a důvěru. Současně by hospodářský růst měla podporovat nízká nezaměstnanost, solidní rozvahy v soukromém sektoru a veřejné výdaje na obranu a infrastrukturu.

V souladu s měnověpolitickým závazkem Rady guvernérů zahrnovat rizika a nejistotu do svého rozhodování naši odborníci rovněž posoudili, jak by válka na Blízkém východě mohla v rámci několika alternativních názorných scénářů ovlivnit hospodářský růst a inflaci. Tyto scénáře jsou součástí projekcí z března 2026, které jsou zveřejněny na internetových stránkách ECB. Analýza alternativních scénářů naznačuje, že delší narušení dodávek ropy a zemního plynu by oproti základnímu scénáři vedlo k růstu inflace a poklesu hospodářského růstu. Dopady na střednědobou inflaci závisí zásadní měrou na rozsahu nepřímých a sekundárních vlivů silnějšího a setrvalejšího energetického šoku.

Odpovídající nastavení měnové politiky bude Rada guvernérů určovat na základě údajů a na jednotlivých zasedáních. Zejména 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.

## Hospodářská aktivita

V důsledku silnější domácí poptávky dosáhlo tempo hospodářského růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2025 úrovně 0,2 %. Domácnosti zvýšily své výdaje, neboť reálné příjmy vzrostly a nezaměstnanost zůstala blízko svého historického minima. Posílilo stavebnictví a obnova bytového fondu a podniky více investovaly v oblastech, jako je zejména výzkum a vývoj, software a databáze. Hospodářský růst již dále nebyl tlumen čistým vývozem, jako tomu bylo v předchozích dvou čtvrtletích. Podporovaly jej především služby.

Podle našich odborníků byla soukromá spotřeba hlavním faktorem růstu ve střednědobém horizontu. Pokračovat v růstu by měly také investice, a to díky větším výdajům vlád na obranu a infrastrukturu a rostoucím investicím podniků do nových digitálních technologií. Vnější prostředí zůstává nadále náročné i s ohledem na volatilní obchodní politiky ve světě.

Válka na Blízkém východě narušuje komoditní trhy a negativně působí na reálné příjmy a důvěru. To vedlo v základním scénáři našich odborníků k revizi spotřeby a investic směrem dolů, zejména pro rok 2026. Základní scénář předpokládá, že roční růst reálného HDP by měl dosáhnout v roce 2026 úrovně 0,9 %, v roce 2027 úrovně 1,3 % a v roce 2028 pak 1,4 %. V porovnání s projekcemi z prosince 2025 byl růst HDP revidován směrem dolů o 0,3 procentního bodu pro rok 2026 a o 0,1 procentního bodu pro rok 2027, a to v důsledku stupňující se války na Blízkém východě, zatímco pro rok 2028 zůstal beze změny. Tento dopad by byl ještě výraznější v alternativních scénářích s výraznějším a vleklejším energetickým šokem.

Základní scénář odborníků ECB je podmíněn vývojem cen futures na energetické komodity v době uzávěrky 11. března 2026. Základní scénář proto předpokládá oživení inflace, které bude tlumit kupní sílu, spotřebitelské výdaje, a tím i růst HDP, zejména v krátkodobém horizontu. Očekává se, že toto zpomalení bude podmíněno poměrně rychlým poklesem cen energií odpovídajícím cenám energetických komodit na trzích futures a vzhledem k nejistotě bude dočasné. Ve střednědobém horizontu by měla domácí poptávka zůstat hlavní hnací silou hospodářského růstu v eurozóně. Podporovat by ji měl odolný trh práce a vládní výdaje na infrastrukturu a obranu, zejména v Německu. Pokud jde o vnější prostředí, i když se očekává oživení růstu vývozu v důsledku zlepšující se zahraniční poptávky, eurozóna pravděpodobně zaznamená pokračující ztrátu podílu na světovém trhu vzhledem k přetrvávajícím problémům v oblasti konkurenceschopnosti, včetně některých strukturálních

problémů. Je tomu tak bez ohledu na skutečnost, že cla na vývoz do Spojených států jsou o něco nižší než v době projekcí z prosince 2025.

Rada guvernérů zdůraznila, že je naléhavě potřeba posílit ekonomiku eurozóny a současně zachovat zdravé veřejné finance. Jakákoli fiskální reakce na energetický cenový šok by měla být dočasná, cílená a uzpůsobená dané situaci. Stávající energetická krize zdůrazňuje nezbytnost dále snižovat závislost na fosilních palivech. Pro financování inovací a podporu zelené a digitální transformace má zásadní 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. Zjednodušení a harmonizace pravidel na celém jednotném trhu EU pomůže podnikům rychleji růst.

## Inflace

Meziroční inflace v eurozóně, měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP), vzrostla z 1,7 % v lednu na 1,9 % v únoru. Ceny energií byly oproti předchozímu únoru o 3,1 % nižší poté, co v lednu 2026 byly nižší o 4 %. Růst cen potravin mírně zpomalil na 2,5 %. Naproti tomu inflace bez započtení cen energií a potravin vzrostla z lednové úrovně 2,2 % na 2,4 % v únoru. Tento nárůst odrážel zrychlení růstu cen zboží z 0,4 % na 0,7 % a zvyšování cen služeb na 3,4 % z 3,2 %.

Ukazatele jádrové inflace se za poslední měsíce změnilly jen málo a zůstávají konzistentní s 2% střednědobým cílem Rady guvernérů. Zisky podniků se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2025 dále zotavovaly, zatímco jednotkové náklady práce rostly podobným tempem jako v předchozím čtvrtletí. Tempo růstu náhrad na zaměstnance zpomalilo ze 4,0 % ve třetím čtvrtletí na 3,7 %. Růst sjednaných mezd a výhledové ukazatele, jako je mzdový přehled ECB a výsledky průzkumů mzdových očekávání, naznačují, že v průběhu roku 2026 budou náklady práce dále zmiřňovat, což by mělo podpořit návrat inflace k normálu.

Růst cen energií způsobený válkou na Blízkém východě zvýší inflaci v blízkém horizontu nad 2 %. Konkrétně by měla inflace ve druhém čtvrtletí roku 2026 prudce vzrůst na 3,1 %, a to z důvodu strmého růstu cen energií v důsledku této války, a poté v návaznosti na pokles cen energetických komodit, jak naznačují ceny futures, ve třetím čtvrtletí poklesnout na 2,8 %. Základní scénáře předpokládají, že se růst cen energií v roce 2027 dostane do záporných hodnot, a to především v důsledku tlumících vlivů srovnávací základny ve složce energií, a poté znatelně vzroste v roce 2028, kdy se očekává, že zavedení systému EU pro obchodování s emisemi 2 bude mít na celkovou inflaci stimulační dopad ve výši 0,2 procentního bodu. Předpokládá se, že růst cen potravin od konce roku 2026 oživí, neboť nákladové tlaky vyplývající z prudkého nárůstu cen energií se promítají do spotřebitelských cen potravin, a v roce 2028 se zmírní. Inflace měřená HICP bez započtení cen energií a potravin (HICPX) by měla zvolnit z 2,4 % v roce 2025 na

2,1 % v roce 2028. I když je inflace měřená HICPX také ovlivňována nákladovými tlaky vyplývajícími z vyšších cen energií, tento vývoj by mělo tlumit určité uvolnění tlaků na náklady práce, posilování eura v minulosti a pronikání dovozu z Číny. Celkově základní scénáře předpokládají, že inflace měřená HICP vzroste z 2,1 % v roce 2025 na 2,6 % v roce 2026, v roce 2027 klesne na 2,0 % a následně se v roce 2028 zvýší na 2,1 %. Růst mezd v nadcházejících letech zmírní, i když pomalejším tempem, než se předpokládalo v předchozích projekcích, a to v důsledku některých účinků inflační kompenzace v souvislosti s energetickým cenovým šokem. V porovnání s projekcemi z prosince 2025 byl výhled celkové inflace měřené HICP pro rok 2026 revidován o 0,7 procentního bodu směrem nahoru, a to především v důsledku složky energií. Pro roky 2027 a 2028 byl revidován směrem nahoru o 0,2, resp. 0,1 procentního bodu, neboť nákladové tlaky vyplývající z vyšších cen energií se promítají do HICPX a složky potravin, zatímco složka energií byla revidována mírně směrem dolů. Revize inflace směrem nahoru by byly ještě výraznější v alternativních scénářích s vážnějším a vleklejším energetickým šokem.

Pokud by byly vyšší ceny energií trvalejší, mohly by prostřednictvím nepřímých a sekundárních efektů vést k plošnějším nárůstu inflace a je nezbytné situaci pečlivě sledovat. I když se inflační očekávání na finančních trzích v kratších horizontech prozatím výrazně zvýšila, většina ukazatelů dlouhodobějších inflačních očekávání se pohybuje kolem 2 %, což podporuje stabilizaci inflace poblíž cíle Rady guvernérů.

## Hodnocení rizik

Rizika spojená s výhledem hospodářského růstu jsou vychýlena směrem dolů, a to především v blízkém horizontu. Válka na Blízkém východě je rizikem pro zpomalení růstu ekonomiky eurozóny, což zvyšuje volatilitu světového politického prostředí. Déle trvající válka by mohla ceny energií dále zvýšit a na delší dobu, než se nyní očekává, a také tlumit důvěru. Tyto faktory by narušily příjmy a podniky by byly méně ochotny investovat a domácnosti utrácet. Poptávku by mohlo více utlumit také zhoršení důvěry na světových finančních trzích. Další napětí v mezinárodním obchodě by mohlo 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 byly hospodářské dopady války na Blízkém východě ve skutečnosti krátkodobější povahy, než se nyní očekává. 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 mohly hospodářský růst zvýšit nové obchodní dohody a hlubší integrace jednotného trhu.

Rizika spojená s inflačním výhledem jsou vychýlena směrem nahoru, a to především v blízkém horizontu. Vleklá válka na Blízkém východě by mohla vést k většímu a déle trvajícím posunu cen energií směrem nahoru, než se nyní očekává, což by inflaci v eurozóně dále zvýšilo. Tento vývoj by mohl zesílit a trvat déle, pokud by

inflační očekávání a tempo zvyšování mezd reagovaly růstem, pokud by se zvyšování cen energií rozšířilo oproti předpokladům v základním scénáři ve větší míře do inflace v neenergetické složce nebo pokud by tato válka narušila větší měrou světové dodavatelské řetězce. Stávající obchodní napětí by také mohlo vyústit ve zvýšení fragmentace světových dodavatelských řetězců, omezit dodávky kritických surovin a zhoršit kapacitní omezení v ekonomice eurozóny. Naproti tomu by se mohla inflace ukázat být nižší, pokud by byly hospodářské dopady války na Blízkém východě ve skutečnosti krátkodobější povahy či pokud by se nepřímé nebo sekundární efekty ukázaly být méně výrazné, než se nyní očekává. Růst cen by dále mohl být nižší, pokud by zvýšení cel vedlo k většímu než očekávanému snížení poptávky po vývozu z eurozóny a pokud by země s nadbytečnou kapacitou dále zvýšily vývoz do eurozóny. Finanční trhy charakterizované vyšší volatilitou a větší averzí k riziku by mohly tlumit poptávku a tím také snižovat inflaci.

## Finanční a měnové podmínky

Válka na Blízkém východě se výrazně projevuje na globálních finančních trzích. Celkové finanční podmínky od posledního měnověpolitického zasedání Rady guvernérů 5. února 2026 zpřísnily. Akciové trhy klesly a tržní úrokové sazby v eurozóně, zejména ty krátkodobé, ztelně vzrostly.

V lednu zůstala úroková sazba bankovních úvěrů podnikům a náklady na emisi tržního dluhu na úrovni 3,6 %, zatímco průměrná úroková sazba z nových hypoték mírně vzrostla na 3,4 %. Objem bankovních úvěrů poskytnutých podnikům vzrostl v lednu na ročním základě o 2,8 %, tedy o méně než činil prosincový růst 3,0 %. Tento vývoj však vyrovnal větší objem emisí podnikových dluhopisů, jejichž roční tempo růstu vzrostlo z 3,5 % v prosinci na 4,0 %. Objem poskytnutých hypotečních úvěrů vzrostl o 3,0 %, tedy stejně jako v prosinci.

## Měnová rozhodnutí

Úroková sazba vkladové facility zůstala na 2,00 %, úroková sazba pro hlavní refinanční operace na 2,15 % a úroková sazba mezní zápůjční facility na 2,40 %.

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 na svém zasedání 19. března 2026 rozhodla ponechat všechny tři základní úrokové sazby ECB beze změny. Je odhodlána zajistit stabilizaci inflace ve střednědobém horizontu na svém 2% cíli. Při určování odpovídajícího nastavení měnové politiky bude na každém zasedání uplatňovat přístup závislý na vyhodnocení aktuálních údajů. 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](http://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 18. března 2026.

ISSN                                    2363-3581  
Katalogové číslo EU                QB-01-26-058-CS-N