

KKIP Monthly

Makroekonomický a tržní
vývoj doma i ve světě



Březen 2026: šok na trhu fosilních paliv - jak se promítá do vývoje inflace?

- Růst inflace v ČR, USA i EU
- Měnová politika v bodě obratu
- Dopad krize v Perském zálivu do CEE

Vše vzhůru nohama po útoku na Irán

Inflace v ČR v březnu vystoupala na hodnotu **1,9%**. Důvodem růstu inflace je zdražení pohonných hmot kvůli válce v Íránu, což se začíná odrážet i v cenách dalších výrobků a služeb. Služby mezitím zdražily o **4,7%**. Růst inflace bude pokračovat, protože efekt růstu ceny ropy a zdražování paliv bude stále výraznější a projeví se i na cenách

energetických společností.

Bankovní rada ČNB bude zasedat v květnu a pravděpodobně ponechá **sazby beze změny** na úrovni 3,5%. Kvůli iránské válce bude inflace pod tlakem, a i když by se ceny ropy mohly poměrně rychle uklidnit po ukončení konfliktu, nebude ČNB riskovat. Zásadní bude vývoj jadrové inflace (což je inflace očištěná o nestálé vlivy - potraviny, energie, pohonné hmoty a administrativní zásahy - regulované ceny, daně).

Nezaměstnanost v ČR v únoru meziměsíčně klesla na rovných 5%. Počet uchazečů o práci klesl ve všech krajích. Na jedno volné pracovní místo připadlo v březnu v průměru přibližně 4,1 uchazeče o zaměstnání. Nejmenší podíl nezaměstnaných byl tradičně v Praze, a to 3,8%.

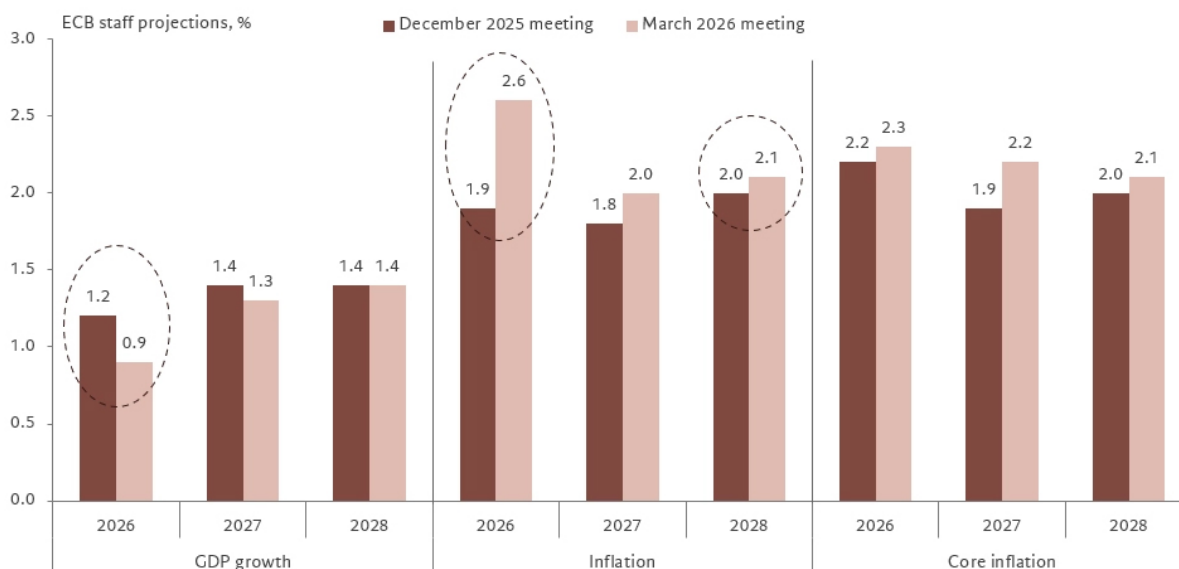
Indikátor důvěry spotřebitelů v ČR v březnu, po třech měsících poklesu, vyrostl o 2,8 bodu na hodnotu 110,4. Domácnosti zůstávají optimistické ohledně hospodářského růstu, který by podle jejich očekávání mohl zopakovat loňských 2,6%. Meziměsíčně se ovšem poměrně výrazně zvýšily obavy domácností z růstu cen.



Zdroj: ČSÚ

Výrazný nárůst cen energií vystřelil Inflaci v eurozóně v březnu na hodnotu 2,5%. Pokud válka v Iránu brzy neskončí, může inflace do prázdnin **překročit 3%**. Drahé energie brzdí hospodářský růst, zároveň ale hrozí, že vyvolají inflační spirálu. ECB proto bude muset nejspíše zareagovat zvýšením úrokových sazeb, aby se zdražování energií nepromítlo do cen dalšího zboží a služeb.

ECB zasedá na konci dubna a zcela určitě bude zvažovat **zvýšení úrokových sazeb**. A pokud k němu nepřistoupí na svém dubnovém zasedání, je pravděpodobné, že sazby zvýší v červnu. Podobně jako u ČNB bude zásadní v dalších měsících to, zda se rychlejší růst spotřebitelských cen promítne i do jádrové inflace. ECB také revidovala predikci vývoje ekonomických ukazatelů.



Zdroj: ECB



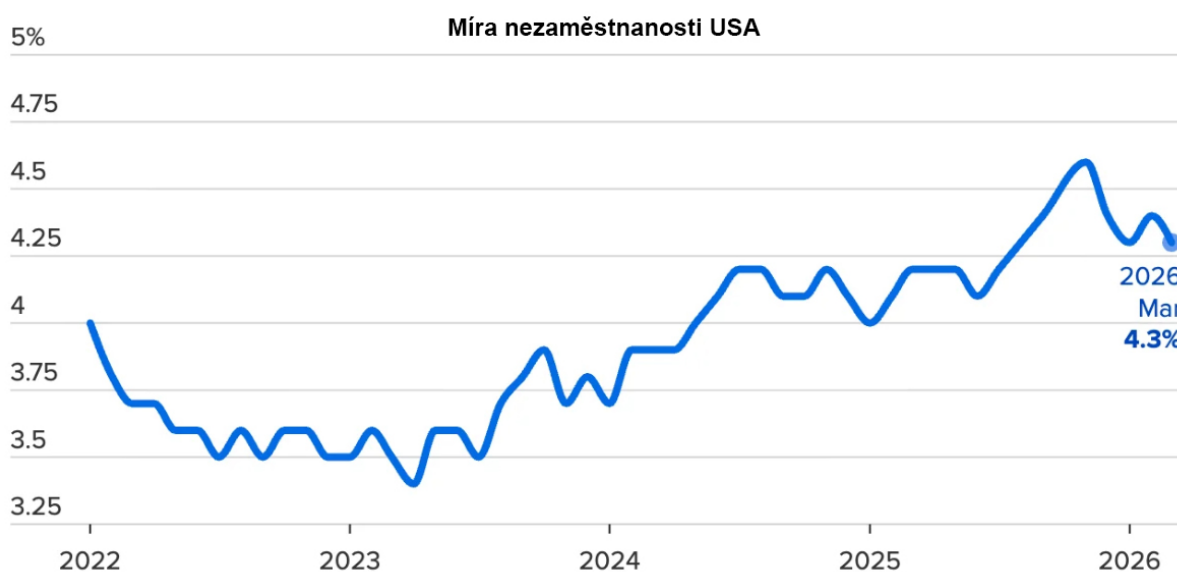
Míra nezaměstnanosti v eurozóně dosáhla v únoru 6,2%, což představuje nárůst z 6,1% v lednu 2026. Trh práce v eurozóně je poměrně stabilní.

Spotřebitelská důvěra v eurozóně v březnu výrazně klesla na hodnotu -16,3 bodu, což je nejnižší úroveň od konce roku 2023. Pokles byl způsoben rostoucími inflačními očekáváními spojenými s konfliktem na Blízkém východě. Pokles spotřebitelské důvěry by mohl znamenat pokles výdajů domácností v příštích dvou čtvrtletích, a to by mohlo způsobit stagnaci HDP.

Inflace v USA v březnu poskočila na **3,3%**. Energie v březnu zdražily skoro o 11% a byly tak největším tahounem inflace. Naopak ceny potravin v březnu stagnovaly. Jádrová inflace očištěná od vlivu těchto dvou položek, se zvýšila pouze mírně, a to na 2,6% z 2,5%. Jen mírný nárůst jádrové inflace nejspíše bude znamenat to, že FED se změnou sazeb zatím bude vyčkávat.

Americká centrální banka (FED) zasedá až na **konci dubna**. Je velmi těžké predikovat, jestli rozhodne o změně úrokových sazeb a jakým směrem. Jeden z guvernérů FEDu Stephen Miran tvrdí, že americká centrální banka by na nynější růst cen energií neměla reagovat, pokud se nezačne výrazněji promítat do inflace. Úrokové sazby by podle něj mohly být letos postupně asi o jeden procentní bod níže. Jestli se tento názor setká s pochopením u ostatních guvernérů je otázkou.

Míra nezaměstnanosti USA v březnu klesla na 4,3%. Hlavním důvodem tohoto poklesu je prudký pokles pracovní síly o 396 000 osob. To znamená, že se výrazně snížil počet lidí, kteří jsou zaměstnáni nebo aktivně hledají práci, což může být důsledkem imigrační politiky prezidenta Trumpa. Pokles míry nezaměstnanosti tak nemusí úplně dobře vypovídat o reálné nezaměstnanosti v USA. Na druhou stranu počet nově vytvořených pracovních míst daleko překonal všechny prognózy. Celkově tak americký trh práce zaznamenal významné oživení.



Zdroj: Bureau of Labor Statistics



Březnový Index americké spotřebitelské důvěry Conference Board pozitivně překvapil růstem na hodnotu 91,8 bodu. Ukazatel naznačuje, že domácnosti se zatím drží i přes rostoucí ceny energií a volatilitu finančních trhů. Dana Peterson, hlavní ekonomka The Conference Board, uvedla, že tlak na životní náklady zůstává pro domácnosti klíčovým problémem.

Dopady aktuální krize v Perském zálivu na ekonomiku a trhy v regionu CEE

Makroekonomické dopady

Současná destabilizace regionu Perského zálivu, která započala na sklonku února 2026, představuje pro globální ekonomický systém šok srovnatelný s nejvýznamnějšími energetickými krizemi 20. století.

Klíčovým problémem je faktické uzavření Hormuzského průlivu, kudy běžně protéká přibližně 20% světové produkce ropy a LNG. Cena ropy Brent se v dubnu 2026 ustálila kolem \$110 za barel, aby po vyhlášení 14denního příměří prudce klesla. Volatilitu můžeme čekat i nadále, podle vývoje situace.



Z

droj: Trading economics

Pro region střední a východní Evropy (CEE) to představuje přímý nákladový šok. Průmysl v CEE je o 19% energeticky náročnější než průměr EU. Uzavření Hormuzského průlivu tak představuje pro země jako Česko, Polsko, Maďarsko a Rumunsko zásadní výzvu pro udržení konkurenceschopnosti. Přestože se tyto ekonomiky v posledních letech snažily o diverzifikaci a snížení závislosti na ruských dodávkách, náhrada v



podobě katarského LNG nebo irácké ropy je nyní fyzicky nedostupná kvůli zablokování námořních cest což tlačí na růst cen vstupů v dopravě, chemii a zemědělství.

Mechanismus přenosu cenového šoku probíhá v několika vlnách. První vlna zasáhla spotřebitele přímo u čerpacích stanic, kde ceny benzínu a nafty v březnu 2026 skokově vzrostly. Druhá vlna se projevuje v nákladech na dopravu a logistiku, což zvyšuje ceny veškerého dováženého zboží. Třetí vlna, která je v dubnu 2026 teprve na svém počátku, zahrnuje sekundární dopady v podobě dražších potravin (kvůli cenám hnojiv) a průmyslových výrobků (kvůli cenám energie a plastů).

Dopady krize v Perském zálivu v CEE regionu pravděpodobně mírně zvýší inflační trajektorii, ale prozatím nepovedou k hluboké recesi, a to především díky robustní soukromé spotřebě a přílivu evropských fondů.

Průměrná prognóza inflace pro osmičku zemí CEE (CEE8) byla pro rok 2026 revidována směrem nahoru z 3,2% na 3,5%. Tato revize vychází z předpokladu, že ceny ropy a plynu začnou v druhé polovině roku postupně klesat, pokud dojde k deeskalaci konfliktu.

Navzdory externím nepříznivým vlivům se očekává, že ekonomiky CEE v roce 2026 porostou. Průměrný růst CEE8 je odhadován na 2,7%, což je zrychlení oproti 2,3% v roce 2025. Klíčovým pilířem této odolnosti je efektivní využívání fondů EU, zejména Nástroje pro oživení a odolnost (RRF).

Měnová politika v CEE regionu je zatím ve fázi vyčkávání. Centrální banky v regionu CEE zaujaly k aktuální krizi opatrný postoj. Primárním cílem je ukotvení inflačních očekávání, aniž by došlo k předčasnému uškrcení ekonomického oživení.

Kapitálové trhy

Kapitálové trhy v regionu CEE vykázaly v březnu a dubnu 2026 značnou selektivitu. Zatímco globální indexy pod tlakem energetického šoku klesaly, specifické sektory v regionu zaznamenaly růst.

Rostl především energetickým sektor a společnosti, které z globální nestability profitují. Naopak technologické a růstové tituly čelí výprodejům kvůli rostoucím nákladům na kapitál a logistickým komplikacím.

Investoři v regionu CEE i globálně začali v prvním čtvrtletí 2026 preferovat tzv. "MESSI" akcie (Materials, Energy, Staples, Industrials). Tyto společnosti produkují fyzické statky, které jsou méně zranitelné vůči AI disrupci a profitují z inflačního prostředí díky silné cenové síle. Energetické firmy a těžaři surovin (v Polsku např. Orlen nebo KGHM) jsou vnímáni jako přirozený hedge proti krizi v Perském zálivu.

Dluhopisové trhy

Dluhopisové trhy v CEE prošly v březnu 2026 jedním z nejprudších výprodejů za poslední roky. Výnosy státních dluhopisů rostou v reakci na zvýšená inflační očekávání a přehodnocení politiky amerického FEDu, který pravděpodobně odloží snižování sazeb.



Výnos 10letého českého státního dluhopisu se v dubnu 2026 pohybuje kolem 4,86%, což představuje nárůst o více než 80 bazických bodů oproti předchozímu roku. Podobný trend je patrný v Polsku, kde 10letý výnos dosáhl 5,74%, což odráží obavy z rekordních potřeb financování státu v roce 2026.

Zplošťování výnosové křivky v regionu CEE naznačuje, že trhy se obávají budoucího zpomalení ekonomiky, zatímco v krátkodobém horizontu jsou fixovány na boj centrálních bank s inflací.

Investiční doporučení a strategie pro retailové klienty

V prostředí vysoké volatility je vhodné zaměřit se na čtyři pilíře:

1. **Sázka na reálná aktiva:** Energetika a obranný průmysl fungují jako přirozený hedge proti geopolitickému riziku.
2. **Fixace vysokých výnosů:** Současný růst výnosů státních dluhopisů (kolem 4,5–5% v ČR) nabízí atraktivní příležitost k uzamčení výnosů na delší období.
3. **Infrastruktura a utility:** Investice do modernizace energetických sítí jsou prioritou EU a nabízejí stabilitu i v turbulentní době.
4. **Opatrnost u dluhů:** Vyhněte se vysoce zadluženým firmám a cyklické spotřebě, které mohou trpět pod tlakem dražších energií a logistických výpadků.

Krise v Perském zálivu urychluje strukturální změny, jako je energetická nezávislost a přesun výroby blíže k evropským trhům, z čehož může region CEE dlouhodobě profitovat.

Region CEE zůstává, díky své integraci do EU a přístupu k fondům obnovy, jedním z nejvíce stabilních přístavů v rámci rozvíjejících se trhů, což by mělo v dlouhodobém horizontu přilákat zpět mezinárodní kapitál, jakmile aktuální krize odezní.

Zdroje:

Obr 1: ČSÚ

Obr 2: ECB

Obr 3: Bureau of Labor Statistics

Obr 4: Trading economics



Autor článku: Tomáš Přecechtěl, externí spolupracovník KKIP

Právní upozornění: Tento dokument má pouze informační charakter a může být použit pouze k propagaci příslušné investiční služby KK INVESTMENT PARTNERS, a.s. v České republice. Tento dokument není nabídkou ke koupi cenných papírů. S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Investor by si měl zjistit, které investiční nástroje jsou pro něj vhodné. Všechny důležité informace a dokumenty týkající se zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik, jsou k dispozici na www.kkip.cz.