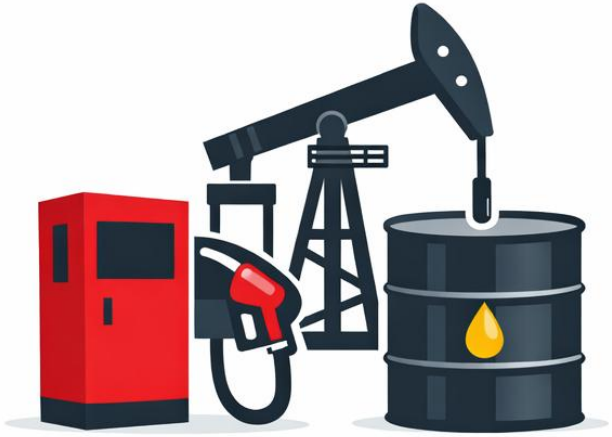
20. 3. 2026

SG & KB RESEARCH CALL

ROPNÝ ŠOK: ČESKÁ EKONOMIKA JE ODOLNĚJŠÍ NEŽ DŘÍVE



Report CZ: https://bit.ly/Oil_shock_CZ
Report EN: https://bit.ly/Oil_shock_EN

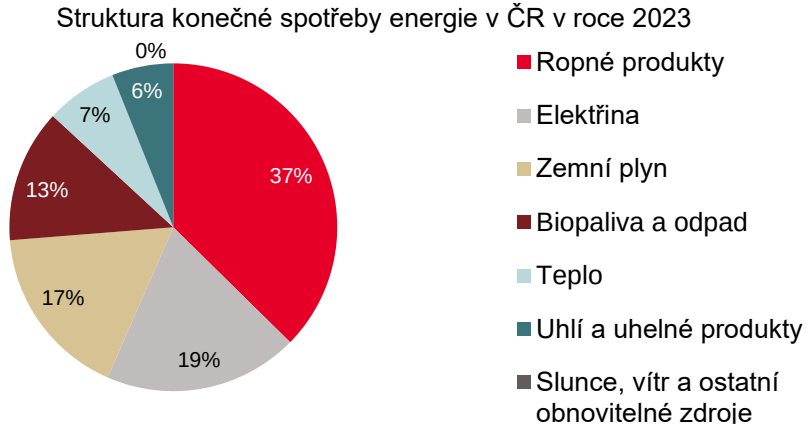
Jaromír Gec
Strategist
Economic & Strategy Research, KB
jaromir_gec@kb.cz
X @JaromirGec, LinkedIn
https://trading.kb.cz/CommentsAnalysis

KB

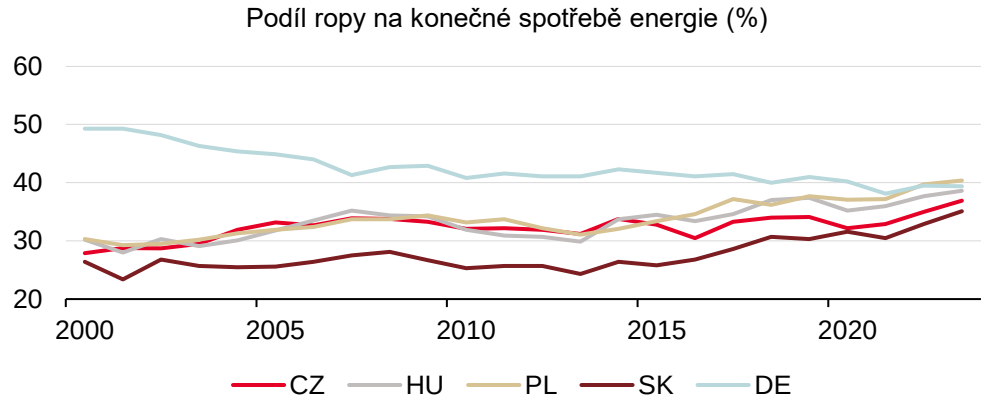
SOCIETE GENERALE GROUP

ROPA JE VÝZNAMNÝM ZDROJEM ENERGIE, ENERGETICKÁ INTENZITA VŠAK KLESÁ

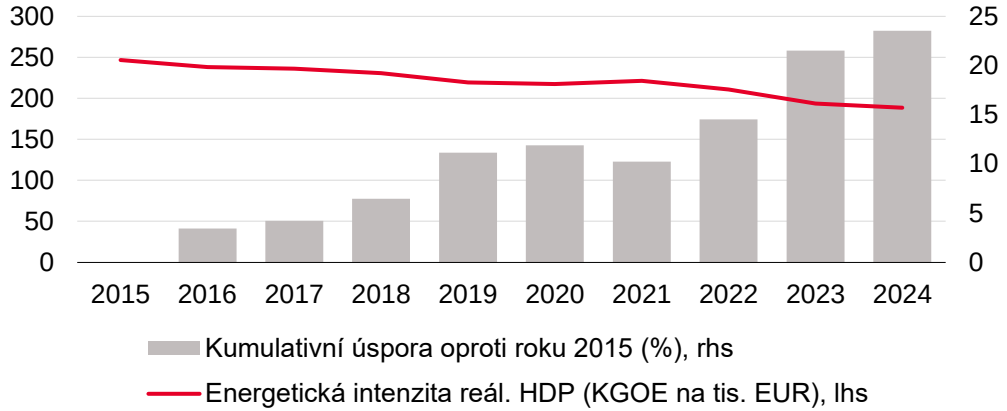
Ropa zaujímá největší podíl na konečné spotřebě energie



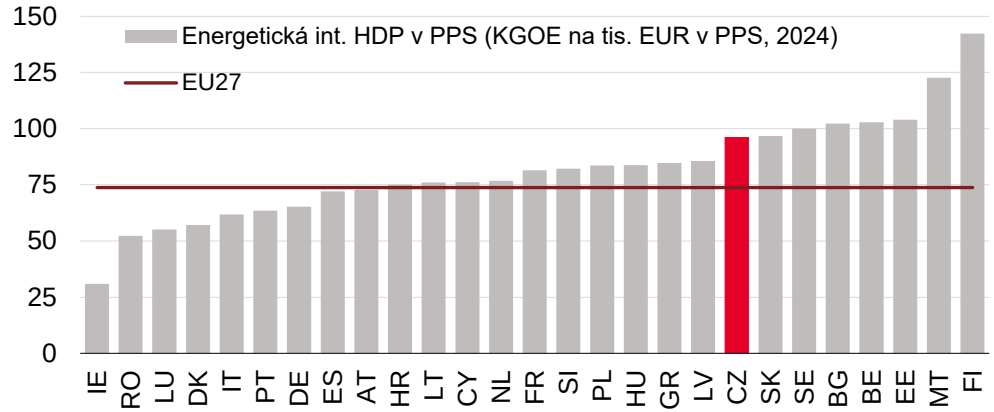
Podíl ropy na spotřebě energie je u nás obdobný jako v okolních zemích



Energetická intenzita ekonomiky postupně klesá, …



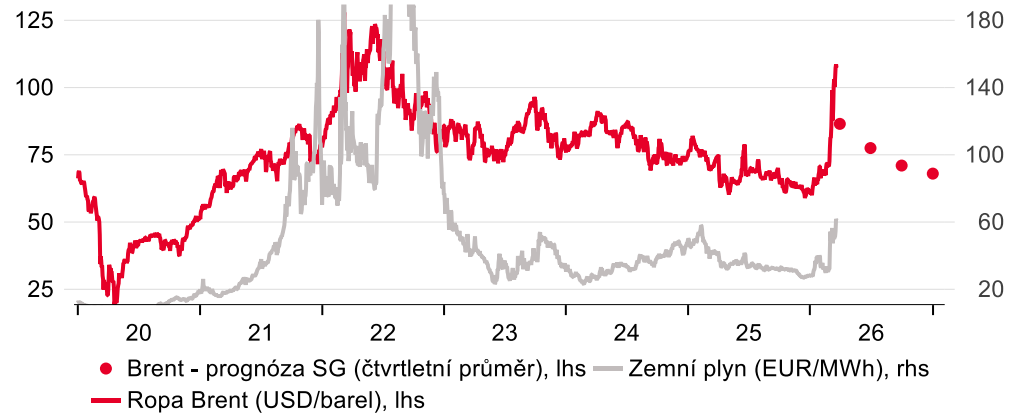
… v rámci EU však zůstává nadprůměrná



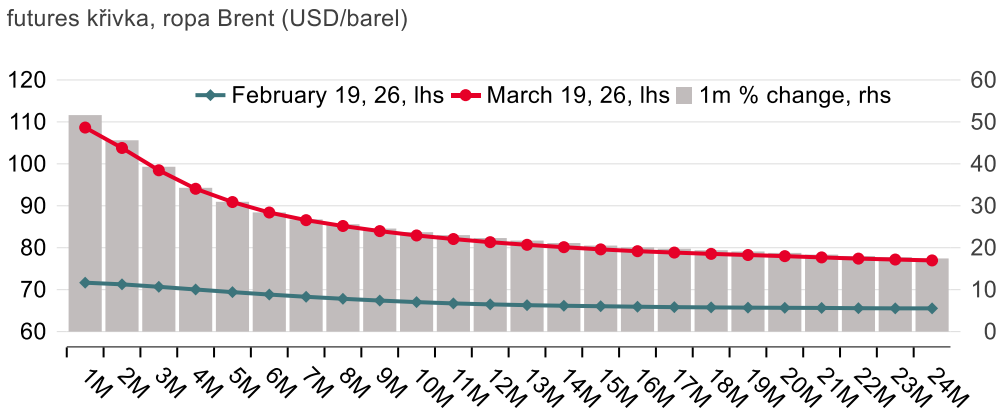
Zdroj: IEA, Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

TRVALÉ ZDRAŽENÍ ROPY NENÍ HLAVNÍM SCÉNÁŘEM

Ceny ropy i plynu dosahují několikaletého maxima



Futures křivka ropy Brent má klesající sklon



Ropa Brent (USD/barel, průměr)	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	26/25
Základní scénář SG	63.1	86.5	77.5	71.0	68.0	68.2	75.8	11%
q/q (%)		37%	-10%	-8%	-4%			
Úprava Q1 26	63.1	78.6	77.5	71.0	68.0	68.2	73.8	8%
q/q (%)		25%	-1%	-8%	-4%			

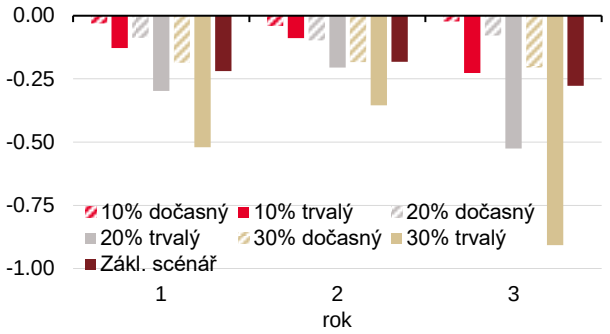
Pozn. Aby cena dosáhla v Q1 26 průměrných 68.5 USD/barel, musela by se do konce měsíce pohybovat kolem 170 USD/barel.
Pokud by do konce měsíce setrvala poblíž současných 110 USD/barel, průměr v Q1 26 by činil 78.6 USD/barel a q/q nárůst 25 %.

Zdroj: Bloomberg, SG Corss Asset Research, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

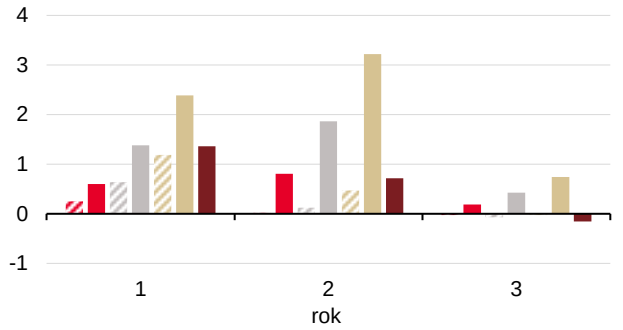
DÉLETRVAJÍCÍ ZVÝŠENÍ CEN ROPY SE PROLÉVÁ DO DALŠÍCH CENOVÝCH OKRUHŮ

Dopady zvýšení cen ropy – citlivostní scénáře

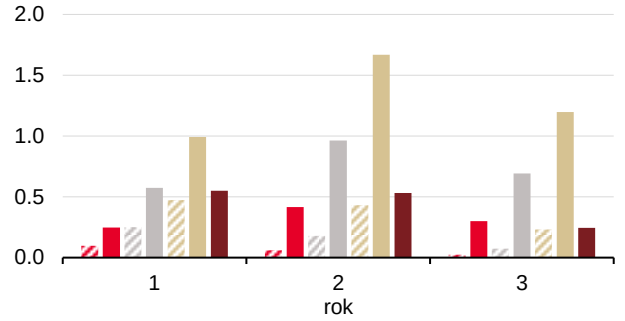
Růst HDP (pb, y/y)



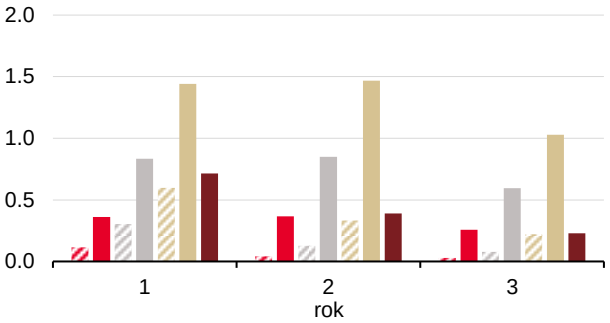
CPI inflace (pb, y/y)



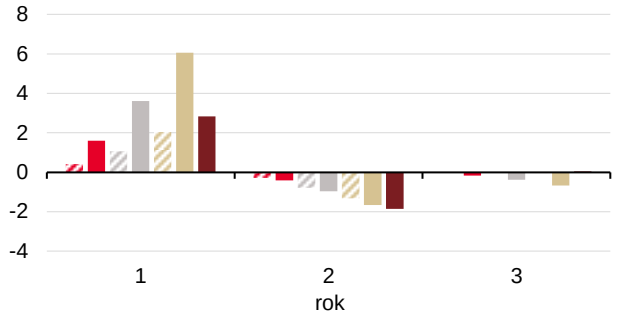
3M Pribor (pb)



Výnos 10y CZGB (pb)



Změna kurzu CZK/EUR (pb, y/y)



Dopady – základní scénář

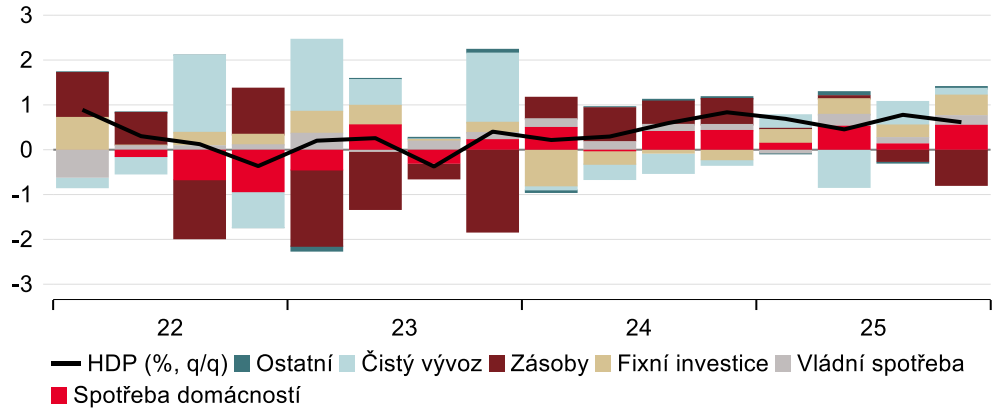
	rok 1	2	3
Růst HDP (pb, y/y)	-0.2	-0.2	-0.3
CPI inflace (pb, y/y)	1.4	0.7	-0.2
3M pribor (pb)	0.5	0.5	0.2
Změna EURCZK (pb, y/y)	2.8	-1.9	0.0
CZGB10y (pb)	0.7	0.4	0.2

trvalý šok = zvýšení ceny a její setrvání na zvýšených úrovních
dočasný šok = zvýšení ceny na jedno čtvrtletí a následný pokles na výchozí úroveň
Základní scénář = ceny ropy dle „Úprava Q1 26“ ze slidu 3

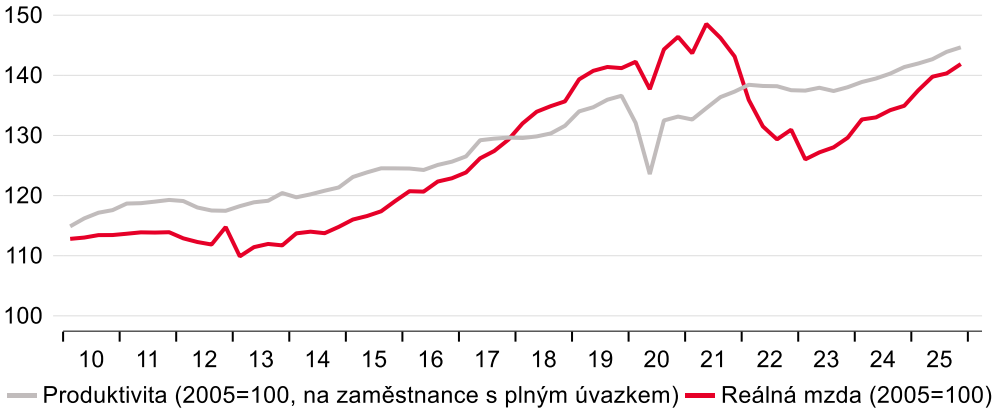
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

REÁLNÁ EKONOMIKA JE V DOBRÉ KONDICI

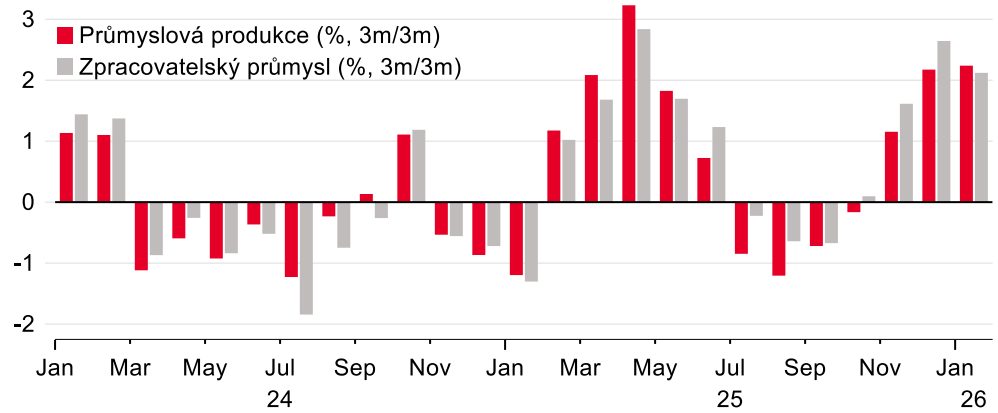
HDP v Q4 25 přidal 0,6 % q/q



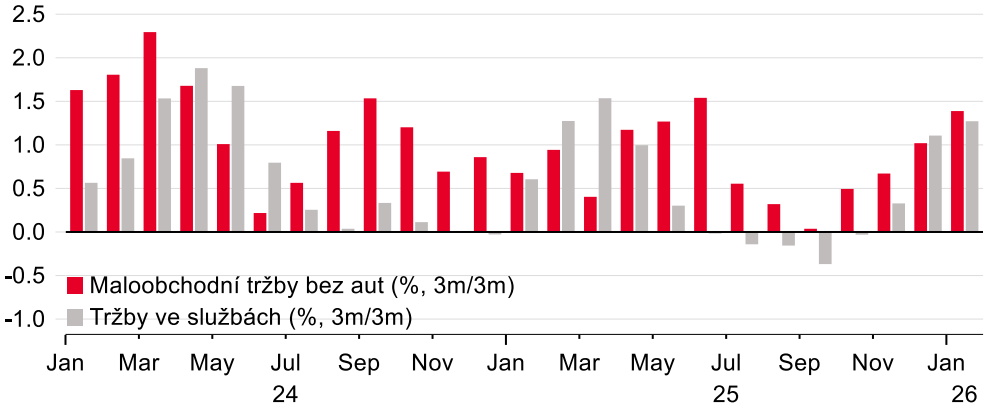
Poptávku podporuje silný mzdový růst



Průmyslová produkce drží solidní růstové tempo i v Q1 26, …



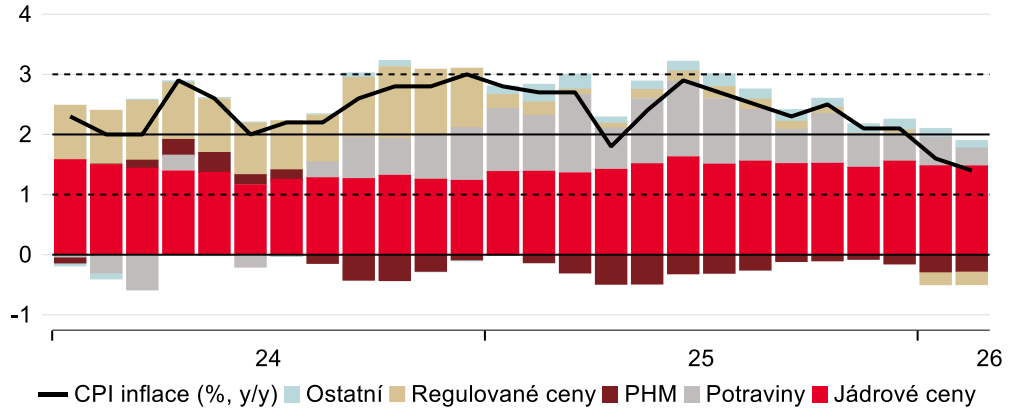
… stejně jako maloobchodní tržby



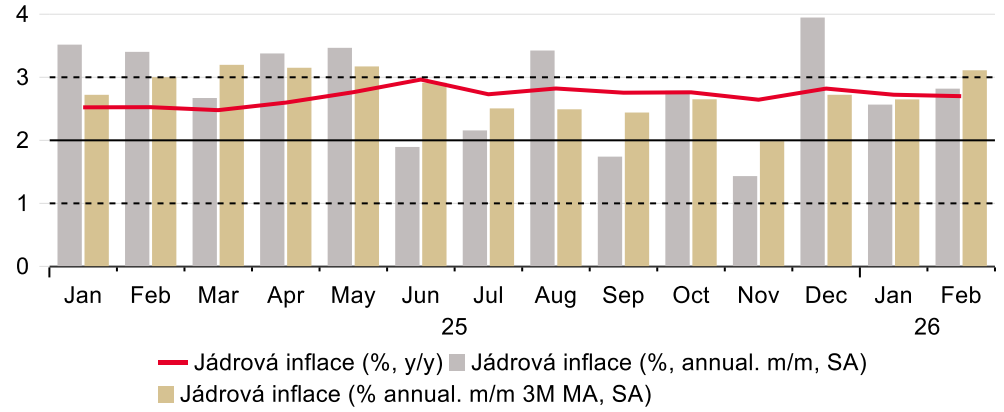
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

JÁDROVÉ INFLAČNÍ TLAKY JSOU NADÁLE SILNÉ

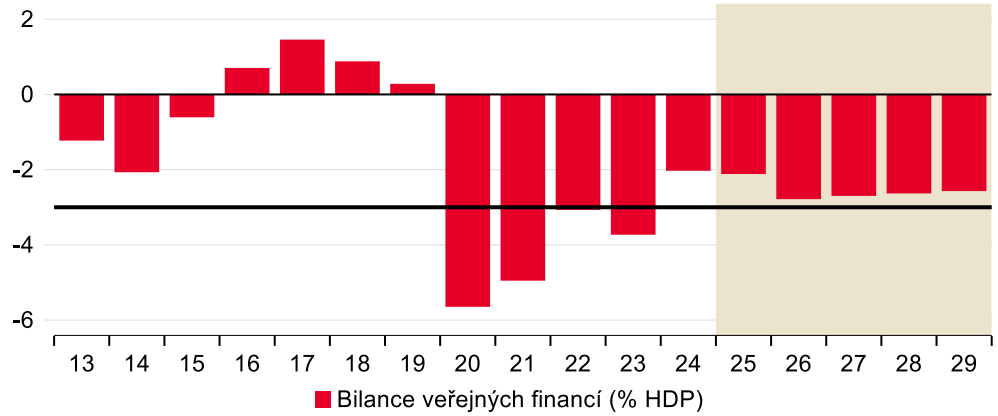
Inflaci stlačily pod cíl ceny energií



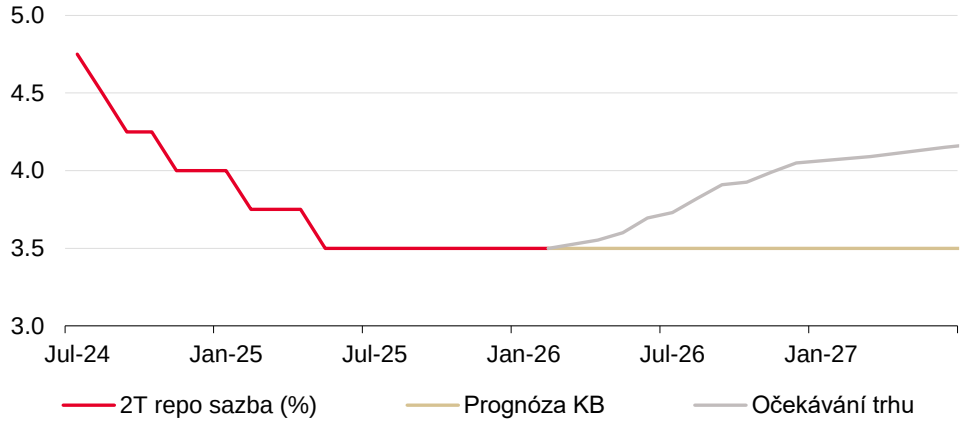
Jádrová inflace zůstává v horní polovině tolerančního pásma



Poptávkové inflační tlaky letos podpoří fiskální expanze



ČNB pravděpodobně zůstane ve vyčkávacím módu



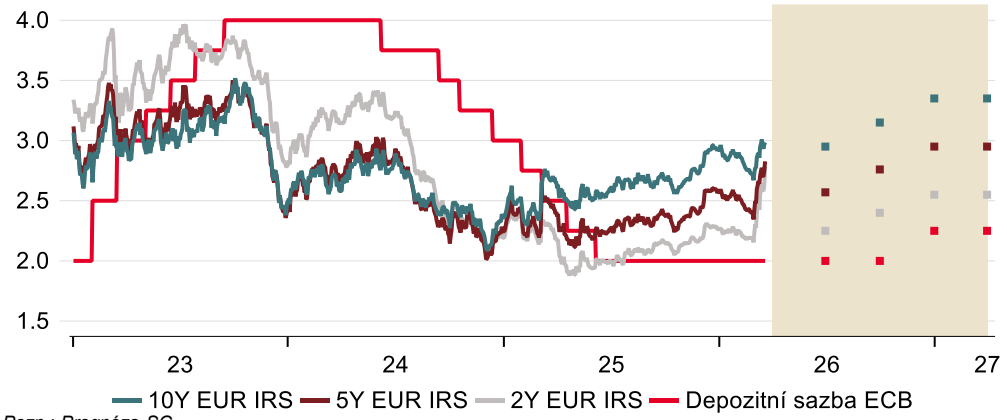
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

NA TRZÍCH ROSTOU SÁZKY NA RYCHLÉ UTAHOVÁNÍ MĚNOVÝCH POLITIK

Korunové tržní úrokové sazby by mohly částečně korigovat svůj nedávný růst, …

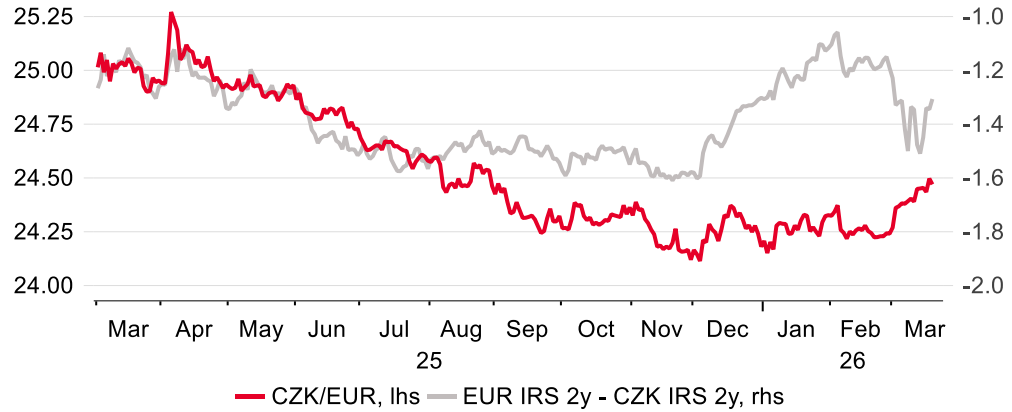


… stejně jako jejich eurové protějšky

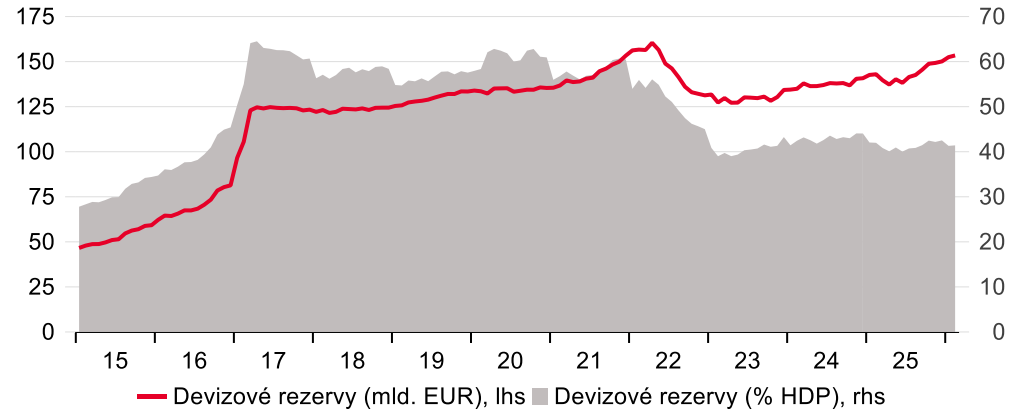


Pozn.: Prognóza SG

Koruna dosud na ropný šok reagovala relativně umírněně



Kromě úrokového diferenciálu ji podporují také masivní devizové rezervy centrální banky



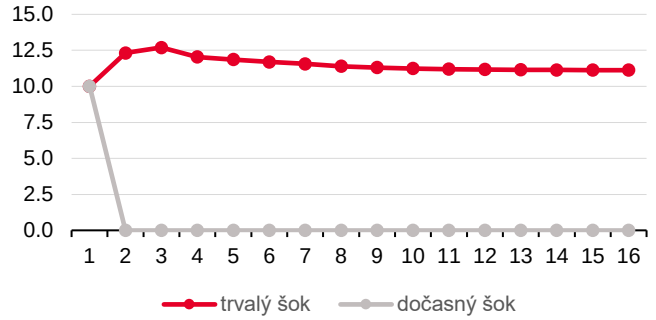
Zdroj: Bloomberg, ČNB, SG Cross Asset Research, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ZÁLOHA

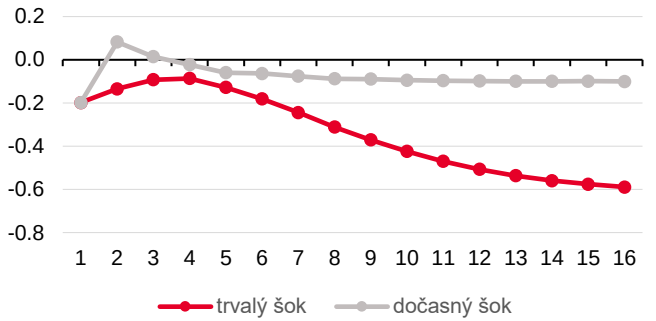
ROPNÝ ŠOK ZVYŠUJE DOMÁCÍ INFLACI I SAZBY A OSLABUJE KORUNU

Impulzní odezvy zvýšení cen ropy o 10 % z odhadnutého BVAR modelu (mediánová odezva, osa x – čtvrtletí)

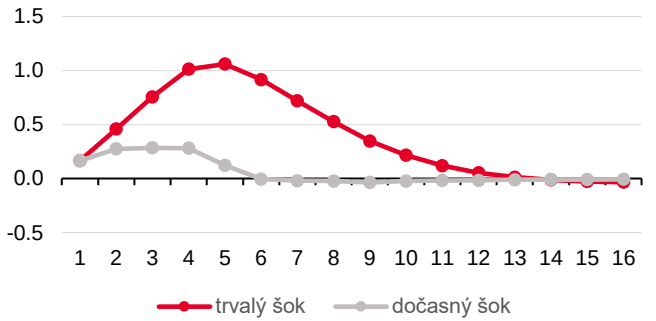
Ropa (%, kumulativní dopad do úrovně)



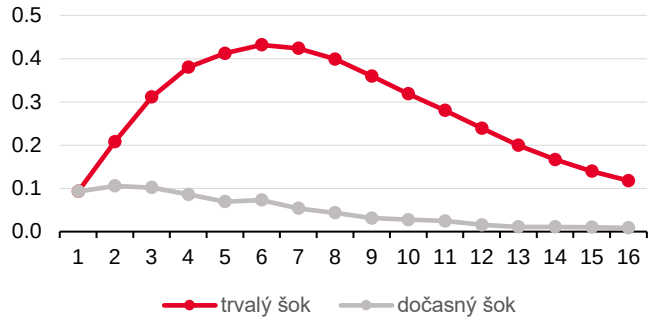
HDP (%, kumulativní dopad do úrovně)



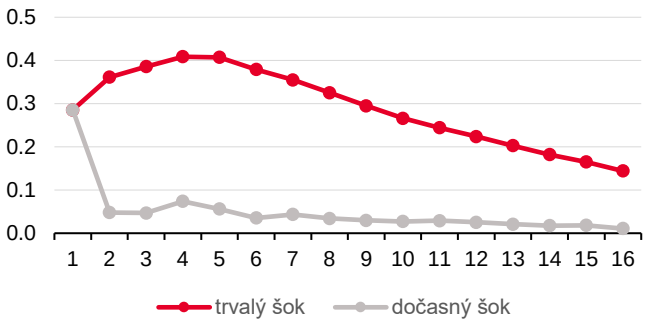
CPI inflace (pb, y/y)



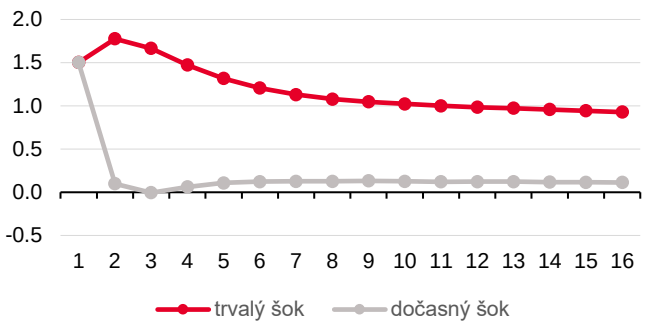
3M Pribor (pb)



Výnos 10y CZGB (pb)



Kurz CZK/EUR (%, kumulativní dopad do úrovně)



trvalý šok = zvýšení ceny a její setrvání na zvýšených úrovních
dočasný šok = zvýšení ceny na jedno čtvrtletí a následný pokles na výchozí úroveň

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PRÁVNÍ UPOZORNĚNÍ

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázáni při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícímu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá dozoru České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku http:\\www.trading.kb.cz.

AKTUÁLNÍ OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB

FOCUS ECONOMICS

ANALYST FORECAST AWARDS **2025**

#3 FORECASTER - Czech Republic Overall

Komercní Banka

FOCUS ECONOMICS

ANALYST FORECAST AWARDS **2025**

#2 FORECASTER - Czech Republic Fiscal Balance

Komercní Banka

FOCUS ECONOMICS

ANALYST FORECAST AWARDS **2025**

#3 FORECASTER - Slovakia Current Account

Komercní Banka

HISTORICKÁ OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB



#2 OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 FISCAL BALANCE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 INTEREST RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 EXCHANGE RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 FISCAL BALANCE FORECASTER - SLOVAKIA



#1 POLICY RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 INFLATION FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#3 BEST INFLATION FORECASTER - SLOVAKIA



#1 GDP FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 BEST OVERALL FORECASTER - SLOVAKIA



#3 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC





OCENĚNÍ PRO SG CROSS ASSET RESEARCH

Extel Europe Research Survey, 2025
All-Europe Research Team

#1 Multi Asset Research
#1 Index Research
#2 Investment Grade Strategy – Europe*
#3 Quantitative Research
#3 Derivatives Research
#8 Equity Strategy

Energy Risk Commodity Rankings Awards, 2025

#1 Cross Commodity Research
#1 Oil Research
#1 Precious Metals Research
#1 Base Metals Research
#1 Commodity Macro Economic Research

Extel Europe Research Survey, 2025
All-Europe Research Team - Individual Rankings

#1 Yohan Le Jallé (Index Research)
#2 Alain Bokobza (Multi-Asset Research)
#2 Andrew Lapthorne (Quantitative Research)
#2 Juan Valencia (Investment Grade Strategy)*
#3 Vincent Cassot (Derivatives Research)
#3 Sébastien Lemaire (Index Research)
#4 Albert Edwards (Multi-Asset Research)
#4 Laure Genet (Index Research)
#6 Manish Kabra (Multi-Asset Research)
#6 Jitesh Kumar (Derivatives Research)
#7 Laura Tossan (Index Research)
#8 Yii Yih Luu (Index Research)

* inducted into the Hall of Fame in 2024

** From Institutional Investor Global Fixed Income Survey 2024*

BUDOUCNOST JSTE VY KB