

Česká inflace | Únor 2025

## EcoAlert

## Jádrová inflace zůstala v únoru zvýšená



Martin Gürtler  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz

## Index spotřebitelských cen – únor 2025

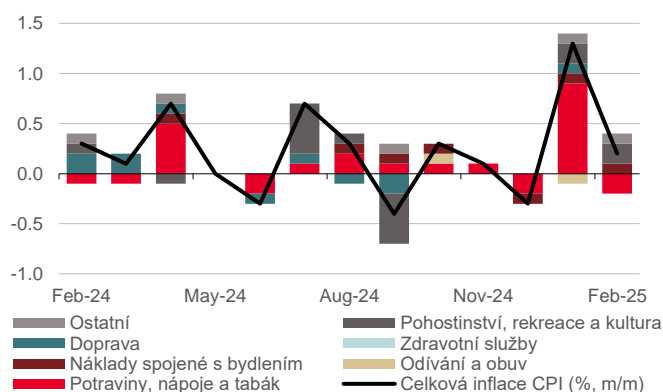
	Skutečnost	Předpověď KB	Předpověď trhu
CPI (% m/m)	0,2 %	0,2 %	0,2 %
CPI (% y/y)	2,7 %	2,7 %	2,7 %

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

**Česká meziroční inflace v únoru klesla na 2,7 % z lednových 2,8 %.** Došlo tedy pouze k potvrzení předběžného odhadu, který ČSÚ zveřejnil zhruba před týdnem. Únorový vývoj spotřebitelských cen tak byl v souladu s naší prognózou i tržním konsensem. Česká národní banka naproti tomu očekávala 2,6 % y/y. Zatímco se však meziroční inflace v lednu pohybovala 0,3 pb nad prognózou ČNB, v únoru se odchylka snížila na pouhých 0,1 pb.

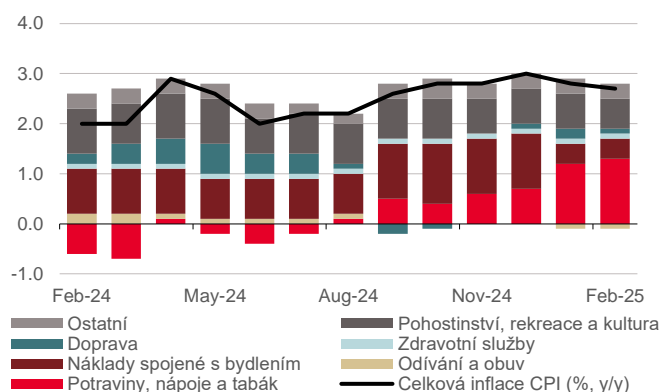
**Spotřebitelské ceny jako celek meziměsíčně vzrostly o 0,2 %, ceny potravin ale překvapivě klesaly.** Potraviny a nealkoholické nápoje v únoru meziměsíčně zlevnily o 0,6 % a částečně tak kompenzovaly silné lednové zdražení o 3,1 %. Obdobný byl vývoj u cen alkoholických nápojů a tabákových výrobků, které v únoru rovněž klesly o 0,6 % m/m po lednovém nárůstu o 4,1 %. Náš odhad přitom pro únor počítal s mírným nárůstem celé skupiny cen potravin, všech nápojů a tabáku o 0,2 % m/m. Podle naší analýzy byly spotřebitelské ceny potravin (bez nápojů a tabáku) ve srovnání s odpovídajícími cenami potravinářských výrobců v lednu vyšší o necelých 5 % (oproti průměru roku 2019), což mohl být jeden z důvodů únorové korekce. Meziroční růst cenového agregátu potravin, všech nápojů a tabáku v únoru jen mírně zpomalil z 4,0 % na 3,6 %. Rychlý růst cen potravin, podpořený i nižší srovnávací základnou loňského roku, tudíž zůstává hlavním zdrojem současné zvýšené meziroční inflace (v únoru příspěvek představoval 1,3 pb, tedy zhruba polovinu celkové meziroční inflace).

Na meziměsíční růst cen v únoru tlačilo sezónní zdražení dovolených, potraviny naopak zlevnily (% pb, m/m)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

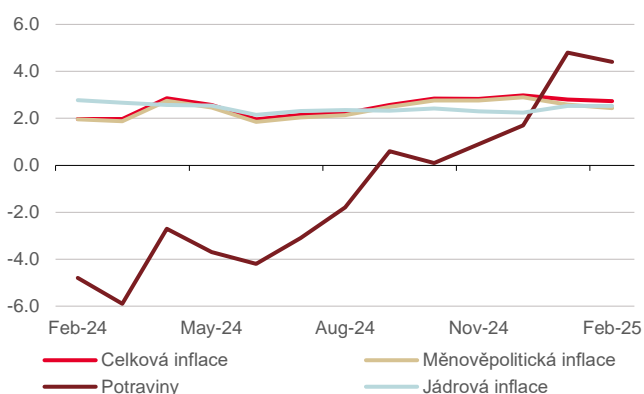
Potraviny zůstávají hlavním zdrojem zvýšené meziroční inflace (% pb, y/y)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

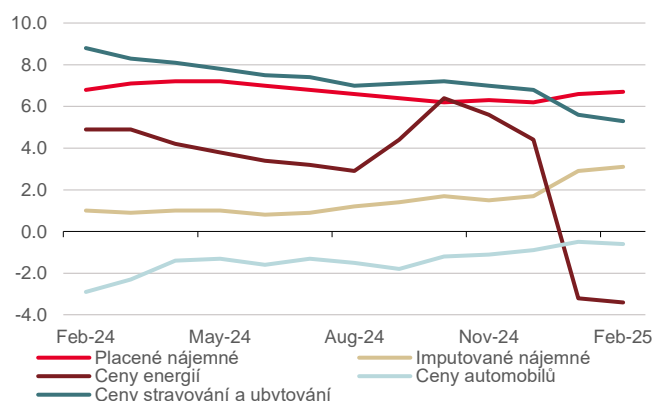
**Ceny pohonných hmot i regulované ceny se vyvíjely v souladu s naší prognózou.** Ceny u čerpacích stanic sice v únoru pokračovaly v meziměsíčním růstu, jeho tempo ovšem zpomalilo z 1,8 % na 0,6 %. V meziročním srovnání pak došlo k výraznému prohloubení míry poklesu z lednových -0,4 % na únorových -4,0 %, což souviselo s efektem vyšší srovnávací základny roku 2024. Regulované ceny v únoru meziměsíčně stagnovaly. Ceny energií pokračovaly v pozvolném poklesu, když stejně jako v lednu klesly v únoru meziměsíčně o průměrných 0,4 %. Meziroční růst regulovaných cen pak zůstal beze změny na 1,5 %. Jak pohonné hmoty, tak i regulované ceny tedy působily v dezinflačním směru a tlačily celkovou meziroční inflaci pod 2 %. Meziroční pokles cen pohonných hmot by měl přitom v dalších měsících sílit, a to nejen kvůli přetrvávajícímu vlivu srovnávací základny. Působit by měl i pokles cen surové ropy na světových trzích (ze zhruba 75 USD/barel v únoru na současných přibližně 70 USD/barel), který bude navíc posílen výrazným zpevněním české koruny vůči americkému dolaru (ze zhruba 24 CZK/USD v únoru na současných přibližně 23 CZK/USD).

**Jádrová inflace zůstala v únoru beze změny na 2,5 %, ta měnověpolitická pak zpomalila z 2,6 % na 2,4 % (% , y/y)**



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Pozn.: Potraviny nezahrnují alkoholické nápoje a tabák.

**Růst imputovaného i skutečně placeného nájemného zůstává zvýšený, k jeho výrazné akceleraci ale zatím nedochází (% , y/y)**



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Jádrová inflace zůstává na zvýšených úrovních.** V únoru v meziročním vyjádření stagnovala na 2,5 %, což bylo nad naším odhadem ve výši 2,2 % avšak v souladu s prognózou ČNB. Po sezónním očištění meziměsíční růst jádrových cen podle našeho odhadu zrychlil z 0,20 % na 0,38 %. Silnější meziměsíční dynamika jádrových cen v únoru (optikou historických dat) může naznačovat, že tradiční přecenění na začátku roku se již netýká pouze ledna, ale může být rozprostřeno do více měsíců. Obdobného vývoje jsme totiž byli svědky také v loňském roce. Ve směru narušení charakteru tradiční sezónnosti pravděpodobně působí vyšší flexibilita v cenotvorbě, když větší množství cen v ekonomice má nyní digitální podobu. To zároveň implikuje, že sezónní očištění časových řad je spojeno s vyšší datovou nejistotou. Meziroční růst cen v oblasti bydlení zůstává zvýšený, prozatím ovšem nedochází k naplnění černých scénářů v souvislosti s výrazným oživením na nemovitostním trhu. Růst imputovaného nájemného v únoru jen nepatrně zrychlil z 2,9 % na 3,1 % y/y a v případě toho skutečně placeného z 6,6 % na 6,7 % y/y. Meziměsíční dynamika váhově důležitého imputovaného nájemného (zhruba 10 % spotřebitelského koše pro výpočet inflace) přitom již třetí měsíc v řadě zůstává na nízkých 0,1 % poté, co ve druhé polovině loňského roku došlo k jejímu nárůstu. Meziměsíční dynamika skutečně placeného nájemného pak v únoru klesla na 0,6 % z lednových 1,3 %. Nadále zůstává v platnosti, že na vyšší inflaci mají vliv hlavně ceny služeb, zatímco ceny zboží působí v opačném směru. Meziroční růst cen služeb zůstal v únoru beze změny na 4,7 %, u cen zboží naopak došlo ke zpomalení z 1,7 % na 1,4 %.

**Zvýšená jádrová inflace působí ve směru stability úrokových sazeb na březnovém zasedání.** S ohledem na vyšší perzistenci jádrové inflace a závislost na míře přecenění na začátku roku nelze vyloučit, že se jádrová inflace bude poblíž současných úrovní pohybovat po zbytek letošního roku. Záviset to ovšem bude i na vývoji spotřebitelské poptávky a s tím úzce souvisejícího vývoje mezd. Tato skutečnost pravděpodobně podtrhne to, že další kroky ČNB budou odvislé od nově zveřejněných dat. Klíčovou roli bude ale také mít, jakou důležitost bude centrální banka přisuzovat vývoji inflace na horizontu měnové politiky, který se nyní týká první poloviny roku 2026. Navzdory současné zvýšené meziroční inflaci, stále vidíme její celkovou i jádrovou úroveň v roce 2026 poblíž 2 %.

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

**Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

### Ekonomové

**Martin Gürtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz

**Jana Steckerová**  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz

**Kevin Tran Nguyen**  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@kb.cz

### Finanční trhy

**Jaromír Gec**  
(420) 222 008 598  
jaromir\_gec@kb.cz

### Akciový analytik

**Bohumil Trampota**  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@kb.cz

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky

**Klaus Baader**  
(44) 20 7762 4714  
klaus.baader@sgcib.com

### Eurozóna

**Michel Martinez**  
(33) 1 4213 3421  
michel.martinez@sgcib.com

### Velká Británie

**Sam Cartwright**  
(44) 20 7762 4506  
sam.cartwright@sgcib.com

### Čína

**Wei Yao**  
(33) 1 5729 6960  
wei.yao@sgcib.com

### Německo/ECB

**Anatoli Annenkov**  
(44) 20 7762 4676  
anatoli.annenkov@sgcib.com

### Severní Amerika

**Stephen Gallagher**  
(1) 212 278 4496  
stephen.gallagher@sgcib.com

### Čína a okolí

**Michelle Lam**  
(85) 2 2166 5721  
michelle.lam@sgcib.com

### Francie/ESG

**Fabien Bossy**  
(33) 1 5898 2873  
fabien.bossy@sgcib.com

### Indie

**Kunal Kumar Kundu**  
(91) 80 6716 8266  
kunal.kundu@sgcib.cz

### Japonsko

**Jin Kenzaki**  
(81) 3 6777 8032  
jin.kenzaki@sgcib.com

### Korea

**Suktae Oh**  
(82) 2195 7430  
suktae.oh@sgcib.com

### Latinská Amerika

**Dev Ashish**  
(91) 80 2802 4381  
dev.ashish@soogen.com

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu

**Kokou Agbo Bloua**  
(44) 20 7762 5433  
kokou.agbo-bloua@sgcib.com

Vedoucí FIC a komoditního výzkumu

**Dr Mike Haigh**  
(44) 20 7762 4694  
michael.haigh@sgcib.com

### Vedoucí strategie sazeb

**Adam Kurpiel**  
(33) 1 4213 6342  
adam.kurpiel@sgcib.com

### Jorge Garayo

(44) 20 7676 7404  
jorge.garayo@sgcib.com

### Anamika Misra

(91) 8067310385  
anamika.misra@sgcib.com

### Vedoucí strategie sazeb pro USA

**Subadra Rajappa**  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com

### Sean Kou

(44) 20 7550 2053  
sean.kou@sgcib.com

### Stephen Spratt

(852) 2166 4108  
stephen.spratt@sgcib.com

### Shakeeb Huliatti

(91) 80 2802 4380  
shakeeb.huliatti@sgcib.com

### Mathias Kpade

(33) 157294393  
mathias.kpade@soogen.com

### Ninon Bachet

(33) 1 58 98 30 26  
ninon.bachet@sgcib.com

### Theodore Kalambokidis

(1) 212 278 4504  
theodore.kalambokidis@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy

**Kit Juckes**  
(44) 20 7676 7972  
kit.juckes@sgcib.com

### Měnové deriváty

**Olivier Korber**  
(33) 1 42 13 32 88  
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

**Phoenix Kalen**  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com

**Gergely Urmossy**  
(44) 20 7762 4815  
gergely.urmossy@sgcib.com

**Kiyong Seong**  
(852) 2166 4658  
kiyong.seong@sgcib.com

**Bertrand Delgado**  
(1) 212 278 6918  
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com

**Marek Dřímál**  
(44) 20 7550 2395  
marek.drimal@sgcib.com

## 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 nezkrácený 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 informace uvedené v tomto dokumentu představují 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 vázány 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 vyplývajícemu 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 doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných 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 tohoto dokumentu, 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 tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu 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>.