

HN | Česká inflace

# Ozvěny trhu

Článek napsaný pro Hospodářské noviny dne 30. června 2025



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

## Inflace by měla v červnu dosáhnout svého letošního vrcholu

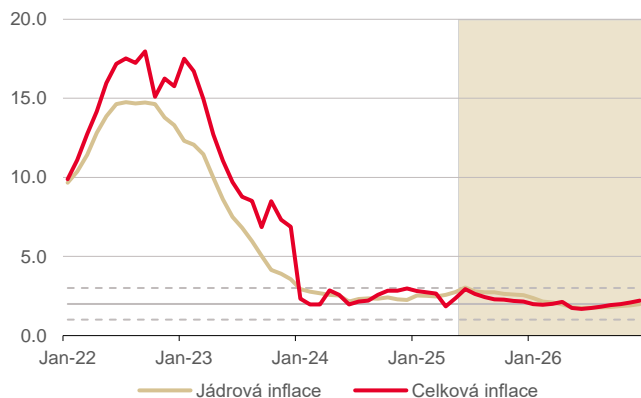
Už v pátek se dozvíme první odhad inflace za červen. Očekáváme její další nárůst, konkrétně na 2,9 % po květnových 2,4 % a dubnových 1,8 %. Ačkoliv zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen je kvůli vlivu nižší srovnávací základny loňského roku velmi pravděpodobné, jeho rozsah je spojen s větší mírou nejistoty.

Zatímco v předchozích třech měsících pohonné hmoty výrazně zlevňovaly, v červnu jejich ceny zůstaly v průměru zhruba beze změny. Během června se totiž ve vývoji cen na čerpacích stanicích začaly negativně projevovat vyšší ceny ropy na světových trzích v reakci na konflikt na Blízkém východě. To jen zčásti kompenzovalo další posílení koruny vůči americkému dolaru. V meziročním srovnání přesto byly ceny pohonných hmot v červnu o 10 % nižší.

Ceny potravin jsou stále velmi volatilní, když jejich nárůst v jednom měsíci je hned v tom dalším vyvažován poklesem. Tyto pohyby nahoru a dolů pozorujeme již poslední půlrok, což ztěžuje předvídatelnost dalšího vývoje. Celkový trend je ovšem takový, že meziroční růst cen potravin převyšuje dvouprocentní cíl centrální banky, neboť v prvních pěti měsících letošního roku dosahoval v průměru 4 %. Pro červen předpokládáme jen mírný meziměsíční růst.

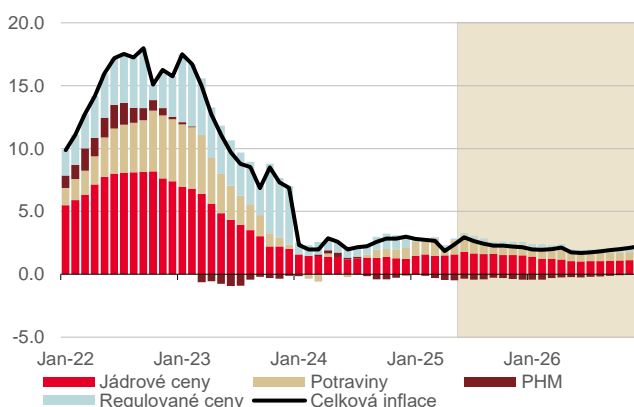
V případě pro centrální banku důležité jádrové inflace očekáváme rovněž další zvýšení, a to z květnových 2,8 % na rovná 3 %. Také zde by částečně mělo jít o technický vliv statistické základny, když vývoj cen dovolených se v loňském roce odchýlil od své tradiční sezonnosti. Lze nicméně předpokládat, že ceny spojené s turismem zůstanou během léta proinflačním faktorem, což dokazuje i dosavadní vývoj cen ubytování.

Inflace by se měla ve druhé polovině letošního roku postupně ustálit poblíž dvouprocentního cíle ČNB (% , y/y)



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

Jádrová inflace a růst cen potravin zůstanou zvýšené, ceny energií a pohonných hmot budou inflaci naopak tlumit (% , pb, y/y)

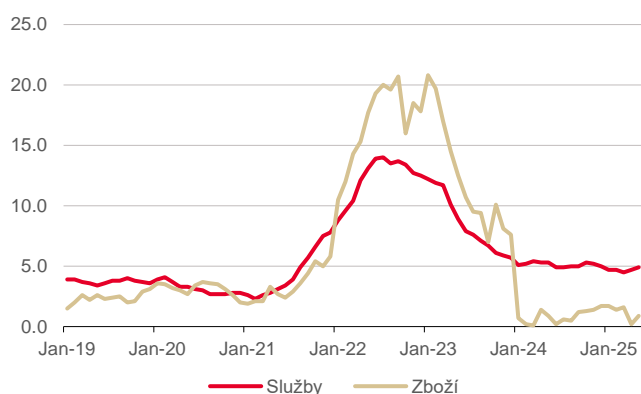


Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Významným zdrojem přetrvávajícího rychlého růstu cen služeb je imputované nájemné, zohledňující strmě se zvyšující ceny domů a bytů. V důsledku toho dochází ke snížení dostupnosti vlastnického bydlení. V souladu s tím bude zajímavé sledovat, jak na to zareagují ceny skutečně placeného nájemného. Ty už nyní rostou rychlým meziročním tempem a v červenci, kdy často dochází k úpravám těchto cen, by jejich růst mohl ještě zrychlit.

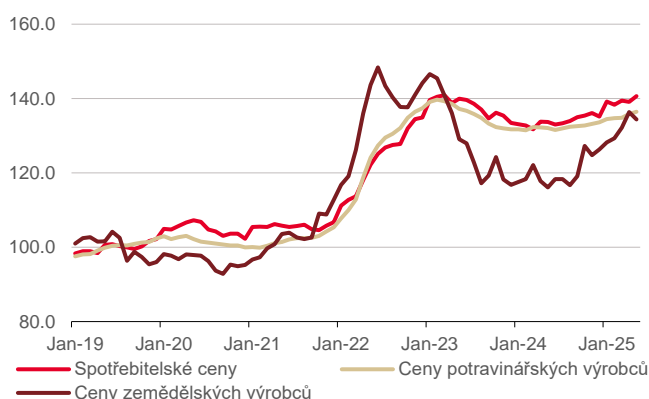
Červen by ale měl být ve znamení letošního vrcholu celkové i jádrové inflace. Ve druhé polovině roku by se celková inflace měla postupně navracet ke dvouprocentnímu cíli ČNB. Jádrová inflace sice nejspíše zůstane zvýšená, i tak by se ale měla udržet v tolerančním pásmu centrální banky.

**Zatímco ceny služeb stále rostou rychlým tempem, růst cen zboží zaostává za inflačním cílem centrální banky (% , y/y)**



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Spotřebitelské ceny potravin vzrostly od pandemie výrazněji než ceny u potravinářských a zemědělských výrobců (2019=100)**



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pozn.: Spotřebitelské ceny potravin nezahnují všechny nápoje a tabák, stejně tak v případě potravinářských výrobců nejsou zahrnuty ceny nápojů.

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



**Jan Vejmelík, Ph.D., CFA**  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelik@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



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

### Anamika Misra



**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



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

### Stephen Spratt



**Stephen Spratt**  
(852) 2166 4108  
stephen.spratt@sgcib.com

### Shakeeb Huliatti



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

### Mathias Kpade



**Mathias Kpade**  
(33) 157294393  
mathias.kpade@soogen.com

### Ninon Bachet



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

### Theodore Kalambokidis



**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

### Bertrand Delgado



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

### Gergely Urmossy



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

### Marek Dřímál



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

### Kiyong Seong



**Kiyong Seong**  
(852) 2166 4658  
kiyong.seong@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 informovaně 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>.