

Rychlý komentář

## EcoAlert

## Struktura HDP odhalila prokazatelné zpomalení ekonomiky



Michal Brožka  
(420) 222 008 569  
michal\_brozka@kb.cz

## HDP v okolních zemích (Q3 19)

	q/q	y/y
ČR	0,4 %	2,5 %
Polsko	1,3 %	3,9 %
Maďarsko	1,1 %	5,0 %
Slovensko	0,4 %	1,3 %
Německo	0,1 %	0,5 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Hrubý domácí produkt – Q3 19

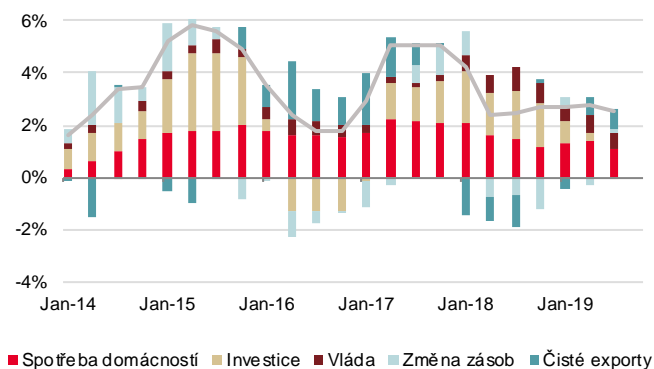
	q/q	y/y
Třetí odhad:	10. 1. 2020	10. 1. 2020
Druhý odhad:	0,4 %	2,5 %
První odhad:	0,3 %	2,5 %
Předpověď KB:	0,4 %	2,6 %
Předpověď trhu:	0,3 %	2,5 %

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

**Zpřesněná data o HDP potvrdila, že česká ekonomika ve třetím čtvrtletí zpomalila a toto zpomalení bylo nepatrně menší, než ukazovala předběžná data.** Ekonomika přibzdila na mezičtvrtletní tempo růstu 0,4 % z předchozího růstu o 0,6 %. V meziročním srovnání ekonomika zpomalila na 2,5 % z předchozího tempa 2,7 %, což ukazoval už předběžný odhad.

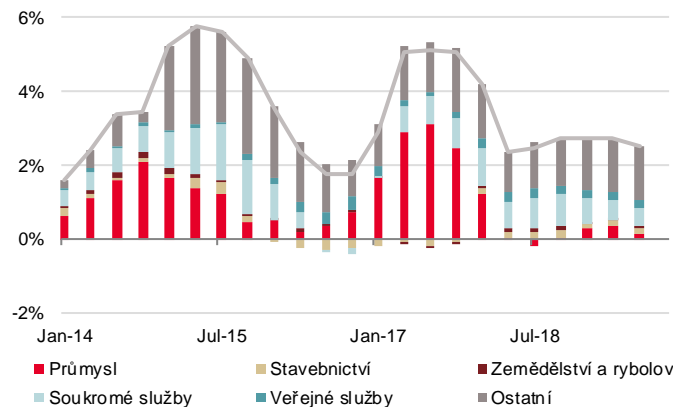
Nicméně struktura ukázala, že nebýt tvorby zásob, což je složka značně proměnlivá, bylo by zpomalení ekonomiky ještě výraznější. Negativním překvapením je, že spotřeba domácností oproti předchozímu čtvrtletí nevzrostla vůbec. Investice navíc opět klesly, přičemž statistický úřad uvedl, že v meziročním srovnání se investuje především do obydlí a staveb, zatímco meziroční pokles u investic do strojů a zařízení se dál prohloubil. Růstu ve třetím čtvrtletí kromě tvorby zásob pomáhala spotřeba vlády. Z hlediska struktury tak údaj za třetí čtvrtletí jasně prokázal cyklické zpomalování české ekonomiky, které pravděpodobně bude pokračovat i ve zbytku roku 2019.

## Spotřeba domácností se drží vysoko



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Příspěvek průmyslu se dále snížil



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

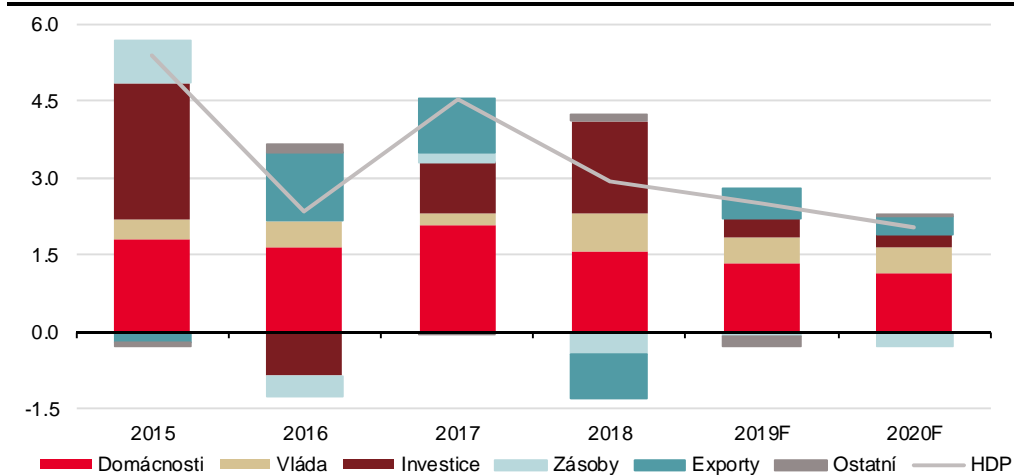
**Z hlediska zdrojů hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí nejvíce oproti minulému čtvrtletí přidala informatika a komunikace, administrativa a činnosti v oblasti nemovitostí.** Naopak dle očekávání mírně klesala průmyslová výroba. V meziročním srovnání je tahounem růstu obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství s příspěvkem k meziročnímu růstu hrubé

přidané hodnoty 0,6 pb, a odvětví informačních a komunikačních činností s příspěvkem 0,4 pb. **Meziroční růst zpracovatelského průmyslu zpomalil na 1,0 % z předchozího tempa 1,3 % a k meziročnímu růstu přispěl 0,3 pb.**

Zaměstnanost se ve třetím čtvrtletí oproti druhému snížila o 0,2 % a meziročně je výš o 0,6 %.

**Za celý letošní rok očekáváme růst HDP na úrovni 2,5 %.** Hlavním tahounem by měla zůstat spotřeba domácností, ačkoliv i ta zjevně zpomaluje. Investiční aktivita je letos slabá a v dalších čtvrtletích změnu nečekáme. Aktuální zlepšení zahraničních předstihových indikátorů dávají slušnou naději, že by další zpomalování české ekonomiky nemuselo být dramatické. **V příštím roce čekáme růst české ekonomiky tempem 2,0 %.** Dnes zveřejněná data jsou argumentem proti zvyšování úrokových sazeb ČNB.

#### Domácí ekonomika brzdí



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## 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



**Michal Brožka**  
(420) 222 008 569  
michal\_brozka@kb.cz



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



### Finanční trhy

**František Táborský**  
(420) 222 008 598  
frantisek\_taborsky@kb.cz



**Akcioví analytici**  
**Miroslav Frayer**  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz



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

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

**Hlavní ekonom Rosbank**



**Evgeny Koshelev**  
(7) 495 725 5637  
evgeny.koshelev@rosbank.ru

**Hlavní ekonom BRD-GSG**

**Florian Libocor**  
(40) 213 016 869  
florian.libocor@brd.ro

**Ekonom BRD-GSG**



**Ioan Mincu**  
(40) 213 014 472  
george.mincu-radulescu@brd.ro



**Akciový analytik**  
**Laura Simion, CFA**  
(40) 213 014 370  
laura.simion@brd.ro



**Ekonom Rosbank**

**Anna Zaigrina**  
(7) 495 662 1300  
anna.zaigrina@rosbank.ru

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

**Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky**



**Klaus Baader**  
(852) 2166 4095  
klaus.baader@sgcib.com

### Eurozóna



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

### Severní Amerika



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

### Čína



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



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



**Latinská Amerika**  
**Dev Ashish**  
(91) 80 2802 4381  
dev.ashish@socgen.com



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



**Yvan Mamalet**  
(44) 20 7762 5665  
yvan.mamalet@sgcib.com



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



**Japonsko**  
**Takuji Aida**  
(81) 3 6777 8063  
takuji.aida@sgcib.com



**Velká Británie**  
**Brian Hilliard**  
(44) 20 7676 7165  
brian.hilliard@sgcib.com



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



**Arata Oto**  
(81) 3 6777 8064  
arata.oto@sgcib.com

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

**Globální vedoucí výzkumu**



**Brigitte Richard-Hidden**  
(33) 1 4213 7846  
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

**Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů**



**Guy Stear**  
(33) 1 4113 6399  
guy.stear@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



**Kevin Ferret**  
(44) 20 7676 7073  
kevin.ferret@sgcib.com

**Vedoucí strategie sazeb pro Evropu**



**Ciaran O'Hagan**  
(33) 1 4213 5860  
ciaran.ohagan@sgcib.com

**Dluhopisový trh a SSA**



**Cristina Costa**  
(33) 1 5898 5171  
cristina.costa@sgcib.com



**Jean-David Cirotteau**  
(33) 1 4213 7252  
jean-david.cirotteau@sgcib.com



**Rohit Gaurav**  
(91) 80 6731 8958  
rohit.gaurav@sgcib.com

**Vedoucí strategie sazeb pro USA**



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



**Shakeeb Hulikatti**  
(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



**Michael Chang**  
(1) 212 278 5307  
michael.chang@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**



**Jason Daw**  
(65) 6326 7890  
jason.daw@sgcib.com



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



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



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



**Marek Drimal**  
(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 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 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 vyplývajícimu 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>.