

Rychlý komentář

## EcoAlert

Ekonomika sice nepatrně klesá, stále však vykazuje vyšší míru odolnosti



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

## Hrubý domácí produkt – Q3 22

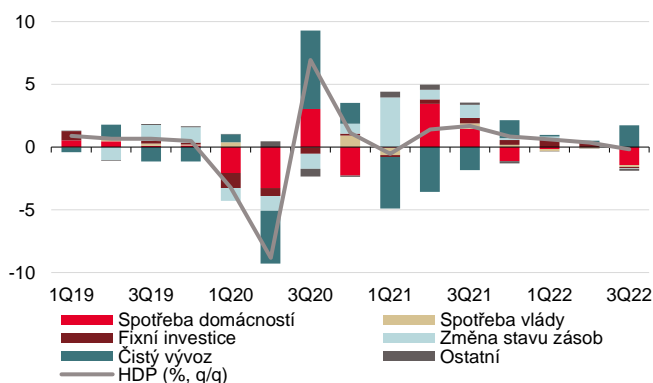
	q/q	y/y
Třetí odhad:	9. 1. 2023	9. 1. 2023
Druhý odhad:	-0,2 %	1,7 %
První odhad:	-0,4 %	1,6 %
Předpověď KB:	-0,1 %	1,8 %
Předpověď trhu:	-0,4 %	1,6 %

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

**Zpřesněný odhad tuzemského HDP za třetí čtvrtletí přinesl vzestupnou revizi mezičtvrtletního poklesu z původně oznámených -0,4 % na -0,2 %.** To bylo zhruba v souladu s našimi očekáváními, když jsme předvíдали revizi na -0,1 %. Ukazoval na to poměrně příznivý vývoj předstihových měsíčních indikátorů i nad očekávání silný růst německé ekonomiky.

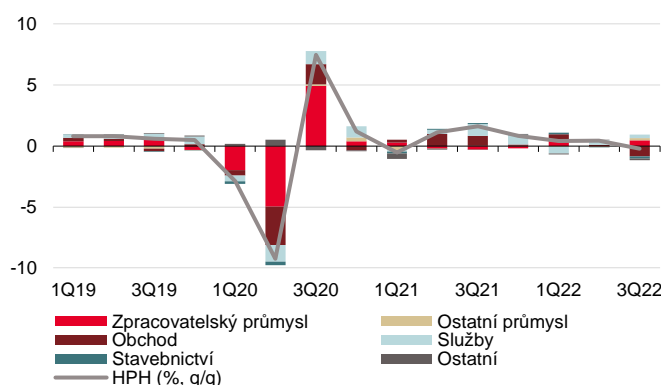
**Nadále ale platí, že výkon české ekonomiky se postupně snižuje.** Ještě ve druhém čtvrtletí ekonomika mezičtvrtletně rostla o 0,4 %. Negativně působí hlavně pokles spotřeby domácností (příspěvek k mezičtvrtletnímu poklesu HDP ve Q3 činil -1,4 pb), která zaznamenala již čtvrté mezičtvrtletní snížení v řadě. Ve třetím čtvrtletí se navíc významně prohloubilo tempo tohoto poklesu, z -0,1 % ve Q2 na výrazných -3,1 % ve Q3. Důvodem je hluboký propad reálných příjmů domácností a zvýšená ekonomická nejistota. Přidaná hodnota se mezičtvrtletně snížila v oblasti obchodu (o 4,4 %), zatímco ve službách ještě mírně rostla (o 0,6 %). Ve srovnání s předpandemickým obdobím, konkrétně se čtvrtým čtvrtletím roku 2019, byl výkon ekonomiky v letošním třetím čtvrtletí o půl procenta nižší.

**Pokles HDP ve Q3 souvisel především s dalším snížením spotřeby domácností, které vyvažoval vyšší čistý vývoz (% , q/q)**



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**V důsledku nižší spotřebitelské poptávky klesla přidaná hodnota hlavně v oblasti obchodu, v průmyslu naopak silně rostla (% , q/q)**

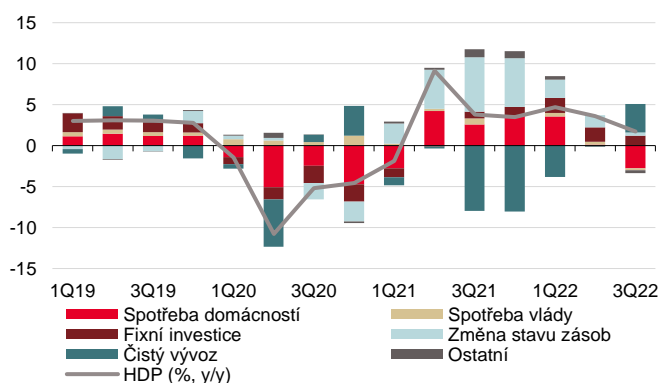


Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Hlubšímu poklesu HDP zabránilo oživení průmyslové produkce.** Přidaná hodnota ve zpracovatelském průmyslu vzrostla ve třetím čtvrtletí mezičtvrtletně o 1,8 %, zatímco čtvrtletí

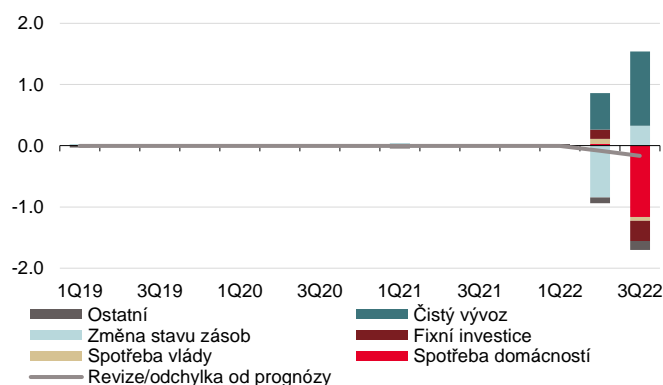
před tím o 0,1 % klesla. Pozitivně působilo pokračující zmírňování problémů s dodávkami výrobních vstupů a zásoba dosud nevyřízených objednávek z předchozích měsíců. To se odrazilo v silně kladném příspěvku čistého vývozu k mezičtvrtletní dynamice HDP (+1,7 pb). Překvapivý je pak v tomto kontextu pokračující mezičtvrtletní nárůst stavu zásob, jehož výše se sice oproti předchozímu čtvrtletí dále nezvyšovala, stále však zůstala na vyšších úrovních. Fixní investice zaznamenaly ve Q3 významné zhoršení, když klesly mezičtvrtletně o 0,3 % po předchozím růstu o 1,2 %.

#### Meziroční růst ekonomiky byl tažen vyšším čistým vývozem, zatímco spotřeba domácností byla meziročně nižší (% , y/y)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

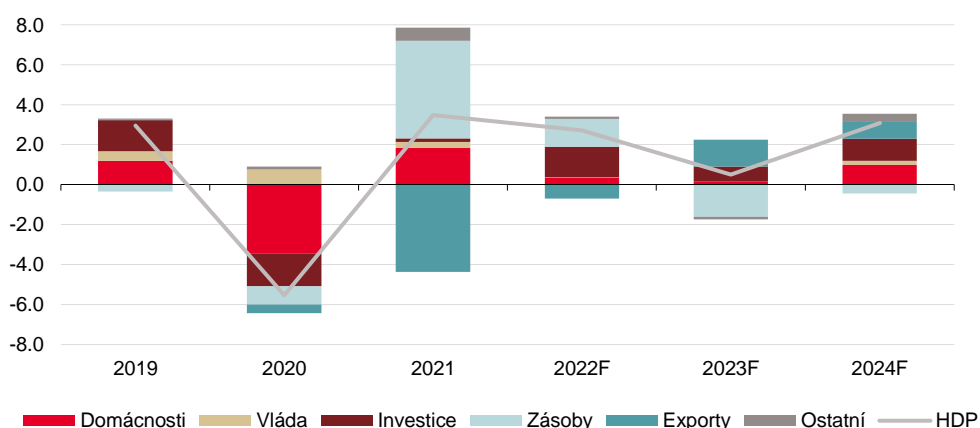
#### Oproti naší prognóze nižší spotřeba domácností byla kompenzována vyšším čistým vývozem (% , q/q, resp. pb)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Pozn.: Odchylky od naší prognózy (zveřejněné 25.10.2022) mezičtvrtletní dynamiky HDP v pb

**Ve srovnání s naší prognózou působilo na mírně vyšší mezičtvrtletní pokles ekonomiky především výraznější snížení spotřeby domácností.** Nižší dynamiku vykázaly rovněž fixní investice. To však bylo z velké části kompenzováno silnějším čistým vývozem a také vyšší tvorbou zásob.

#### Letošní růst ekonomiky odhadujeme ve výši 2,7 %, v příštím roce jeho zpomalení na 0,5 %




Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Závěrečné čtvrtletí letošního roku zlepšení ekonomické aktivity nejspíše nenabídne a ekonomika tak pravděpodobně vstoupí do recese, která však podle našich odhadů bude pouze mělká.** Ekonomika sice již ve třetím čtvrtletí zaznamenala mírný pokles, stále však podle dostupných indikátorů vykazuje vyšší míru odolnosti vůči dopadům energetické krize. Za celý


letošní rok predikujeme vzestup tuzemského HDP o 2,7 % a příští rok zpomalení růstu na pouhých 0,5 %.

**KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM**




**Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu**  
**Jan Vejrmálek, Ph.D., CFA**  
 (420) 222 008 568  
 jan\_vejrmalek@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) 222 008 598  
 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




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




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


**Anatoli Annenkov**



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




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




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


**Yvan Mamalet**



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




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




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


**Sam Cartwright**



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




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




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




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

**Vedoucí strategie sazeb pro USA**




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




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


**Shakeeb Hulikatti**



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




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




**Nishchal Gupta**  
 (91) 80 6731 0822  
 nishchal.gupta@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**  
 (1) 212 278 6918  
 bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



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



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



**Vijay Kannan**  
 (91) 701 044 5705  
 vijay.kannan@sgcib.com

2. prosince 2022

4

## Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji 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 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>.