

## Makroekonomika

## Ozvěny trhu

Psáno pro deník E15 publikovaný 10. října 2024



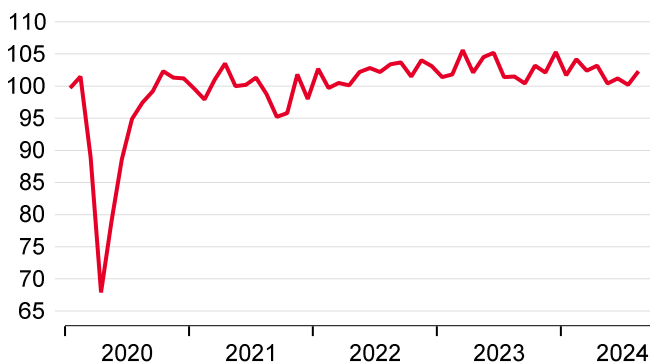
Jan Vejmelík  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmek@kb.cz

## Česká ekonomika: stále plížením vpřed

V první polovině tohoto týdne byly zveřejněny ukazatele z reálné ekonomiky za srpen. Máme tak již k dispozici oba prázdninové měsíce a můžeme tedy alespoň zhruba začít usuzovat na to, **v jaké ekonomické kondici se naše hospodářství během léta nacházelo**. Na červenec a srpen má totiž cenu se dívat pouze jako na jeden blok, a to zejména kvůli letním dovoleným, které si jak firmy, tak zaměstnanci některý rok vybírají spíše v červenci, jiný zase v srpnu. A to pak činí velmi obtížné jakékoliv sezónní očišťování. Bez něj ale nejsme schopni aktuální hospodářskou dynamiku v jednotlivých sektorech či odvětvích odhalit.

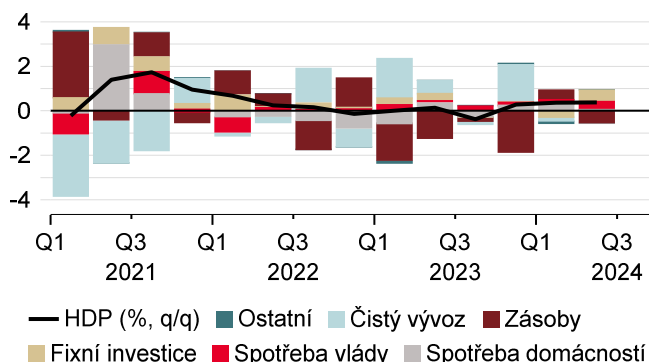
Zdá se, že letos se dovolené ve velkých výrobních podnicích více koncentrovaly do července, což bohužel znamenalo slabší vstup do celého čtvrtletí. Srpen naopak znamenal vylepšení. Patrně to bylo u průmyslu, zejména zpracovatelského, ale i u těžebního. V případě stavební produkce tomu bylo naopak, když slabší srpen kompenzoval velmi silný červenec. Tady ovšem hrají roli velké infrastrukturní stavby inženýrského stavitelství, které bývají hodně volatilní. I ve službách byl silnější červenec, srpen ho mírně korigoval.

Český zpracovatelský průmysl (index, 2021=100, SA)



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

Mezičtvrtletní dynamika HDP (v %, SA)




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

Z pohledu vyprodukovaného hrubého domácího produktu bylo první pololetí ve znamení celkem solidního růstu kolem 0,4 % mezičtvrtletně. Je zřejmé, **že celková produkce byla ve světle dat z letních měsíců spojena s nižší růstovou dynamikou**, což vzhledem k pravděpodobné stagnaci německé ekonomiky není žádným velkým překvapením. **Je navíc otázkou, co odhalí zářijová data. U nich se zejména v případě průmyslové produkce musí počítat s určitým negativním vlivem povodní**, a to jak v souvislosti s přímým poškozením výrobních závodů a narušením dodavatelsko-odběratelských vztahů, tak kvůli omezení dostupnosti pracovní síly.


Naše makroekonomická prognóza z konce července se nesla s podtitulem **Plížením vpřed**. Tím jsme odkazovali na to, že naše ekonomika sice poroste, ale žádnou závratnou rychlost očekávat nemůžeme. S **odstupem téměř celého čtvrtletí se zdá, že tento slogan platí i nadále**.

**KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM**




**Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu**  
**Jan Vejmelék, Ph.D., CFA**  
 (420) 222 008 568  
[jan\\_vejmerek@kb.cz](mailto:jan_vejmerek@kb.cz)


**Ekonomové**



**Martin Gurtler**  
 (420) 222 008 509  
[martin\\_gurtler@kb.cz](mailto:martin_gurtler@kb.cz)




**Jana Steckerová**  
 (420) 222 008 524  
[jana\\_steckerova@kb.cz](mailto:jana_steckerova@kb.cz)




**Kevin Tran Nguyen**  
 (420) 222 008 598  
[kevin\\_tran@kb.cz](mailto:kevin_tran@kb.cz)

**Finanční trhy**




**Jaromír Gec**  
 (420) 222 008 598  
[jaromir\\_gec@kb.cz](mailto:jaromir_gec@kb.cz)




**Akciový analytik**  
**Bohumil Trampota**  
 (420) 222 008 560  
[bohumil\\_trampota@kb.cz](mailto:bohumil_trampota@kb.cz)

**SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM**




**Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky**  
**Klaus Baader**  
 (44) 20 7762 4714  
[klaus.baader@sgcib.com](mailto:klaus.baader@sgcib.com)


**Eurozóna**



**Michel Martinez**  
 (33) 1 4213 3421  
[michel.martinez@sgcib.com](mailto:michel.martinez@sgcib.com)




**Velká Británie**  
**Sam Cartwright**  
 (44) 20 7762 4506  
[sam.cartwright@sgcib.com](mailto:sam.cartwright@sgcib.com)




**Čína**  
**Wei Yao**  
 (33) 1 5729 6960  
[wei.yao@sgcib.com](mailto:wei.yao@sgcib.com)


**Severní Amerika**



**Anatoli Annenkov**  
 (44) 20 7762 4676  
[anatoli.annenkov@sgcib.com](mailto:anatoli.annenkov@sgcib.com)




**Stephen Gallagher**  
 (1) 212 278 4496  
[stephen.gallagher@sgcib.com](mailto:stephen.gallagher@sgcib.com)




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

**Indie**




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




**Japonsko**  
**Jin Kenzaki**  
 (81) 3 6777 8032  
[jin.kenzaki@sgcib.com](mailto:jin.kenzaki@sgcib.com)

**Korea**




**Suktae Oh**  
 (82) 2195 7430  
[suktae.oh@sgcib.com](mailto:suktae.oh@sgcib.com)




**Latinská Amerika**  
**Dev Ashish**  
 (91) 80 2802 4381  
[dev.ashish@socgen.com](mailto: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](mailto:kokou.agbo-bloua@sgcib.com)

**Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů**




**Guy Stear**  
 (33) 1 4113 6399  
[guy.stear@sgcib.com](mailto:guy.stear@sgcib.com)

**Vedoucí strategie sazeb**




**Adam Kurpiel**  
 (33) 1 4213 6342  
[adam.kurpiel@sgcib.com](mailto:adam.kurpiel@sgcib.com)




**Jorge Garayo**  
 (44) 20 7676 7404  
[jorge.garayo@sgcib.com](mailto:jorge.garayo@sgcib.com)


**Vedoucí strategie sazeb pro USA**




**Subadra Rajappa**  
 (1) 212 278 5241  
[subadra.rajappa@sgcib.com](mailto:subadra.rajappa@sgcib.com)




**Sean Kou**  
 (44) 20 7550 2053  
[sean.kou@sgcib.com](mailto:sean.kou@sgcib.com)




**Shakeeb Hulikatti**  
 (91) 80 2802 4380  
[shakeeb.hulikatti@sgcib.com](mailto:shakeeb.hulikatti@sgcib.com)



**Mathias Kpade**  
 +33 157294393  
[mathias.kpade@socgen.com](mailto:mathias.kpade@socgen.com)




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




**Theodore Kalambokidis**  
 +1 212 278 4504  
[theodore.kalambokidis@sgcib.com](mailto:theodore.kalambokidis@sgcib.com)

**Vedoucí strategie pro měnové kurzy**




**Kit Juckes**  
 (44) 20 7676 7972  
[kit.juckes@sgcib.com](mailto:kit.juckes@sgcib.com)

**Měnové deriváty**




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


**Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů**




**Phoenix Kalen**  
 (44) 20 7676 7305  
[phoenix.kalen@sgcib.com](mailto:phoenix.kalen@sgcib.com)




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




**Gergely Urmossy**  
 +44 20 7762 4815  
[gergely.urmossy@sgcib.com](mailto:gergely.urmossy@sgcib.com)



**Marek Dřimal**  
 (44) 20 7550 2395  
[marek.drimal@sgcib.com](mailto:marek.drimal@sgcib.com)



**Kiyong Seong**  
 (852) 2166 4658  
[kiyong.seong@sgcib.com](mailto:kiyong.seong@sgcib.com)



**Vijay Kannan**  
 (91) 701 044 5705  
[vijay.kannan@sgcib.com](mailto:vijay.kannan@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 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>.