

## Makroekonomika

# Ozvěny trhu

Psáno pro Hospodářské noviny publikované dne 4. února 2025



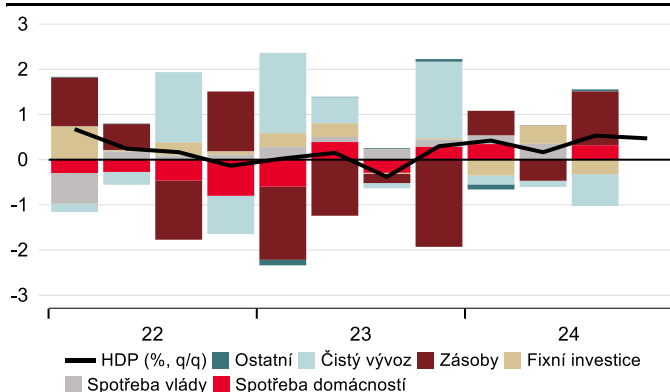
Jan Vejmelek  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

## Na kvalitě růstu záleží

Český statistický úřad v závěru minulého týdne oznámil, že si česká ekonomika měřeno reálným hrubým domácím produktem loni polepšila o celé jedno procento. Ve světle toho, jak se vyvíjelo Německo či celá eurozóna, se jedná o skvělý výsledek. Německo již dva roky za sebou pokleslo – o 0,3 procenta v roce 2023 a loni o dalších 0,2 procenta. Eurozóna si loni o 0,7 procenta polepšila. **Rostli jsme tedy rychleji, opět jsme konvergovali**, proti Německu opravdu viditelně. **Důležitá je ale struktura hospodářského růstu a tady již vidíme nemálo otázek.**

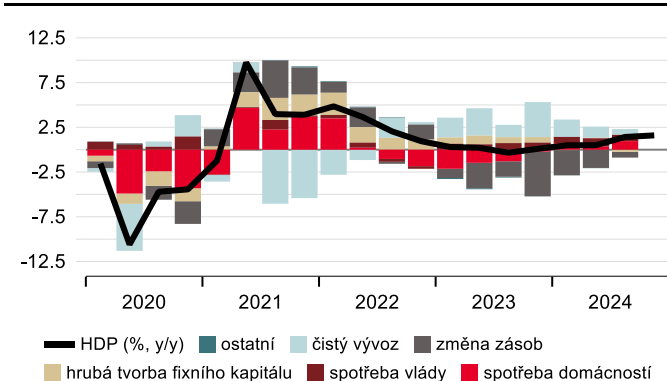
**Zatím nevíme, jak se dařilo jednotlivým položkám HDP za loňské závěrečné čtvrtletí**, kdy si ekonomika ve srovnání se třetím čtvrtletím podle předběžného čísla polepšila o půl procenta, tedy stejně jako o kvartál předtím. Ve srovnání s růstem 0,2 procenta a 0,4 procenta v první polovině roku se tak jedná o znatelné zrychlení růstu.

Struktura mezičtvrtletní dynamiky tuzemského HDP (v %)



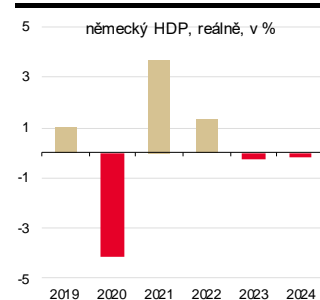
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Struktura meziroční dynamiky tuzemského HDP (v %)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Německá ekonomika v posledních 2 letech klesala




Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Struktura růstu ve druhé polovině roku ale podle nás nijak pevná nebyla. Mezičtvrtletní růst ve třetím kvartále byl totiž tažen změnou stavu zásob.** Tady mohlo jít o vliv nárůstu rozpracované produkce, když automobilový průmysl v loňském roce nadále čelil dílčím problémům s dodávkami výrobních součástek, k čemuž zřejmě přispěly i zářijové povodně. Působit mohl také zhoršený odbyt zboží v důsledku slabé poptávky. Zásoby jsou však zároveň volatílní položkou národních účtů, která je navíc často a významně revidována, a pro předvídaní dalšího vývoje ekonomiky tedy není moc směrodatná.


**Z ostatních složek HDP k mezičtvrtletnímu růstu kladně přispěla už pouze spotřeba domácností.** Příspěvek čistého vývozu byl záporný a to samé platí pro fixní investice, což zřejmě souvisí se situací v průmyslu, a to jak u nás, tak v zahraničí. Ta je varující a obáváme se, že i loňský závěrečný kvartál byl z tohoto pohledu nepříznivý. **Již ve čtvrtek se dozvíme prosincové statistiky z reálné ekonomiky a u průmyslu se bojíme čtvrtého meziměsíčního**


**poklesu v řadě.** Co tedy vysvětlí solidní růst HDP na konci roku kromě spotřeby domácností? Buď opětovně další nárůst zásob, což by jenom ukázalo na křehkost růstu, nebo se konečně začínají rozjíždět investice. Uvidíme na konci měsíce.


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


**Mathias Kpade**  
 (33) 157294393  
 mathias.kpade@socgen.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 Dřimal**  
 (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 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>.