

Makroekonomika

Ozvěny trhu

Psáno pro Hospodářské noviny publikované dne 4. února 2025



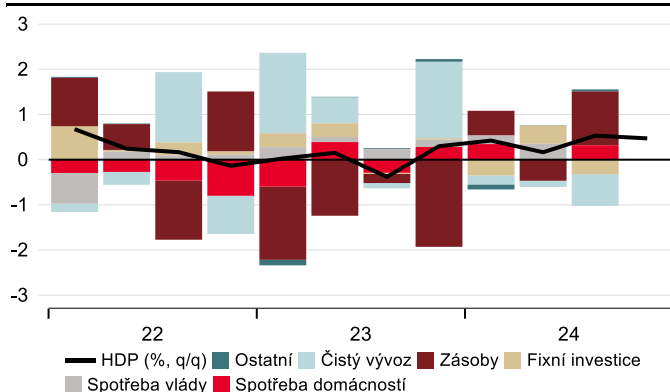
Jan Vejmelek
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

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.**

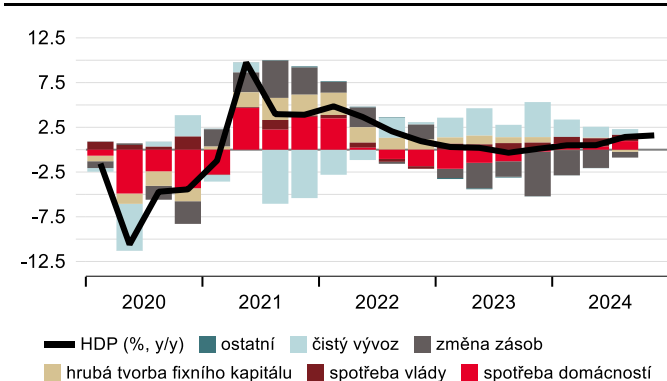
Zatím nevíme, jak se dařilo jednotlivým položkám HDP za loňské závěrečné čtvrtletí, kdy si ekonomika ve srovnání se třetím čtvrtletím podle předběžného čísla polepšila o půl procenta, tedy stejně jako o kvartál předtím. Ve srovnání s růstem 0,2 procenta a 0,4 procenta v první polovině roku se tak jedná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

Struktura mezičtvrtletní dynamiky tuzemského HDP (v %)



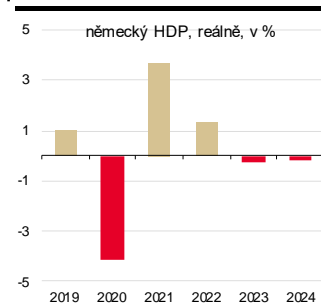
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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




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




Mathias Kpade
 (33) 157294393
 mathias.kpade@socgen.com

Ninon Bachet




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




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

Gergely Urmossy




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



Marek Dřimal
 (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 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>.