

Česká ekonomika | Výsledky za čtvrté čtvrtletí 2024

EcoAlert

Poslední data českého HDP přinášejí více otázek než odpovědí



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

Hrubý domácí produkt – Q4 24

	q/q	y/y
Třetí odhad:	1. dubna 2025	1. dubna 2025
Druhý odhad:	0,7 %	1,8 %
První odhad:	0,5 %	1,6 %
Předpověď KB:	0,5 %	1,6 %
Předpověď trhu:	0,5 %	1,6 %

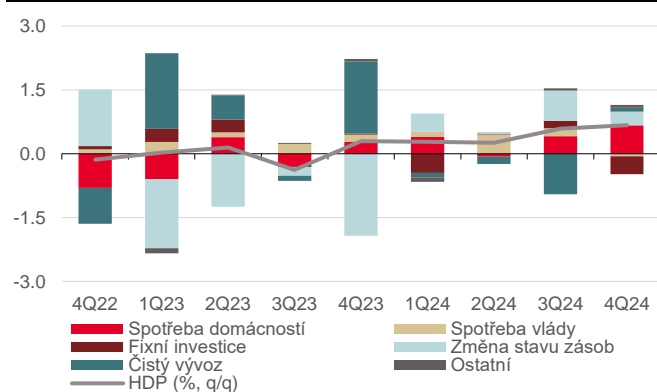
Zdroj: ČSÚ, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Podle zpřesněného odhadu HDP vzrostla česká ekonomika v posledním loňském kvartále mezičtvrtletně o 0,7 %. To je o dvě desetiny více, než ukazoval předběžný odhad. O desetinu byl navýšen i mezičtvrtletní růst v Q3 24 (na 0,6 %) i Q2 24 (na 0,3 %), zatímco v Q1 24 byl naopak ve stejném rozsahu пониžen (na 0,3 %). Růst HDP za celý rok 2024 však zůstal oproti předběžnému odhadu beze změny a ekonomika tak loni vzrostla o 1,0 %. V samotném Q4 24 pak došlo k urychlení meziročního růstu HDP z 1,4 % na 1,8 %.

Zcela odlišný a výrazně horší pohled na ekonomiku přináší vývoj hrubé přidané hodnoty.

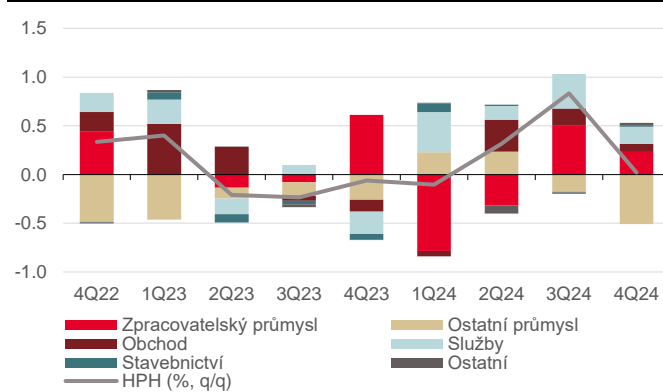
Ta ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku pouze mezičtvrtletně stagnovala a její dynamika se tak značně snížila z +0,8 % q/q dosažených v Q3 24. Oproti HDP byl výrazně horší i výsledek za celý rok 2024, kdy se přidaná hodnota zvýšila pouze o 0,3 %. Za tímto rozdílem podle dat HDP stál nižší objem vyplacených dotací, který v roce 2024 meziročně poklesl o 16,9 %. To mohlo souviset s odezníváním efektu vládních opatření, která pomáhala domácnostem a firmám vypořádat se s vyššími cenami energií.

Mezičtvrtletní růst HDP v posledním loňském čtvrtletí táhla především spotřeba domácností (pb, %, q/q)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Hrubá přidaná hodnota ve zpracovatelském průmyslu pokračuje v růstu navzdory tomu, že jeho produkce klesá (pb, %, q/q)



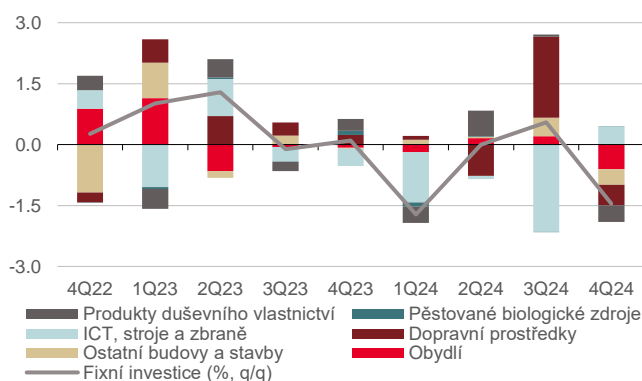
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Mezičtvrtletní zvýšení HDP bylo taženo spotřebou domácností. Její mezičtvrtletní růst zrychlil z 0,9 % v Q3 24 na 1,5 % v Q4 24 (s příspěvkem k dynamice HDP ve výši +0,7 pb). Za předpandemickou úroveň z posledního čtvrtletí roku 2019 ale spotřeba domácností nadále zaostávala o 3,0 %. Na nabídkové straně se tento vývoj odrazil v nárůstu přidané hodnoty

v odvětvích obchodu a služeb (obě +0,4 % q/q), kde však naopak došlo ke zpomalení mezičtvrtletní dynamiky. Podobně jako v Q3 24 k mezičtvrtletnímu růstu HDP pozitivně přispěla i změna stavu zásob, i když ve zhruba poloviční intenzitě (příspěvek +0,3 pb v Q4 24). K poklesu naopak došlo u fixních investic (-1,5 % q/q s příspěvkem -0,4 pb), a mírně také u spotřeby vlády (-0,3 % s příspěvkem -0,1 pb). Podle dat věcné struktury fixních investic byl jejich pokles plošný. K nepatrnému mezičtvrtletnímu nárůstu došlo v Q4 24 v podstatě pouze u investic do strojů a zařízení avšak poté, co ty v Q3 24 zaznamenaly hluboký pokles. Příspěvek čistého vývozu k mezičtvrtletní dynamice HDP v Q4 24 dosáhl +0,1 pb, zatímco v předchozích třech čtvrtletích byl vždy záporný (v Q3 24 činil -1,0 pb).

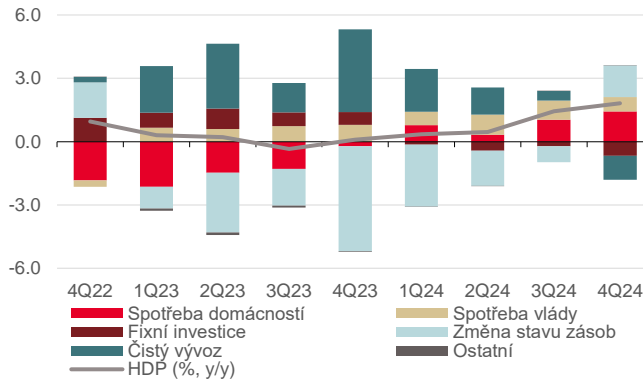
K růstu přidané hodnoty nadále významně přispíval zpracovatelský průmysl, a to navzdory tomu, že jeho produkce klesala. Mezičtvrtletně byla přidaná hodnota ve zpracovatelském průmyslu v Q4 24 vyšší o 1,0 % a navázala tak na silný růst z Q3 24 o 2,1 %. Produkce zpracovatelského průmyslu byla naproti tomu v Q4 24 nižší o 0,6 % q/q a mezičtvrtletně klesala již rok v kuse. Oproti předpandemickému poslednímu čtvrtletí roku 2019 ovšem přidaná hodnota zpracovatelského průmyslu za úrovní jeho produkce stále zaostávala. Zatímco produkce byla v Q4 24 oproti předpandemickému období vyšší o 2,0 %, přidaná hodnota za stejnou dobu narostla o 1,6 %. Je tedy otázkou, zdali ve zpracovatelském průmyslu v posledních čtvrtletích opravdu dochází k posunu k produkci s vyšší přidanou hodnotou či jde pouze o postupné narovnání rozdílů mezi oběma statistikami. Zbytek průmyslových odvětví mezičtvrtletní dynamiku přidané hodnoty v Q4 24 naopak výrazně brzdil (příspěvek -0,5 pb). Zde se pravděpodobně projevuje útlum těžebního průmyslu a nižší výroba elektrické energie v důsledku energetických úspor.

Mezičtvrtletní pokles fixních investic byl poměrně plošný (pb, %, q/q)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

K meziročnímu růstu HDP v Q4 24 přispívala domácí poptávka, fixní investice a čistý vývoz byly naopak brzdou (pb, %, y/y)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Letošní růst české ekonomiky by měla podpořit oživující spotřeba domácností, vývoj v průmyslu zůstává spojen s negativními riziky. Spotřeba domácností by na pozadí postupného obnovování jejich kupní síly vlivem pokračujícího růstu reálných mezd měla dále sílit. Vliv na ceny ovšem bude omezovat její stále relativně nízká úroveň. Spotřebitelský sentiment se naproti tomu v únoru zhoršoval třetí měsíc v řadě a klesl na nejnižší úroveň za poslední rok, což by mohlo růst spotřeby domácností naopak zbrzdřit. Velkou neznámou je vývoj fixních investic, na které nyní nejspíše dopadá zvýšená ekonomická nejistota. Ta se z velké části týká průmyslu, jehož výkon omezuje nízká poptávka po průmyslovém zboží. Ta dopadá i na ekonomiku Německa, kam míří zhruba třetina českých vývozu. Očekáváme tak, že průmyslová produkce letos třetí rok v řadě klesne, a to by se mělo podepsat i na nižší exportní výkonnosti české ekonomiky. Zdali přidaná hodnota zpracovatelského průmyslu bude navzdory tomu

pokračovat v růstu ukáží až další čtvrtletí. V této souvislosti je ale zajímavé zmínit, že i přes utlumený vývoj fixních investic v loňském roce (pokles o 1,3 % za celý rok 2024) byla jejich úroveň v jeho posledním čtvrtletí oproti předpandemickému období stále o 7,2 % vyšší. Ve srovnání s předpandemickým obdobím se zvýšily investice do dopravních prostředků (+49,1 %), výzkumu a vývoje (+12,8 %) a nemovitostí (+11,5 %), zatímco investice do strojů a zařízení byly naopak nižší (-4,9 %). Výkon celé ekonomiky v Q4 24 přitom úroveň z Q4 19 převyšoval o skromnějších 2,2 %.

V naší poslední prognóze jsme pro letošní rok odhadovali růst tuzemského HDP o 1,5 %.

Svížný mezičtvrtletní růst ekonomiky ve druhé polovině loňského roku představuje oproti naší prognóze riziko rychlejšího letošního růstu. Proti tomu ale působí riziko uvalení cel na Evropu ze strany USA. Ty by podle posledních výroků prezidenta Trumpa měly být plošné a dosahovat 25 %. Jak vyplývá z výše uvedeného, tak údaje o vývoji ekonomiky jsou nyní spojeny s vyšší datovou nejistotou, což podle nás navíc implikuje možnost jejich revizí v budoucnu.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelk, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelk@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) 222 008 569
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

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@soogen.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

Vedoucí strategie sazeb pro USA



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

Vedoucí strategie sazeb pro USA



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

Vedoucí strategie sazeb pro USA



Stephen Spratt
(852) 2166 4108
stephen.spratt@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro USA



Shakeeb Huliatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.huliatti@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro USA



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

Vedoucí strategie sazeb pro USA



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

Vedoucí strategie sazeb pro USA



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

Vedoucí strategie pro měnové kurzy



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

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



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

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



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

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



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

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Marek Dřímál
(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 nezkrácený 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>.