Česká ekonomika | Výsledky za první čtvrtletí 2025

EcoAlert

Dobré první čtvrtletí vystřídají horší výsledky české ekonomiky ve zbytku roku



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

Hrubý domácí produkt – Q1 25

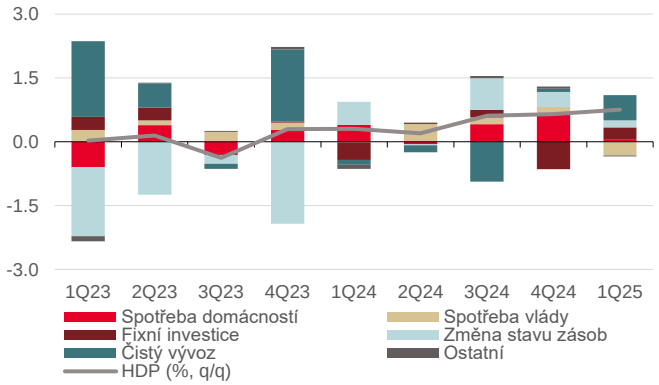
	q/q	y/y
Třetí odhad:	27. června 2025	27. června 2025
Druhý odhad:	0,8 %	2,2 %
První odhad:	0,5 %	2,0 %
Předpověď KB (před prvním odhadem):	0,9 %	2,4 %
Předpověď trhu (před prvním odhadem):	0,5 %	2,0 %

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

Zpřesněný odhad tuzemského HDP za první letošní čtvrtletí přinesl výraznou vzestupnou revizi. Z původně udávaných +0,5 % byl meziČtvrtletní růst ekonomiky revidován na +0,8 %. To je jen mírně pod naším původním odhadem ve výši +0,9 %. Stejně jako ve druhé polovině loňského roku tak meziČtvrtletní vzestup pokračoval svižným tempem. To se projevilo ve zrychlení meziročního růstu ekonomiky z 1,8 % v Q4 24 na 2,2 % v Q1 25.

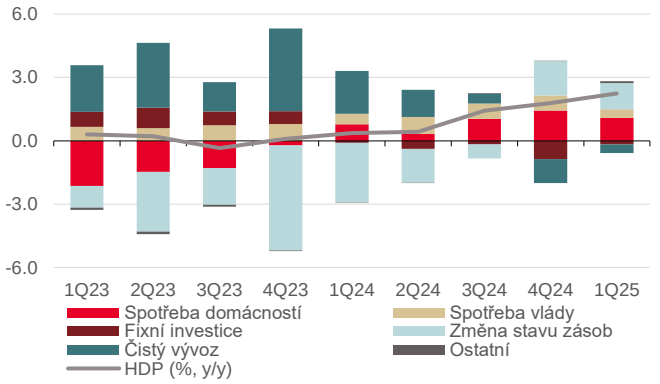
K nárůstu HDP přispěl zejména efekt předzásobení amerických výrobců a spotřebitelů. Ti realizovali nákupy před tím, než zavedená cla zvýší ceny do USA dováženého zboží. To poskytlo podporu jinak se trápícímu evropskému průmyslu, jehož produkce v Q1 25 zaznamenala významné oživení. Produkce českého zpracovatelského průmyslu meziČtvrtletně vzrostla o 0,9 %, zatímco ve všech čtvrtletích loňského roku klesala. V souladu s tím došlo k výraznému nárůstu čistého vývozu. Jeho příspěvek k meziČtvrtletnímu růstu HDP v Q1 25 činil silných 0,6 pb, což zhruba odpovídalo našim očekáváním.

MeziČtvrtletní růst HDP v Q1 25 táhl hlavně vyšší čistý vývoz, a to v souvislosti se silnější poptávkou z USA (pb, %, q/q)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Meziroční růst podpořila spotřeba domácností a vlády, které ale v Q1 25 výrazně zaostaly za našimi očekáváními (pb, %, y/y)

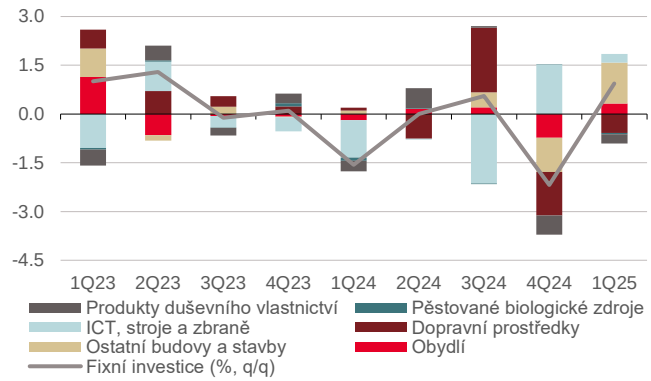


Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pozitivně překvapil vývoj fixních investic, který ale pravděpodobně souvisel hlavně s těmi veřejnými. Fixní investice se v Q1 25 meziČtvrtletně zvýšily o 1,1 % a částečně tedy kompenzovaly pokles z Q4 24 ve výši 2,4 %. Meziročně však byly fixní investice stále o 0,6 % nižší poté, co za celý rok 2024 zaznamenaly snížení o 1,4 %. K meziČtvrtletnímu růstu fixních investic v Q1 25 přispěly zejména investice do ostatních budov a staveb (s příspěvkem +1,3 pb),

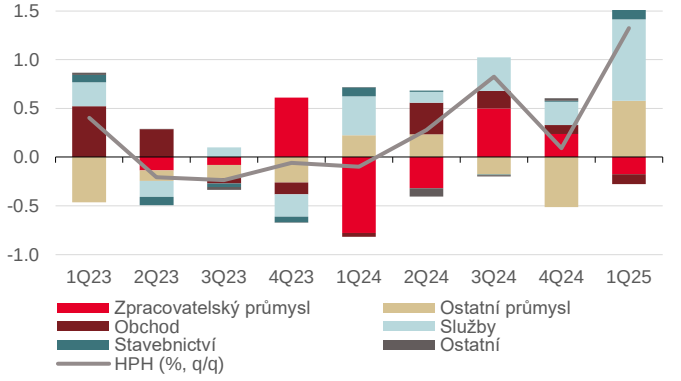
které běžně zahrnují velké infrastrukturní investice státu. Mírně kladný příspěvek (+0,3 pb) pak vykázaly investice v kategorii ICT, ostatní stroje a zařízení a zbraňové systémy. Také zde se ovšem mohlo jednat o vládní investice, konkrétně do obrany. Vyšší byly i investice domácností do obydlí, což mělo zřejmě souvislost se silným oživením na tuzemském nemovitostním trhu. Investiční aktivita firem nejspíše zůstala slabá, k čemuž přispívala vysoká nejistota spojená se zavedením amerických cel. Investice do dopravních prostředků se snižovaly druhé čtvrtletí v řadě, což jde ruku v ruce s utlumeným vývojem maloobchodních tržeb v motoristickém segmentu.

Mezičtvrtletní růst fixních investic v Q1 25 pravděpodobně souvisel hlavně s těmi veřejnými (pb, %, q/q)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

K mezičtvrtletnímu růstu hrubé přidané hodnoty přispěl sektor služeb a energetický průmysl (pb, %, q/q)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Zklamal naopak vývoj soukromé a vládní spotřeby. Spotřeba domácností v Q1 25 mezičtvrtletně vzrostla pouze o 0,1 %. Došlo tak k jejímu výraznému zpomalení, když ve druhé polovině loňského roku rostla tempem poblíž 1 % q/q. Meziročně sice byla spotřeba domácností v Q1 25 vyšší o 2,5 %, oproti předpandemické úrovni z Q4 19 ovšem stále zaostávala o výrazných 2,9 %. Zastavení mezičtvrtletního růstu výdajů domácností mohlo souviset se zhoršením spotřebitelského sentimentu, který se na začátku letošního roku vrátil pod svůj dlouhodobý průměr. I zde měla nejspíše vliv vysoká nejistota spojená se cly. Za utlumenou spotřebou domácností ovšem stojí rovněž předchozí pokles reálných mezd, které se navzdory obnovenému růstu také stále nedostaly na předpandemickou úroveň. Spotřeba vlády pak po předchozím rychlém růstu v Q1 25 mezičtvrtletně klesla o 1,5 %.

Hrubá přidaná hodnota v Q1 25 mezičtvrtletně vzrostla o výrazných 1,3 %. Nadále tedy přetrvával významný rozdíl mezi dynamikou HDP a HPH. Mezičtvrtletní růst HPH byl v Q1 25 tažen sektorem služeb a energetickým průmyslem, zatímco ve zpracovatelském průmyslu přidaná hodnota klesla (o 0,7 % q/q). To tudíž kontrastuje jak s nárůstem průmyslové produkce, tak i s utlumeným vývojem spotřeby domácností.

Struktura růstu ekonomiky v Q1 25 naznačuje, že v dalších čtvrtletích může dojít k rychlému zhoršení její výkonnosti. To by mělo souviset především s odezněním efektu předzásobení, v důsledku čehož by průmyslová produkce a čistý vývoz měly zaznamenat opětovný pokles. Pokračující vysoká nejistota pak bude pravděpodobně nadále negativně dopadat na investiční aktivitu firem a působit na opatrnost domácností. Očekáváme tak, že česká ekonomika ve druhé polovině letošního roku projde mírnou recesí. Zásluhou silného přelomu roku by ale i tak měla za celý rok 2025 podle nás vzrůst o 1,5 %. Mírná recese z druhého letošního pololetí se pak podepíše na výsledku za 2026, kdy očekáváme zpomalení růstu ekonomiky na 1,2 %.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM



Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu
Jan Vejmělek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@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

Německo/ECB



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

Francie/ESG



Fabien Bossy
(33) 1 5898 2873
fabien.bossy@sgcib.com

Velká Británie



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

Severní Amerika



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

Indie



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

Korea



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

Čína



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

Čína a okolí



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

Japonsko



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

Vedoucí strategie sazeb pro USA



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



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



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



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



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



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



Theodore Kalambokidis
(1) 212 278 4504
theodore.kalambokidis@sgcib.com



Anamika Misra
(91) 8067310385
anamika.misra@sgcib.com



Stephen Spratt
(852) 2166 4108
stephen.spratt@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 Dřímal
(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 vázáni 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 vyplývajícímu 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 dozoru 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.