

| Rychlý komentář |

# EcoAlert

## Platy získávají stále větší podíl na rozdělování HDP


**Viktor Zeisel**  
 (420) 222 008 523  
 viktor\_zeisel@kb.cz

### Hrubý domácí produkt – Q4 16

	q/q	y/y
Třetí odhad:	+0,4 %	+1,9 %
Druhý odhad:	+0,4 %	+1,9 %
První odhad:	+0,2 %	+1,7 %

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

### HDP v okolních zemích (Q4 16)

	q/q	y/y
ČR	0,4 %	1,9 %
Polsko	1,7 %	2,7 %
Maďarsko	0,4 %	1,6 %
Slovensko	0,8 %	3,1 %
Německo	0,4 %	1,7 %

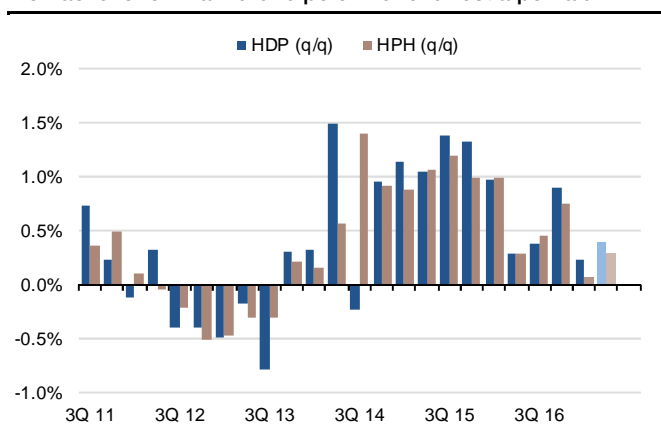
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

**ČSÚ dnes potvrdil, že česká ekonomika v posledním čtvrtletí loňského roku přidala 0,4 % oproti třetímu kvartálu.** Oproti dynamice ve

třetím čtvrtletí se sice jedná o zrychlení, nicméně v porovnání s Polskem a Slovenskem byl růst stále slabý. Za nízkým zvýšením stojí zejména spotřeba vlády a další propad investiční aktivity, i když dnešní revize jejich propad mírně snížila.

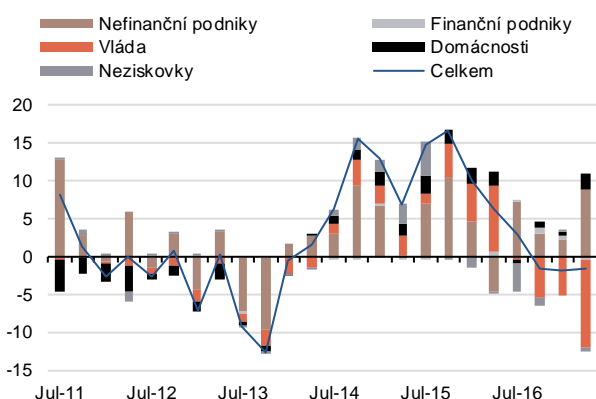
Naopak stabilní růst dlouhodobě vykazuje soukromá spotřeba. Největší příspěvek však přinesl zahraniční obchod. V meziročním srovnání ekonomika přidala 1,9 %.

### Domácí ekonomika v druhé polovině roku rostla pomalu



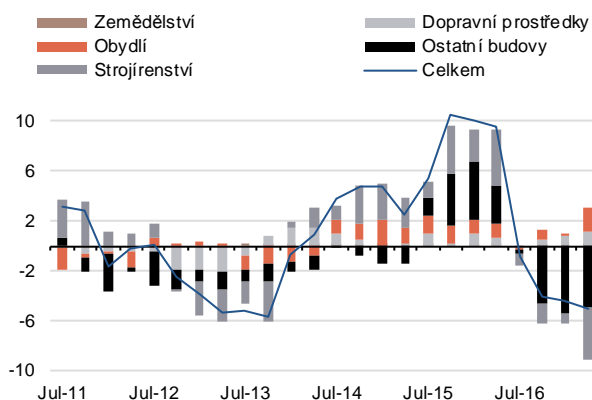
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

### Tvorba kapitálu ze strany vlády propadla ...



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

### ... zejména kvůli infrastruktuře

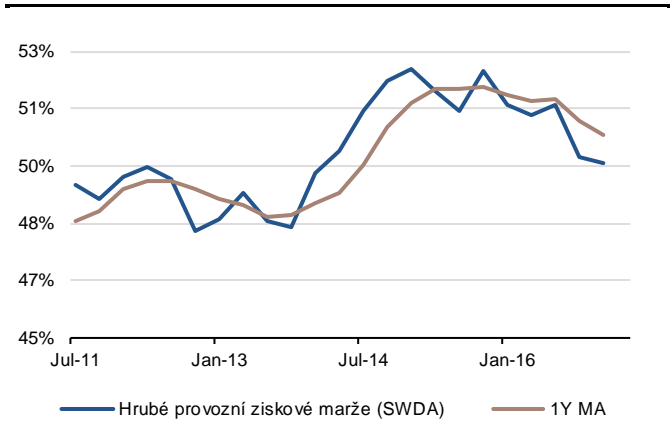


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Slabá tvorba kapitálu jde na vrub státu. Na druhé straně firmy využívají své současné velmi dobré situace a investiční aktivitu obnovily.** V obou případech však v meziroční dynamice hrají velkou roli efekty statistické základny. V pohledu na tvorbu kapitálu podle účelu je vidět, že propad nastal zejména v kategorii ostatní budovy, za kterou se skrývají zejména infrastrukturní stavby, i když snížení je vidět u investic do dopravních prostředků. I zde se ale do velké míry jedná o efekt statistické základny, který ilustruje, jak nafouknuté byly investice v roce 2015.

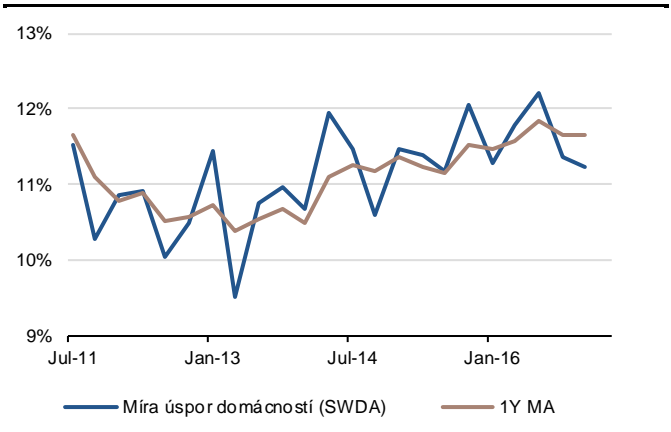
Dnešní čísla ze sektorových účtů potvrdila tenčící se ziskové marže podnikatelů, kteří jsou kvůli nízké nezaměstnanosti nuceni zvyšovat mzdy právě na úkor svých zisků. Míra úspor domácností po sezónním očištění podle našeho výpočtu klesá a ukazuje tak větší ochotu spotřebitelů utrácet.

**Ziskové marže podnikatelů klesají**



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

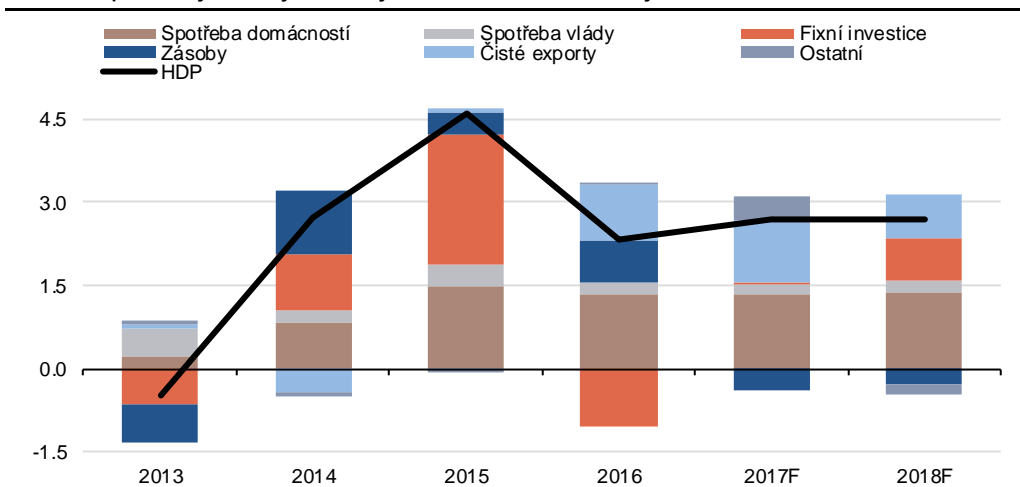
**Míra úspor zahajuje svůj pokles**



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

Očekáváme, že v prvním čtvrtletí letošního roku ekonomika zrychlila. Nasvědčují tomu již zveřejněné údaje z průmyslu, tak i velmi silné předstihové indikátory. Za celý letošní rok očekáváme zrychlení růstu HDP na 2,7 % z loňských 2,3 %.

**Letos hospodářský růst zrychlí i díky oživení investiční aktivity**



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

## 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



**Viktor Zeisel**  
(420) 222 008 523  
viktor\_zeisel@kb.cz

### Akčioví analytici



**Miroslav Frayer**  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz



**Marek Dřimal**  
(420) 222 008 598  
marek\_dřimal@kb.cz



**David Kocourek**  
(420) 222 008 569  
david\_kocourek@kb.cz



**Jana Steckerová**  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz



**Richard Miřátský**  
(420) 222 008 560  
richard\_miřatsky@kb.cz

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom SG Poland



**Jaroslaw Janecki**  
(48) 225 284 162  
jaroslaw\_janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



**Yury Tulinov, CFA**  
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)  
yury.tulinov@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG



**Florian Libocor**  
(40) 213 016 869  
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



**Carmen Lipara**  
(40) 213 014 370  
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom



**Ioan Mincu**  
(40) 213 014 472  
george.mincu-radulescu@brd.ro

Akčiový analytik



**Laura Simon, CFA**  
(40) 213 014 370  
laura.simon@brd.ro

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky



**Michala Marcussen**  
(44) 20 7676 7813  
michala.marcussen@sgcib.com

### Eurozóna



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

### Severní Amerika



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

### Asie a Pacifik



**Klaus Baader**  
(852) 2166 4095  
klaus.baader@sgcib.com

### Čína



**Wei Yao**  
(852) 2195 5437  
wei.yao@sgcib.com



**Michel Martinez**  
(33) 1 4213 3421  
michel.martinez@sgcib.com



**Omair Sharif**  
(1) 212 278 48 29  
omair.sharif@sgcib.com



**Japonsko**  
**Takuji Aida**  
(81) 3 5549 5187  
takuji.aida@sgcib.com



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



**Yvan Mamalet**  
(44) 20 7762 5665  
yvan.mamalet@sgcib.com



**Latinská Amerika**  
**Dev Ashish**  
(91) 80 2802 4381  
dev.ashish@socgen.com



**Kiyoko Katahira**  
(81) 3 5549 5190  
kiyoko.katahira@sgcib.com



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



### Velká Británie

**Brian Hilliard**  
(44) 20 7676 7165  
brian.hilliard@sgcib.com



**Ankur Shukla**  
(91) 80 6731 4432  
ankur.shukla@sgcib.com



**Arata Oto**  
(81) 3 6777 8064  
arata.oto@sgcib.com



**Inflice**  
**Vaibhav Tandon**  
(91) 80 6731 9449  
vaibhav.tandon@sgcib.com

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



**Brigitte Richard-Hidden**  
(33) 1 42 13 78 46  
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



**Vincent Chaigneau**  
(44) 20 7676 7707  
vincent.chaigneau@sgcib.com

### Fixed Income



**Bruno Braizinha**  
(1) 212 278 5296  
bruno.braizinha@sgcib.com



**Frances Cheung, CFA**  
(852) 2166 5437  
frances.cheung@sgcib.com



**Jean-David Ciotteau**  
(33) 1 42 13 72 52  
jean-david.ciotteau@sgcib.com



**Cristina Costa**  
(33) 1 58 98 51 71  
cristina.costa@sgcib.com



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



**Ciaran O'Hagan**  
(33) 1 42 13 58 60  
ciaran.ohagan@sgcib.com



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



**Adam Kurpiel**  
(33) 1 42 13 63 42  
adam.kurpiel@sgcib.com

### Head of US Rates Strategy



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



**Jason Simpson**  
(44) 20 7676 7580  
jason.simpson@sgcib.com



**Marc-Henri Thoumin**  
(44) 20 7676 7770  
marc-henri.thoumin@sgcib.com

### Měnové kurzy



**Jason Daw**  
(65) 63267890  
jason.daw@sgcib.com



**Alvin T. Tan**  
(44) 20 7676 7971  
alvin-t.tan@sgcib.com



**Olivier Korber (Derivatives)**  
(33) 1 42 13 32 88  
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



**Guy Stear**  
(33) 1 41 13 63 99  
guy.stear@sgcib.com



**Amit Agrawal**  
(91) 80 6758 4096  
amit.agrawal@sgcib.com



**Régis Chatellier**  
(44) 20 7676 7354  
regis.chatellier@sgcib.com



**Jason Daw**  
(65) 6326 7890  
jason.daw@sgcib.com



**Phoenix Kalen**  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com



**Frances Cheung, CFA**  
(852) 2166 5437  
frances.cheung@sgcib.com

## Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji 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, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. 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 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 doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě 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 investičních doporučení, 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 investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasiílá investiční doporučení 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.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>