

Fiskální politika

Ozvěny trhu

Psáno pro deník E15 publikovaný 1. června 2023

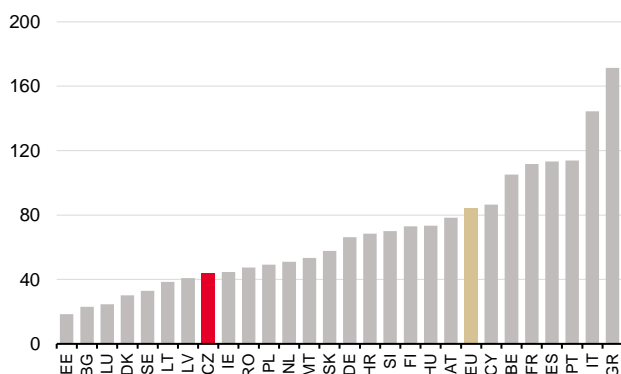


Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Vládní konsolidační balíček má potenciál snížit inflaci, ale i růst HDP

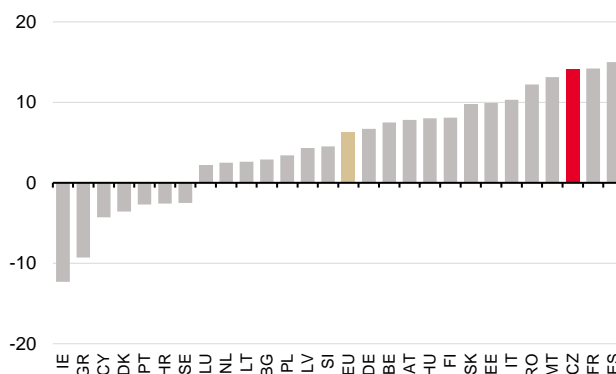
Tempo zadlužování českého veřejného sektoru bylo v letech 2020-2022 jedno z vůbec nejvyšších z celé EU. Kromě bezprostředních dopadů pandemie, války na Ukrajině a vysokých cen energií tuzemské veřejné finance zatěžuje vysoký strukturální deficit, který s pozicí ekonomiky v cyklu nesouvisí. Jiné než cyklické vlivy se podle odhadů ministerstva financí většinově podílely na schodku veřejných financí v letech 2021 i 2022. Úroveň veřejného dluhu ČR k HDP přesto v mezinárodním srovnání zůstává poměrně nízká. V rámci EU jsme s dluhem ve výši 44,1 procent HDP osmou nejméně zadluženou zemí a jen lehce nad polovinou úrovně průměru EU.

Veřejný dluh v roce 2022 (% HDP)



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Změna poměru veřejného dluhu k HDP v letech 2020-2022 (pb)

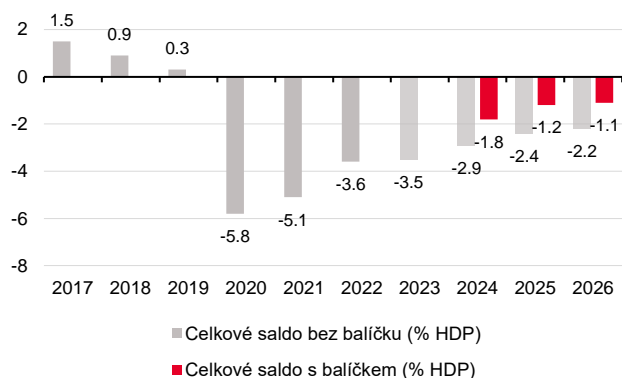


Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Právě dobrá výchozí pozice byla jedním z faktorů, které v posledních letech umožnily expanzivnější fiskální politiku. Dlouhodobě je nicméně tempo zadlužování posledních let rizikové a pravděpodobně by vedlo ke zhoršení ratingu a souvisejícímu nárůstu prémie u výnosů českých státních dluhopisů.

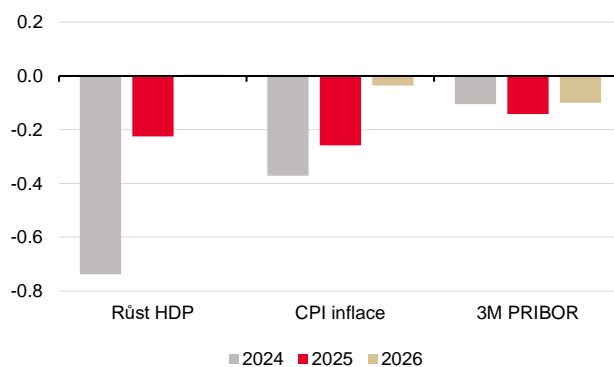
Úsporný balíček, který vláda navrhuje, by měl v příštím roce podle odhadu ministerstva financí přispět k poklesu deficitu sektoru vládních institucí na 1,8 procenta HDP, oproti 2,9 procenta HDP bez konsolidace. V roce 2025 by následně měl schodek veřejných financí dosáhnout 1,2 procenta HDP, oproti 2,4 procenta HDP přepokládaným v dubnové prognóze ministerstva. Rozdíl v poměru deficitu k HDP je tak mezi oběma scénáři v roce 2024 1,1 procentního bodu a v roce 2025 1,2 procentního bodu. Proto se i většina námi odhadovaného efektu úsporných opatření na makroekonomické veličiny projevuje již v příštím roce.

Dopad balíčku na deficit sektoru vl. institucí – předpoklady MF



Zdroj: MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
<https://odok.cz/portal/services/download/attachment/KORNC33KM4TB/>

Dopady konsolidačního balíčku na ekonomiku – odhad KB (pb)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
 Pozn.: Odhad dopadů úsporného balíčku na základě BVAR modelu do růstu HDP a cenové hladiny, stejně tak i do výše krátkodobých úrokových sazeb. Strukturální šoky do poměru příjmů a výdajů sektoru vládních institucí k HDP byly identifikovány na základě znaménkových restrikcí.

Konsolidační balíček podle nás pomůže ztlumit celkové inflační tlaky, avšak prostřednictvím pomalejšího růstu ekonomiky. V roce 2024 by v porovnání se scénářem, kdy by konsolidační balíček nebyl přijat, měla být podle našeho modelového odhadu spotřebitelská inflace nižší až o 0,4 procentního bodu a růst HDP slabší až o 0,7 procentního bodu. V důsledku postupného působení by se úspory ve státním rozpočtu měly projevit v inflaci ve zhruba obdobném rozsahu i v roce 2025. Dopad do HDP by už však měl být menší.

Podrobněji stav tuzemských veřejných financí a odhad dopadů navrhovaného konsolidačního balíčku popisujeme ve speciálním reportu: <https://bit.ly/3oAPa9a>.

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

Akciový analytik



Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 598
kevin_tran@kb.cz



Finanční trhy
Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@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



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

Čína



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



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



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



Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@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 výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@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



**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



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 **Měnové deriváty**



Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com



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



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



Marek Dřimal
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com



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



Vijay Kannan
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@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 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>.