

Rychlý komentář

# EcoAlert

## Deficit rozpočtu se v červenci mírně prohloubil na 192,3 mld. CZK



Jaromír Gec  
(420) 222 008 598  
jaromir\_gec@kb.cz

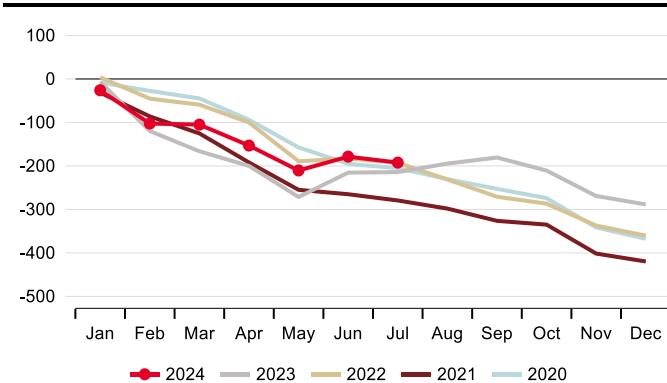
### Státní rozpočet (červenec 2024)

	Kumulovaně od začátku roku (mld. CZK)	y/y (mld. CZK)	y/y (%)	Plnění rozpočtu
Saldo	-192.3	+21.8	-10.2 %	76 %
Příjmy	1106.9	+38.8	+3.6 %	57 %
Výdaje	1299.2	+16.9	+1.3 %	59 %

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

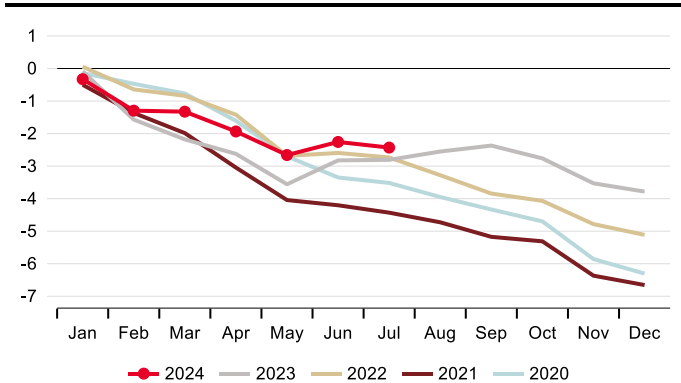
**Státní rozpočet hospodařil ke konci letošního července se schodkem 192,3 mld. CZK.** Oproti 178,6 mld. CZK v červnu se tedy meziměsíčně prohloubil o 13,7 mld. CZK. V meziročním srovnání byl deficit o 21,8 mld. CZK mělčí, což souvisí s vyššími příjmy. Z hlediska sezónnosti v červenci dochází tradičně k meziměsíčnímu snížení nekumulovaných příjmů i výdajů. V posledních čtyřech letech měl v tomto měsíci s výjimkou loňského roku deficit tendenci se mírně prohlubovat a letošní výsledek se tedy nedávné historii nijak zásadně nevymyká. V poměru k HDP byl deficit státního rozpočtu za prvních sedm měsíců nejnižší od roku 2019. Schodek veřejných financí jako celku by tak mohl letos poprvé od té doby skončit v celoročním vyjádření pod 3 % HDP.

Bilance státního rozpočtu  
(mld. CZK, kumulace od začátku roku)



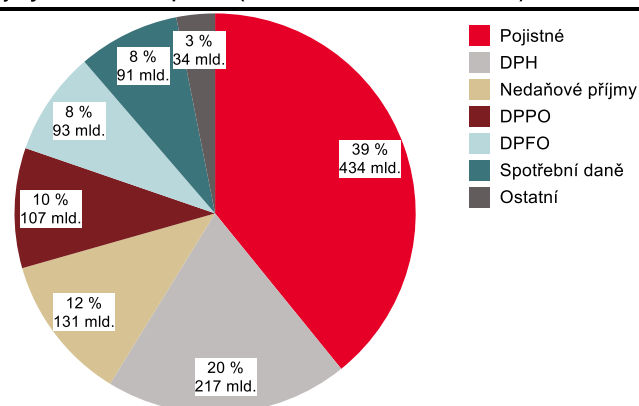
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Bilance státního rozpočtu  
(% HDP, kumulace od začátku roku)



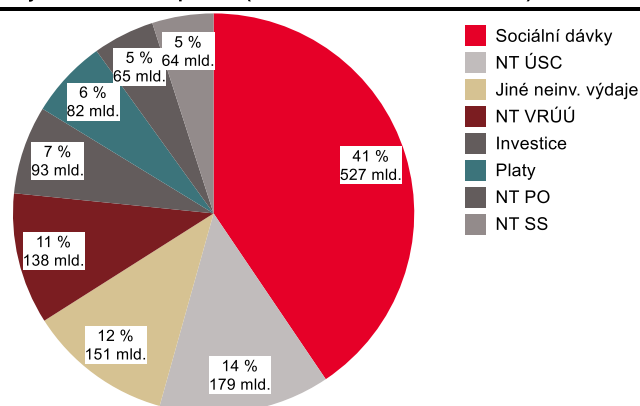
Zdroj: MFČR, ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Pozn.: Nominální HDP na letošní rok podle prognózy KB.

## Příjmy státního rozpočtu (kumulace od začátku roku)



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

## Výdaje státního rozpočtu (kumulace od začátku roku)

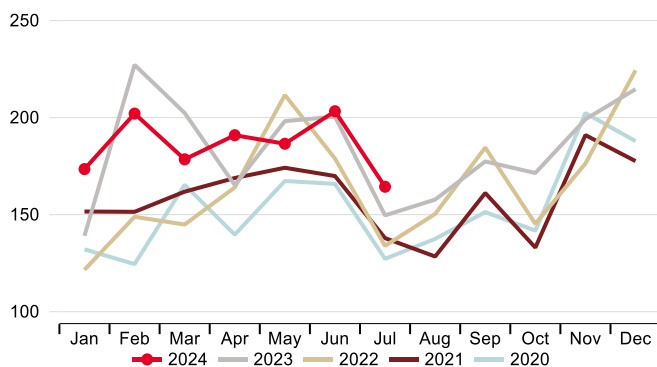


Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

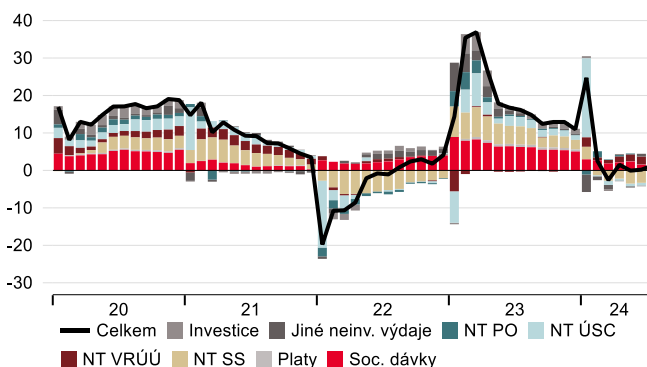
NT SS - neinvestiční transfery soukromoprávním subjektům  
 NT VRÚÚ - neinvestiční transfery veřejným rozpočtům ústřední úrovně a státním fondům  
 NT ÚSC - neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně  
 NT PO - neinvestiční transfery příspěvkovým a podobným organizacím

**Výdaje byly ke konci července meziročně vyšší o 16,9 mld. CZK (1,3 %).** Oproti loňsku rostly výdaje na sociální dávky (+23,6 mld. CZK), kde se promítá valorizace starobních důchodů. Viditelně vyšší byly meziročně rovněž výdaje v kapitolách neinvestičních transferů státním fondům (+20,6 mld. CZK) nebo fondům veřejného zdravotního pojištění. O 22 % (+8,6 mld. CZK) meziročně narostly také výdaje na obsluhu státního dluhu. Z neinvestičních transferů podnikatelům (-41,4 mld. CZK) naopak vypadly loňské kompenzace vysokých cen energií.

## Výdaje státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)



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

Výdaje státního rozpočtu  
(%, pb, y/y, kumulace od začátku roku)

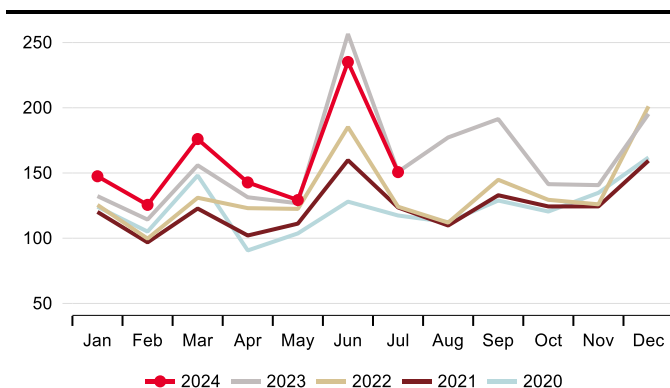
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

NT SS - neinvestiční transfery soukromoprávním subjektům  
 NT VRÚÚ - neinvestiční transfery veřejným rozpočtům ústřední úrovně a státním fondům  
 NT ÚSC - neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně  
 NT PO - neinvestiční transfery příspěvkovým a podobným organizacím

**Příjmy vzrostly za prvních sedm měsíců meziročně o 38,8 mld. CZK (+3,6 %).** Z jednotlivých položek k tomu nejvíce přispělo pojistné (+35,6 mld. CZK), daň z neočekávaných zisků (+18,2 mld. CZK), DPFO (+13,0 mld. CZK) a spotřební daně (+8,6 mld. CZK). Pozitivní vývoj váhově nejvýznamnějšího výběru pojistného na sociální zabezpečení (+9 % y/y) patrně odráží jak solidní růst mezd, tak rovněž daňové změny platné od začátku letošního roku (znovuzavedení nemocenského pojištění zaměstnanců, zvýšení minimálního vyměřovacího základu pro OSVČ). Ani to ale nestačilo v rámci důchodového systému na pokrytí výdajů na starobní důchody.

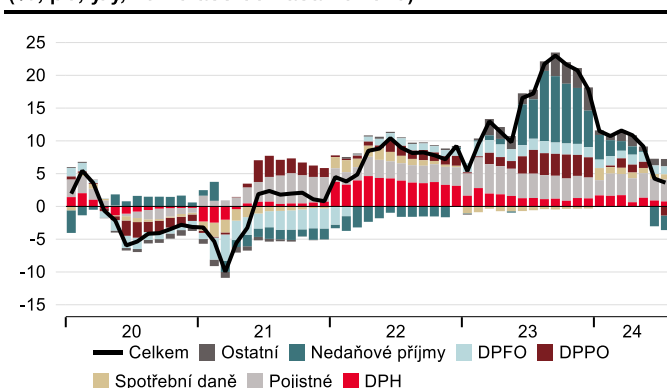
Ty totiž byly v úhrnu od začátku roku o 34 mld. CZK vyšší než příjmy z pojistného na důchodové pojištění.

Příjmy státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulované)



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

Příjmy státního rozpočtu  
(%, pb, y/y, kumulace od začátku roku)



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

**Navzdory poměrně vysokému průběžnému schodku je podle nás celoroční deficit státního rozpočtu ve výši 250 mld. CZK stále dosažitelný.** K jeho zmírnění letos přispívá konsolidační balíček i zrušení opatření souvisejících s vysokými cenami energií. Svou roli však sehraje i postupný růst domácí ekonomiky, byť ten bude velmi pravděpodobně výrazně pomalejší než 2,3 %, se kterými v srpnu loňského roku při sestavování rozpočtu počítalo Ministerstvo financí. Balance rizik je z našeho pohledu vychýlena spíše směrem k hlubšímu schodku, a to jak s ohledem na nižší ekonomický růst, tak i diskutované návrhy na zvyšování platů státních zaměstnanců ještě v letošním roce nad rámec schváleného rozpočtu.

**Schodek veřejných financí se letos podle nás sníží viditelně pod 3 % HDP.** Za předpokladu deficitu státního rozpočtu ve výši 250 mld. CZK by se saldo veřejných financí podle našeho odhadu mohlo zmírnit z loňských -3,5 % na -2,2 % HDP. V příštím roce se podle našeho odhadu deficit veřejných financí zmírní na rovná 2 % HDP. Dluh veřejného sektoru v poměru k HDP podle našeho odhadu v období 2024-2027 poroste v průměru o 0,8 pb ročně, aby v roce 2027 dosáhl 45,6 % HDP. Relativně pozitivní výhled vývoje tuzemských veřejných financí přispívá k tomu, že ČR nadále disponuje vůbec nejlepším ratingem v rámci regionu střední a východní Evropy a jeho výhled je od letošního února u všech klíčových ratingových agentur na „stabilní“ úrovni. To má za následek i relativně nižší náklady na obsluhu státního dluhu.

#### Dynamika veřejných financí

	2022	2023	2024f	2025f	2026f	2027f
Bilance veřejných financí (% HDP)	-3,1	-3,5	-2,2	-2,0	-1,6	-1,1
Fiskální úsilí (pb HDP)	0,9	-0,3	0,4	0,1	0,3	0,5
Veřejný dluh (mld. CZK)	2 997,6	3 228,4	3 478,4	3 713,4	3 923,4	4 083,4
Veřejný dluh (% HDP)	42,5	42,3	44,0	45,3	45,8	45,6

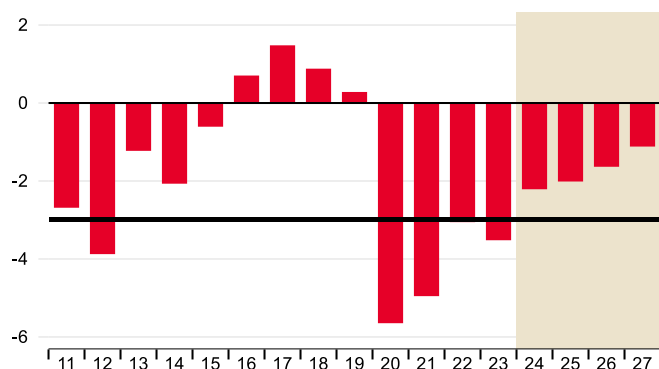
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pozn. Fiskální úsilí je měřeno jako meziroční změna salda operace sektoru vládních institucí očištěného o ekonomický cyklus a jednorázové operace v poměru k HDP v pb.

**Strukturální nerovnováha veřejných financí přetrvává, zákon ke konsolidaci zavazuje i příští vládu.** Přestože konsolidační balíček zmírnil nesoulad mezi příjmy a výdaji veřejných

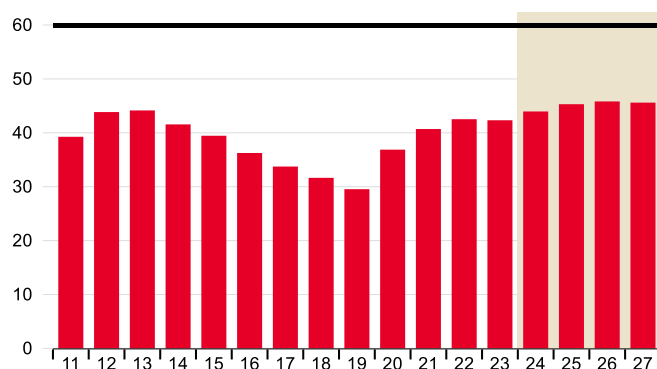
financí, strukturální deficit zůstává okolo 2 % HDP. Zákonem<sup>1</sup> stanovené limity pro strukturální salda se však v následujících letech zpřísňují z výchozích 2,75 % pro rok 2024 až do roku 2027 ročně o 0,5 pb<sup>2</sup>. Příští vláda tedy podle platného znění zákona bude muset v konsolidaci veřejných financí pokračovat.

Bilance veřejných financí (% nominálního HDP)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Pozn. Prognóza KB

Veřejný dluh (% nominálního HDP)



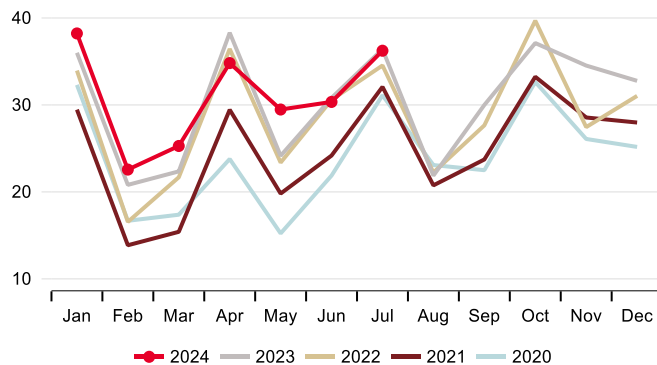
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Pozn. Prognóza KB

<sup>1</sup> Zákon č. 23/2017 Sb. Zákon o pravidlech rozpočtové odpovědnosti

<sup>2</sup> V roce 2025 činí limit 2,25 % HDP, v roce 2026 1,75 % HDP a v roce 2027 1,25 %. Od roku 2028 pak 1 % HDP.

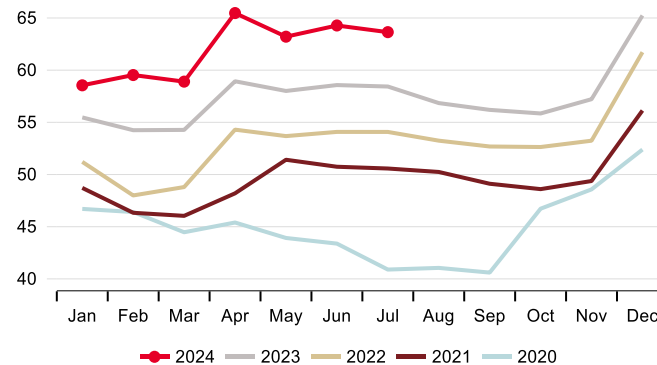
## Příjmy státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)

## DPH



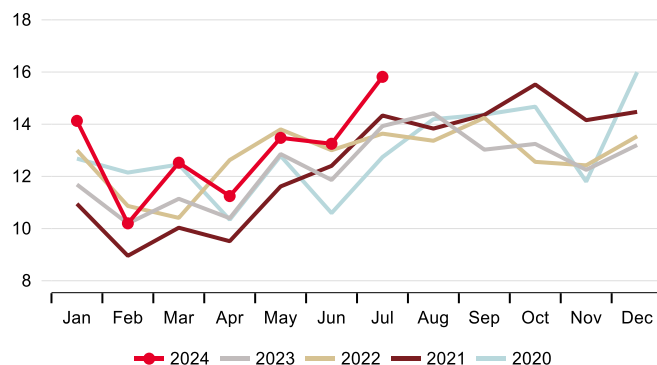
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Pojistné



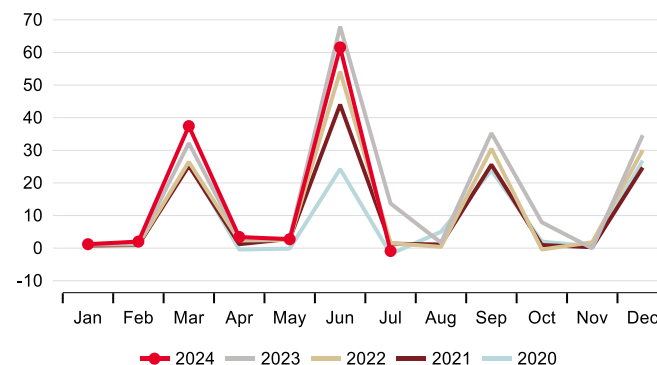
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Spotřební daně



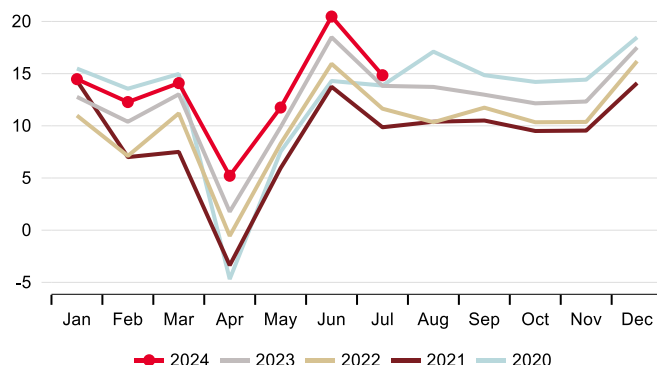
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## DPPO



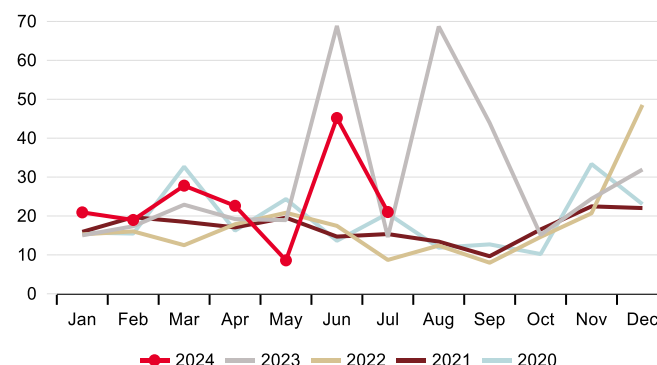
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## DPFO



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

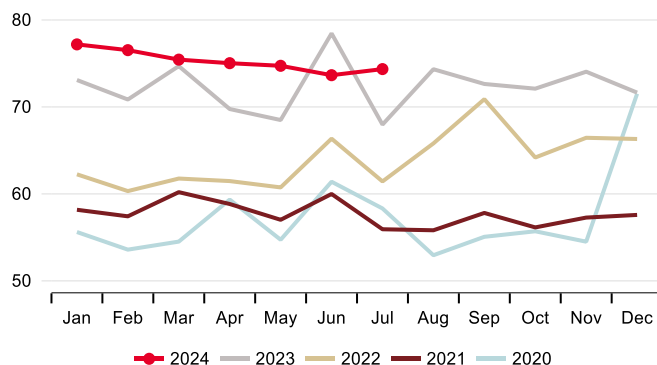
## Ostatní příjmy



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

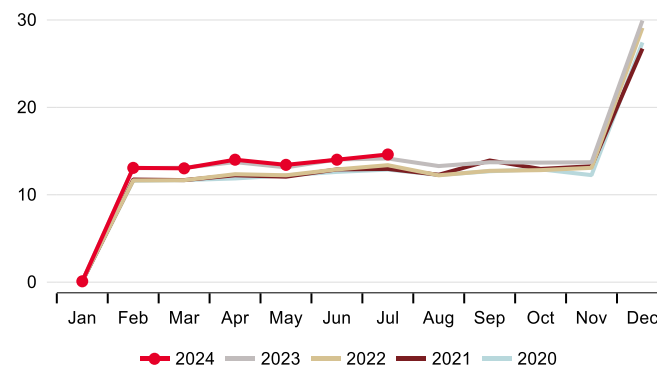
## Výdaje státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)

## Sociální dávky



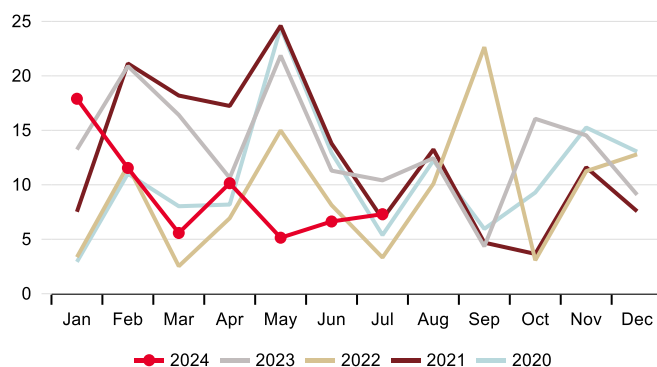
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Platy



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

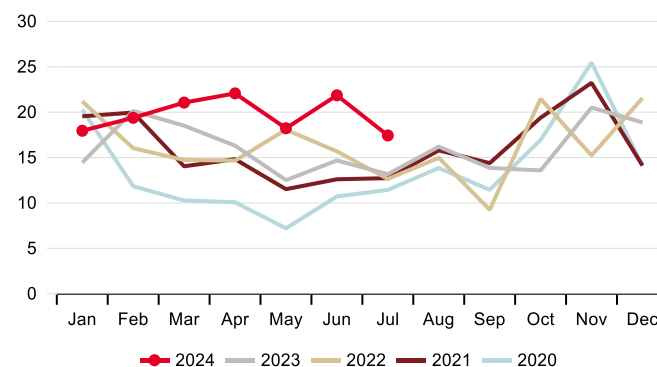
## Neinvestiční transfery soukromoprávním subjektům



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

Neinvestiční transfery soukromoprávním subjektům směřované podnikatelským subjektům a neziskovým a podobným organizacím (např. spolkům, fondacím, ústavům, obecně prospěšným společnostem, církvím, politickým stranám a hnutím).

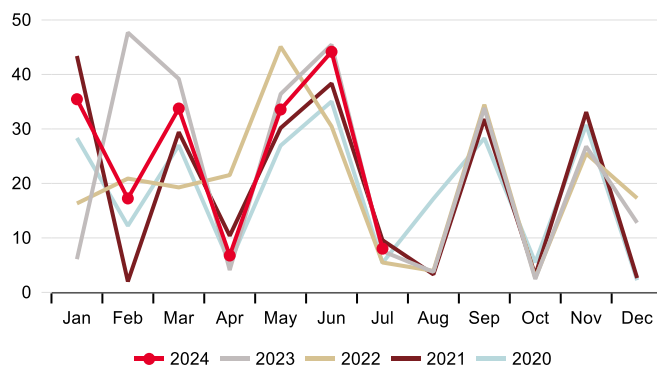
## Neinvest. transfery veřejným rozp. ústřední úrovně a stát. fondům



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

Neinvestiční transfery veřejným rozpočtům ústřední úrovně zahrnují především odvod veřejného zdravotního pojištění za státní pojištěnce a transfery státním fondům.

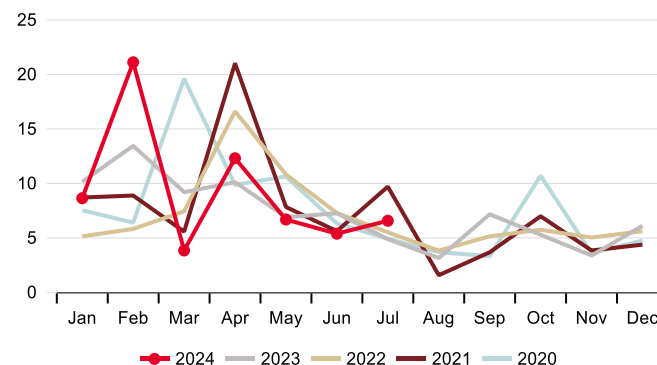
## Neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně



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

Neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně představují z velké části dotace na platy v regionálním školství, transfery podle zákona o sociálních službách a příspěvek na výkon státní správy.

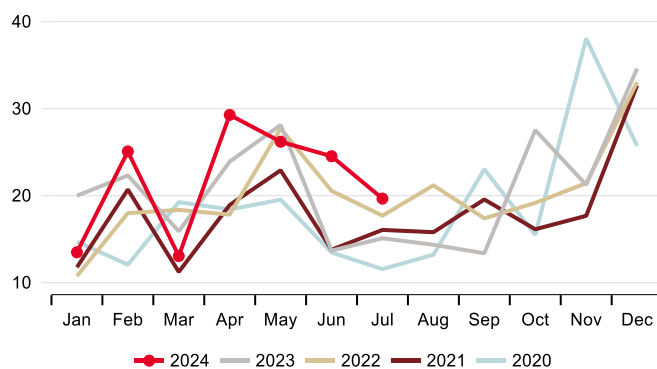
## Neinvestiční transfery příspěvkovým organizacím



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

Neinvestiční transfery příspěvkovým a podobným organizacím představují zejména příspěvky na činnost zřízeným příspěvkovým organizacím, ale i dotace vysokým školám a veřejným výzkumným institucím.

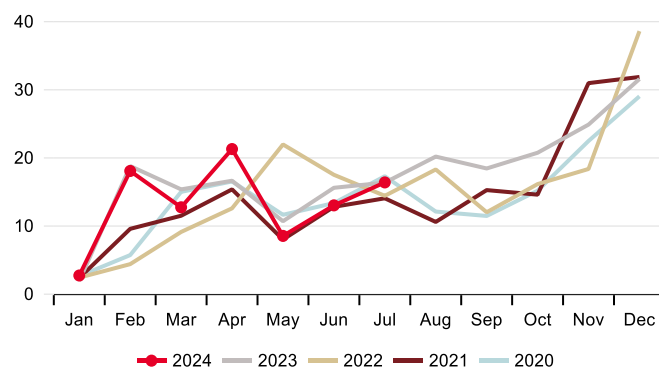
## Ostatní neinvestiční výdaje



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

Ostatní neinvestiční výdaje (dopočet do celku) zahrnují především běžné provozní výdaje, výdaje na obsluhu státního dluhu, odvody do rozpočtu Evropské unie, kompenzace dopravcům za slevy nařízené státem apod.

## Investice



Zdroj: MFČR, 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**  
**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



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



**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



**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



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



**Marek Dřimal**  
(44) 20 7550 2395  
marek.drimal@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 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>.