

Fiskální politika | Návrh rozpočtu na rok 2025

Aktuální téma

Návrh rozpočtu na rok 2025 slibuje pokračování konsolidace

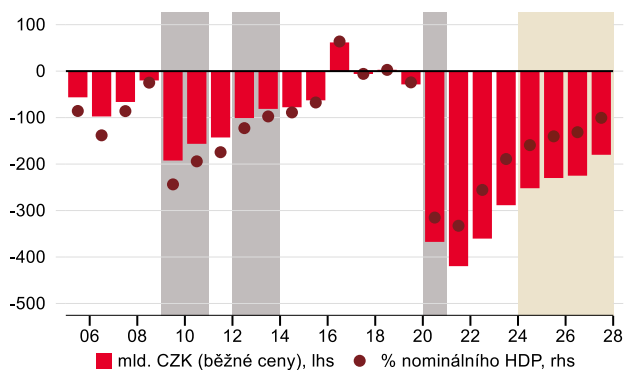


Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Návrh státního rozpočtu na rok 2025 počítá se schodkem ve výši 230 mld. CZK. Deficit rozpočtu by tak měl v příštím roce dosáhnout nejnižší úrovně od roku 2019 a v poměru k HDP být podle našeho odhadu lehce pod průměrem let 2011 a 2012. Meziroční nárůst příjmové strany táhne především pojistné a vyšší inkaso DPFO a DPPO (včetně WFT). Z výdajových položek by nejvíce měly vzrůst investice a sociální dávky. Očekáváme, že navrhovaný státní rozpočet by měl vést ke zmírnění deficitu veřejných financí z letošních 2,2 % HDP na 2 % HDP. Postupná konsolidace by následně v souladu se střednědobým výhledem MF a zákonem o rozpočtové odpovědnosti měla pokračovat i v dalších letech.

Vláda pro příští rok navrhuje schodek státního rozpočtu ve výši 230 mld. CZK. Oproti předchozímu střednědobému výhledu MF (235 mld. CZK) je o 5 mld. menší. Příjmy by měly meziročně vzrůst o 146 mld. CZK (7,5 %) na 2 086 mld. CZK a výdaje o 124 mld. CZK (5,7 %) na 2 316 mld. CZK. Deficit by se měl ve výsledku zmírnit ve srovnání s letoškem o 22 mld. CZK (-8,7 %). Navržený schodek je nejnižší od roku 2019. Ve stálých cenách je záporné saldo na příští rok taktéž nejmínější od předkrizového roku 2019 a zároveň zhruba srovnatelné s tím v roce 2011, přestože v běžných cenách je o 87 mld. vyšší. Poblíž průměru let 2011 a 2012 je potom navrhovaný deficit státního rozpočtu i v poměru k nominálnímu HDP.

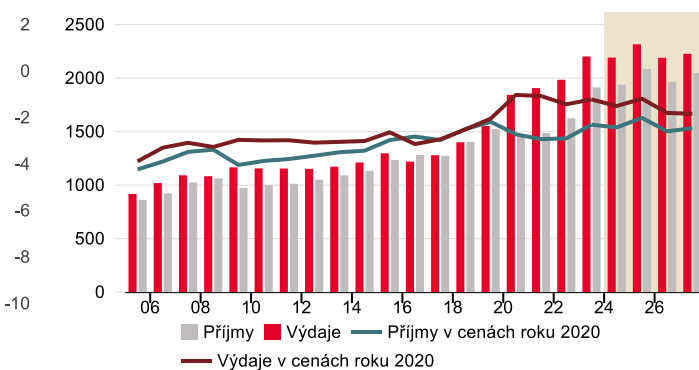
Bilance státního rozpočtu – návrh na rok 2025 a střednědobý výhled MF do roku 2027 (hotovostní metodika)



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

Pozn. Šedé podbarvení označuje období recese, běžové prognózu. Výhled nominálních sald odpovídá pro rok 2024 schválenému rozpočtu, pro rok 2025 vládnímu návrhu a pro rok 2026 a 2027 střednědobému výhledu MF. Výhled nominálního HDP je podle prognózy KB.

Příjmy a výdaje státního rozpočtu – návrh na rok 2025 a střednědobý výhled MF do roku 2027 (hotovostní metodika)



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

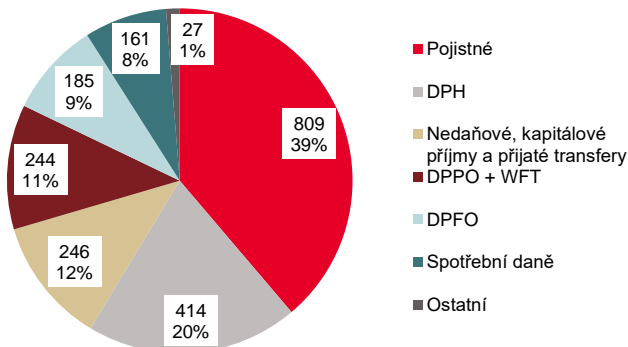
Pozn.: Deflováno deflátorem HDP, výhled růstu i deflátor HDP vycházejí z prognózy KB.

K meziročnímu nárůstu příjmů o 146 mld. CZK nejvíce přispívá váhově nejvýznamnější pojistné. To by mělo meziročně s přispěním zvyšování mzdového objemu vzrůst o 7 %. I tak ale důchodový účet v příštím roce podle návrhu vykáže pasivum ve výši 13,2 mld. CZK. V souvislosti se solidním růstem mezd a některými úpravami v rámci konsolidačního balíčku (s dopadem až v roce 2025) též viditelně vzroste inkaso DPFO (+29,2 mld. CZK, +18,8 % y/y). Oživující se ekonomika v kombinaci s nízkou srovnávací základnou letošního schváleného rozpočtu, který počítá s méně než polovinou pravděpodobného letošního inkasa WFT (daň z neočekávaných zisků), se odrazí

v navýšení meziročního výběru DPPO včetně WFT (+29,1 mld. CZK, +13,5 % y/y). Příjmy z DPH (druhé váhově nejvýznamnější položky), by se měly v příštím roce zvýšit o 27 mld. CZK (+7 %), kde by se pozitivně měl projevit především růst nominální spotřeby.

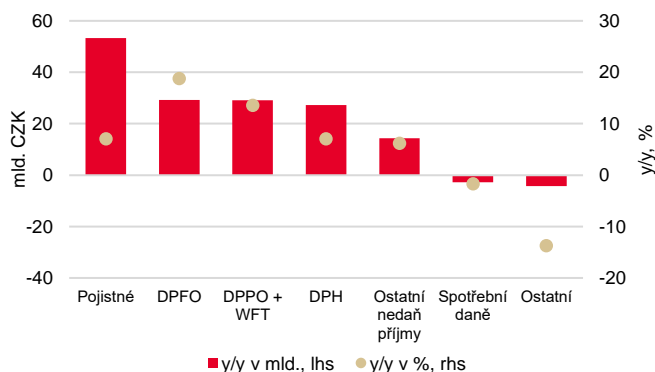
Příjmy státního rozpočtu v roce 2025 (mld. CZK, % z celku)

Celkem: 2 086 mld. CZK



Zdroj: MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Meziroční změna příjmů státního rozpočtu v roce 2025

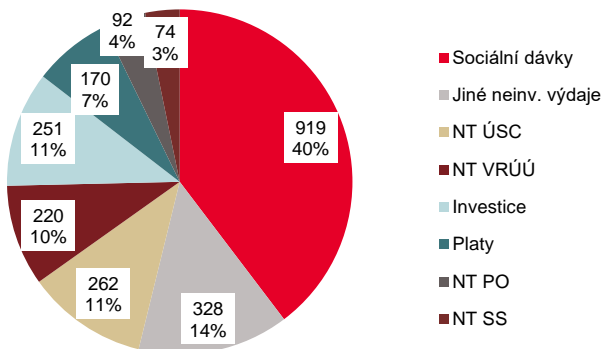


Zdroj: MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

K meziročnímu nárůstu výdajů o 124 mld. CZK by v příštím roce měly nejvýrazněji přispět investice (kapitálové výdaje). Jejich zvýšení o 66,1 mld. CZK (35,8 %) by mělo souviset zejména s investicemi do dopravní infrastruktury. Významné je rovněž absolutní navýšení u vůbec největší položky - sociálních dávek (+26,5 mld. CZK, +3 % y/y) - k čemuž nejvíce přispívají důchody. Velikostně druhá nejvýznamnější položka „jiné neinvestiční výdaje“ zahrnuje mimo jiné „úroky a ostatní finanční výdaje“, na které by mělo podle odhadu MF být vydáno bezmála 100 mld. CZK (98,9 mld. CZK, +4,6 mld. CZK, +4,9 % y/y). To je dáno zejména dynamikou veřejného dluhu v posledních letech a stále zvyšujícími úrokovými náklady státních dluhopisů.

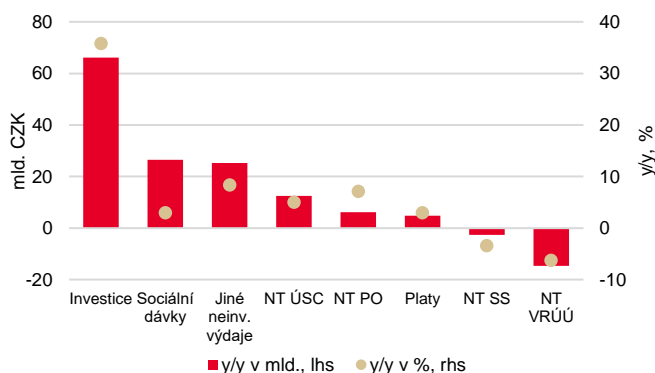
Výdaje státního rozpočtu v roce 2025 (mld. CZK, % z celku)

Celkem: 2 316 mld. CZK



Zdroj: MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

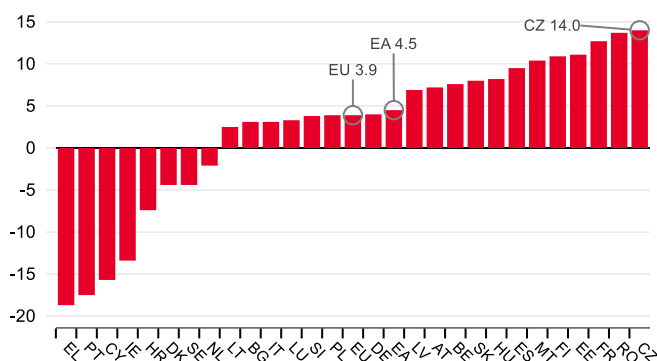
Meziroční změna výdajů státního rozpočtu v roce 2025



Zdroj: MFČR, 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

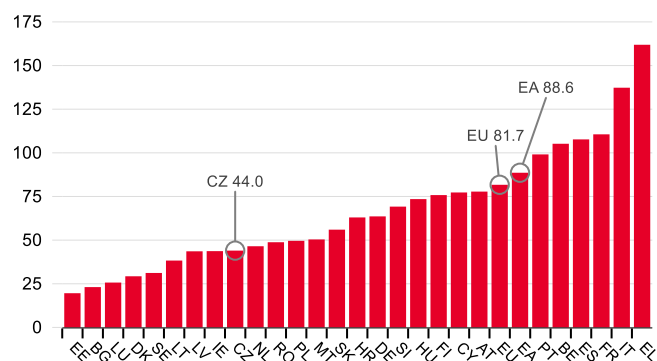
Z mezinárodního pohledu se sice ČR nachází mezi třetinou nejméně zadlužených zemí v EU, rychlost nárůstu dluhu však byla v posledních čtyřech letech vůbec nejvyšší ze všech členských států. Konsolidace veřejných financí tedy byla z tohoto pohledu žádoucí. Na riziko vysoké dynamiky tuzemského dluhu v uplynulých letech upozorňovaly například ratingové agentury.

Rozdíl poměru veřejného dluhu vůči HDP v roce 2023 a 2019 (pb)



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

Veřejný dluh v roce 2023 (% HDP)

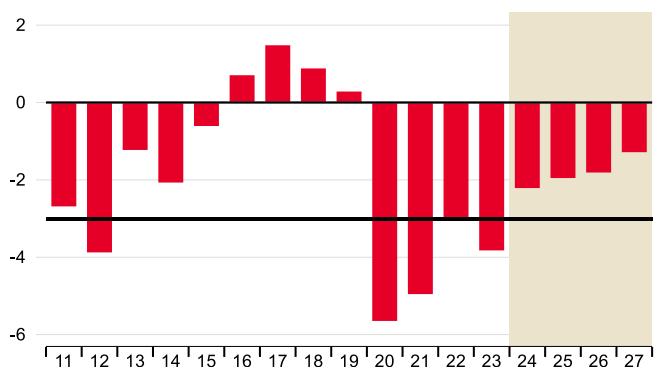


Zdroj: Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Střednědobý výhled počítá s pokračováním konsolidace veřejných financí i v následujících letech. Schodek státního rozpočtu by podle něj měl dosáhnout 225 mld. CZK v roce 2026 a 180 mld. CZK v roce 2027. Vládu k tomu zavazuje Zákon o rozpočtové odpovědnosti¹, podle kterého by strukturální saldo (bez vlivu hospodářského cyklu a jednorázových vlivů) veřejných financí letos nemělo překročit 2,75 % HDP. Následně by mělo do roku 2027 klesat tempem 0,5 pb ročně až do roku 2027. Od roku 2028 následně limit pro strukturální schodek činí 1 % HDP. MF přitom pracuje s určitou rezervou, když předpokládá, že strukturální deficit veřejných financí letos dosáhne 2,1 % HDP a v příštím roce rovných 2 % HDP. K mírnějšímu schodku u veřejných financí jako celku oproti státnímu rozpočtu bude pravděpodobně i nadále přispívat prebytkové hospodaření krajů a obcí.

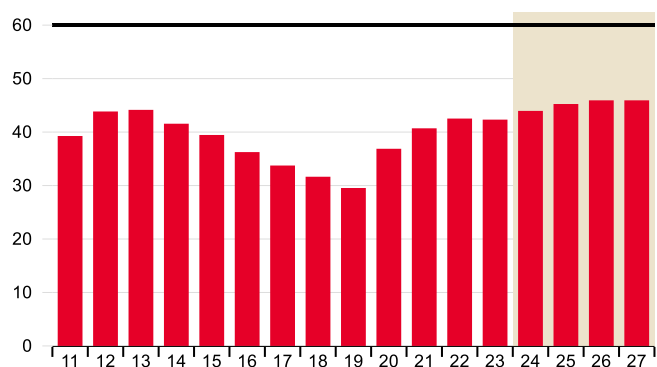
Letos očekáváme výrazné zmírnění deficitu veřejných financí na 2,2 % HDP z loňských 3,8 % HDP. V poměru k HDP by se tak měl deficit měl poprvé od roku 2019 vrátit pod „maastrichtská“ 3 % HDP. V příštím roce se podle našeho odhadu schodek veřejných financí zmírní na 2 % HDP. Dluh veřejného sektoru v poměru k HDP podle nás v období 2024-2027 poroste v průměru o 0,9 pb ročně, aby v roce 2027 dosáhl 45,9 % HDP.

Bilance veřejných financí (% nominálního HDP)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
 Pozn.: Saldo za rok 2023 bylo (v souladu s MF) oproti notifikacím ČSÚ z dubna 2024 zhoršeno o 23,2 mld. Kč v důsledku známých skutečností ohledně výnosu daně z příjmů právnických osob a odvodu z nadměrných příjmů. Poměrové ukazatele rovněž ovlivnila mimořádná revize dat z národních účtů.

Veřejný dluh (% nominálního HDP)



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

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

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
Jaromir 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@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 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 Bachel
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachel@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb



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@soogen.com



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

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



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 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 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 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>.