

Analýza makroindikátorů

EcoAlert

Schodek rozpočtu v červenci vzrostl na 168,2 mld.



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

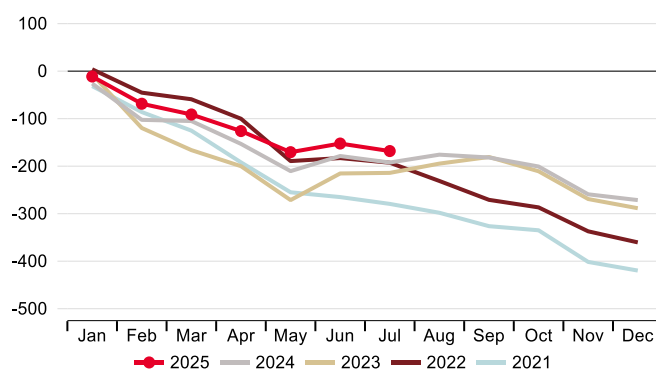
Státní rozpočet (červenec 2025)

	Kumulovaně od začátku roku (mld. CZK)	y/y (mld. CZK)	y/y (%)	Plnění rozpočtu
Saldo	-168.2	+24.1	-12.5 %	69.8 %
Příjmy	1173.7	+66.9	+6.0 %	56.3 %
Výdaje	1341.9	+42.8	+3.3 %	57.7 %

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

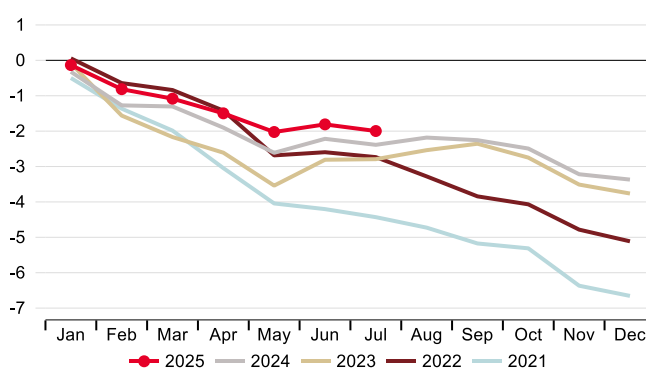
Stát ke konci července hospodařil se schodkem 168,2 mld. CZK. V meziročním srovnání byl o 24,1 mld. CZK mírnější. Z hlediska sezónnosti patří červenec mezi měsíce, kdy se deficit prohlubuje jen mírně. Letos přitom pasivum za červenec (-15,8 mld. CZK) dosáhlo zhruba stejné úrovně jako loni (-13,7 mld. CZK). V poměru k nominálnímu HDP byl schodek ve výši 2 % HDP za prvních sedm měsíců letoška nejmírnější od předpandemického roku 2019. V souhrnu z našeho pohledu pozorovaná data nevyklučují splnění schváleného schodku (-241 mld. CZK).

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

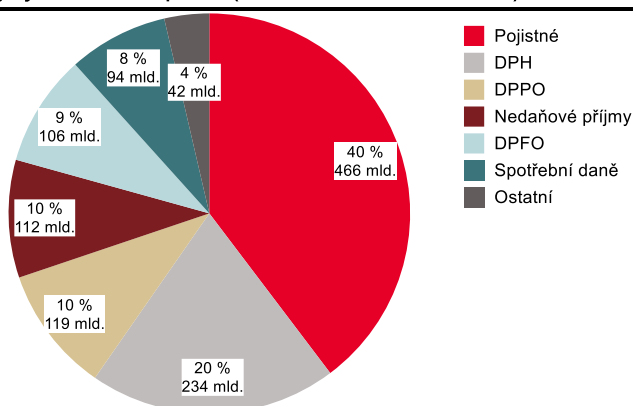


Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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

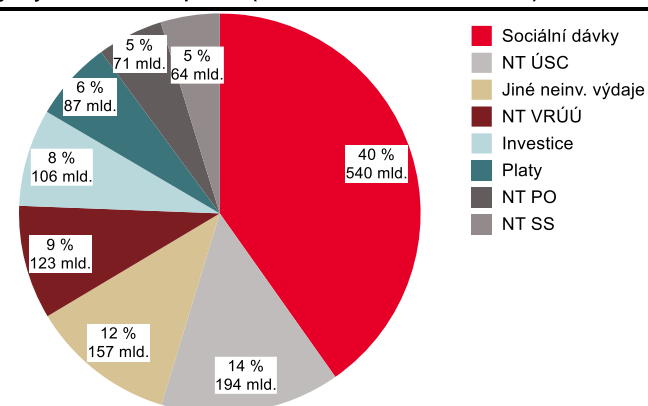

 Zdroj: MFČR, ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Nominální HDP za celý letošní rok podle prognózy KB.

Příjmy státního rozpočtu (kumulace od začátku roku)



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

Výdaje státního rozpočtu (kumulace od začátku roku)

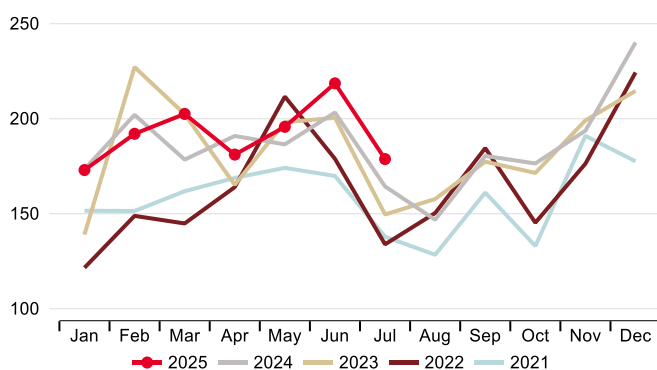


Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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

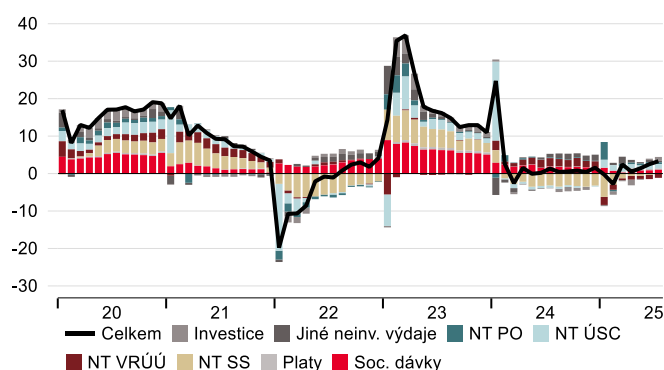
Výdaje byly do konce července meziročně vyšší o 42,8 mld. CZK (+3,3 %). Oproti loňsku rostly z běžných výdajů hlavně transfery rozpočtům územní úrovně (+15,1 mld. CZK) v souvislosti s financováním vzdělávání. K růstu celkových výdajů přispěla také váhově největší položka sociálních dávek (+13,1 mld. CZK). Nárůst výdajů (nejen) v těchto kapitolách částečně kompenzovaly meziročně nižší neinvestiční transfery státním fondům. Meziroční nárůst kapitálových výdajů (investic) o zhruba 13,7 % je tažen hlavně vyššími investičními transfery SFDI v souvislosti s výstavbou dopravní infrastruktury.

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)

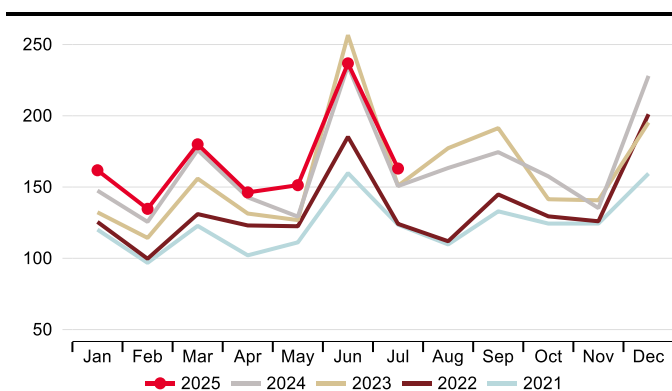


Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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

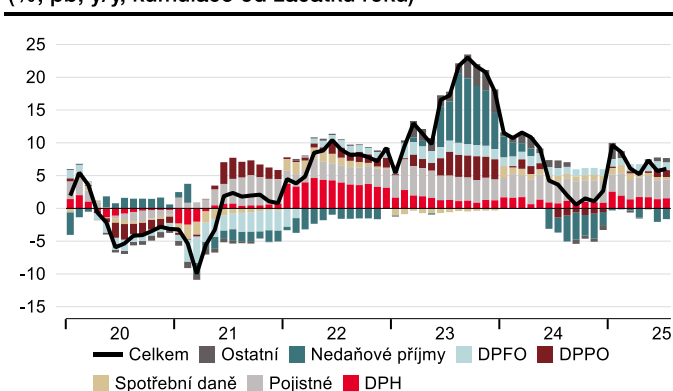
Příjmy vzrostly do konce července meziročně o 66,9 mld. CZK (+6 %). Nejvíce k tomu přispívají váhově nejvýznamnější položky: pojistné (+32,1 mld. CZK) a DPH (+17,0 mld. CZK). Dynamika obou položek naznačuje, že pokračuje solidní růst mezd, který se odráží v robustní spotřebitelské poptávce.

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)

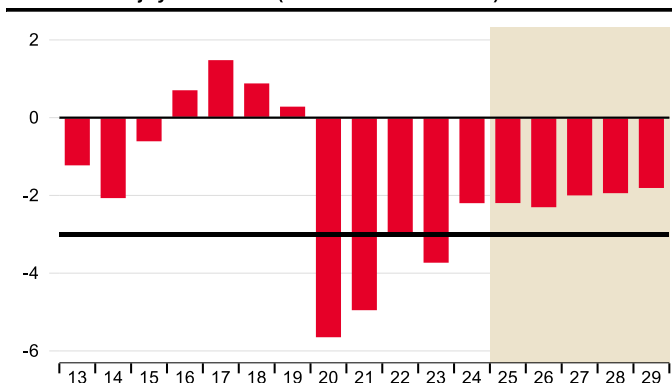


Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Deficit veřejných financí zůstane mírně nad 2 % HDP. V roce 2026 podle nás deficit státního rozpočtu naroste mimo jiné vlivem státní půjčky na projekt výstavby nových bloků jaderné elektrárny Dukovany a zvýšených výdajů na obranu v kombinaci se zpomalením růstu domácí ekonomiky na 280 mld. CZK. V poměru k HDP však podle našeho odhadu v letošním i příštím roce schodek veřejných financí setrvá stejně jako loni mírně nad 2 %. Upravený strukturální deficit relevantní pro vyhodnocení plnění tuzemských fiskálních pravidel by neměl v příštím roce překročit zákonný limit. V následujících letech však již neočekáváme další viditelnou konsolidaci veřejných financí, což současně znamená, že by mohlo dojít k rozvolnění pravidel rozpočtové politiky. Přesto předpokládáme, že by ČR měla nadále plnit Maastrichtská kritéria deficitu veřejných financí i výše dluhu. Celkové působení fiskální politiky na ekonomiku by optikou fiskálního impulzu mělo být na celém horizontu naší prognózy zhruba neutrální.

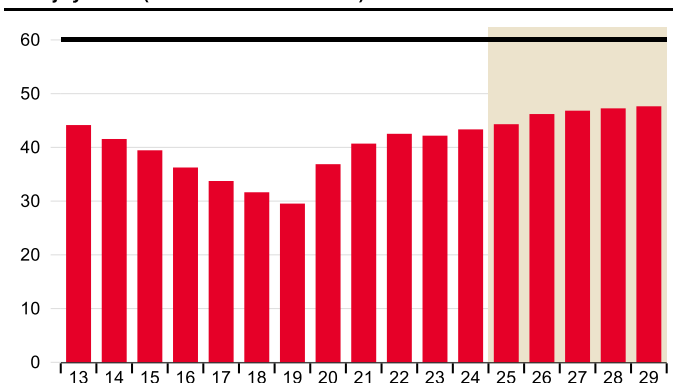
Více nejen k prognóze českých veřejných financí píšeme v nových *Ekonomických výhledech*: https://bit.ly/CEO_3Q25_CZ.

Bilance veřejných financí (% nominálního HDP)



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

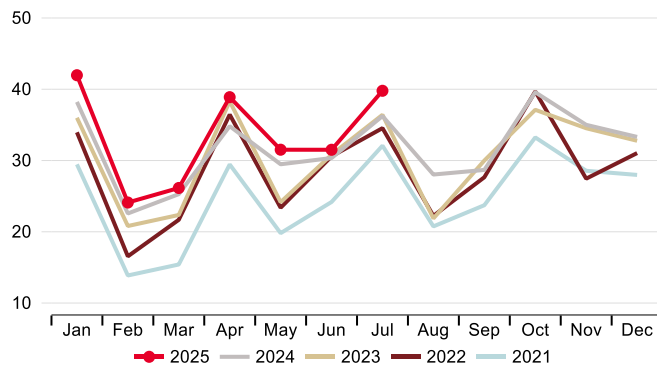
Veřejný dluh (% nominálního HDP)



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

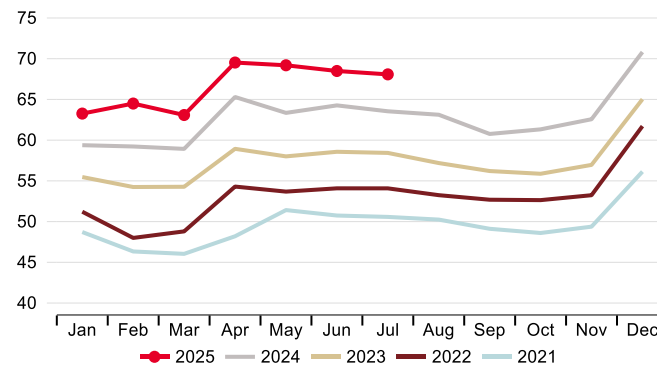
Příjmy státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)

DPH



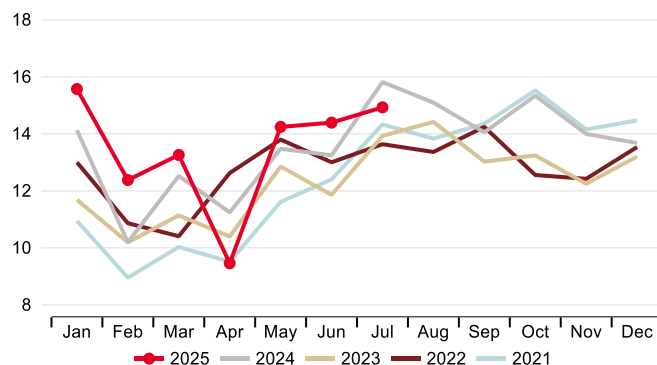
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pojistné



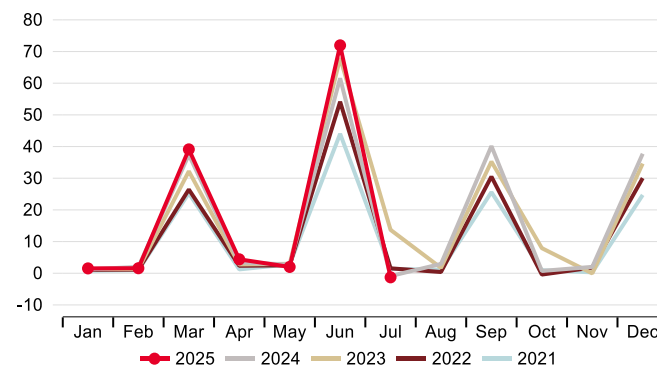
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Spotřební daně



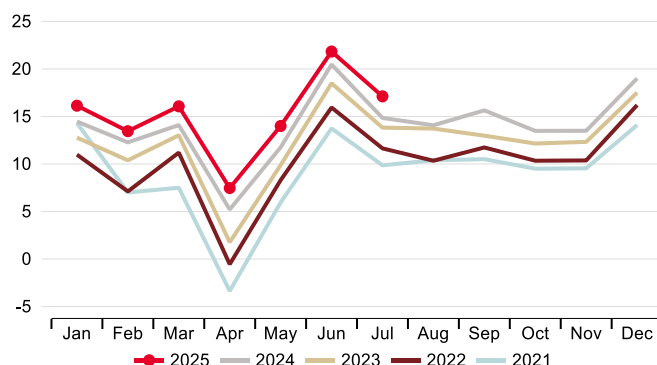
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DPPO



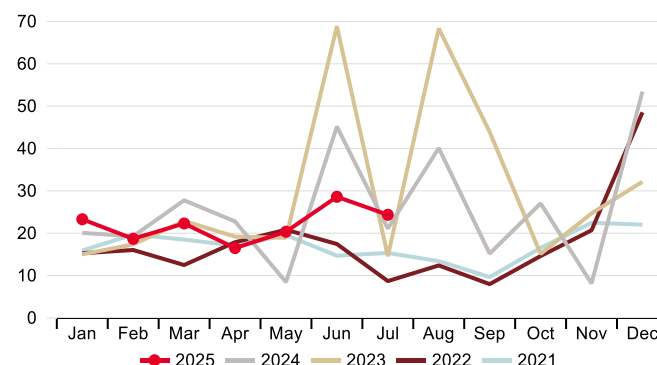
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DPFO



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

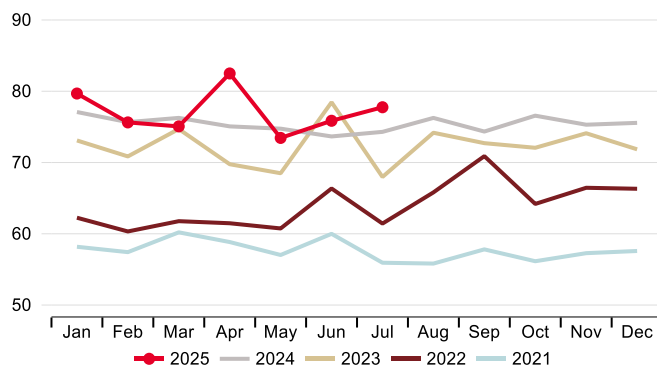
Ostatní příjmy



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

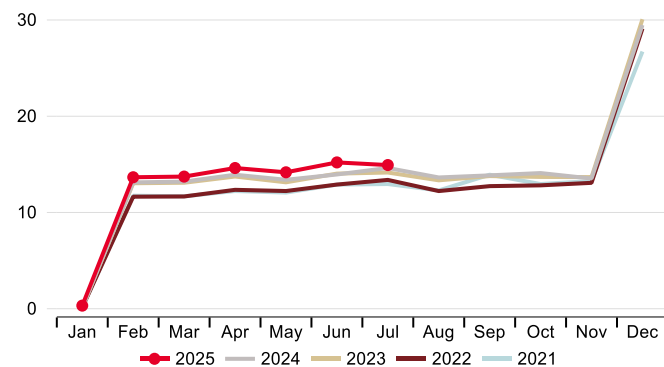
Výdaje státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)

Sociální dávky



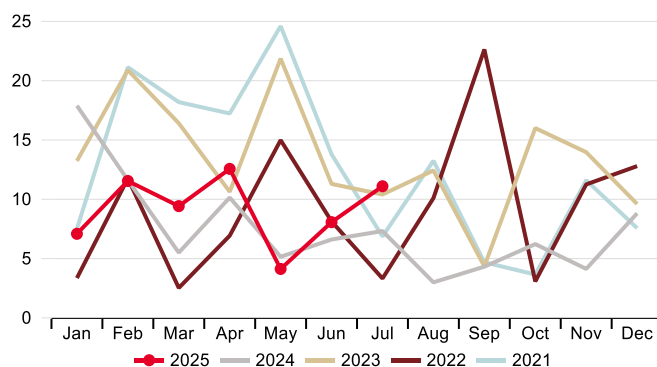
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Platy



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

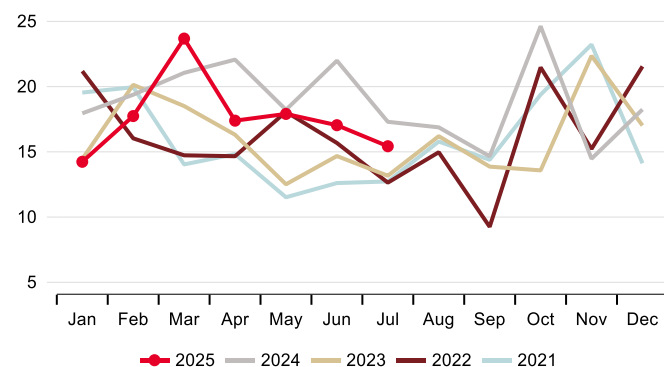
Neinvestiční transfery soukromoprávním subjektům



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).

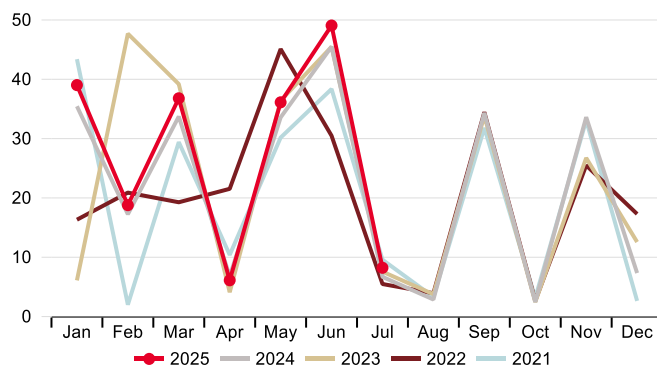
Neinvest. transfery veřejným rozp. ústřední úrovně a stát. fondům



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.

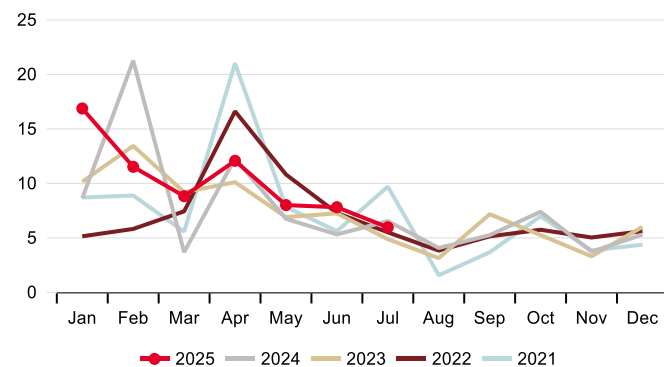
Neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně



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.

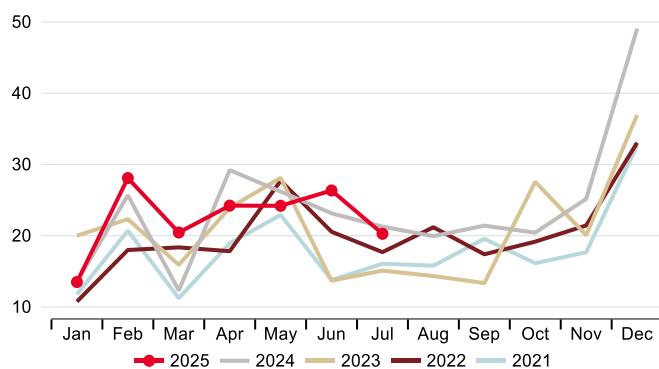
Neinvestiční transfery příspěvkovým organizacím



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.

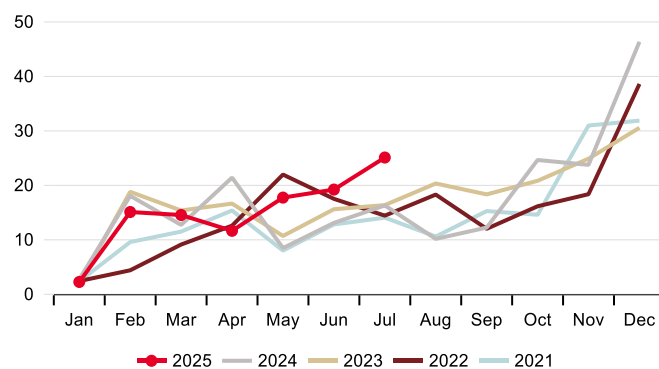
Ostatní neinvestiční výdaje



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) 222 008 569
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové
Martin Gurtler
(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

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

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

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

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 Urmosy
(44) 20 7762 4815
gergely.urmosy@sgcib.com

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

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

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

Juan Orts
(44) 20 7676 8210
juan.orts@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 vyplývajícím 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>.