

Analýza makroindikátorů

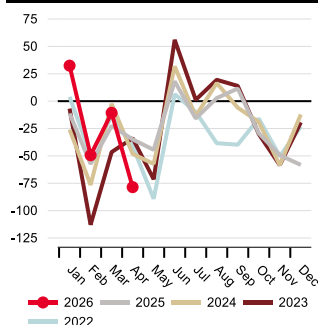
EcoAlert

Provizorium skončilo, schodek se prohloubil na 106,1 mld. CZK



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

Bilance státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)



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

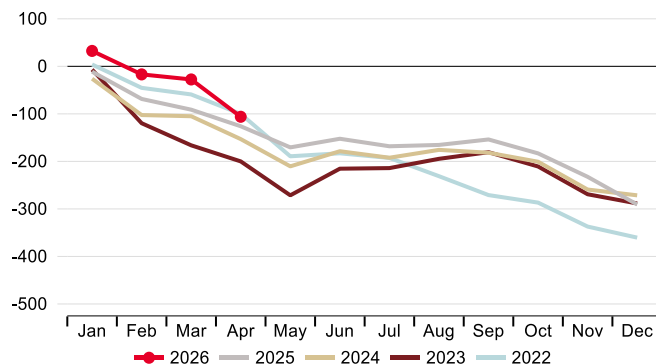
Státní rozpočet (duben 2026)

	Kumulovaně od začátku roku (mld. CZK)	y/y (mld. CZK)	y/y (%)	Plnění rozpočtu	
Saldo	-106.1	+19.9		<div style="width: 34.2%; background-color: #e91e63;"></div>	34.2 %
Příjmy	667.1	+44.4	+7.1 %	<div style="width: 31.5%; background-color: #e91e63;"></div>	31.5 %
Výdaje	773.2	+24.5	+3.3 %	<div style="width: 31.8%; background-color: #e91e63;"></div>	31.8 %

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

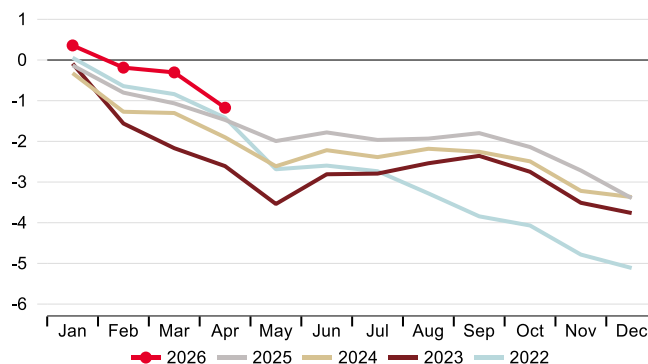
Na konci dubna dosáhl schodek státního rozpočtu 106,1 mld. CZK. Meziročně je kumulované saldo stále lepší o 19,9 mld. CZK. Výsledek za samotný duben (-78,5 mld. CZK) však byl proti loňsku horší o 43,6 mld. CZK. Podílelo se na tom zejména ukončení rozpočtového provizoria, které v prvním čtvrtletí omezovalo mimo jiné transfery, respektive předfinancování v kapitolách regionálního školství, sociálních služeb nebo výzkumu. Rychlejší prohlubování deficitu v souvislosti s tím lze očekávat i v následujících měsících.

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



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

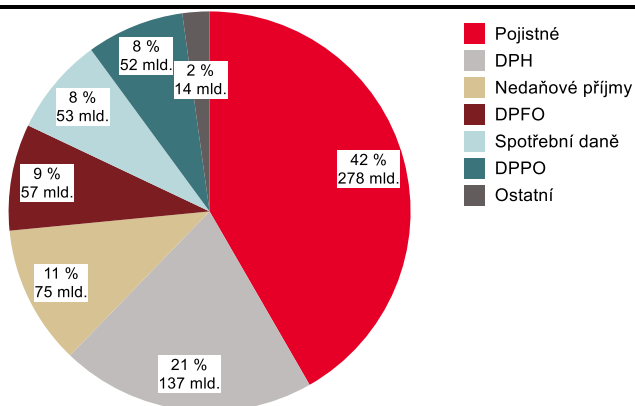
Bilance státního rozpočtu (% ročního nominálního HDP, kumulace od začátku roku)



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

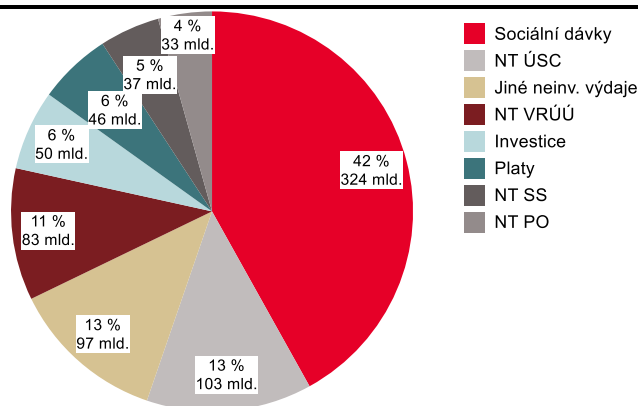
Dynamika příjmové strany zůstává solidní. V kumulaci od začátku roku příjmy za první čtyři měsíce narostly meziročně o 7,1 % (+44 mld. CZK). Nejvýrazněji k tomu přispěly vyšší příjmy z EU (+20,1 mld. CZK, +49 % y/y), které mohly být zčásti dány také dočerpáváním předfinancovaných projektů z loňska. Citelný je však i růst u váhově nejvýznamnějšího pojistného na sociální zabezpečení (+17,3 mld. CZK, +6,6 %), které je taženo pokračujícím silným růstem mezd a platů, avšak přispět mohlo rovněž zvýšení vyměřovacího základu OSVČ. To by se ovšem mělo od 1. července opět snížit.

Příjmy státního rozpočtu (kumulace od začátku roku)



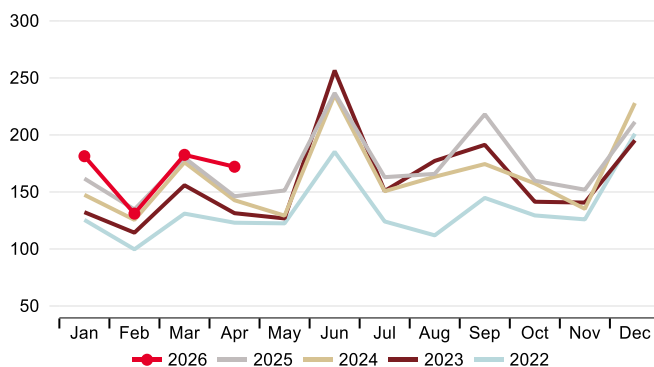
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Výdaje státního rozpočtu (kumulace od začátku roku)



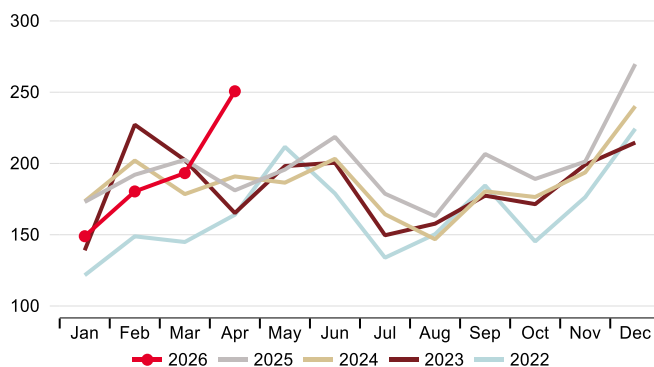
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
 NT SS - neinvestiční transfery soukromoprávním subjektům
 NT VRÚÚ - neinvestiční transfery veřejným rozpočtům ústřední úrovně a státním fondům
 NT ÚSC - neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně
 NT PO - neinvestiční transfery příspěvkovým a podobným organizacím

Příjmy státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulované)



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

Výdaje státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulované)



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

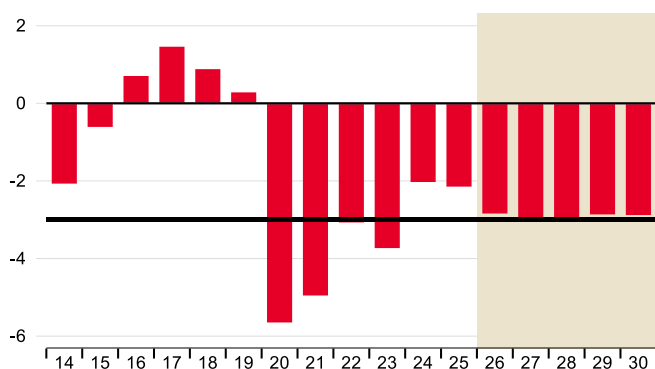
Fiskální politika letos přechází do expanze. V souladu se schváleným rozpočtem předpokládáme, že hotovostní deficit státního rozpočtu se letos prohloubí k 310 mld. CZK. V poměru k HDP by podle našeho odhadu měl spolu s tím narůst schodek veřejných financí z loňských 2,1 % na 2,8 % HDP. Vzhledem ke skončení rozpočtového provizoria očekáváme ve zbytku roku postupný náběh expanzivního působení fiskální politiky. Obnovení konsolidace veřejných rozpočtů neočekáváme ani v následujících letech. To současně znamená, že pravděpodobně dojde k rozvolnění tuzemských pravidel rozpočtové politiky. V základním scénáři sice stále očekáváme dodržení limitů EU, riziko je nicméně vzhledem k projednávané podobě novely zákona o rozpočtových pravidlech vychýleno směrem k ještě hlubším deficitům, a tím i rychlejšímu růstu veřejného dluhu. Stejným směrem působí rovněž rizika spojená s aktuálním energetickým šokem. Více k výhledu píšeme v *Ekonomických výhledech*: https://bit.ly/CEO_2Q26_CZ.

Dynamika veřejných financí

	2025	2026f	2027f	2028f	2029f	2030f
Bilance veřejných financí (% HDP)	-2,1	-2,8	-3,0	-2,9	-2,9	-2,9
Fiskální úsilí (pb HDP)	0,0	-0,7	-0,3	-0,1	0,1	0,1
Veřejný dluh (mld. CZK)	3786,3	4096,3	4416,3	4746,3	5086,3	5436,3
Veřejný dluh (% HDP)	44,2	45,3	46,2	47,3	48,5	49,7

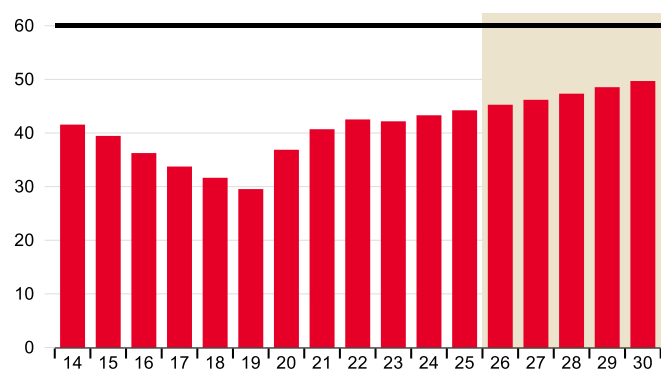
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; Pozn. Fiskální úsilí je měřeno jako meziroční změna salda operace sektoru vládních institucí očištěného o ekonomický cyklus a jednorázové operace v poměru k HDP v pb.

Bilance veřejných financí (% nominálního HDP)



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

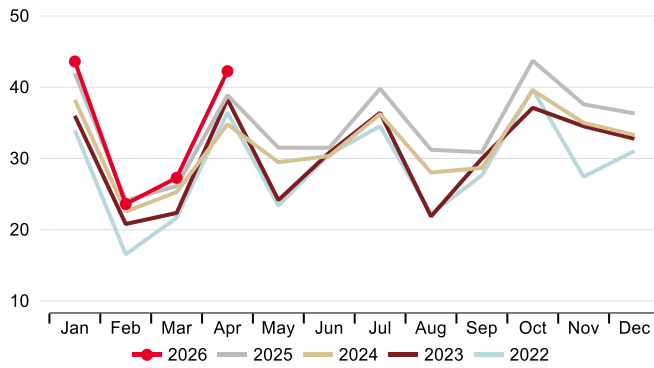
Veřejný dluh (% nominálního HDP)



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

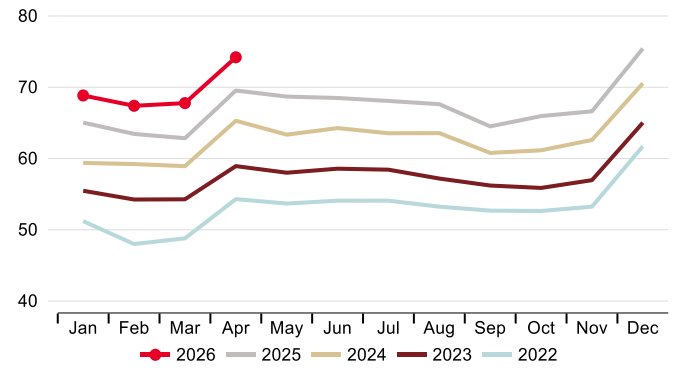
Příjmy státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)

DPH



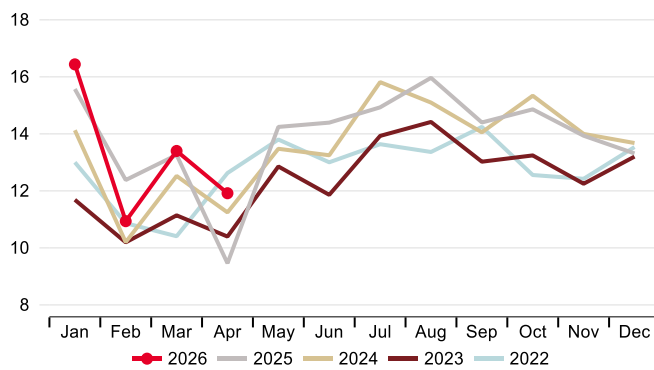
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pojistné



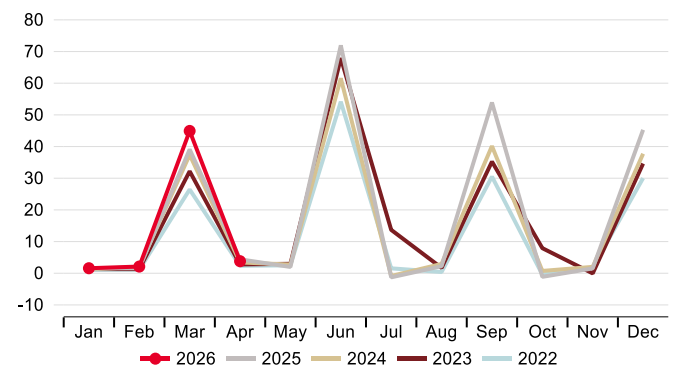
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Spotřební daně



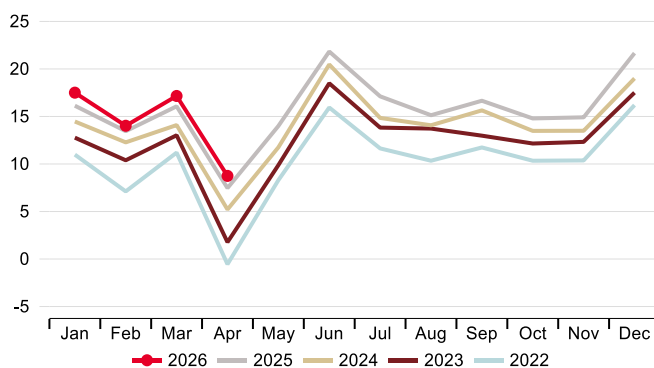
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DPPO



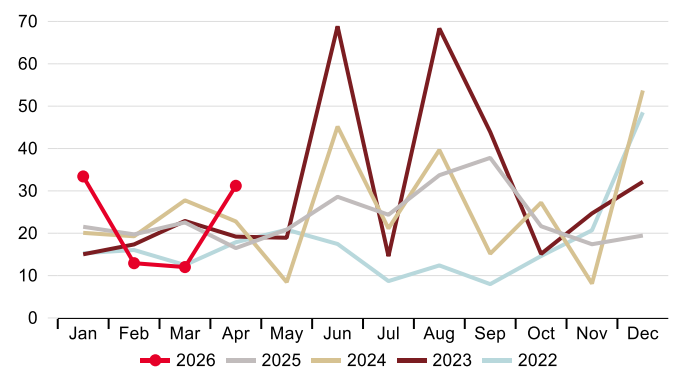
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DPFO



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

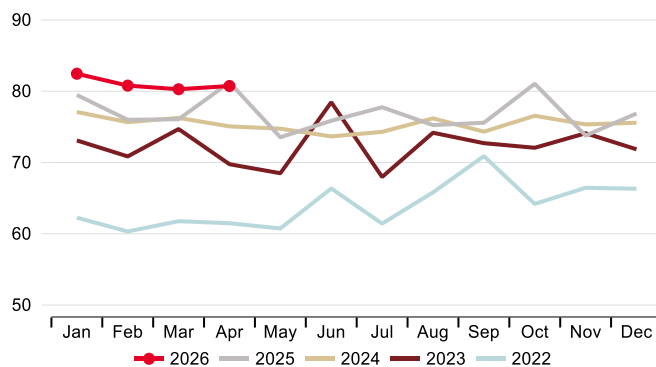
Ostatní příjmy



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

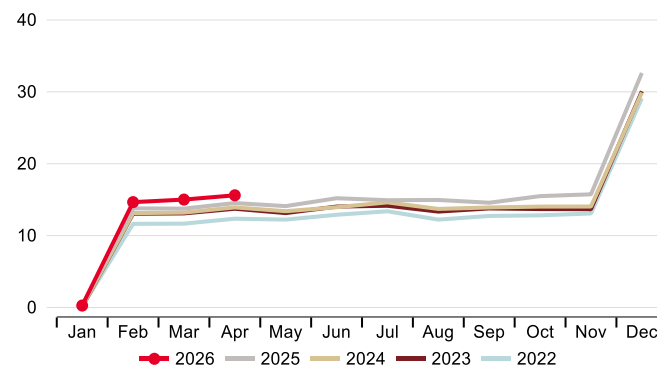
Výdaje státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)

Sociální dávky



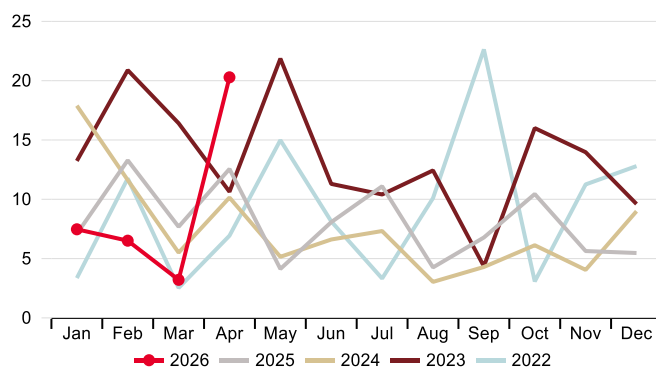
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Platy



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

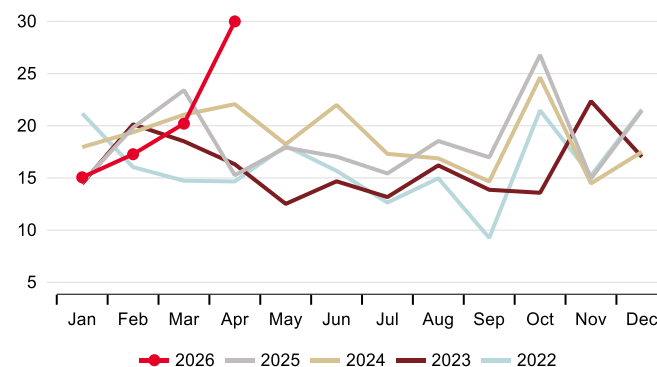
Neinvestiční transfery soukromoprávním subjektům



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).

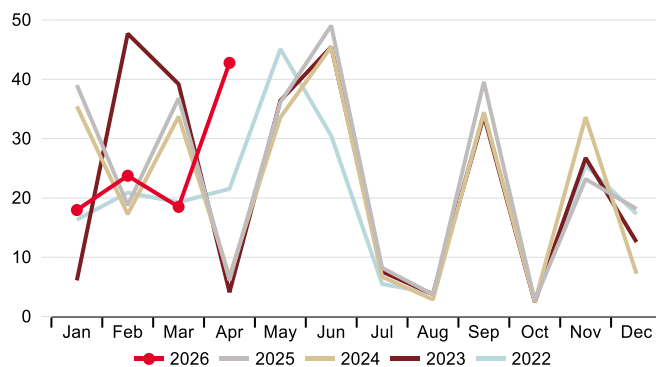
Neinvest. transfery veřejným rozpočtům ústřední úrovně a stát. fondům



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

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

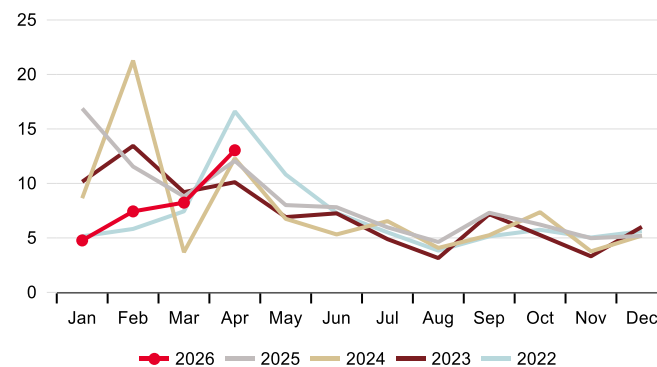
Neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně



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.

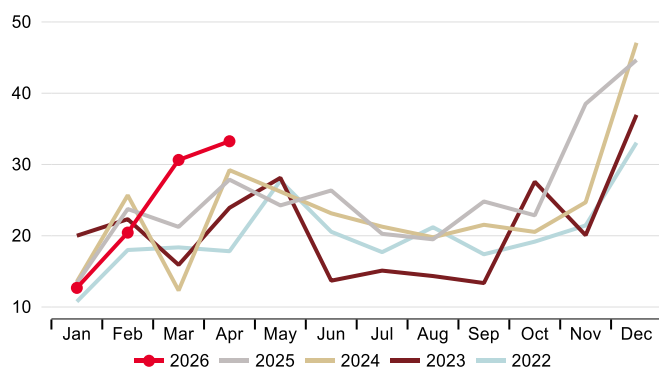
Neinvestiční transfery příspěvkovým organizacím



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.

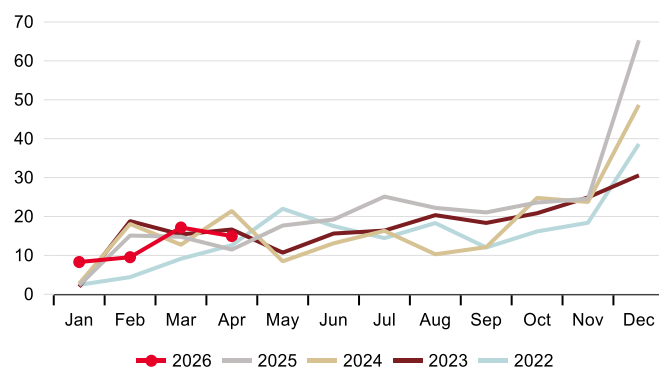
Ostatní neinvestiční výdaje



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 Vejmělek, 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

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



Spojené státy

Jan Groen
(1) 212 278 4228
johannes.groen@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



Japonsko

Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com



Čína a okolí

Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@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 5898 30 26
ninon.bachet@sgcib.com



Jorge Garayo

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



Stephen Spratt

(852) 2166 4108
stephen.spratt@sgcib.com



Mathias Kpade

(33) 157294393
mathias.kpade@socgen.com



Anamika Misra

(91) 8067310385
anamika.misra@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



Galvin Chia
(852) 2166 4791
galvin.chia@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>.