

Analýza makroindikátorů

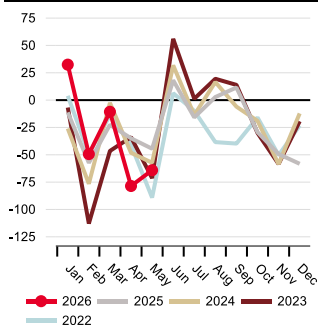
# EcoAlert

## Schodek rozpočtu se prohloubil na 170,2 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

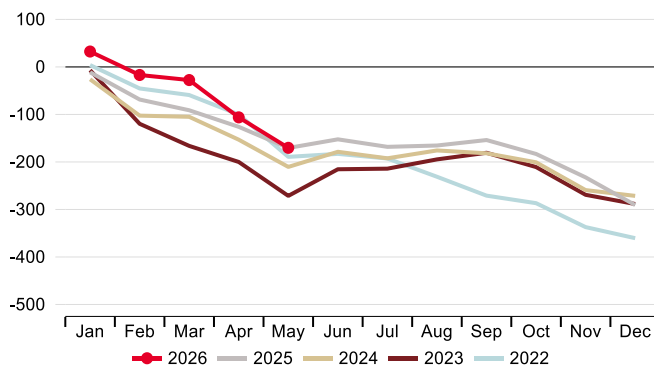
### Státní rozpočet (květen 2026)

	Kumulovaně od začátku roku (mld. CZK)	y/y (mld. CZK)	y/y (%)	Plnění rozpočtu
Saldo	-170.2	+0.3		54.9 %
Příjmy	818.4	+44.4	+5.7 %	38.6 %
Výdaje	988.6	+44.1	+4.7 %	40.7 %

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

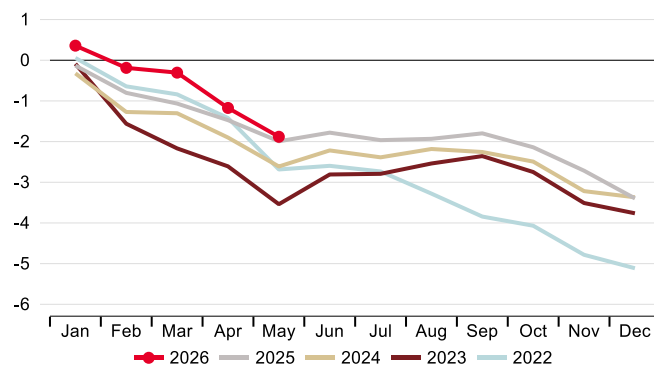
**Na konci května dosáhl schodek státního rozpočtu 170,2 mld. CZK.** To je zhruba stejně jako před rokem, po očištění o příjmy z EU bylo ovšem negativní saldo o 15,6 mld. CZK hlubší. Výsledek za samotný květen (-64,1 mld. CZK) byl proti loňsku horší o téměř 20 mld. CZK. V dubnu i květnu se na výrazném prohloubení deficitu projevilo zejména ukončení rozpočtového provizoria, které v prvním čtvrtletí omezovalo mimo jiné transfery, respektive předfinancování v kapitolách regionálního školství, sociálních služeb nebo výzkumu. Loni se od června do prosince schodek státního rozpočtu prohloubil v úhrnu o zhruba 120 mld. CZK. Pokud by tedy byl letošní vývoj obdobný, schválený celoroční schodek ve výši 310 mld. CZK by měl být dosažitelný.

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



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

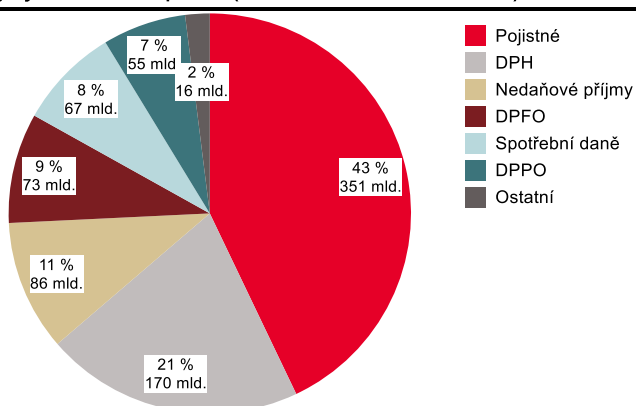
### Bilance státního rozpočtu (% ročního nominálního HDP, kumulace od začátku roku)



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

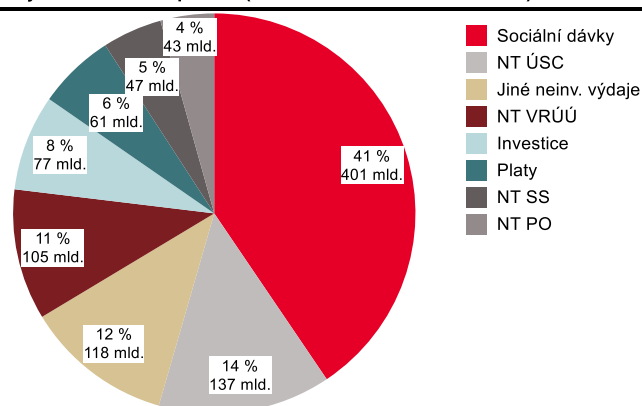
**Dynamika příjmové strany zůstává solidní.** V kumulaci od začátku roku příjmy za prvních pět měsíců narostly mezitím o 5,7 % (+44,4 mld. CZK). Nejvýrazněji k tomu přispělo pojistné na sociální zabezpečení (+21,3 mld. CZK, 6,5 % y/y), které je taženo pokračujícím robustním růstem mezd a platů, avšak přispět mohlo rovněž zvýšení vyměřovacího základu OSVČ. Citelně vyšší jsou i příjmy z EU (+14,1 mld. CZK, +24,8 % y/y), které mohly být zčásti dány také dočerpáváním předfinancovaných projektů z loňska.

**Příjmy státního rozpočtu (kumulace od začátku roku)**



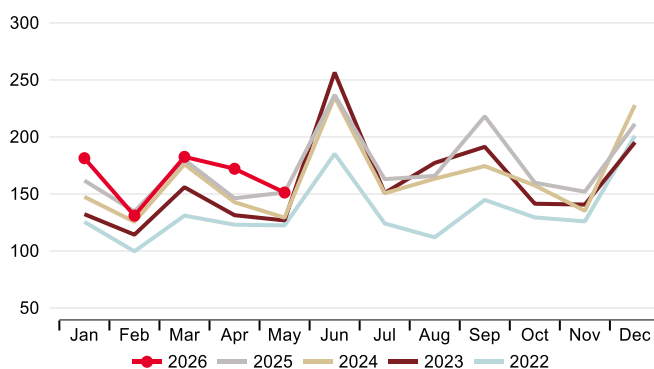
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Výdaje státního rozpočtu (kumulace od začátku roku)**



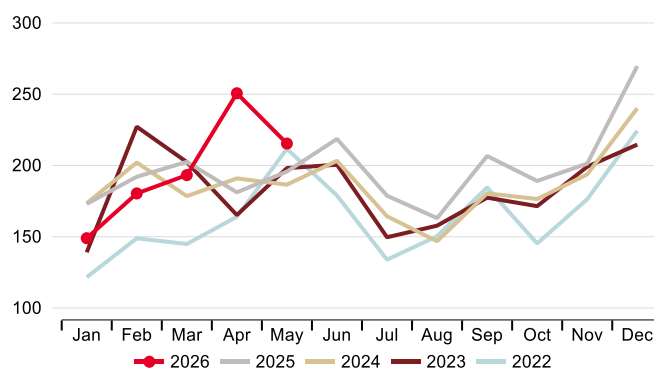
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
 NT SS - neinvestiční transfery soukromoprávním subjektům  
 NT VRÚÚ - neinvestiční transfery veřejným rozpočtům ústřední úrovně a státním fondům  
 NT ÚSC - neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně  
 NT PO - neinvestiční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

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



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

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

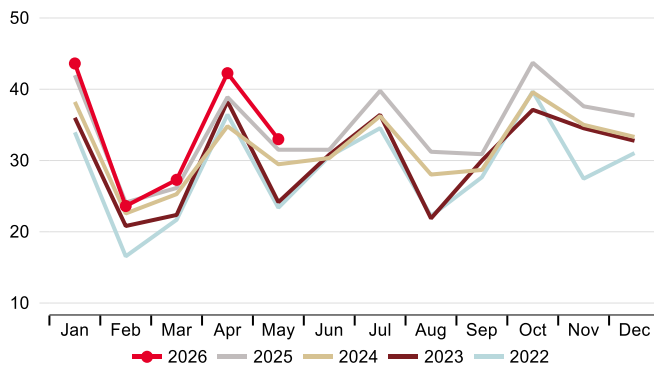


Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Fiskální politika letos přechází do expanze.** Předpokládáme, že v souladu se schváleným rozpočtem se letos hotovostní deficit státního rozpočtu 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. Ve zbytku roku proto očekáváme postupný náběh expanzivního působení fiskální politiky. Obnovení konsolidace veřejných rozpočtů nepředpokládáme ani v následujících letech vzhledem ke schválenému rozvolnění národních rozpočtových pravidel. Návrh státního rozpočtu na příští rok zatím není známý. Pokud by ovšem byly únikové doložky na investice do infrastruktury většinově využity, mohl by podle našeho odhadu v příštím roce schodek veřejných financí výrazně překročit 3 % HDP.

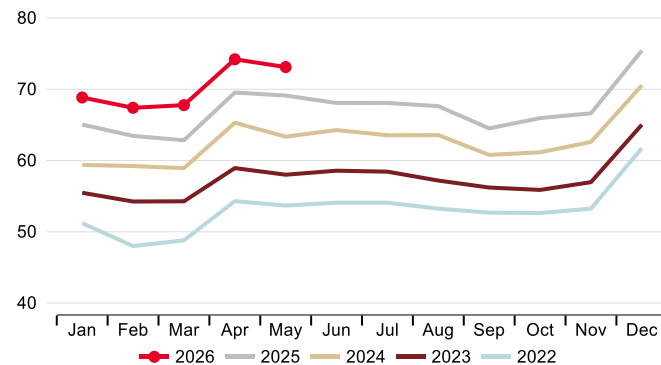
**Příjmy státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)**

**DPH**



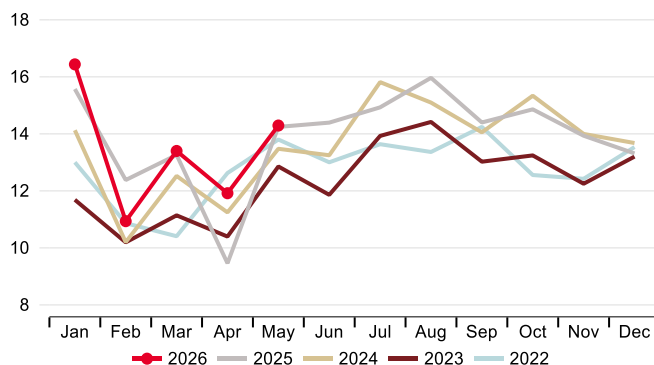
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Pojistné**



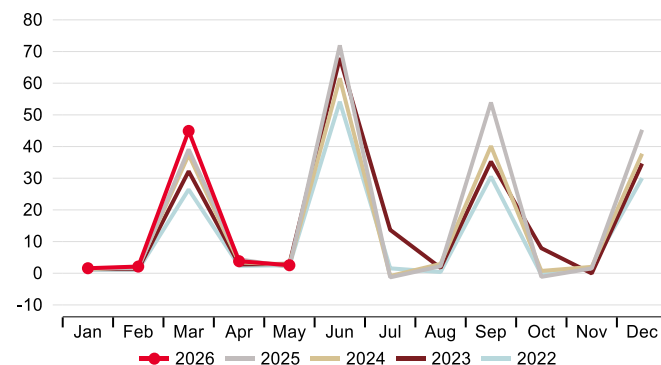
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Spotřební daně**



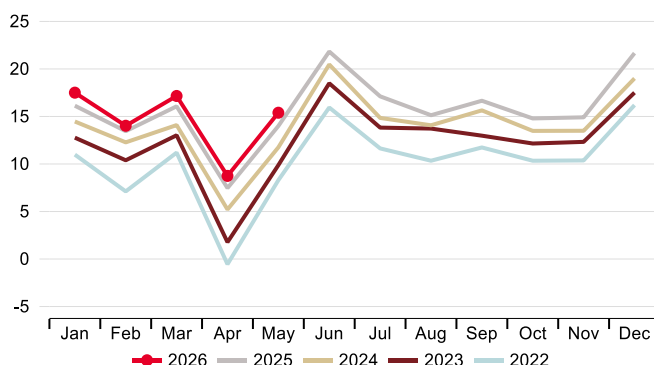
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**DPPO**



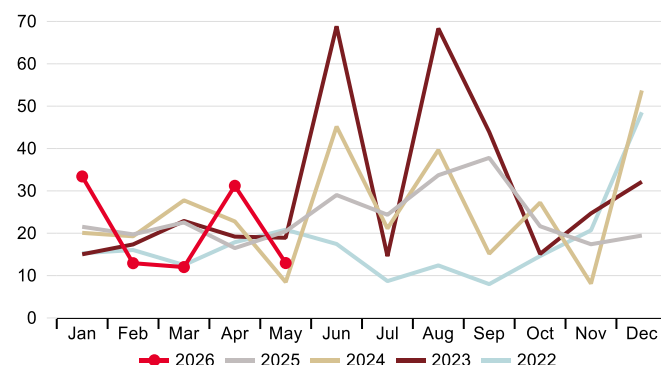
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**DPFO**



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

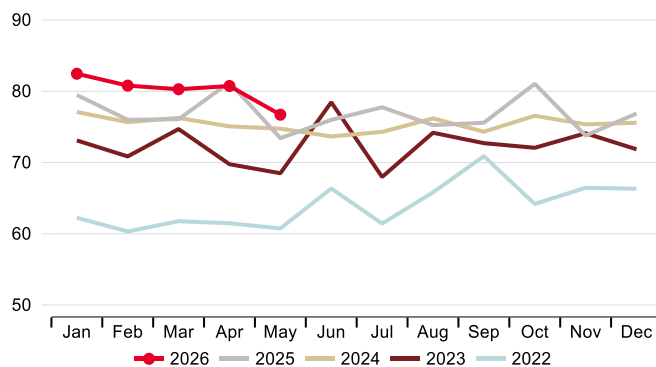
**Ostatní příjmy**



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

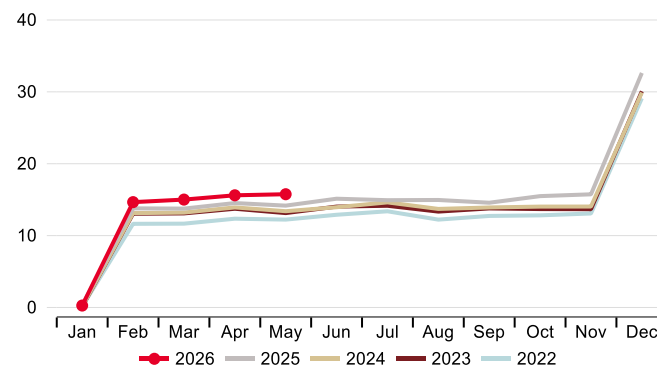
### Výdaje státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)

#### Sociální dávky



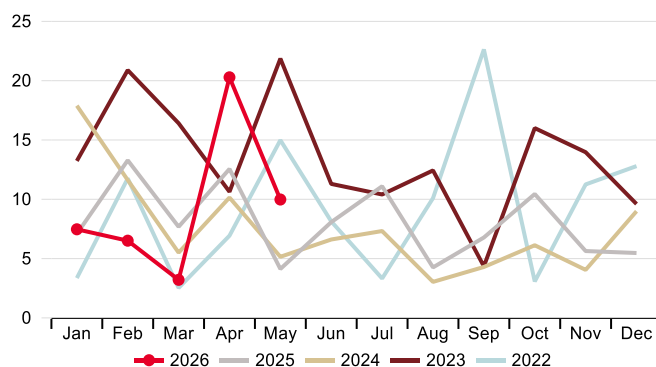
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

#### Platy



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

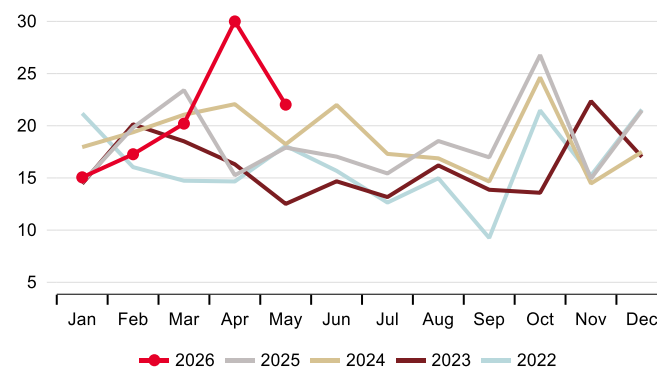
#### Neinvestiční transfery soukromoprávním subjektům



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).

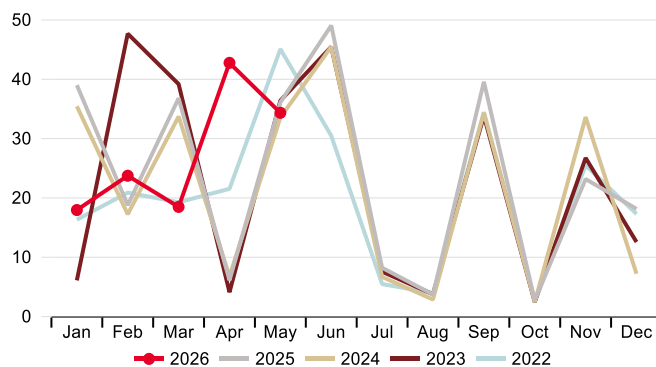
#### Neinvestiční transfery veřejným rozpočtům ústřední úrovně a státním fondům



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.

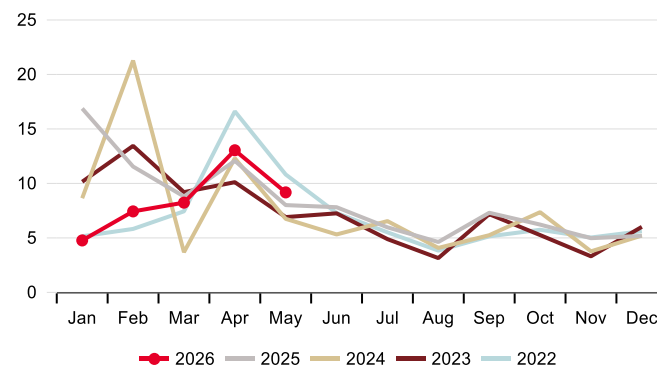
#### Neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně



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.

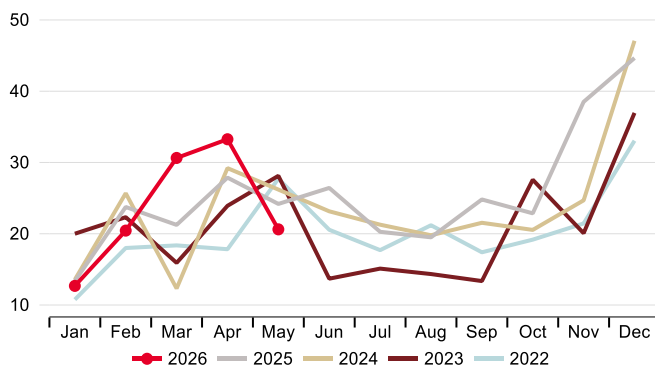
#### Neinvestiční transfery příspěvkovým organizacím



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.

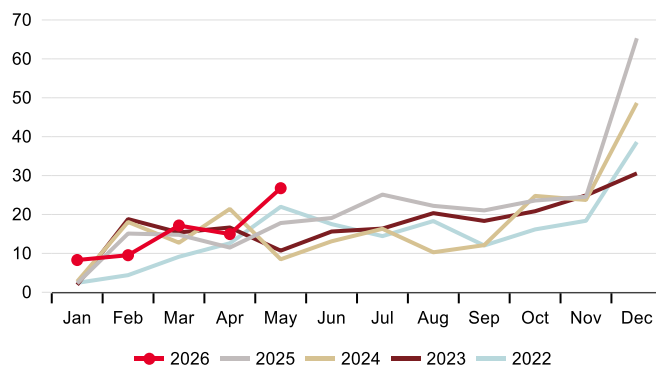
### Ostatní neinvestiční výdaje



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 Vejmėlek, Ph.D., CFA**  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

**Ekonomovė**



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

**Akciov analytik**



**Bohumil Trampota**  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@kb.cz

## SG GLOBLN EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globln ekonomiky



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

**Spojen státy**



**Jan Groen**  
(1) 2122784228  
johannes.groen@sgcib.com



**Eurozna**  
**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

**Velk Britnie**



**Sam Cartwright**  
(44) 20 7762 4506  
sam.cartwright@sgcib.com



**Latinsk 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



**ina a okoli**  
**Michelle Lam**  
(85) 2 2166 5721  
michelle.lam@sgcib.com

## SG VÝZKUM RZNYCH TRD AKTIV – DLUHOPISOVY TRH A MěNOV KURZY

Globln 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



**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 měnov kurzy**



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



**Měnov derivty**  
**Olivier Korber**  
(33) 1 42 13 32 88  
olivier.korber@sgcib.com

**Vedoucí strategie rozvejících se trh**



**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>.