

Analýza makroindikátorů

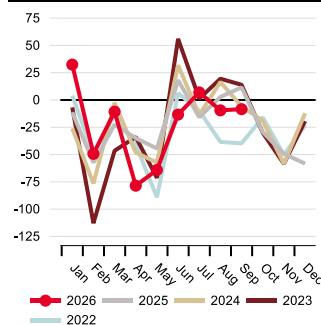
EcoAlert

Schodek rozpočtu se v září prohloubil na 194,5 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

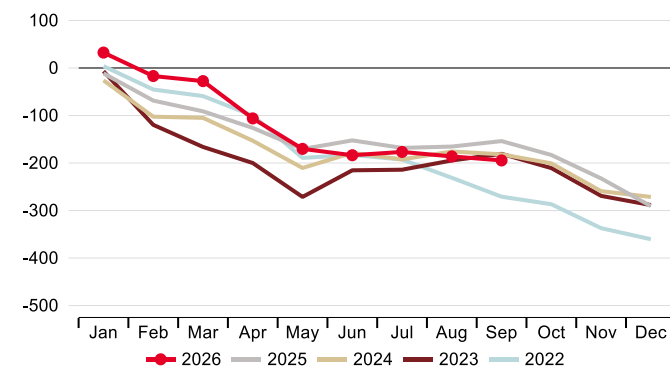
Státní rozpočet (září 2026)

	Kumulovaně od začátku roku (mld. CZK)	y/y (mld. CZK)	y/y (%)	Plnění rozpočtu
Saldo	-194.5	-40.7		62.8 %
Příjmy	1599.5	+41.7	+2.7 %	75.5 %
Výdaje	1794.0	+82.4	+4.8 %	73.9 %

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

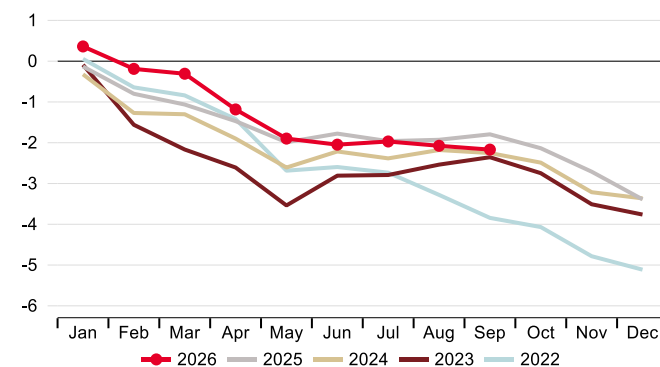
Meziročně byl deficit hlubší o 40,7 mld., respektive 55,8 mld. CZK po očištění o bilanci s EU. Prohlubování deficitu se ve třetím čtvrtletí v souladu s typickou sezónností výrazně zpomalilo. V závěrečném čtvrtletí roku se v posledních pěti letech schodek zvyšoval v úhrnu o zhruba 100 mld. CZK. Celkově by i proto podle nás měl být schválený celoroční schodek ve výši 310 mld. CZK stále dosažitelný.

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



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

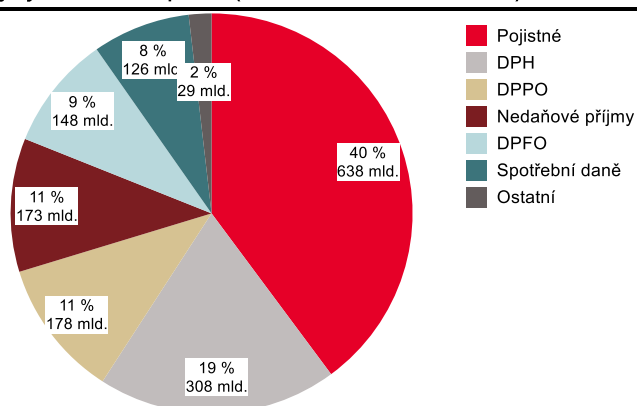
Bilance státního rozpočtu (% ročního nominálního HDP, kumulace od začátku roku)



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

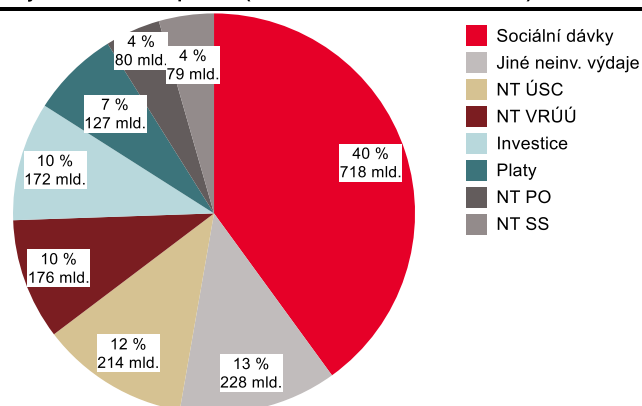
Výdaje meziročně vzrostly o 82,4 mld. CZK (4,8 %). Jejich nárůst v dosavadním průběhu letoška táhly hlavně váhově nejvýznamnější sociální dávky včetně důchodů (+25,7 mld. CZK), dále kapitálové výdaje (+23,2 mld. CZK), předsunutí platby za státní pojištěnce nebo meziročně vyšší odvody do rozpočtu EU (+16,3 mld. CZK).

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

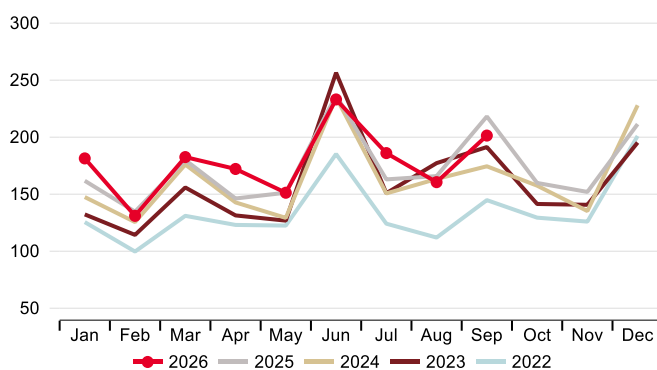
NT VRÚÚ - neinvestiční transfery veřejným rozpočtům ústřední úrovně a státním fondům

NT ÚSC - neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně

NT PO - neinvestiční transfery příspěvkovým a podobným organizacím

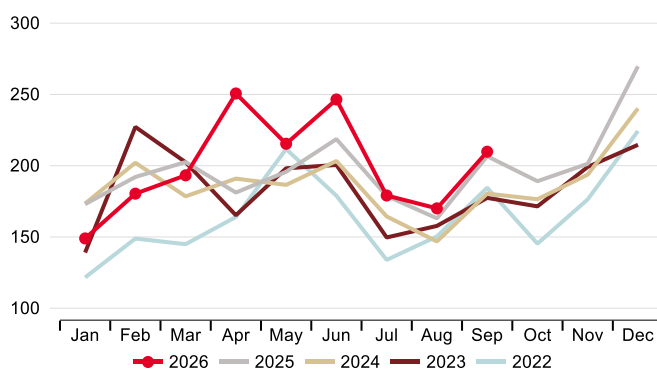
Příjmy v kumulaci od začátku roku vzrostly meziročně o 41,7 mld. CZK (+2,7 %). K tomu přispívá hlavně pojistné na sociální zabezpečení (+38,8 mld. CZK, 6,5 % y/y), které je taženo zejména pokračujícím svižným růstem mezd a platů. Citelně vyšší jsou i příjmy z EU (+17,9 mld. CZK, +18,2 % y/y), které mohly být zčásti dány také dočerpáváním předfinancovaných projektů z loňska, jak naznačuje pozitivní saldo s EU ve výši 16,2 mld. CZK. Meziroční dynamiku DPH, DPPO a DPFO, která zůstává viditelně kladná, letos oslabuje změna rozpočtového určení daní, které snížilo podíl státního rozpočtu na výnosech těchto daní ve prospěch obcí a krajů.

Příjmy státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulované)



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

Výdaje státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulované)

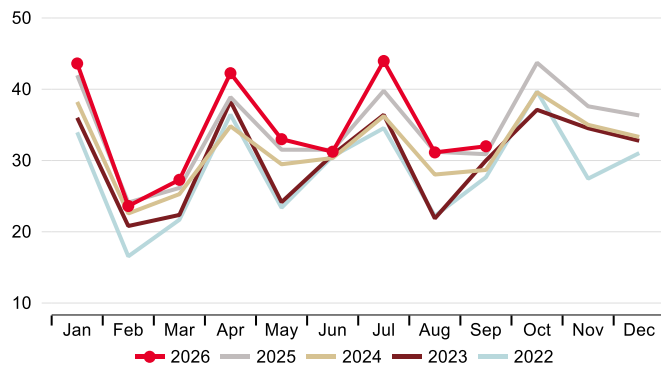


Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Fiskální politika šlape na plyn navzdory solidnímu růstu. Negativní saldo veřejných financí by se mělo podle našeho odhadu prohloubit z letošních 2,8 % HDP na 3,5 % HDP v příštím roce, přičemž expanzivní působení fiskální politiky ještě zesílí. Vzhledem k téměř neměnnému podílu veřejných kapitálových výdajů na HDP a dobré kondici tuzemské ekonomiky očekáváme od dalšího uvolnění rozpočtové politiky v příštím roce pouze dočasnou podporu ekonomické aktivity. Zvýšené inflační tlaky současně mohou přispět k udržení úrokových sazeb a výnosů státních dluhopisů na relativně vyšší úrovni po delší dobu. Dluhová kvóta bude pravděpodobně dále růst; nedejde-li k významné konsolidaci předpokládané ve zveřejněném střednědobém výhledu MF, mohla by do konce dekády překročit 50 % HDP. Podrobněji jsme první návrh rozpočtu na rok 2027 a vývoj veřejných financí popisovali ve speciálním reportu: https://bit.ly/Budget_2027_CZ.

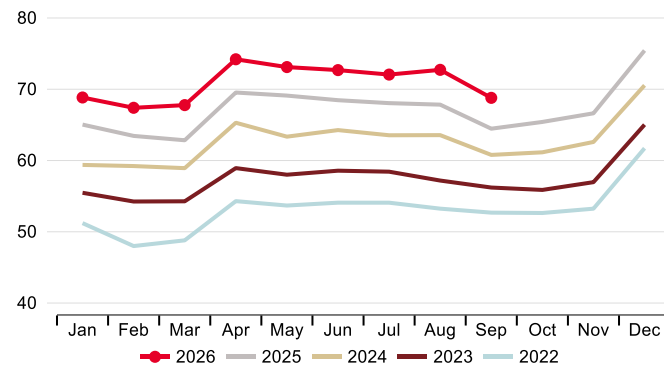
Příjmy státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)

DPH



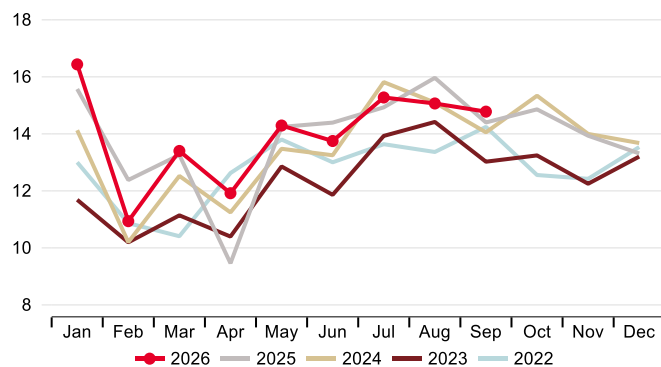
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pojistné



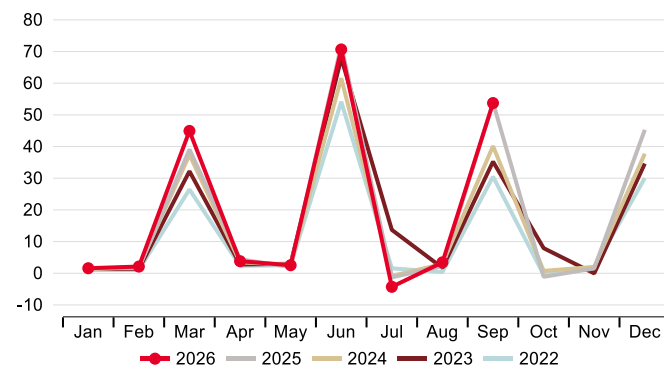
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Spotřební daně



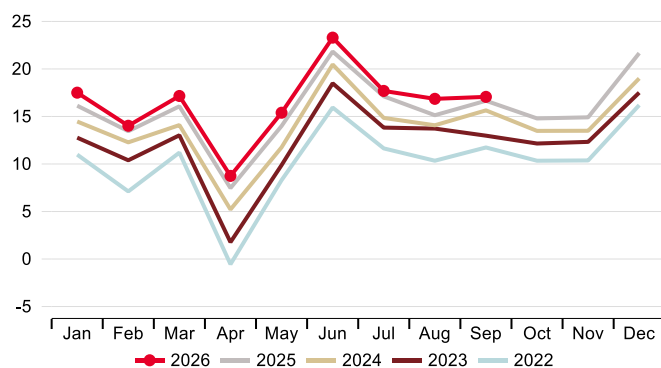
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DPPO



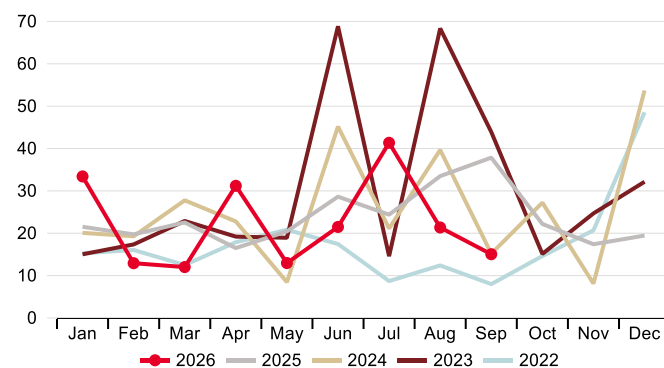
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DPFO



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

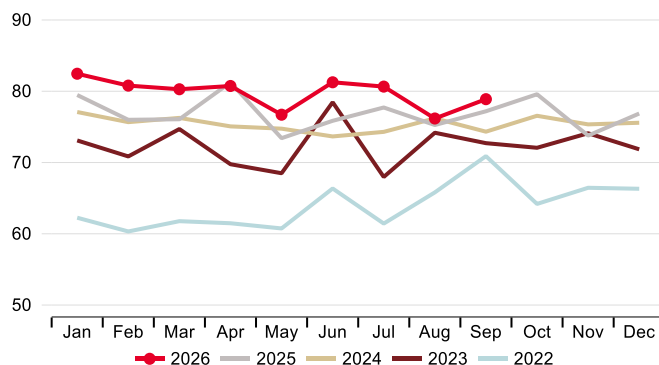
Ostatní příjmy



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

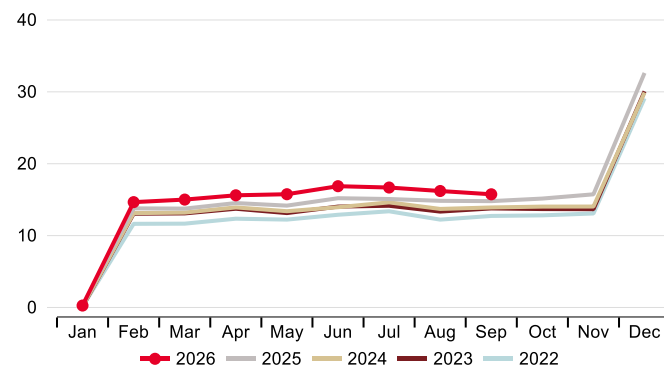
Výdaje státního rozpočtu (mld. CZK, nekumulovaně)

Sociální dávky



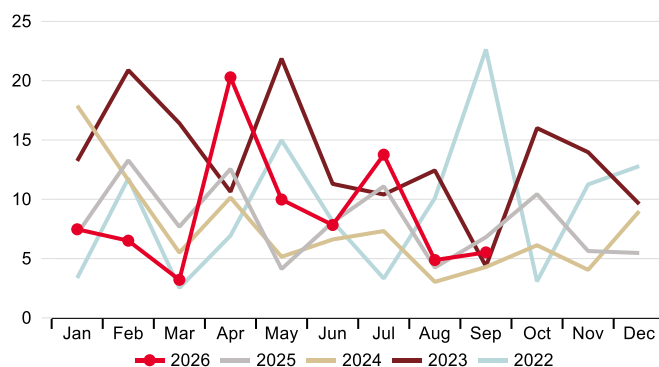
Zdroj: MFČR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Platy



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

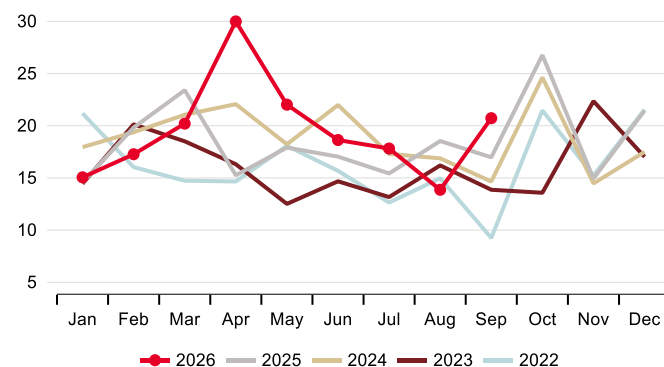
Neinvestiční transfery soukromoprávním subjektům



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).

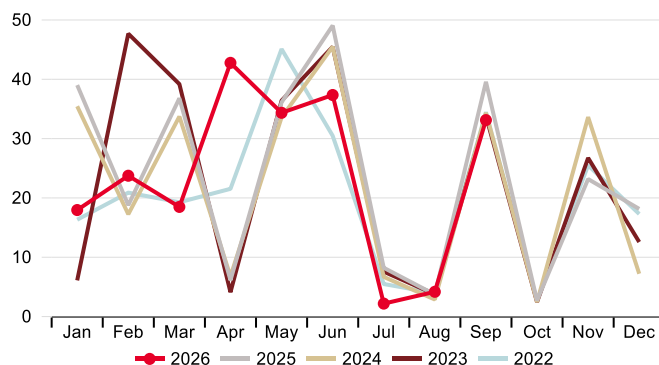
Neinvestiční transfery veřejným rozpočtům ústřední úrovně a státním fondům



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.

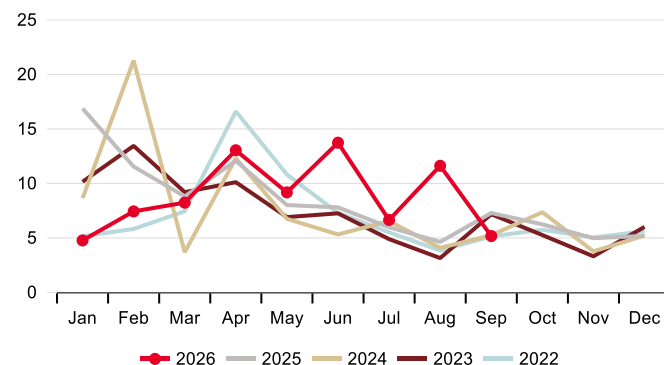
Neinvestiční transfery veřejným rozpočtům územní úrovně



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.

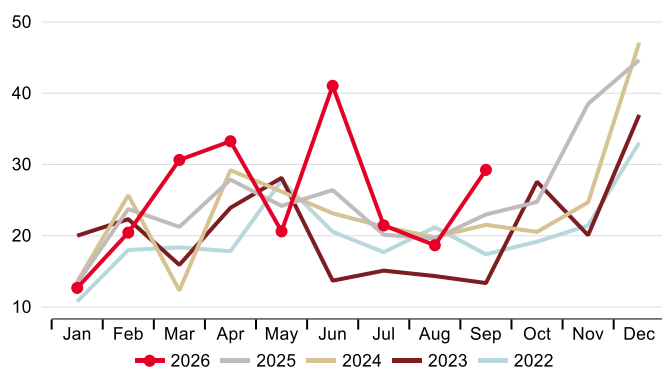
Neinvestiční transfery příspěvkovým organizacím



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.

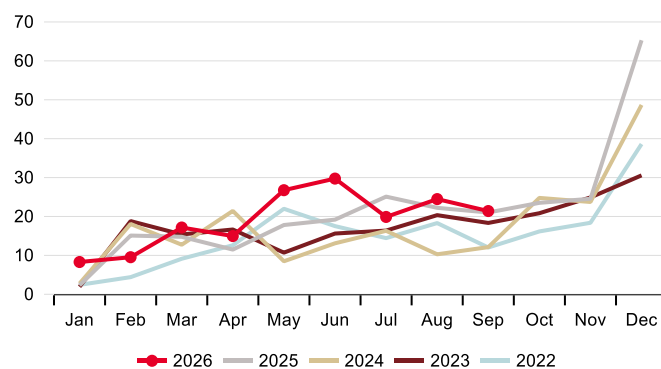
Ostatní neinvestiční výdaje



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.

Kapitálové výdaje



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

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu
Jan Vejtmělek, Ph.D., CFA
 (420) 222 008 568
 jan_vejtmelek@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
Wei Yao
 (33) 1 5729 6960
 wei.yao@sgcib.com

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

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

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

Eurozóna
Michel Martinez
 (33) 1 4213 3421
 michel.martinez@sgcib.com

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

Čína a okolí
Michelle Lam
 (85) 2 2166 5721
 michelle.lam@sgcib.com

Německo/ECB
Anatoli Annenkov
 (44) 20 7762 4676
 anatoli.annenkov@sgcib.com

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

Francie/ESG
Fabien Bossy
 (33) 1 5898 2873
 fabien.bossy@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

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 Urmossy
 (44) 20 7762 4815
 gergely.urmossy@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 prodeji 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>.