Autori:
Zdenko Štefanides I Hlavný ekonóm
Michal Lehuta I Makroekonóm

VÚB BANKA
Intesa Sanpaolo Group

MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY | JÚL 2025

Témy mesiaca v skratke

- Slovensko sa od ruských energonosičov napriek dohodám z roku 2022 odstriháva len veľmi pomaly. Dotlačiť ho do toho v najbližších rokoch môže nová legislatíva Európskej únie.
- Spotreba energií je však stále nižšia ako v roku 2021, teda pred začiatkom ruskej vojny na Ukrajine a energetickým šokom
- Kolegovia z Intesa Sanpaolo predpokladajú pre bližšiu budúcnosť stabilitu až mierny pokles trhových cien hlavných energetických komodít, vrátane zemného plynu a elektriny
- Miestne ceny pre domácnosti patria v EÚ k najnižším, pre firmy naopak k najvyšším v Únii, najmä v prípade plynu
- Spolu s ukončením plošných štátnych dotácií môže zemný plyn pre mnohé domácnosti zdražieť až o polovicu, elektrina možno o 10-15%

- EÚ s USA uzavreli obchodnú dohodu, základná sadzba sa však zvyšuje na 15%
- Fed ani ECB v júli úroky neznižovali, môžu tak urobiť v septembri

Očakávané udalosti

- 1.8. by mali začať platiť nové „recipročné“ clá Spojených štátov pre vybrané krajiny
- 14.8. slovenskí štatistici zverejnia rýchly odhad HDP a zamestnanosti v 2. štvrťroku. Ekonomika aj pracovné miesta mohli v porovnaní so začiatkom roka vykázať dynamiku blízku nule.
- 20.8. by slovenská vláda mala predstaviť balík konsolidačných opatrení na rok 2026
- V auguste Fed ani ECB nezasadajú, úroky tak môžu teoreticky znovu znižovať až v septembri

Trendy trhu

	aktuálne 31.7.2025	pred mesiacom 30.6.2025	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2024	YTD zmena	
EUR/USD	1,144	1,179	-2,92%	▼	1,035	10,52%	▲
EUR/CZK	24,59	24,73	-0,58%	▼	25,20	-2,46%	▼
EURIBOR 3M	2,026	1,944	0,08 p.b.	▲	2,714	-0,69 p.b.	▼
EURIBOR 12M	2,116	2,072	0,04 p.b.	▲	2,46	-0,34 p.b.	▼
SK ŠD 10R VÝNOS	3,410	3,416	-0,01 p.b.	▼	3,36	0,05 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,688	2,607	0,08 p.b.	▲	2,367	0,32 p.b.	▲

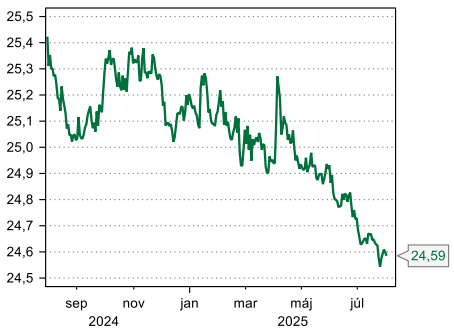
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

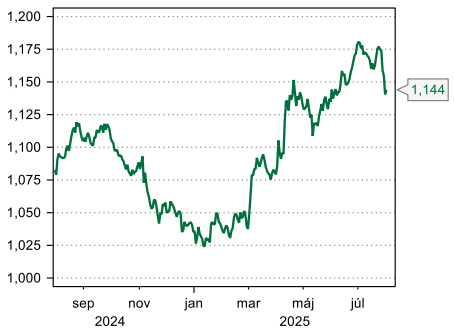
	aktuálne 31.7.2025	predikcie pre koniec kvartálu 3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
EUR/USD	1,144	1,15	1,16	1,17	1,17
EUR/CZK	24,59	24,70	24,70	24,60	24,50
EURIBOR 3M	2,026	1,76	1,72	1,77	1,78
EURIBOR 12M	2,116	1,90	1,93	1,95	1,95
SK ŠD 10R výnos	3,450	3,60	3,90	4,00	4,10
DE ŠD 10R výnos	2,688	2,70	2,90	3,00	3,00

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR

Zdroj: Macrobond, Bloomberg

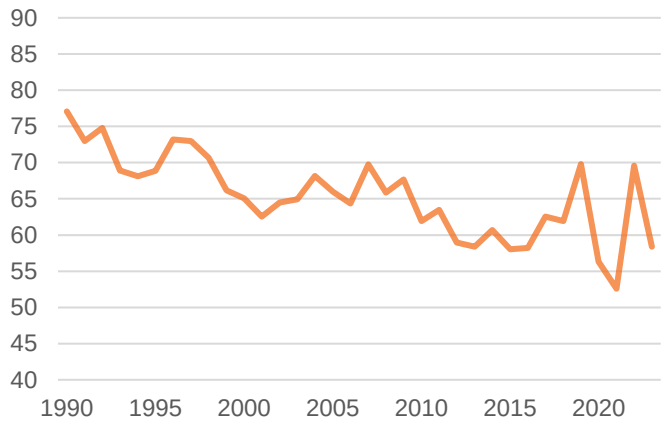
Odklon Slovenska od ruských energií je pomalý. Aspoň ich spotreba je nižšia.

Ceny energií, ich dostupnosť, a závislosť na dovoze, predovšetkým z Ruska, aktuálne znovu dominujú správam nielen v domácich ale aj európskych médiách. Rozhodli sme sa preto znovu pozrieť na to, odkiaľ Slovensko energiu berie a aké zmeny možno sledovať od februára 2022, kedy Rusko spustilo totálnu vojnu proti Ukrajine a EÚ následne prijala stratégiu odstrihnutia sa od ruských energií. Preskúmame, ako sa medzičasom zmenila spotreba energií na Slovensku. A či bol vývoj u nás iný ako v susednom Česku či EÚ ako takej. A porovnávame tiež vývoj cien energií a ich vplyv na spotrebu, vrátane možných scenárov v najbližšej budúcnosti.

Ako sme už podrobne písali v analýze pred tromi rokmi, Slovensko, podobne ako celá EÚ, je čistým dovozcom energií. Naša závislosť na dovoze sa postupne znižuje, no pod 50 percent neklesla ani v pandemickom roku 2020, kedy sa prepadla ekonomická aktivita a spolu s ňou aj spotreba energií. V roku 2023, čo je zatiaľ najaktuálnejší dostupný údaj, sme vyrobili 42% vlastnej dostupnej energie, zatiaľ čo 58% sme doviezli.

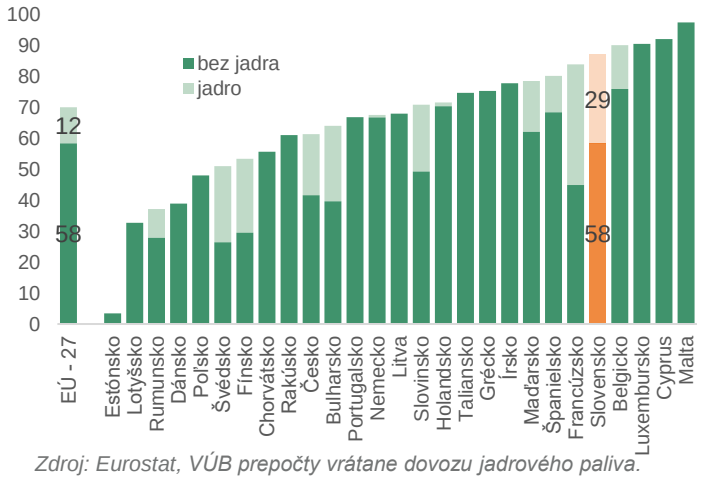
Tieto oficiálne pomery dovezenej a vlastnej energie sú v podstate rovnaké ako v prípade priemeru za celú EÚ. Skutočný obraz energetickej závislosti na dovoze je však o niečo zložitejší - a v neprospech Slovenska. Štatistici totiž za domáci zdroj energie považujú aj jadrovú energiu. Jadrové palivo však tiež dovážame a ak ho započítame do dovozu primárnych energetických zdrojov, podiel energie z dovozu na celkovej dostupnej energii vyskočí z 58% na viac ako 80%. A to nás radí do čela najviac energeticky závislých krajín EÚ po ostrovoch Malta a Cyprus a geograficky maličkom Luxembursku (Graf 2 na ďalšej strane).

Graf 1: Energetická závislosť SR
(čistý dovoz / hrubá dostupná energia celkom, %)



Zdroj: Eurostat, VÚB

Graf 2: Energetická závislosť v porovnaní s vybranými európskymi krajinami, 2023



Zdroj: Eurostat, VÚB prepočty vrátane dovozu jadrového paliva.

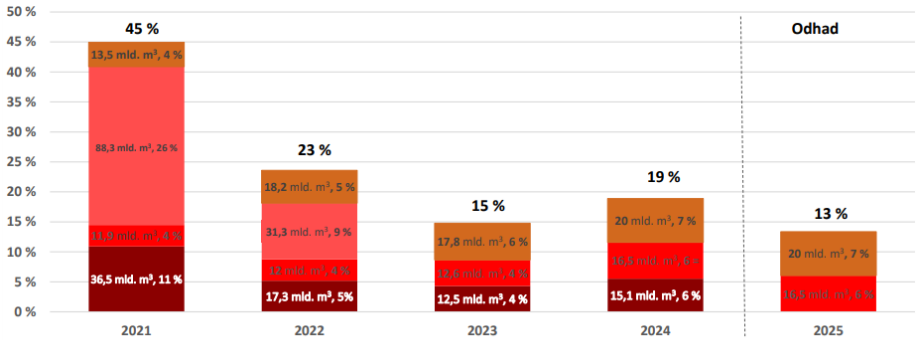
Poznámka: V prípade Francúzska sa o dovoze jadrového paliva dá hovoriť len čiastočne nakoľko dovoz tvorí iba surová hornina, ktorú kompletne obohacujú a spracúvajú doma. V jadrovom palivovom cykle sú čiastočne zapojené aj Belgicko, Holandsko či Španielsko, ale napríklad aj Rumunsko, preto o dovoznej energetickej závislosti na jadre sa dá jednoznačne hovoriť zrejme len v prípade Slovenska, Česka, Maďarska, Bulharska, Slovinska, Švédska a Fínska, ktoré v analyzovanom roku prevádzkovali svoje jadrové elektrárne s využitím len hotového dovezeného paliva.

Ako sa vyvíja dovoz energií z Ruska?

Pred inváziou ruských vojsk na Ukrajinu vo februári roku 2022 veľká časť dovezenej energie do EÚ pochádzala práve z Ruska. Rusko dodávalo až 45% zemného plynu dovtedy spotrebovaného v EÚ a takmer 30% ropy.

Po invázii sa lídri EÚ na samite vo Versailles v marci 2022 zaviazali postupne ukončiť závislosť Európy od dovozu ruského zemného plynu, ropy a uhlia a v máji 2022 s týmto cieľom Európska komisia zaviedla plán REPowerEU. Dovoz uhlia z Ruska, ktoré pred inváziou tvorilo takmer polovicu všetkého dovážaného uhlia do Únie, bol od augusta 2022 úplne zastavený, zatiaľ čo dovoz ruskej ropy klesol na 3% celkového dovozu ropy do EÚ v roku 2024. Ruský zemný plyn však stále predstavuje podstatnú časť celkovej spotreby plynu v EÚ a v minulom roku sa dokonca ešte oproti predchádzajúcemu zvýšil (viď Graf 3). Komisia preto 6. mája 2025 navrhla „Plán ukončenia dovozu ruskej energie“, ktorého cieľom je, aby EÚ úplne ukončila svoju závislosť od ruskej energie a zároveň zabezpečila stabilné dodávky energie a ceny v celej EÚ.

Graf 3: Dovoz z Ruska do EÚ: potrubný plyn a LNG
(objemy a podiel na celkovom dovoze plynu do EÚ)



Zdroj: Európska komisia

Následný legislatívny návrh, zverejnený 17. júna 2025, sa zameriava výlučne na postupné ukončenie dovozu zemného plynu a ropy z Ruska. Dovoz ruského jadrového materiálu bude predmetom samostatného návrhu z dôvodu zložitosti dodávateľských reťazcov (v roku 2024 sedem členských štátov, vrátane Slovenska, dovážalo z Ruska obohatený urán alebo služby súvisiace s uránom). Návrh predpokladá úplné ukončenie dovozu ruskej ropy do konca roka 2027. Úplné ukončenie dovozu ruského zemného plynu sa predpokladá od 1. januára 2028, zatiaľ čo dovoz v rámci krátkodobých zmlúv by sa mal skončiť do 17. júna 2026.

V prípade Slovenska je odklon od ruských energií výrazne pomalší ako v Únii ako takej. Podiel Ruska na našich energetických dovozoch bol pred inváziou po Litve najvyšším spomedzi všetkých krajín EÚ. Litva sa však už od ruských energií úplne odstrihla kým my spolu s Maďarskom sme posledné dve krajiny Únie, ktoré pokračujú v dovoze ruského potrubného plynu (cez južnú trasu, TurkStream, nakoľko Ukrajina v januári 2025 zastavila prepravu ruského plynu cez svoje územie).

Podiel Ruska na dovoze plynu na Slovensko tak pravdepodobne aj v polovici roka 2025 tvorí zhruba tri pätiny celkového dovážaného plynu, čo bol ostatne dostupný údaj z databáz Eurostatu za rok 2023. Aj v prípade ropy je podiel Ruska na dovozoch stále vysoký, v prvých piatich mesiacoch 2025 podľa údajov Eurostatu na úrovni 66%, vďaka pokračujúcej výnimke zo sankčného režimu EÚ. No a v prípade jadrového paliva ostávame na 100% závislým od ruského dodávateľa TVEL/Rosatom. Slovensko síce patrí k štyrom z piatich krajín s reaktormi typu VVER ruskej konštrukcie, ktoré v roku 2022 podpísali zmluvy o dodávkach alternatívneho paliva, no zatiaľ sme sa na rozdiel od Česka nedostali ani k testovacej fáze, čo znamená, že neruské palivo sa zrejme na Slovensku nebude používať skôr ako v roku 2027.

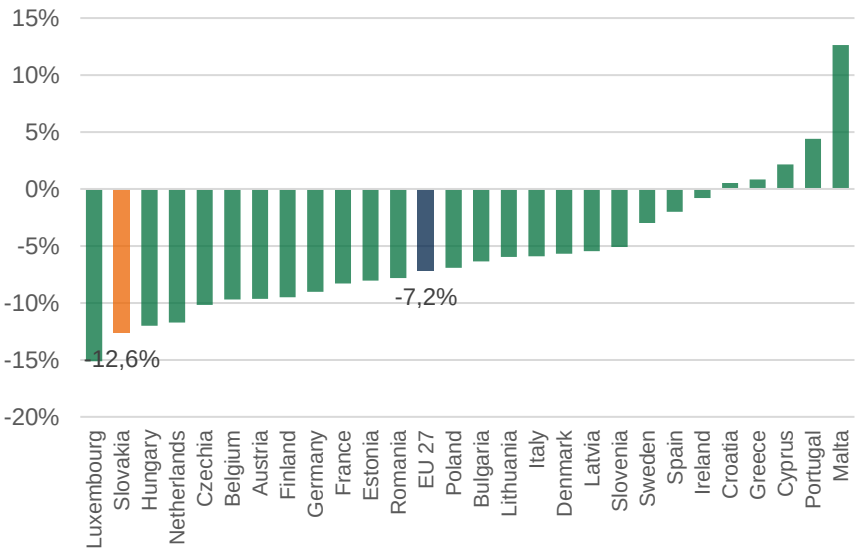
Ako sa zmenila spotreba energií po vypuknutí vojny?

Po vypuknutí ruskej vojny proti Ukrajine a následnej energetickej kríze v Európe sa v Slovenskej republike spotreba energie znížila. A to pomerne výrazne. V konečnej spotrebe energií sme v roku 2023 (ostatne dostupný údaj v štatistikách Eurostat-u) oproti roku 2021 zaznamenali druhý relatívne najväčší pokles spomedzi všetkých krajín EÚ27, o takmer 13% (Graf 4).

Faktom však je, že tieto zmeny boli skôr dôsledkom faktorov zvonku, či už nariadení EÚ, resp. cien energií na globálnych trhoch, ako aj dôsledkom vplyvu počasia. Samotná energetická politika Slovenska sa zmenila len minimálne, čoho dôsledkom je aj vyššie popísaná naša ešte stále vysoká závislosť od dovozu fosílnych a jadrových palív z Ruska.

Kým v priemysle bola spotreba energií priamo ovplyvnená jej dramatickým zdražením – ktorá viedla okrem iného k ukončeniu výroby hliníka vo firme Slovalco, spotrebiteľa takmer desatiny celkovej elektrickej energie na Slovensku – v prípade domácností k zníženiu spotreby energií viedli iné, necenové faktory. Vďaka obrovským dotáciám z verejného rozpočtu regulované ceny elektriny, plynu a čiastočne aj tepla ostali pre domácnosti až doteraz v podstate zamrznuté na predvojnových úrovniach – na rozdiel oproti iným krajinám Únie vrátane susedného Česka, kde sú ceny energií nielen pre firmy ale aj pre domácnosti určované skôr trhom ako štátom. Ceny elektriny a plynu tamojším domácnostiam tak počas energetickej krízy vzrástli výrazne a pokles ich spotreby bol tiež výraznejší ako na Slovensku (viď Tabuľka 1). Naopak u nás sa o zreálnení cien pre spotrebiteľov stále len uvažuje, napríklad v rámci poklesu objemu plošných dotácií v kontexte konsolidácii verejných príjmov a výdavkov.

Graf 4: Konečná spotreba energií v krajinách EÚ, zmena medzi rokmi 2021 a 2023 (%)



Zdroj: Eurostat, VÚB

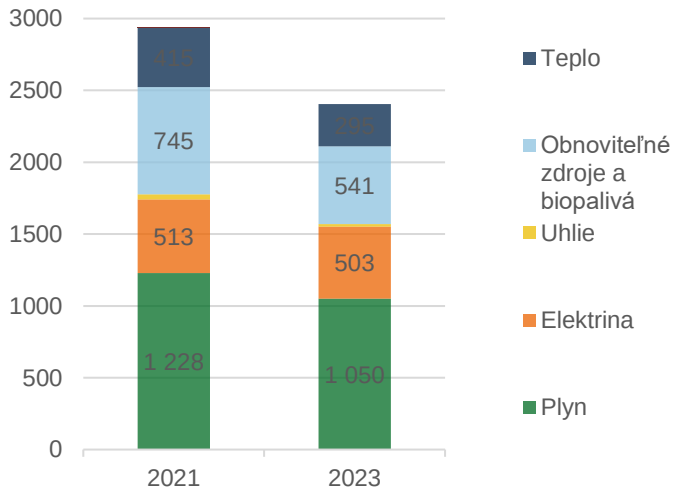
Tabuľka 1: Vývoj cien a spotreby elektriny a plynu domácnosťami na Slovensku a v Česku
(2023 vs 2021, za kWh, tarify DC a D2; spotreba v tis. ton ropného ekvivalentu)

		ceny			spotreba		
		2021	2023	% zmena	2021	2023	% zmena
Elektrina	Slovensko	0,16 €	0,18 €	9%	513	503	-2%
	Česko	0,18 €	0,33 €	81%	1 484	1 331	-10%
Plyn	Slovensko	0,04 €	0,06 €	42%	1 228	1 050	-15%
	Česko	0,06 €	0,11 €	89%	2 082	1 486	-29%

Zdroj: Eurostat, VÚB

Dá sa tak argumentovať, že zníženie spotreby energií domácnosťami (celkovo o 18% v roku 2023 vs 2021) tak bolo skôr dôsledkom externých faktorov vrátane ukončenia pandemických opatrení a opätovného návratu časti zamestnancov späť do práce, čo presunulo ich spotrebu energií z domovov na pracoviská. Zrejme najvýraznejšie pomohlo zníženiu spotreby energií teplé počasie, vďaka ktorému domácnosti nemuseli ostatné tri roky toľko kúriť. Ušetrili teda nielen na spotrebe plynu, ako to dokumentuje analýza NBS, ale aj na spotrebe palivového dreva a tepla generovaného centrálnymi teplárňami (Graf 5 na ďalšej strane).

Graf 5: Spotreba energií v domácnostiach na Slovensku v rokoch 2021 a 2023
(v tisícoch ton ropného ekvivalentu)



Zdroj: Eurostat, VÚB

A ako sa vyvíja spotreba energií v súčasnosti?

Predbežné dáta za rok 2024 a čiastkové za rok 2025 naznačujú mierne zvýšenie spotreby energií, teda aspoň v segmentoch elektriny a zemného plynu – tie tvoria v prípade domácností takmer dve tretiny ich konečnej spotreby energií a na celkovej konečnej spotrebe energií na Slovensku sa podieľajú 45 percentami.

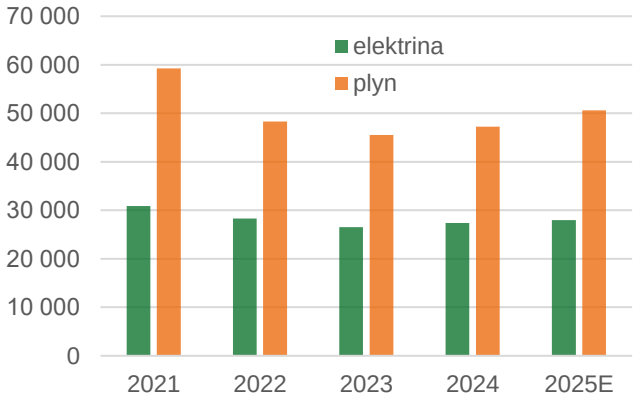
V prípade elektriny podľa údajov SEPS vzrástla spotreba po dvoch rokoch poklesu v roku 2024 o tri percentá a v oživení pokračovala aj v úvode roku 2025 - za prvých päť mesiacov sa jej spotrebovalo oproti rovnakému obdobiu 2024 o zhruba dve percentá viac. Podľa týchto údajov však spotreba elektriny stále nedosiahla úroveň roku 2021, za ktorou zaostáva zhruba o desať percent.

Aj v prípade spotreby zemného plynu nastal v minulom roku obrat, hoci len vďaka nárastu odberu veľkých firiem. Podľa údajov SPP Distribúcia sa plynu v roku 2024 celkovo spotrebovalo takmer o štyri percentá viac ako v roku 2023. Oživenie spotreby pokračuje aj v tomto roku a je už rovnomernejšie rozložené medzi všetky sektory, vrátane domácnosti, ktoré za prvý polrok 2025 spotrebovali medziročne o 15 percent plynu viac ako v rovnakom období minulého roku. Aj pri plyne však platí, že napriek aktuálnemu oživeniu jeho spotreba ostáva nižšia ako v roku 2021, o zhruba dvadsať percent.

Čo možno čakať ohľadom cien energií globálne?

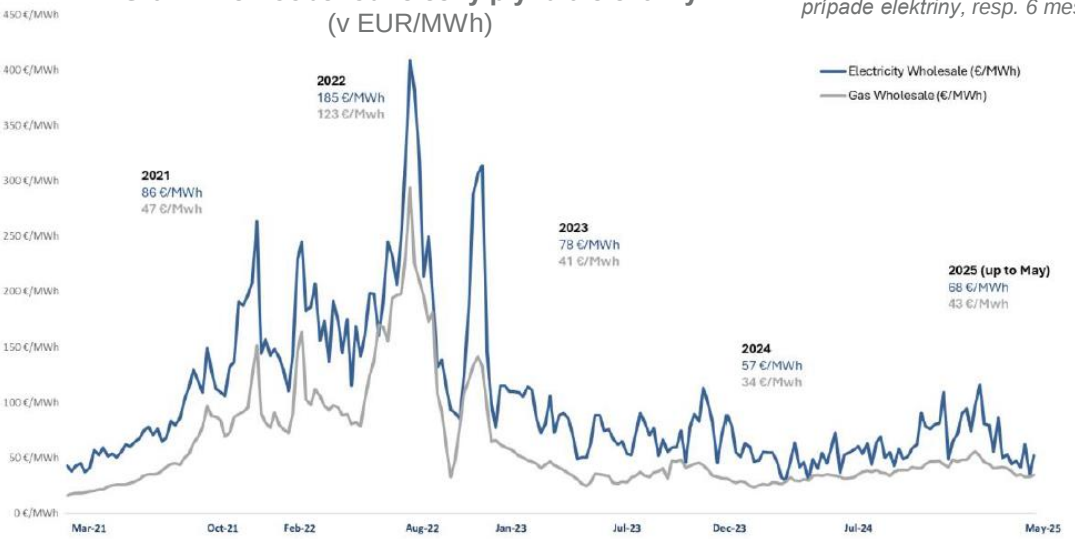
Oživenie spotreby energií možno pripísať viacerým faktorom, globálnym aj lokálnym. U domácností napríklad, vyššia spotreba plynu v úvode tohto roku zrejme súvisí aj s chladnejším počasím, ktoré predĺžilo vykurovaciu sezónu. Studený máj tento rok napríklad znamenal dvojnásobnú spotrebu plynu oproti minuloročnému máju. Kľúčovým však je a bude vývoj cien energií. Tie sa na svetových trhoch po úvodnom šoku v roku 2022 postupne znížili a zastabilizovali na prijateľnejších úrovniach. To pomohlo zastabilizovať aktivitu aj v našich energeticky náročných odvetviach, či dokonca spustiť úvahy o obnovení výroby hliníka v odstavenom závode Slovalco.

Graf 6: Spotreba elektriny a plynu v SR podľa SEPS a SPP distribúcia (v GWh)



Zdroj: SEPS, SPP distribúcia, VÚB odhad za rok 2025 je extrapoláciou medziročného rastu za prvých 5 mesiacov v prípade elektriny, resp. 6 mesiacov v prípade plynu.

Graf 7: Veľkoobchodné ceny plynu a elektriny
(v EUR/MWh)



Zdroj: Európska komisia Veľkoobchodné ceny plynu TTF stanovené mesiac vopred. Veľkoobchodné ceny elektriny sú váženým priemerným cenám hlavných trhov s elektrinou v EÚ (DE, ES, FR, NL) a trhu Nordpool (NO, DK, FI, SE; EE, LT, LV).

Ako sa ale ceny energií budú vyvíjať po zvyšok tohto roka a dlhodobejšie? Kolegovia z materskej banky Intesa Sanpaolo vo svojom aktuálnom komoditnom výhľade nateraz predpokladajú stabilizáciu burzových cien, ale situácia je krehká a silne závislá od geopolitiky. Ceny energií v celosvetovom meradle momentálne najviac ovplyvňujú dva veľké otrasy. Tým prvým je obchodné napätie kvôli obchodnej vojne zo strany USA. Druhým je eskalácia konfliktu na Blízkom východe, vrátane nedávnych útokov Izraela na Irán, ktorý je dôležitým vývozcom ropy a plynu. Oba tieto konflikty spôsobujú neistotu a môžu ohrozovať dodávky energonosičov, čo by automaticky viedlo k zvýšeniu cien a tým pádom aj vyššej inflácii. V základnom scenári však v rokoch 2025-2026 analytici Intesa Sanpaolo očakávajú stabilnú cenu ropy – typu Brent na úrovni 70-85 dolárov za barel. Trh je momentálne v prebytku, čo znamená, že svet má dostatok ropy, takže aj v prípade nečakaného výpadku dodávok z Blízkeho východu by vedeli iné krajiny (USA, Saudská Arábia) rýchlo zásoby doplniť.

V prípade plynu po náraste referenčnej ceny z 34€ za MWh v roku 2024 na 41€ v roku 2025 očakávajú naši kolegovia v roku 2026 pokles na hodnotu 31€ za MWh a v roku 2027 opäť pokles, až na hodnotu 24€. Európa má po kríze v rokoch 2022-2023 lepšie zásoby a diverzifikovanejšie zdroje dodávok tejto suroviny. Spotreba plynu by zároveň mala klesať vďaka zvyšujúcemu sa podielu obnoviteľných zdrojov. Rizikom pre ceny plynu môže byť najmä konflikt na Blízkom východe, ktorý by mohol ohroziť dodávky plynu, najmä LNG, z Kataru a iných krajín. Väčšie výpadky sa ale nepredpokladajú. Ceny elektriny sú ovplyvnené vývojom cien ropy a plynu, keďže tieto komodity sa v niektorých krajinách používajú aj ako zdroje na výrobu elektriny (plyn prakticky v každej – ako zdroj dorovnávajúci ponuku a dopyt). Celkovo by za rok 2025 mala byť cena elektriny na referenčnom, nemeckom trhu na úrovni 87€ za MWh, no následne by mala klesať v roku 2026 na 77€ a v roku 2027 na 73€.

A čo lokálne ceny energií?

Takýto relatívne stabilizovaný vývoj trhových cien energií s perspektívou ich mierneho poklesu je dobrou správou najmä pre podniky, ktoré sú schopné si energie za tieto veľkoobchodné ceny nakúpiť, mnohé aj na niekoľko rokov dopredu. V prípade domácností sa však energetická cenová úľava najbližšie roky ešte nemusí dostaviť. Skôr naopak, domácnosti, najmä tie solventnejšie, môžu pocítiť výraznejšie zvýšenie cien energií než doteraz, keď boli od vysokých trhových cien izolované masívnymi plošnými dotáciami od štátu. Najmä vďaka týmto nákladným dotáciám platia domácnosti na Slovensku jedny z najnižších cien za energie spomedzi všetkých 27 krajín EÚ. Podniky, naopak, platia jedny z najvyšších cien, najmä čo sa plynu týka (Graf 8 na ďalšej strane).

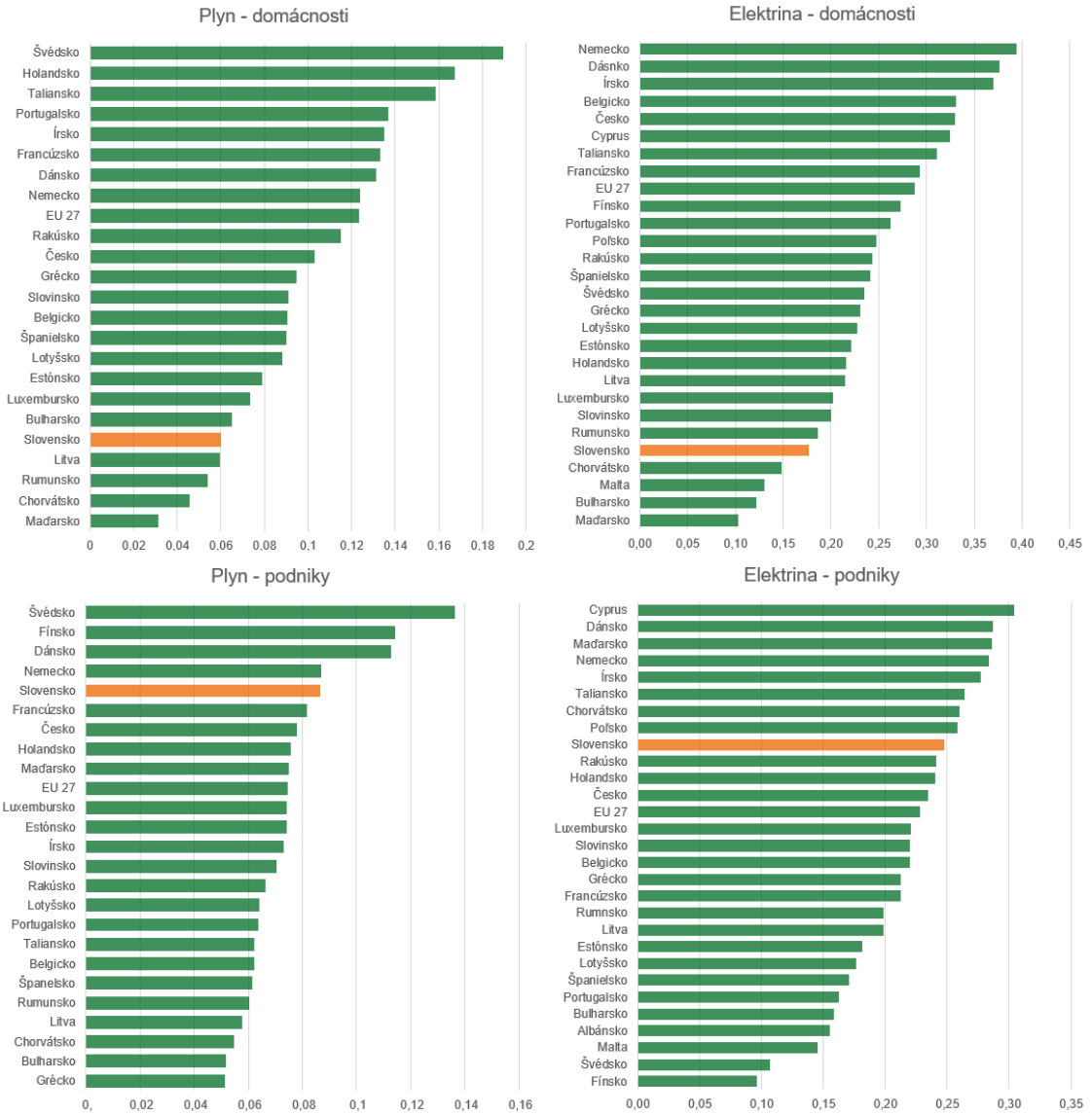
Plošné dotácie všetkým domácnostiam bez rozdielu podľa ostatných vyjadrení vládnych predstaviteľov majú v budúcom roku skončiť, po novom sa k dotovaným cenám energií majú od budúceho roku dostať len domácnosti ohrozené „energetickou chudobou“. Na metodike a zbere údajov pre takúto „adresnú“ pomoc sa zatiaľ len pracuje, no pre domácnosti, ktoré si na pomoc nesiahnu, by cena energií mohla významne vzrásť. V prípade plynu rádovo aj v desiatkach percent.

Ak by dodávatelia mohli voči domácnostiam uplatňovať „štandardné“ regulované ceny určené Úradom pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO), tak už v tomto roku by priemerná domácnosť platila o takmer 40 percent viac ako v skutočnosti platí. SPP má napríklad v aktuálnom cenníku na rok 2025 pre tarifu D3, čo je tarifa pre domácnosť ktorá kúri plynovým kotlom, regulovanú cenu plynu vrátane DPH na úrovni 7,066 centov za kWH. Cena po štátnej dotácii je však len na úrovni 5,112 centov. Odhad na rok 2026 pritom naznačuje ďalší nárast regulovaných cien. ÚRSO rozhoduje o cenách komodity (tá sa na finálnej cene plynu pre domácnosti podieľa zhruba polovicou) na základe trhových cien počas deviatich mesiacov do konca júna aktuálneho roku. Priemer cien od októbra 2024 do júna 2025 bol zhruba na úrovni 48 eur za MWh, kým pred rokom to bolo 37 eur. Ak by aj distribučné a ostatné poplatky za dodávku ostali na rovnakej úrovni ako v tomto roku, finálna cena vrátane DPH by tak pre domácnosť s priemernou spotrebou plynu vyskočila k úrovni 9 centov za kWh. Tak vysoká cena pravdepodobne ÚRSO nebude vládou odobrená, no spolu s ukončením štátnej dotácie pre mnohé domácnosti plyn môže zdražieť aj o polovicu.

V prípade elektriny by až k tak razantnému nárastu cien nemalo dôjsť, nakoľko v dodávke elektriny tvorí samotná komodita menšiu časť ako pri plyne (menej ako polovicu finálnej ceny). A pokiaľ sa naplnia vyššie spomenuté odhady kolegov z Intesa Sanpaolo o postupom zlacnení cien silovej elektriny v najbližšom roku-dvoch k úrovni 70-80 € za MWh, tak ani ukončenie dohody o dotovanej dodávke silovej elektriny zo Slovenských elektrární za 61€ za MWh po roku 2026 by nemalo priniesť vyšší než 10-15%-ný nárast konečných cien pre domácnosti (za predpokladu, že distribučné a ostatné poplatky ostanú na rovnakej úrovni ako dnes). Samozrejme, ako sme spomenuli vyššie, globálny trh s energiami ostáva krehký. Akékoľvek odhady veľkoobchodných cien sú silne závislé od geopolitiky. A odhady cien pre domácnosti sú navyše aj silne závislé od odvahy miestnych politikov pustiť do lokálnej cenotvorby trh.

Poznámka: Za spoluprácu pri príprave analýzy ďakujeme Radke Štefankovej z Fakulty ekonomiky a manažmentu Poľnohospodárskej univerzity v Nitre.

Graf 8: Ceny plynu a elektriny pre domácnosti a firmy v krajinách EÚ
(v €/kWh vrátane všetkých daní a poplatkov, 2. polrok 2024)



Zdroj: Eurostat
Poznámka: pre odberateľov elektriny v domácnostiach v tarifách s ročnou spotrebou 2500 až 4999 kWh, plynu 20 až 199 GJ; pre podniky s ročnou spotrebou elektriny 500 až 1999 MWh a plynu 10000 až 99 999 GJ.

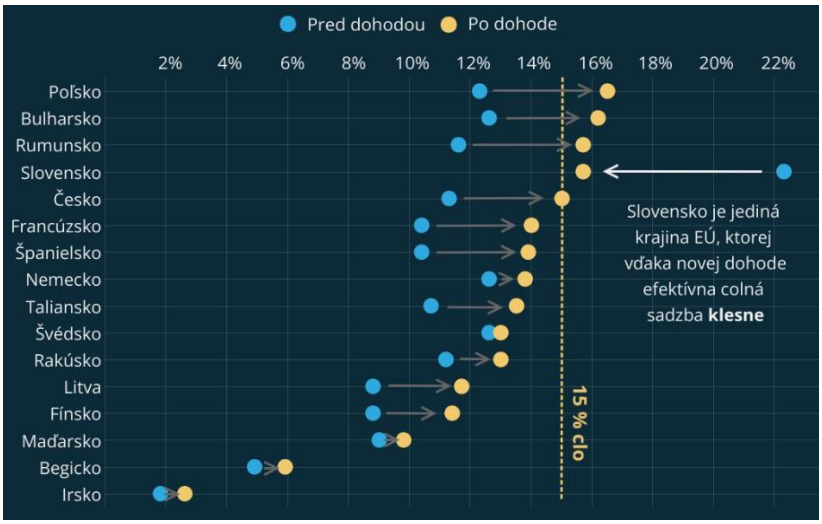
Ďalšie správy ostatného mesiaca

EÚ s USA uzavreli obchodnú dohodu, základná sadzba sa však zvyšuje

Len niekoľko dní pred termínom zavedenia takzvaných „recipročných“ ciel zo strany Spojených štátov (1. augusta), kde Európskej únii hrozila až 30%-ná všeobecná sadzba, Brusel s Washingtonom ohlásili novú dohodu. Tá základnú sadzbu zvyšuje z 10 na 15%, no zároveň znižuje clá na európske autá (špeciálna sadzba pre autá vo výške 27,5% sa nahradzuje všeobecnou). To je dôležitou správou práve pre slovenskú ekonomiku, ktorej export do USA bol do júla zo všetkých členských krajín EÚ efektívne zaťažený najviac – práve pre náš silný automobilový priemysel. Podľa analýzy Inštitútu finančnej politiky si tak slovenská efektívna sadzba cla na vývoz do USA polepší o 6,6 p.b. ako jediná z analyzovaných krajín.

To znamená menšie problémy pre miestne automobilky Jaguar Land Rover a Volkswagen, či dodávateľov pre zahraničných auto výrobcov, no spolu so zhoršením situácie v ostatných krajinách zlú správu pre miestnych priemyselných dodávateľov mimo sektoru automotive. Dôležitý zahraničný dopyt z vyšehradských krajín, ale aj z Nemecka tak môže byť o čosi nižší, ako sme čakali v scenári so stabilnou 10%-nou sadzbou cla na vývozy do USA. Stále tiež zostáva v platnosti vysoká efektívna colná sadzba na oceľ a hliník (50%). Naopak, na farmaceutiká, ktoré sú dôležité najmä pre Írsko, je ostáva sadzba naďalej nulová, no je možné, že sa ešte v budúcnosti zvýši. Najhoršie sú tak s clami v EÚ po novom Poľsko, Bulharsko a Rumunsko (Graf 9 vpravo).

Graf 9: Slovensko si polepšilo (efektívna sadzba cla do USA, %)

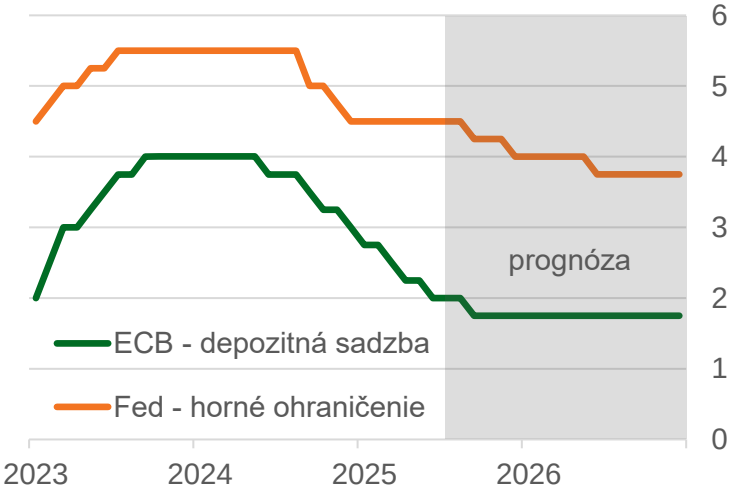


Zdroj: Inštitút finančnej politiky

Fed ani ECB v júli úroky neznižovali, môžu tak urobiť v septembri

Hlavné svetové centrálne banky: americký Fed a Európska centrálna banka, v júli svoje kľúčové krátkodobé úrokové sadzby nezmenili. A s najväčšou pravdepodobnosťou ich nezmenia ani v auguste, keďže v tomto mesiaci regulérne menovopolitické zasadnutia ani nemajú plánované. Tlačová správa bola mimoriadne strohá a neobsahovala žiadne nové dôležité posolstvá, pričom zdôrazňovala, že domáce cenové tlaky (inflácia) „sa naďalej zmierňujú, pričom mzdy rastú pomalšie“ a že ekonomika „sa doteraz ukázala ako odolná... v náročnom globálnom prostredí“, ale jej výhľad „zostáva mimoriadne neistý“. Tón, ktorý Christine Lagardeová zvolila na tlačovej konferencii, bol skôr neutrálny alebo menej „holubičí“ ako sa očakávalo. Možno aj preto trhy skrotili svoje očakávania pre ešte jedno zníženie sadzieb v eurozóne v septembri (my ho stále očakávame s pravdepodobnosťou viac ako 50%).

Graf 10: Kľúčové sadzby ECB a Fed-u (%)



Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB

Zasadnutie amerického Fed-u kocom júla sa podľa očakávaní skončilo nezmenenou cieľovou sadzbou v pásme 4,25-4,50%. Dvaja členovia FOMC komisie však hlasovali za zníženie úrokov o 25 bázických bodov: ide o prvý takýto prípad, kedy sa dvaja členovia predstavenstva nezhodli od roku 1993. Jedinou významnou správou vo vyhlásení bolo uznanie len mierneho hospodárskeho rastu v prvej polovici roka. Guvernér Powell ale tiež potvrdil, že inflácia v USA zostáva relatívne vysoká aj po odpočítaní ciel a signalizoval hrozbu, že cenové tlaky by sa mohli ukázať trvalejšie, ako sa očakávalo. V tejto súvislosti tak Fed prefereuje skôr vyčkávať, aj keď nevylúčil možnosť zníženia v septembri (my ho tam znova skôr čakáme, viď Graf 10).

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2023	2024	3Q24	4Q24	1Q25	IV.25	V.25	VI.25	2025F	2026F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	2,2	2,1	1,4	1,7	0,9	-	-	-	0,7	1,3
Nominálny HDP	r/r % rast	12,5	5,8	3,7	4,6	3,1	-	-	-	3,8	4,0
Spotreba domácností	r/r % rast	-3,4	3,0	2,0	3,2	0,5	-	-	-	0,5	0,9
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-2,5	3,7	1,1	2,3	1,2	-	-	-	1,2	0,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	4,0	1,8	-6,6	-11,4	-8,0	-	-	-	-2,7	3,4
Vývoz	r/r % rast	-0,7	0,3	0,2	-0,5	6,2	-	-	-	2,3	-0,1
Dovoz	r/r % rast	-7,6	2,3	0,3	-1,1	8,9	-	-	-	2,9	-0,5
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	10,5	2,8	2,7	3,0	3,8	3,7	4,1	4,3	3,8	2,8
CPI	r/r % rast, decem.	5,9	2,9	-	-	-	-	-	-	3,7	2,8
HICP	r/r % rast, priemer	11,1	3,1	3,1	3,5	4,1	3,9	4,3	4,6	4,0	2,9
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	11,5	2,6	2,1	2,5	2,9	2,9	3,3	3,5	3,0	2,7
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	13,9	-10,1	-8,7	-8,9	0,8	1,3	0,2	-0,8	-0,7	1,0
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia / HDP	%	3,7	2,5	3,0	2,5	1,4	1,1	1,4	-	0,7	0,7
Vývoz	r/r % rast	5,5	-1,7	-0,9	3,7	6,1	0,5	3,1	-	2,3	3,1
Dovoz	r/r % rast	-3,1	-0,6	2,7	6,1	12,4	5,4	-1,9	-	4,6	3,1
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	5,3	5,0	5,0	4,9	5,0	4,8	4,8	4,9	4,9	5,3
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	5,9	5,3	5,4	5,2	5,3	-	-	-	5,4	5,5
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1430	1524	1484	1643	1518	-	-	-	1 606	1 685
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	9,6	6,6	5,8	4,7	4,9	-	-	-	5,4	4,9
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-0,9	3,7	3,0	1,6	1,0	-	-	-	1,5	2,0
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	1,8	-0,5	3,8	1,4	-1,0	-0,4	-4,0	-	-3,9	1,8
Stavebná produkcia	r/r % rast	1,1	-5,0	-11,0	0,3	5,8	-2,7	2,2	-	3,0	3,2
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-4,5	4,5	3,6	6,7	-1,4	-0,4	-1,8	-	-1,3	1,2
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	91,0	98,3	100,5	95,0	96,2	93,2	91,3	92,9	-	-
Úrokové sadzby											
ECB depozitná sadzba	koniec obdobia	4,00	3,00	3,50	3,00	2,50	2,25	2,25	2,00	1,75	1,75
3M EURIBOR	koniec obdobia	3,91	2,71	3,28	2,71	2,34	2,16	2,00	1,94	1,73	1,81
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,51	2,46	2,75	2,46	2,31	2,05	2,09	2,07	1,93	1,96
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,18	3,36	3,30	3,36	3,56	3,37	3,41	3,42	3,90	3,90
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,02	2,37	2,12	2,37	2,74	2,44	2,50	2,61	2,90	2,90
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,10	1,04	1,11	1,04	1,08	1,13	1,13	1,18	1,15	1,17
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,2	-5,3	-4,6	-5,3	-5,1	-	-	-	-5,1	-4,4
Dlh verejnej správy	% HDP	56,1	59,3	60,3	59,3	62,8	-	-	-	61,0	63,1

Zdroje: ŠÚ SR, Eurostat, ÚPSVaR, Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB

Tento materiál je pripravovaný Oddelením ekonomického prieskumu VÚB banky

Hlavný ekonóm
Zdenko Štefanides +421 904 755 017 zstefanides@vub.sk

Makroekonóm
Michal Lehuta +421 917 743 380 mlehuta1@vub.sk

Predaj
Lukáš Žitný +421 2 5055 9650
Zuzana Holeščáková +421 2 5055 9630
Martin Lenko +421 2 5055 9595
Adriana Pristach Somorovská +421 904 756 676
Andrej Orolín +421 2 5055 9610

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VUB banka neposkytuje záruku za ich úplnosť a správnosť. Táto správa bola pripravená len na informačné účely a nie je určená ako ponuka alebo solicitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukovaný alebo publikovaný len s menom VÚB banka. Nemal by byť pokladaný za náhradu za vlastný úsudok. VÚB banka alebo ktorákoľvek iná osoba spojená s ňou môže využiť akýkoľvek materiál a/alebo informácie, na ktorých je tento materiál založený bez predošlého zverejnenia rovnakých materiálov a informácii pre klientov. VÚB banka a/alebo osoby s ňou spojené môžu mať z času na čas dlhé alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.