

| Ekonomika | Slovensko

Ozvěny trhu

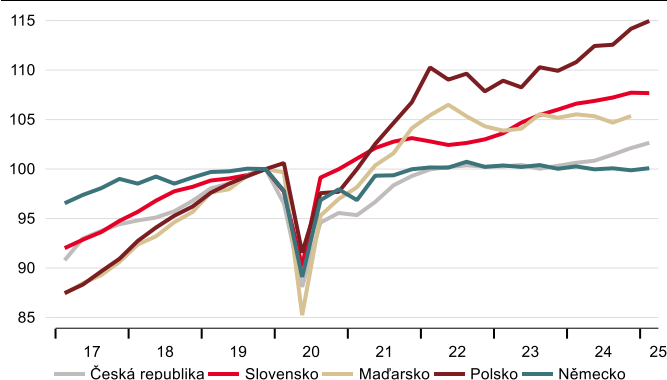
Psáno pro e15.cz, publikováno 22. května 2025 [zde](#)

Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
kevin_tran@kb.cz

Obchodní války zvyšují nápor na křehký růst slovenské ekonomiky

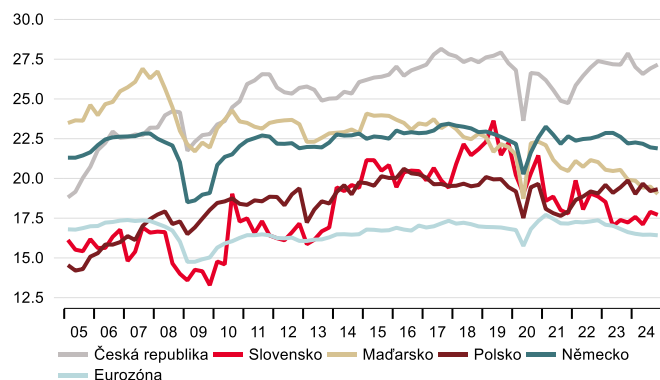
Není příliš překvapivé, že Německo v rámci Evropy může z obchodních válek vzejít jako jeden z největších poražených vzhledem k průmyslovému založení a s tím souvisejícím silným navázáním na mezinárodní obchod, včetně přímé expozice vůči USA. Podobná logika ovšem napovídá, že středoevropské ekonomiky se rovněž řadí mezi ty nejzranitelnější. Zjednodušeně řečeno, to, co udává, jak moc daná ekonomika doplatí na cla, je míra průmyslové orientace, vazba na obchod, expozice vůči USA či zprostředkovaně právě vůči Německu. Roli hraje i produktové portfolio, když automobily, včetně součástek, hliníků či ocel jsou zasaženy vyššími cly, naopak farmaceutické produkty, které jsou dominantním vývozem EU do USA, jsou prozatím osvobozeny, byť to nemusí trvat dlouho. Zmíněné faktory staví právě Slovensko, Česko nebo Maďarsko do centra pozornosti, zatímco Polsko je více izolované díky větší roli služeb a menšímu napojení na USA.

HDP v regionu a Německu (Q4 19=100)



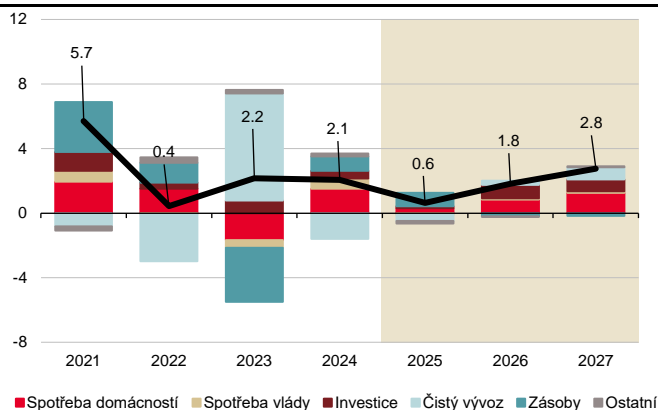
Zdroj: Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Podíl zpracovatelského průmyslu na celkové HPH (%)

Zdroj: Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: HPH = hrubá přidaná hodnota.

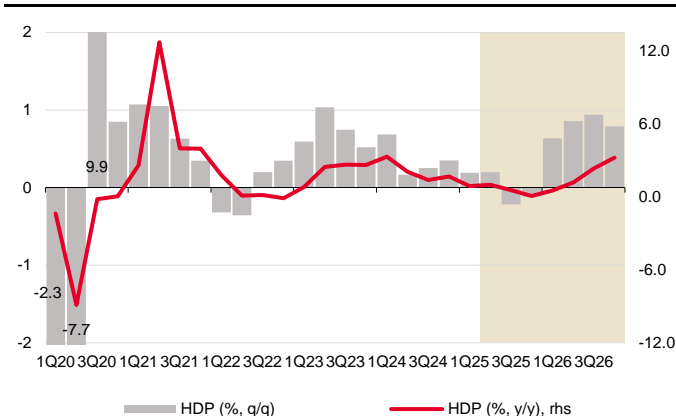
V našem základním scénáři počítáme s tím, že česká ekonomika kvůli obchodním válkám a nejistotě ve druhé polovině roku mírně poklesne. A podobný osud zřejmě číhá i na tu slovenskou. Ve hře jsou ale i dominantně domácí faktory. Vedle fiskální konsolidace, která vytáhla inflaci na začátku roku nad 4 %, je externí šok v podobě obchodních válek dalším zásadním úderem pro slovenské hospodářství. Původně jsme navíc předpokládali, že investice poženou růst ekonomiky. Nejisté podnikatelské prostředí tohle ale zásadně mění. Současná konstelace investičním rozhodnutím nenahrává, firmy tak zřejmě svá investiční rozhodnutí zmrazí. Využití prostředků z fondů EU, kterých je pro Slovensko v programovém období 2021-2027 celkově alokováno 12,8 mld. EUR (téměř 10 % HDP), ale může stále nabízet pro investice určitou podporu.

Prognóza růstu slovenské ekonomiky (% , y/y, pb)



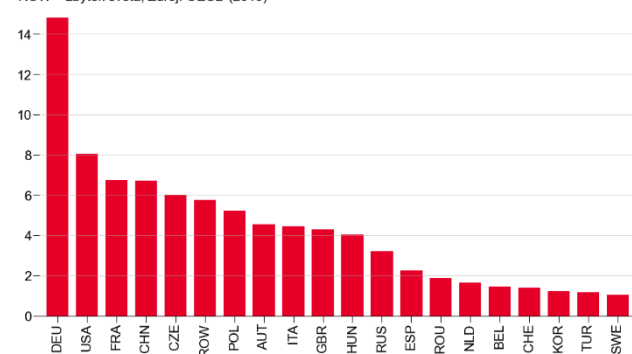
Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Slovenská ekonomika projde mělkou recesí v H2 25

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Vybrané hodnoty nejsou v grafu znázorněny.

Přítěžující okolností v kontextu obchodních válek je v případě Slovenska závislost na odbytu na německý trh, zprostředkovaně i na ten americký, a zároveň také nezanedbatelný podíl přímého vývozu do USA, kam směřují 4 % celkového vývozu, 70 % z toho navíc tvoří auta a jejich součástky. I proto efektivní celní sazba, které čelí slovenské vývozy do USA, přesahuje 20 %, což je oproti Německu téměř dvojnásobek.

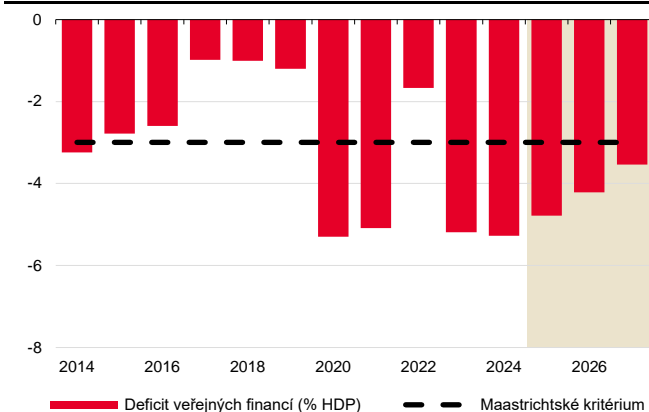
Vývoz (přímý i nepřímý) hrubé přidané hodnoty ze Slovenska dle destinace

Domácí přidaná hodnota v zahraniční konečné poptávce, podíl na celku (%)
*ROW = zbytek světa; Zdroj: OECD (2019)

Zdroj: OECD, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pozn.: Domácí přidaná hodnota slovenských vývozů dle finální destinace na základě tabulek vstupů a výstupů od OECD (2019).

Potřeba konsolidace omezuje možnost fiskálního stimulu na Slovensku



Zdroj: MFSR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Kombinace fiskální konsolidace a obchodních válek tak nabourají dosud vcelku silný růst slovenské ekonomiky. Letos podle nás poroste o pouhých 0,6 % a v příštím roce růst zrychlí pouze na 1,8 %. Zatímco zvýšená inflace a vyšší náklady firem omezí domácí poptávku, tak z druhé strany bude tlačit nižší zahraniční poptávka kvůli obchodním bariérám. Uvolněnější měnová politika ECB sice nabídne určitou podporu, byť to v prostředí vysoké inflace není úplně žádoucí. Slovenská ekonomika se ale nemůže vzhledem k silné potřebě konsolidovat spolehnout na stimul ze strany fiskální politiky jako například v Německu.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM			
<div>Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu</div> <div>Jan Vejrmělek, Ph.D., CFA</div> <div>(420) 222 008 568</div> <div>jan_vejrmelek@kb.cz</div>			
<div>Ekonomové</div> <div>Martin Gürtler</div> <div>(420) 222 008 509</div> <div>martin_gurtler@kb.cz</div>	<div>Jana Steckerová</div> <div>(420) 222 008 524</div> <div>jana_steckerova@kb.cz</div>	<div>Kevin Tran Nguyen</div> <div>(420) 222 008 569</div> <div>kevin_tran@kb.cz</div>	<div>Finanční trhy</div> <div>Jaromír Gec</div> <div>(420) 222 008 598</div> <div>jaromir_gec@kb.cz</div>
<div>Akciový analytik</div> <div>Bohumil Trampota</div> <div>(420) 222 008 560</div> <div>bohumil_trampota@kb.cz</div>			
SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM			
<div>Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky</div> <div>Klaus Baader</div> <div>(44) 20 7762 4714</div> <div>klaus.baader@sgcib.com</div>			
<div>Eurozóna</div> <div>Michel Martinez</div> <div>(33) 1 4213 3421</div> <div>michel.martinez@sgcib.com</div>	<div>Německo/ECB</div> <div>Anatoli Annenkov</div> <div>(44) 20 7762 4676</div> <div>anatoli.annenkov@sgcib.com</div>	<div>Francie/ESG</div> <div>Fabien Bossy</div> <div>(33) 1 5898 2873</div> <div>fabien.bossy@sgcib.com</div>	
<div>Velká Británie</div> <div>Sam Cartwright</div> <div>(44) 20 7762 4506</div> <div>sam.cartwright@sgcib.com</div>	<div>Severní Amerika</div> <div>Stephen Gallagher</div> <div>(1) 212 278 4496</div> <div>stephen.gallagher@sgcib.com</div>	<div>Indie</div> <div>Kunal Kumar Kundu</div> <div>(91) 80 6716 8266</div> <div>kunal.kundu@sgcib.cz</div>	<div>Korea</div> <div>Suktae Oh</div> <div>(82) 2195 7430</div> <div>suktae.oh@sgcib.com</div>
<div>Čína</div> <div>Wei Yao</div> <div>(33) 1 5729 6960</div> <div>wei.yao@sgcib.com</div>	<div>Čína a okolí</div> <div>Michelle Lam</div> <div>(85) 2 2166 5721</div> <div>michelle.lam@sgcib.com</div>	<div>Japonsko</div> <div>Jin Kenzaki</div> <div>(81) 3 6777 8032</div> <div>jin.kenzaki@sgcib.com</div>	<div>Latinská Amerika</div> <div>Dev Ashish</div> <div>(91) 80 2802 4381</div> <div>dev.ashish@socgen.com</div>
SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY			
<div>Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu</div> <div>Kokou Agbo Bloua</div> <div>(44) 20 7762 5433</div> <div>kokou.agbo-bloua@sgcib.com</div>			
<div>Vedoucí FIC a komoditního výzkumu</div> <div>Dr Mike Haigh</div> <div>(44) 20 7762 4694</div> <div>michael.haigh@sgcib.com</div>			
<div>Vedoucí strategie sazeb</div> <div>Adam Kurpiel</div> <div>(33) 1 4213 6342</div> <div>adam.kurpiel@sgcib.com</div>	<div>Vedoucí strategie sazeb pro USA</div> <div>Subadra Rajappa</div> <div>(1) 212 278 5241</div> <div>subadra.rajappa@sgcib.com</div>	<div>Shakeeb Hulikatti</div> <div>(91) 80 2802 4380</div> <div>shakeeb.hulikatti@sgcib.com</div>	<div>Ninon Bachet</div> <div>(33) 1 58 98 30 26</div> <div>ninon.bachet@sgcib.com</div>
<div>Jorge Garayo</div> <div>(44) 20 7676 7404</div> <div>jorge.garayo@sgcib.com</div>	<div>Sean Kou</div> <div>(44) 20 7550 2053</div> <div>sean.kou@sgcib.com</div>	<div>Mathias Kpade</div> <div>(33) 157294393</div> <div>mathias.kpade@socgen.com</div>	<div>Theodore Kalambokidis</div> <div>(1) 212 278 4504</div> <div>theodore.kalambokidis@sgcib.com</div>
<div>Anamika Misra</div> <div>(91) 8067310385</div> <div>anamika.misra@sgcib.com</div>	<div>Stephen Spratt</div> <div>(852) 2166 4108</div> <div>stephen.spratt@sgcib.com</div>		
<div>Vedoucí strategie pro měnové kurzy</div> <div>Kit Juckes</div> <div>(44) 20 7676 7972</div> <div>kit.juckes@sgcib.com</div>	<div>Měnové deriváty</div> <div>Olivier Korber</div> <div>(33) 1 42 13 32 88</div> <div>olivier.korber@sgcib.com</div>		
<div>Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů</div> <div>Phoenix Kalen</div> <div>(44) 20 7676 7305</div> <div>phoenix.kalen@sgcib.com</div>	<div>Gergely Urmossy</div> <div>(44) 20 7762 4815</div> <div>gergely.urmossy@sgcib.com</div>	<div>Kiyong Seong</div> <div>(852) 2166 4658</div> <div>kiyong.seong@sgcib.com</div>	
<div>Bertrand Delgado</div> <div>(1) 212 278 6918</div> <div>bertrand.delgado-calderon@sgcib.com</div>	<div>Marek Dřímál</div> <div>(44) 20 7550 2395</div> <div>marek.drimal@sgcib.com</div>		

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 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>.