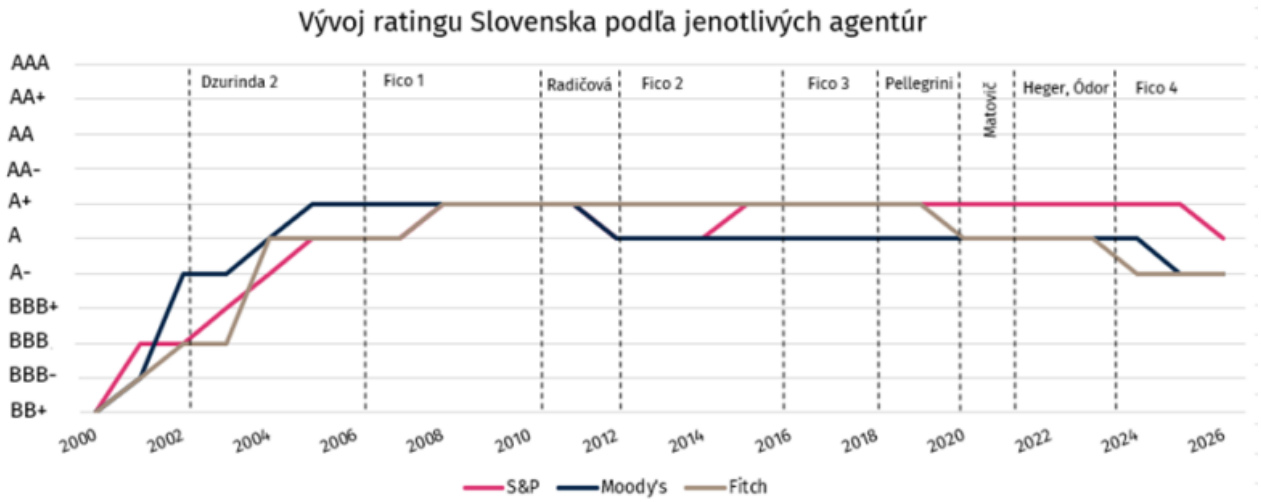
Zhoršenie ratingu Slovenska

S&P zhoršila rating Slovenska, čím sa rating Slovenska dostal na najnižšiu úroveň za posledných 12 rokov. Centrálne banky upravujú makroekonomické projekcie na rok 2026. Budú sa úrokové sadzby zvyšovať? Investície technologických gigantov do umelej inteligencie prinášajú veľké príležitosti, no zároveň zvyšujú tlak na ich voľný peňažný tok. Americké firmy zaznamenávajú vlnu prepúšťania v prvom kvartáli 2026.



Na aktuálnu situáciu na Slovensku reagujú aj ratingové agentúry, ktoré nedávno znižovali výhľad. Naposledy tak urobila agentúra Standard & Poor's (S&P), ktorá v piatok 24. apríla zhoršila rating Slovenska o jeden stupeň, z úrovne A+ na A. Bola to posledná agentúra, ktorá zhoršila hodnotenie Slovenska. Ešte pred ňou znížila agentúra Fitch rating Slovenska na úroveň A– už koncom roka 2023 a agentúra Moody's ju nasledovala v decembri 2024. Všetky agentúry zároveň pridelili Slovensku stabilný výhľad, čo znamená, že situácia by sa v najbližšom čase nemala ďalej zhoršovať. Zatiaľ čo sa Slovensko dlhodobo, od roku 2005, pohybovalo s ratingom na úrovni A+ a A, dnes sa jeho hodnotenie zhoršilo na rozmedzie okolo A až A-.



Zdroj: DenníkN, Tomáš Grečko, World Government Bonds

Budúcnosť Slovenska odzrkadľuje zhoršenie výhľadu ratingových agentúr.

Dôvodmi takéhoto zníženia ratingu sú najmä vysoký rozpočtový deficit, ktorý by sa mal v najbližších rokoch držať tesne pod úrovňou 5 % HDP. Verejný dlh dosiahol 61,4 % HDP, medziročne tak vzrástol o 1,7 p. b., čím prekročil horný limit dlhovej brzdy o 9,4 % HDP, čo predstavuje historické maximum. Ďalšími dôvodmi zníženia ratingu sú slabšie odhady rastu ekonomiky, ktorá by mala v tomto roku rásť iba o 0,5 % a v rokoch 2027 až 2029 v priemere o 1,9 % medziročne, podľa prognóz agentúr. Vláda pritom počítala s rastom aspoň na úrovni vyššej ako 1 %, čo by čiastočne kompenzovalo rast výdavkov na sociálne dávky, najmä 13. dôchodky, a rastúce náklady na obranu. Neochota vlády znižovať sociálne výdavky však stále vytvára výrazné štrukturálne saldo na úrovni – 4,4 % HDP.

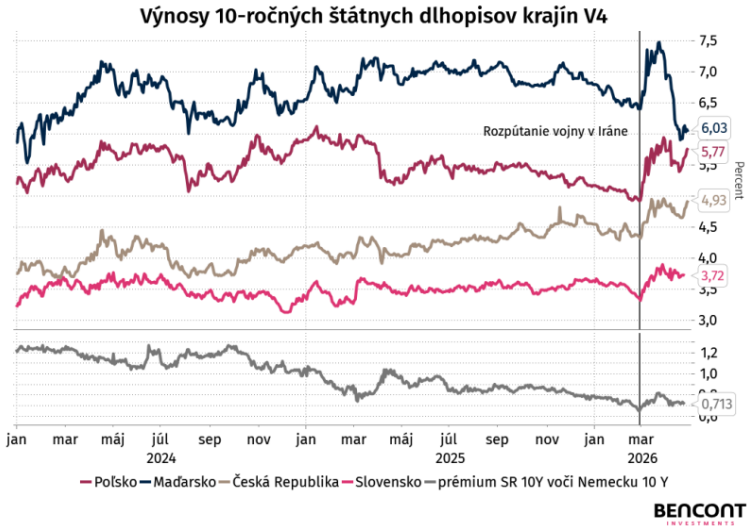
Ide o štvrtú Ficovu vládu v období moderného Slovenska, no v tomto prípade sa po prvýkrát výraznejšie prejavujú dopady sociálnych politík a expanzívnej fiškálnej politiky na verejné financie vlády. Z pohľadu ratingových agentúr ide zároveň o najvýraznejšie zhoršenie ratingu Slovenska od druhej Dzurindovej vlády.

Ak sa však pozrieme na to, ako na situáciu reagovali výnosy štátnych dlhopisov, vidíme, že rast pri 10-ročných dlhopisoch zatiaľ toto zhoršenie zo strany ratingových agentúr výraznejšie nezacenil.

K výraznejšiemu rastu výnosov prispelo primárne rozpútanie vojny v Iráne od konca februára,

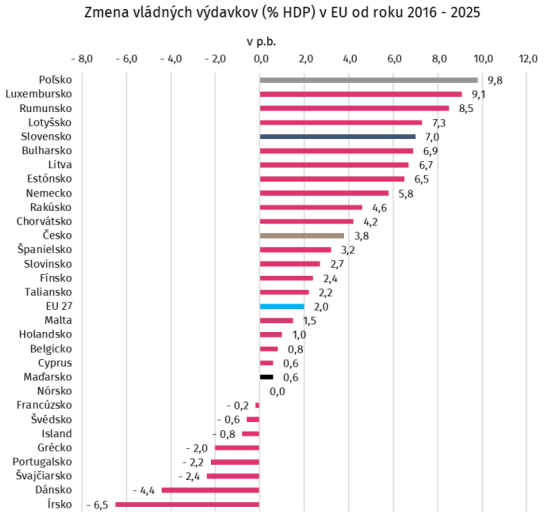
v dôsledku čoho sa výnosy posunuli z 3,12 % na 3,72 %.

To môžeme pozorovať aj pri ostatných krajinách V4, keďže zahraniční investori očakávajú, že práve v týchto regionálnych a menších krajinách sa prejavia najväčšie inflačné tlaky z dôvodu závislosti od dovozu plynu a ropy, ktoré od februára zaznamenali výrazný rast. Rastúce výnosy možno pozorovať aj v porovnaní s bezpečnejšou krajinou, akou je Nemecko, kde sa prémia slovenských dlhopisov voči nemeckým aktuálne obchoduje na úrovni 0,71 %, zatiaľ čo vo februári dosahovala za posledné dva roky minimum na úrovni 0,4 %. K najvýraznejšiemu zlepšeniu výnosov došlo v Maďarsku, kde sa výnosy dlhopisov od začiatku vojny znížili až o 0,5 p. b. Dôvodom je výsledok maďarských volieb, vďaka ktorému sa výrazne zlepšil výhľad budúceho vývoja Maďarska s novou vládou pod vedením Magyara.



Keď sa pozrieme na porovnanie Slovenska voči ostatným krajinám v prípade rastu vládnych výdavkov medzi rokmi 2016 až 2025, Slovensko patrilo medzi top 5 krajín v EÚ. Slovensku narástli vládne výdavky až o 7 p. b., pričom aktuálne tvoria až 47,9 % HDP. K najvýraznejšiemu rastu však došlo v Poľsku, kde výdavky vzrástli až o 9,8 p. b., pričom tento rast primárne smeroval do infraštruktúry a zvyšujúcich sa výdavkov na obranu. Česko zaznamenalo rast iba o 3,8 p. b. a Maďarsko dokonca len o 0,6 p. b.(keďže rástlo z vyššieho základu, konkrétne zo 46,7 % na 47,3 % HDP). Slovensko tak bolo druhou krajinou V4 s najväčším rastom vládnych výdavkov, ktoré sa však primárne nepremietli do rastu výdavkov na infraštruktúru alebo dlhodobé investície, ako v prípade Poľska, ale smerovali najmä na sociálne dávky. Išlo napríklad o zavedenie 13. dôchodkov, valorizáciu minimálnych prídavkov a v neposlednom rade aj o energodotácie, ktoré tvorili na štrukturálnom deficite približne 0,3 % HDP. Následné nesprávne riešenie deficitu zavedením transakčnej dane a zvýšením DPH na úroveň 23 %

motivuje subjekty k obchádzaniu daní, čo v roku 2025 viedlo až k výpadku daní a odvodov na úrovni 1,1 mld. EUR (0,8 % HDP).



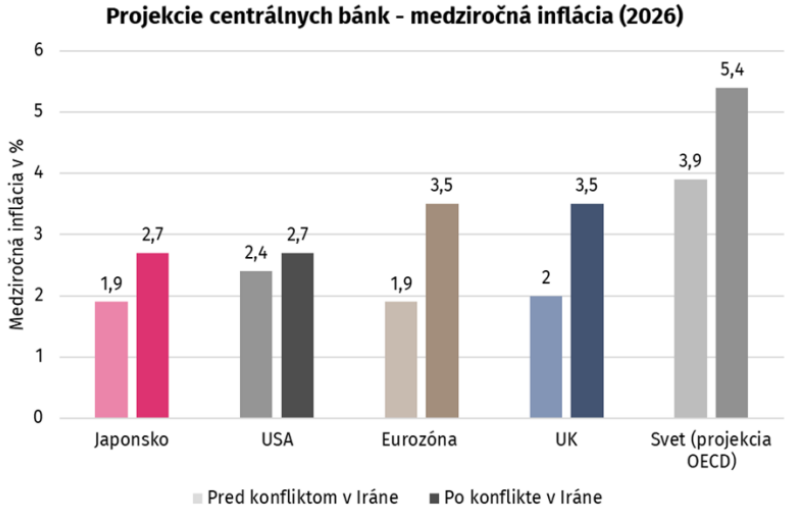
Zdroj: Eurostat, gov_10a_main

Pri deficite blížiacom sa k 5 % HDP a slabom raste ekonomiky nie je vláda schopná zastaviť narastanie dlhu. Hoci sa jej podarilo dosiahnuť úspory vo vládnych subjektoch (638 mil. EUR) a nižšie dodávky v obrane (557 mil. EUR), vyššie náklady na energodotácie (296 mil. EUR) a následný výpadok daní a odvodov výrazne znížili celkové šetrenie vlády. Oficiálny deficit sa tak v roku 2025 znížil celkovo iba o 517 mil. EUR, zo 6,6 mld. EUR na aktuálnych 6 mld. EUR, teda na 4,5 % HDP. Zlý stav verejných financií si uvedomujú aj zahraniční investori, ktorí aktuálne tvoria odhadom až 70 % držiteľov štátneho dlhu Slovenska. Ak bude vláda v nasledujúcom období naďalej prijímať populistické opatrenia, môžeme očakávať rast výnosov 10-ročných dlhopisov až k úrovni 4 %, ktorú naposledy dosiahli v októbri 2023. To by opäť vytvorilo tlak na rast deficitu verejných financií. (mmm)

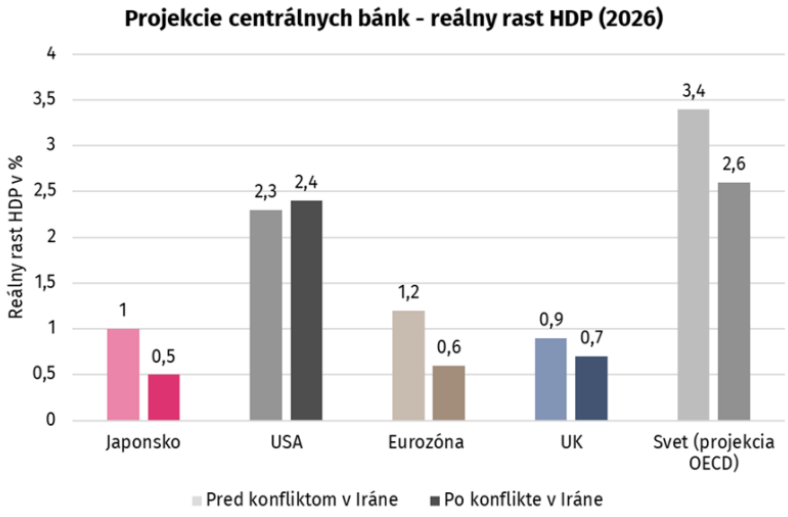
Centrálne banky upravujú makroekonomické projekcie v reakcii na konflikt v Iráne

Ku koncu apríla 2026 zasadali významné centrálne banky vyspelých ekonomík, ktoré priblížili svojimi makroekonomickými prognózami smerovanie menovej politiky. Neistota menovej politiky pramení v energetickom šoku spôsobenom Iránskym konfliktom, ktorý trvá už druhý mesiac a začína sa prejavovať v inflačných ukazovateľoch. Jadrová inflácia PCE sledovaná Fedom v marci vzrástla na medziročnú úroveň 3,2 % a inflácia HICP v eurozóne v apríli vzrástla

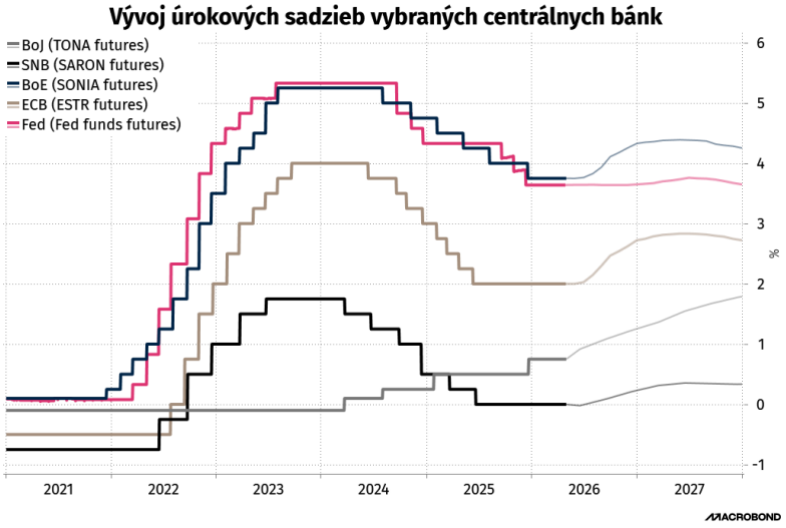
na medziročnú úroveň 3 %, pričom ešte vo februári bola na úrovni 1,9 %.



Centrálne banky zvyšujú projekcie medziročnej inflácie na rok 2026 vo všetkých sledovaných ekonomikách vyspelých krajín, čo naznačuje očakávaný proinflačný vplyv konfliktu v Iráne. V Japonsku sa odhad inflácie zvýšil z 1,9 % na 2,7 %, zatiaľ čo v USA bol nárast miernejší, z 2,4 % na 2,7 %. V eurozóne a Spojenom kráľovstve je projekcia inflácie pri pretrvávajúcom konflikte výraznejšie vyššie z 1,9 % na 3,5 % v prípade ECB a z 2 % na 3,5 % v prípade BoE. OECD projektuje na globálnej úrovni v stredne závažnom scenári infláciu ku koncu roka na úrovni 5,4 %, pričom pred konfliktom v Iráne bola inflácia projektovaná na 3,9 %. Celkovo možno konštatovať, že centrálne banky po konflikte v Iráne počítajú s vyššími inflačnými tlakmi, pričom najvýraznejšie zvýšenie projekcie je viditeľné v eurozóne, Spojenom kráľovstve a na svetovej úrovni.



Projekcie reálneho rastu HDP pre rok 2026 boli vo väčšine regiónov upravené smerom nadol po vypuknutí konfliktu v Iráne. BoJ upravila rast reálneho HDP o 0,5 percentuálneho bodu na úroveň 0,5 % ročne, ECB upravila rast HDP z 1,2 % na 0,6 % ročne a BoE z 0,9 % na 0,7 % ročne. Celý svet by mal spomaliť tempo rastu podľa projekcií OECD na 2,6 % ročne, pričom ešte v januári sa očakával rast 3,4 %. Fed na druhú stranu upravil decembrový (2025) odhad na rok 2026 z ročného rastu 2,3 % na 2,4 % v marcovej projekcií (2026). USA na rozdiel od Európy a Ázie je čistým exportérom energetických komodít a vyššie ceny energií podporujú rast HDP cez nárast exportnej zložky.



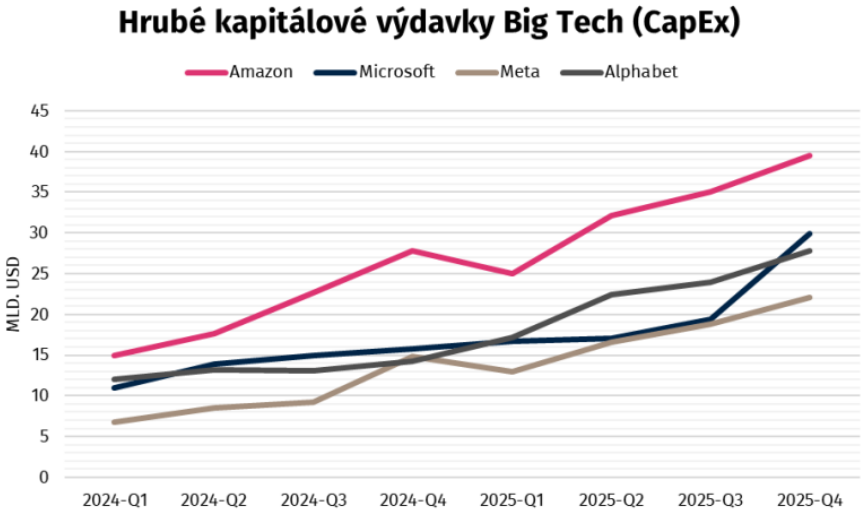
Na aprílovom zasadnutí ECB aj Fed ponechali kľúčové úrokové sadzby nezmenené s dôrazom na sledovanie vývoja konfliktu v Iráne. Podobne aj britská BoE a japonská BoJ ponechali svoju kľúčovú úrokovú sadzbu nezmenenú, no očakáva sa, že inflačné tlaky (najmä v energeticky závislej Európe a Ázií) prinútia centrálne banky zvyšovať úrokovú sadzbu už júni resp. júli. V prípade USA sa naďalej očakáva nezmenená úroková sadzba po celý rok 2026, pričom na aprílovom zasadnutí Fed-u sa prikláňali predsedovia skôr k znižovaniu, keďže 4 hlasovali za zníženie a 8 za ponechanie sadzby bez zmeny. (fw)

Ako AI ovplyvňuje investície technologických gigantov.

Umelá inteligencia sa v posledných rokoch zaradila medzi najvýznamnejšie faktory ovplyvňujúce stratégiu a finančné rozhodovanie najväčších technologických spoločností. Firmy ako Amazon, Microsoft, Meta a Alphabet (Google) už nevnímajú AI iba ako inovačný nástroj, ale ako kľúčovú oblasť, do ktorej smerujú miliardové investície s cieľom posilniť svoju konkurencieschopnosť a vytvoriť nové zdroje rastu. Tento trend sa prejavuje najmä v raste kapitálových výdavkov

(CapEx), ktoré súvisia s budovaním dátových centier, rozširovaním cloudovej infraštruktúry a zabezpečením výpočtovej kapacity potrebnej na tréning a nasadenie AI riešení. Zároveň však takéto investície vytvárajú tlak na voľný peňažný tok, čo predstavuje dôležitý ukazovateľ schopnosti firmy financovať expanziu pri zachovaní finančnej stability.

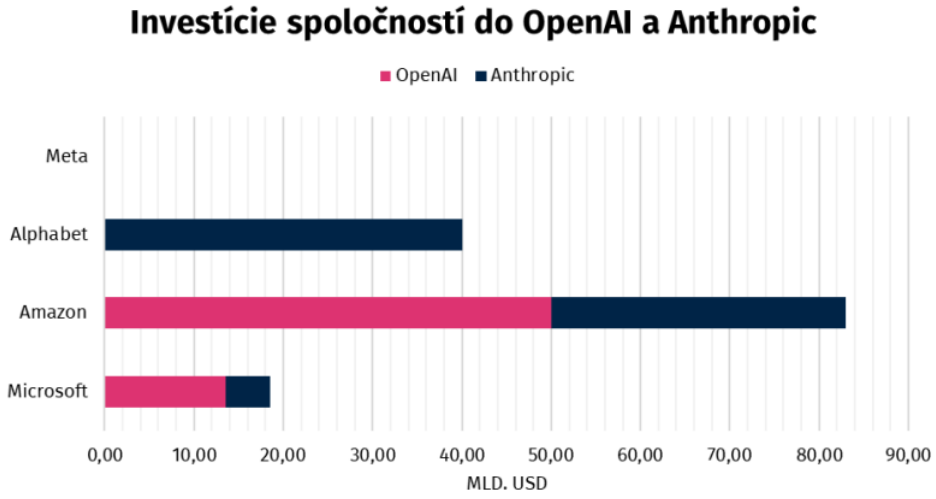
CapEx sledovaných spoločností v roku 2025 dosiahli objem 376,82 mld. USD, čo predstavuje prudký medziročný nárast o 63,6 % oproti 230,31 mld. USD v roku 2024. Zatiaľ čo investície masívne rástli, celková trhová kapitalizácia týchto firiem stúpla miernejším tempom o 23,7 %, pričom najvýraznejší úspech zaznamenal Alphabet s nárastom trhovej hodnoty o 63,1 % (z 2 509 mld. na 4 091 mld. USD). Amazon však ako jediná z vybraných firiem zaznamenala mierny pokles kapitalizácie a to o 1,4 %. Hoci v oblasti investícií pokračoval v dynamickom raste o 61,8 %. Najagresívnejšie však k navyšovaniu kapitálových výdavkov pristúpila spoločnosť Meta, ktorej CapEx medziročne vzrástli až o rekordných 85,4 %.



V roku 2025 výrazne dominovali kapitálovým výdavkom technologických gigantov investície do umelej inteligencie. Meta a Amazon do AI smerovali až 80 % svojich celkových kap. výdavkov, zatiaľ čo Microsoft a Alphabet približne 70 %. Celkový objem týchto investícií dosiahol ~ 282 mld. USD. Amazon sa sústredil najmä na expanziu AWS, výstavbu dátových centier, vývoju vlastných čipov a partnerstvo s Anthropic a OpenAI. Ďalej financuje projekt Kuiper (Amazon Leo), ktorým chce konkurovať SpaceX v poskytovaní satelitného internetu. V reklamnom segmente Meta tempom rastu prekonáva Alphabet a očakáva sa, že koncom roka 2026 ho prvýkrát predbehne s odhadovanými tržbami 243,46 mld. USD, čo je o 1,64 % viac než predpokladaných 239,54 mld. USD Alphabetu. Hoci sa Meta snaží posilniť svoju pozíciu aj akvizíciami, čínske úrady zablokovali jej kúpu spoločnosti Manus za 2 mld. USD z obavy pred odlivom technológií do USA. Alphabet medzitým využíva AI nielen na ochranu reklamných príjmov, ale aj ako kľúčový motor rastu v cloude a podnikových riešeniach.

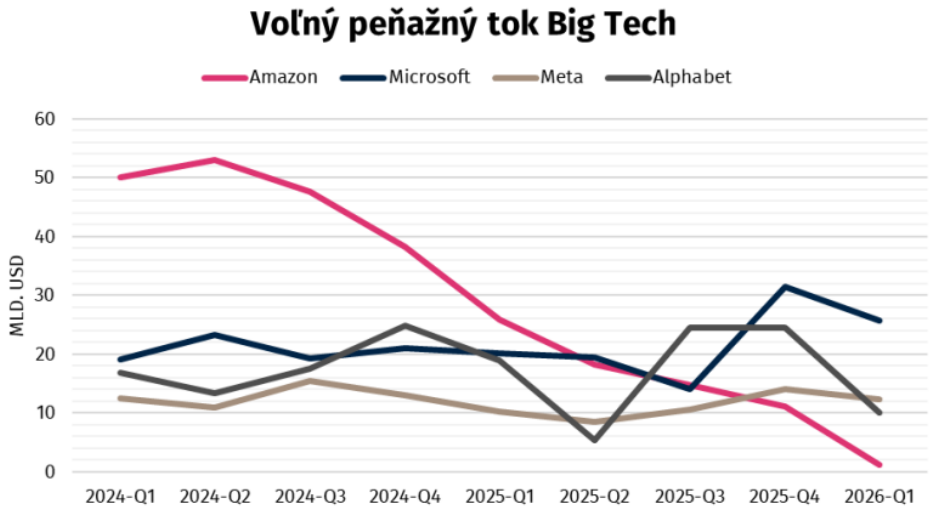
Na vývoj umelej inteligencie v roku 2025 spoločnosti vynaložili ~ 282 mld. USD, čo je dvakrát viac, než je HDP Slovenskej Republiky

Časti týchto investícií smerovali aj do AI startupov, a to priamo do spoločností OpenAI a Anthropic, ktorých kombinovaná trhová kapitalizácia už teraz predstavuje približne 1,2 bil. USD. Technologický giganti tak ukazujú, že popri vlastnom vývoji sa firmy snažia posilniť aj cez strategické partnerstvá. Spoločnosť Microsoft investovala do OpenAI približne 13 mld. USD a spolu so spoločnosťou Nvidia zainvestovali 15 mld. USD do Anthropic, kde čiastka Microsoftu bola na úrovni 5 mld. USD. Amazon zvýšil svoj záväzok voči spoločnosti Anthropic na približne 33 miliárd USD a zároveň investoval 50 miliárd USD do OpenAI, čím tieto investície výrazne prevyšujú celkové investície ostatných firiem do OpenAI a Anthropic dohromady. Alphabet aj skrz to, že Anthropic predstavuje pre AI model od Google (Gemini) hrozbu, potvrdil plán investovať do tejto spoločnosti až 40 mld. USD, čím sa zaradil medzi najväčších podporovateľov. Meta na rozdiel od ostatných technologických gigantov, neinvestovala do týchto spoločností žiadnu čiastku a práve preto sa viac sústreďuje najmä na vlastný interný rozvoj AI a nie na kapitálové vstupy do týchto spoločností.



Vývoj voľného peňažného toku (FCF) naznačuje, že masívne investície do AI a infraštruktúry vytvárajú citeľný tlak na finančnú flexibilitu firiem. Najvýraznejší prepad pritom zaznamenal Amazon, ktorého FCF sa z úrovne 50,1 mld. USD v roku 2024 prepadol až o 97,6 % na 1,2 mld. USD v prvom kvartáli 2026. Microsoft vykazuje v tomto smere vyššiu stabilitu s FCF na úrovni 25,7 mld. USD v prvom štvrťroku 2026, zatiaľ čo Alphabet potvrdzuje vysokú volatilitu, keď

po prudkom raste na 24,55 mld. USD koncom roka 2025 opäť oslabil o 58,8 % na 10,12 mld. USD začiatkom roka 2026. Slabší trend je viditeľný aj pri Meta, kde voľný peňažný tok po kolísaní a prepade na priebežných 8,54 mld. USD (pokles o 31,8 %) klesol z pôvodných 12,53 mld. USD na finálnych 12,39 mld. USD. Tento vývoj indikuje, že aktuálna investičná vlna je čoraz viac financovaná na úkor hotovostných rezerv, čo pre investorov znamená potrebu zvýšenej ostražitosti pri hodnotení ich ďalšej finančnej sily.



Záverom možno konštatovať, že umelá inteligencia sa v sledovanom období definitívne zaradila medzi hlavné investičné priority technologických gigantov, čo dokazuje nárast ich celkových kapitálových výdavkov na 376,82 mld. USD v roku 2025, teda o 63,6 % viac oproti 230,31 mld. USD v roku 2024. Z tejto sumy smerovalo približne 282 mld. USD, teda približne tri štvrtiny celkových investícií, priamo do AI infraštruktúry, dátových centier, cloudových kapacít a súvisiacich technológií, čo naznačuje, že firmy vnímajú AI ako rozhodujúci zdroj budúcej konkurencieschopnosti a rastu. Pozitívnym signálom zároveň ostáva, že trh tieto výdavky zatiaľ vo veľkej miere akceptuje, keďže celková trhová kapitalizácia sledovaných spoločností vzrástla o 23,7 %, pričom Alphabet posilnil až o 63,1 %.

Na druhej strane sa však čoraz výraznejšie ukazuje, že takáto investičná expanzia so sebou prináša aj rastúce finančné nároky, ktoré sa odrážajú najmä vo vývoji voľného peňažného toku. Najvýraznejšie je to viditeľné pri Amazone, kde FCF klesol z 50,1 mld. USD v 2024 na iba 1,2 mld. USD v 2026, čo predstavuje pokles približne o 97,6 % a naznačuje tak citeľný tlak na krátkodobú hotovostnú nestabilitu. Celkovo preto možno povedať, že súčasná vlna investícií do AI predstavuje pre technologických lídrov významnú príležitosť na upevnenie trhového postavenia, no zároveň zvyšuje nároky na efektívne využitie kapitálu, keďže dlhodobý prínos týchto výdavkov bude závisieť od toho, do akej miery sa ich podarí pretaviť do rastu tržieb, ziskovosti a stabilnej tvorby peňažného toku. (lg)

Vlna prepúšťania v amerických firmách za prvý kvartál 2026

Mnohé americké firmy už zverejnili finančné výsledky za prvý štvrťrok 2026. Namiesto samotnej ziskovosti korporácií nás však bude zaujímať vývoj v oblasti redukcie pracovných miest, ku ktorej v sledovanom období pri najväčších spoločnostiach došlo. Prepúšťanie v súkromnom sektore zaznamenalo oproti minulému roku pokles o 1 %, avšak v technologickom sektore napätie rastie. Očakáva sa, že technologické firmy tento rok prepustia o 40 % viac zamestnancov než v predchádzajúcom roku.

Od začiatku roka prebieha na pracovnom trhu určitá miera „prečisťovania“. K redukcii stavov dochádza najmä z dôvodu úspory mzdových nákladov, čo súvisí s horšími vyhliadkami makroekonomickej situácie v krajine. Medzi spoločnosti, ktoré od začiatku roka oznámili prepúšťanie, patria:

Dátum oznámenia	Spoločnosť	Počet zamestnancov
23 apríl	ASML	1 500
23 apríl	Microsoft	8 700
22 apríl	Nike	1 400
22 apríl	Meta platform	8 000
22 apríl	KPMG	100
14 apríl	Snap	1 000
7 apríl	Disney	1 000
6 apríl	GoPro	145
30 marec	**Oracle**	**30 000**
23 marec	Epic	10
16 marec	Dell	11 000
10 marec	Atlassian	1 600
3 marec	Morgan Stanley	2 500
25 február	Ebay	800
25 február	Block	4 000
16 február	Kenvue	770
12 február	Lowe´s	600
10 február	Heineken	6 000
28 január	Dow	4 500
27 január	**Amazon.com**	**16 000**
27 január	Home Depot	800
26 január	**UPS**	**30 000**
26 január	Pinterest	700
25 január	Nike	775
21 január	Autodesk	1 000
14 január	Ericsson	1 600
13 január	Meta platform	1 500

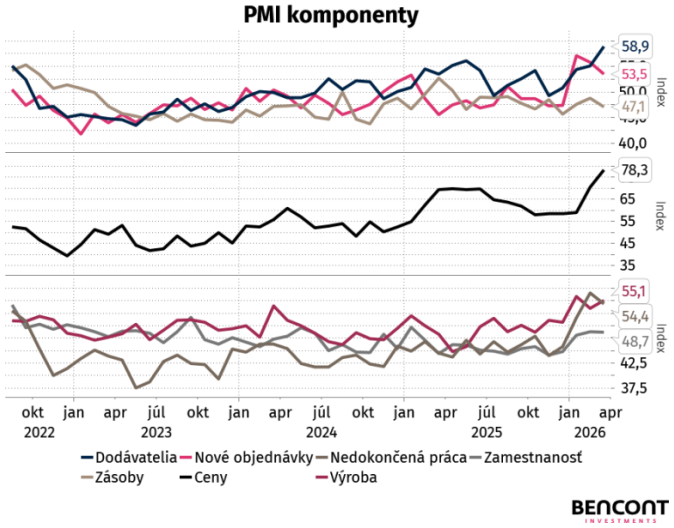
Medzi najväčších hráčov, ktorí v tomto kvartáli prepúšťajú, patria jednoznačne Oracle, UPS a Amazon.com. Len tieto tri firmy prepustia spolu takmer 76 000 zamestnancov. V súvislosti s prepúšťaním v USA sa často spomína, že ľudia prichádzajú o prácu kvôli generatívnej umelej inteligencii, ktorá nahradí fyzických pracovníkov. Presné odhady sa líšia, ale podľa World economic forum má do roku 2027 vzniknúť 69 miliónov pracovných miest a 83 miliónov zaniknúť práve kvôli AI. Čistý prírastok je teda negatívnych 14 miliónov, pričom súkromné inštitúcie predpokladajú, že AI globálne nahradí približne 300 – 800 miliónov zamestnancov. V skutočnosti, ale vytvorí opäť odvetvia, napríklad spojené s AI úlohami, do ktorých títo zamestnanci budú migrovať a celková nezamestnanosť by preto nemusela v globále vzrásť. V súčasnosti však vidíme skôr prepúšťanie z dôvodu optimalizácie kapitálu alokovaného

na výstavbu dátových centier. To znamená, že spoločnosti, ktoré vo veľkom investujú do AI, hľadajú každý dolár na financovanie týchto projektov, a preto sa uchyľujú k redukcii zamestnancov. V prípade veľkých technologických spoločností, ktoré v roku 2026 minú na výstavbu infraštruktúry približne 650 miliárd dolárov, sa môže prepúšťanie javiť ako pomalé uvoľňovanie kapitálu. Priemerný plat zamestnanca vo veľkých technologických spoločnostiach je okolo 300 tisíc dolárov ročne a v priemere každá táto veľká firma prepustila 961 pracovníkov denne počas prvého štvrťroka 2026. Ak bude tempo naďalej pokračovať, ročne to teda robí okolo 105 miliárd dolárov ročne na úsporách. Realita je avšak taká, že tempo prepúšťaní nie je počas roka rovnaké a každý zamestnanec negeneruje rovnaké úspory, keďže zamestnanci prepustení na konci obdobia budú menej hodnotní ako zamestnanci na začiatku. Reálne odhady hovoria o tom, že veľké spoločnosti dosiahnu približne 2 – 5 % úspor z prepustených zamestnancov, avšak toto prepúšťanie sa naplno prejaví až budúci rok a môže dosiahnuť úspory približne 10 – 15 % z výdavkov roku 2026. Tieto údaje by sme následne mohli rozdeliť do dvoch skupín – na firmy, ktoré prepúšťajú kvôli investíciám do AI, a tie, ktoré tak robia z dôvodu štrukturálneho šetrenia:

Prepúšťanie kvôli AI		Prepúšťanie kvôli reštruktualizácii	
ASML	1 500	Nike	1 400
Microsoft	8 700	KPMG	100
Meta platform	8 000	Disney	1 000
Snap	1 000	GoPro	145
Oracle	**30 000**	Epic	10
Atlassian	1 600	Morgan Stanley	2 500
Block	4 000	Ebay	800
Dow	4 500	Kenvue	770
Amazon.com	**16 000**	Lowe´s	600
Pinterest	700	Heineken	6 000
Meta platform	1 500	Home Depot	800
Dell	11 000	**UPS**	**30 000**
		Nike	775
		Autodesk	1 000
		Ericsson	1 600
Spolu	**88 500**	**Spolu**	**47 500**

Hoci na prvý pohľad vidíme, že väčší objem výpovedí zaznamenáva skupina firiem orientovaná na AI, je dôležité si uvedomiť, že druhá skupina odhaľuje reálnu slabosť ekonomiky. Len v roku 2025 súkromné netechnologické odvetvia prepustili takmer 650 tisíc zamestnancov, pričom najväčší podiel na tom mali odvetvia logistika 14 %, maloobchod 14 % a finančné inštitúcie okolo 10 %. Firmy mimo technologického sektora zažívajú náročné obdobie, pričom medzi hlavné príčiny patria najmä snaha o znižovanie nákladov, slabší dopyt, drahšie financovanie, automatizácia a ochladenie trhov po pandémii COVID-19. Znižovaním nákladov firmy cielia na rast marží, čo úzko súvisí s nižšími objemami výroby. Presvedčiť sa o tom môžeme sledovaním PMI indexu, ktorý sa dlhodobo pohybuje pod 50 a tým naznačuje zhoršovanie

ekonomickej aktivity. Hoci tento index sa od začiatku roka pohybuje nad 50 bodmi, nejde o rast výroby v Amerike, ale ide skôr o špekulatívny a obranný motív, ktorý je sprevádzaný predzásobeniami a pokračujúcim rastom cien. Ak spoločnosti nedokážu docieliť dostatočný organický rast, zameriavajú sa na zvyšovanie efektivity, ktorá primárne súvisí s tvorbou peňažných tokov.



Záver

Na druhej strane, ak firmy prepúšťajú, tak doháňajú produktivitu práve investovaním do technológií. Jedným z príkladov je mediálny sektor, ktorý od roku 2022 minul na modernizácií infraštruktúry takmer 120 miliárd dolárov. Hoci investičný cyklus týmto spoločnostiam končí, veľké technologické spoločnosti sa podľa odhadov nachádzajú v strede investičného cyklu. Investovanie do infraštruktúry mimo technologických firiem sleduje najmä optimalizovanie predovšetkým mzdových, administratívnych a marketingových nákladov, ktoré sa v roku 2025 pohybovali na úrovní agregátnych úspor 280 – 330 miliárd dolárov. Po raste inflácie, ktorá dosiahla vrcholu v roku 2022 a raste úrokových sadzieb z nulových hodnôt na súčasných 3,75 % sa spoločnosti venujú najmä zníženiu zadlženia kvôli vyšším úrokovým nákladom. Takéto prostredie evokuje vrchol ekonomického cyklu, v ktorom trh vykazuje skôr známky nadvýroby než priestor pre ďalší rast. Tempo ekonomického rastu sa v poslednom štvrťroku 2025 spomalilo z 4,4 % na 0,5 % čo môže naznačovať klesajúci trend, na druhej strane treba mať na pamäti, že HDP USA je vo veľkej miere ťahané práve kapitálovými výdavkami do budovania AI infraštruktúry. Predpokladá sa, že ak by veľké spoločnosti neinvestovali do AI infraštruktúry, ekonomický rast v roku 2025 by nebol 2,1 %, ale okolo 0,1 %. Bez týchto investícií by americká ekonomika rástla takmer nulovým tempom a ocitla by sa na hrane recesie. (mš)

Autori:
Analytici:
Ján Vražda (vrazda@bencont.sk)
Zdenko Lauko (lauko@bencont.sk)
Martin Maslan (maslan@bencont.sk)

Junior analytici:
Martin Vražda
Frederik Wiesner
Matej Miroslav Miko
Ladislav Gembeš
Maroš Šery
Valéria Vrábliková

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT, a môže byť reprodukovaný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.