

Pokles hospodárskych výsledkov popredných európskych automobiliek

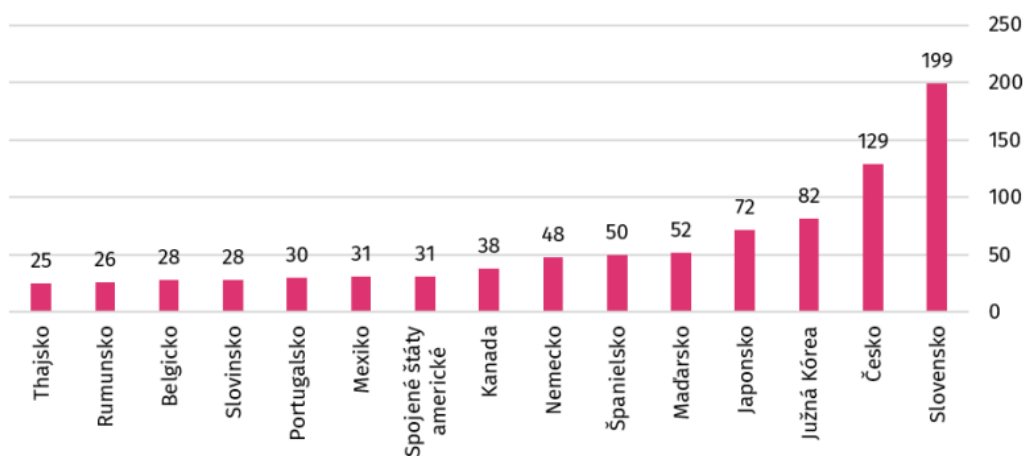
Európske automobilky zažívajú náročné obdobie, čo stojí za ich nepriaznivými výsledkami? Slovensku hrozí zmrazenie eurofondov. Aké dopady by to mohlo mať na slovenskú ekonomiku? Bratislavské letisko zaznamenalo zisk len druhýkrát za posledných 17 rokov. Inflácia v USA spomaľuje, aký bude ďalší vývoj? Americké REITs ponúkajú v roku 2026 atraktívny výnos aj dividendu. Kórejské akcie zaznamenávajú výraznú volatilitu, ktorá vedie k zvýšenému počtu margin callov na obchodných účtoch. Ako vyzeral zahraničný obchod Slovenska v máji 2026?



Začiatkom roka 2025 zverejnila Slovenská agentúra pre rozvoj investícií a obchodu (SARIO) dokument, v ktorom popisuje základné charakteristiky automobilového priemyslu na Slovensku. V roku 2023 sa tento sektor podieľal na HDP Slovenska 10,4 %, čo v absolútnom vyjadrení predstavovalo 12,85 miliardy EUR. Automobilový priemysel u nás priamo zamestnáva približne 174-tisíc pracovníkov a nepriamo generuje ďalších 85-tisíc pracovných miest v nadväzných odvetviach. Slovensko bolo navyše v roku 2023 globálnym lídrom v produkcii s počtom 199 vyrobených vozidiel na 1 000 obyvateľov, pričom druhé Česko zaostávalo s približne 129 autami. Celkovo tak slovenská ekonomika vyprodukovala v roku 2023 1,08 milióna automobilov.

Zaujímavosťou však zostáva, v akej situácii sa automobilový priemysel nachádza v súčasnosti. V roku 2022 zasiahla eurozónu jedna z najväčších inflačných vln za posledné desaťročia, pričom spotrebiteľské ceny na Slovensku dosiahli svoj vrchol vo februári 2023 na úrovni 15,4 %, v rámci celej eurozóny bol vrchol v októbri 2022 na úrovni 10,6 %. Automobily patria do kategórie luxusnejších tovarov dlhodobej spotreby. Ak sú spotrebiteľia vystavení zvýšenej inflácii a poklesu reálnych miezd, spravidla ako prvú obmedzia práve kúpu týchto finančne náročných statkov. Celé odvetvie sa tak dostáva pod tlak, z ktorého ho v hospodárskom cykle paradoxne očisťuje až ekonomická recesia, ktorá má samočistiaci účinok. Pri inflačných tlakoch totiž centrálné banky zvyšujú úrokové sadzby, čím cielene tlmia dopyt. Ak by nastala hlboká recesia, centrálné banky by boli nútené úrokové sadzby opäť znížiť, čo by stimulovalo ekonomickú aktivitu a zlacnilo financovanie drahších tovarov prostredníctvom lízingov či úverov. V súčasnom cykle sa však centrálnym bankám podarilo vyhnúť prudkej recesii, čo viedlo k javu nazývanému „mäkké pristátie“. Hoci to na prvý pohľad vyzerá ako majstrovský úspech menovej politiky, pre automobilový sektor to prinieslo negatívne vedľajšie účinky. Absencia recesie totiž znamená, že úrokové sadzby museli zostať na relatívne vysokých úrovniach dlhšie. To naďalej predražuje financovanie, obmedzuje dopyt po nových vozidlách a dlhodobo zhoršuje podmienky v celom automobilovom priemysle.

Počet vyrobených áut na 1000 obyvateľov

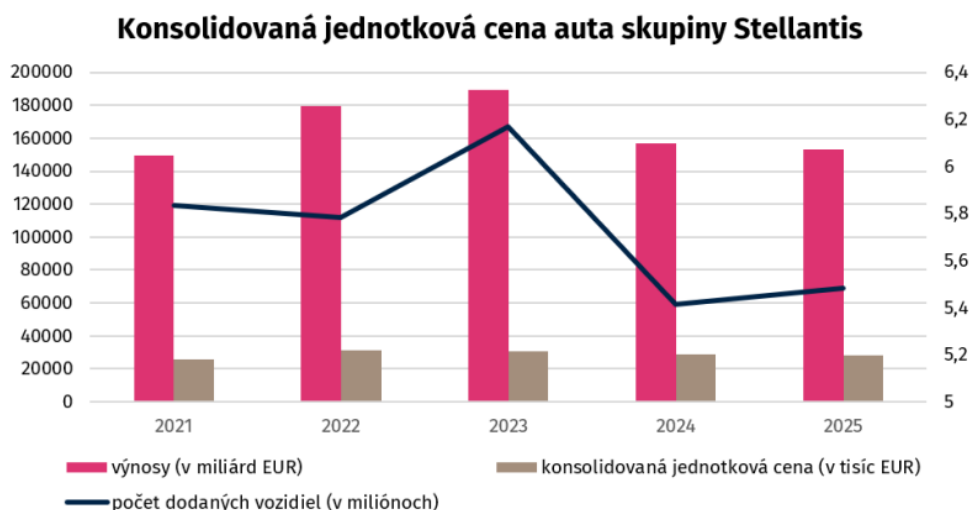


Pokles hospodárskych výsledkov popredných európskych automobiliek

Stellantis

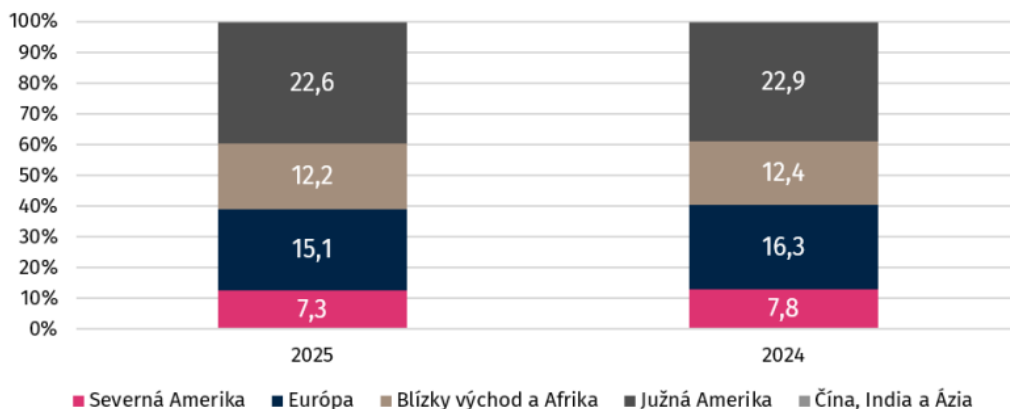
Na posúdenie tohto stavu zvolíme dve automobilky, Stellantis a Volkswagen, ktoré na Slovensku ku koncu roka 2025 zamestnávali približne 3 700, respektíve 11 400 pracovníkov. Tieto spoločnosti spolu v roku 2023 vyprodukovali takmer 680-tisíc vozidiel, čo predstavovalo

kumulatívny podiel približne 63 % na celkovej domácej produkcii. Ďalším významným výrobcom je Kia, ktorá v roku 2023 vyprodukovala približne 265-tisíc vozidiel, automobilka Kia však spadá pod materský koncern Hyundai Motor Group. Pre túto analýzu použijeme hospodárske výsledky spoločností Stellantis a Volkswagen, a to najmä pre jednoznačné štrukturálne problémy, ktoré obe skupiny v poslednom období vykazujú. Hospodárske výsledky koncernu Stellantis zaznamenali v roku 2025 výrazné zhoršenie. To sa prejavilo poklesom tržieb o 2,15 % na 153,5 miliardy EUR a vytvorením prevádzkovej straty EBIT vo výške 26,3 miliardy EUR. Celková prevádzková strata však bola očistená o mimoriadne položky v hodnote 25,5 miliardy EUR, takže upravený prevádzkový zisk (AOI) nakoniec dosiahol záporných 800 miliónov EUR. Kým čistá prevádzková marža sa prepadla na úrovne -17,13 %, v prípade upravenej prevádzkovej marže išlo o -0,5 %. Položky, o ktoré bol prevádzkový výsledok upravený, predstavujú mix odpisov predchádzajúcich investícií a produktového portfólia vo výške 15,65 miliardy EUR a zmenu odhadov zmluvných záručných záväzkov v hodnote 4,13 miliardy EUR. Zvyšné položky sa týkajú spoločných podnikov na výrobu batérií, ukončenia programov vývoja vodíkových palivových článkov a nákladov na reštrukturalizáciu. Mnohé z týchto nákladov mali nepeňažný charakter. Výnimkou sú však revidované odhady budúcich záručných záväzkov, ktorými skupina Stellantis priamo priznáva zhoršenie kvality svojich vozidiel v dôsledku drahších vstupných materiálov a vyššej poruchovosti. Koncern Stellantis navyše zaznamenal negatívny prevádzkový peňažný tok vo výške 4,65 miliardy EUR, ktorý bol ďalej zatažený investíciami do kapitálových výdavkov na tvorbu hmotného majetku v objeme 7,9 miliardy EUR. Výsledkom je vygenerovanie masívneho negatívneho voľného peňažného toku vo výške 12,5 miliardy EUR. Spoločnosť je v tomto smere dotovaná z vlastnej hotovostnej rezervy, ktorá dosahuje niečo vyššie 30 miliárd EUR, hoci ešte v roku 2021 predstavovala až 55 miliárd EUR. Pri súčasných prevádzkových stratách je dlhodobo neudržateľné financovať chod koncernu len zvyšovaním dlhu alebo spaľovaním vlastných rezerv. Je preto kľúčové zistiť, z ktorých trhov a segmentov táto masívna prevádzková strata pochádza.



Skupina Stellantis dodala vo fiškálnom roku 2024 celkovo 5,415 milióna vozidiel, čo pri vtedajších výnosoch implikuje priemernú jednotkovú cenu približne 29-tisíc EUR na jedno vozidlo. V roku 2025 koncern dodal o 1,3 % viac automobilov (5,484 milióna), avšak priemerná cena klesla na 28-tisíc EUR. Ide o pokles jednotkovej ceny o približne 3,4 %. Ako hlavné príčiny tohto prepadu skupina uvádza zhoršený produktový mix, negatívne vplyvy poskytovaných zliav, nepriaznivý geografický mix a kurzové straty. V rámci trhového podielu zaznamenal Stellantis pokles na všetkých kľúčových geografických trhoch, pričom si stabilnú pozíciu oslabuje už od roku 2023. Hospodárenie skupiny Stellantis za rok 2025 preto nemožno hodnotiť iba cez optiku jediného ukazovateľa, ktorým je vykázaná účtovná čistá strata vo výške 22,4 miliardy EUR. Hoci na tejto strate mali obrovský podiel nepeňažné náklady, v skutočnosti to predstavuje skôr priznanie nesprávnych investičných rozhodnutí z minulosti, ktoré manažment v tomto roku definitívne odpísal. Záporný upravený prevádzkový zisk jasne poukazuje na pretrvávajúcu degradáciu základnej prevádzkovej výkonnosti firiem. Tá úzko súvisela s nižším výnosom na jedno dodané vozidlo, masívnejšími zľavami, horšou štruktúrou predaja a rastom záručných či iných priemyselných nákladov. Výrazné navýšenie záručných rezerv zároveň naznačuje, že spoločnosť v budúcnosti očakáva omnoho vyššie finančné výdavky na opravy už predaných vozidiel. To môže prameniť buď z vyššej poruchovosti, stúpajúcich cien práce a náhradných dielov, alebo z predchádzajúcich systémových problémov s kvalitou výroby.

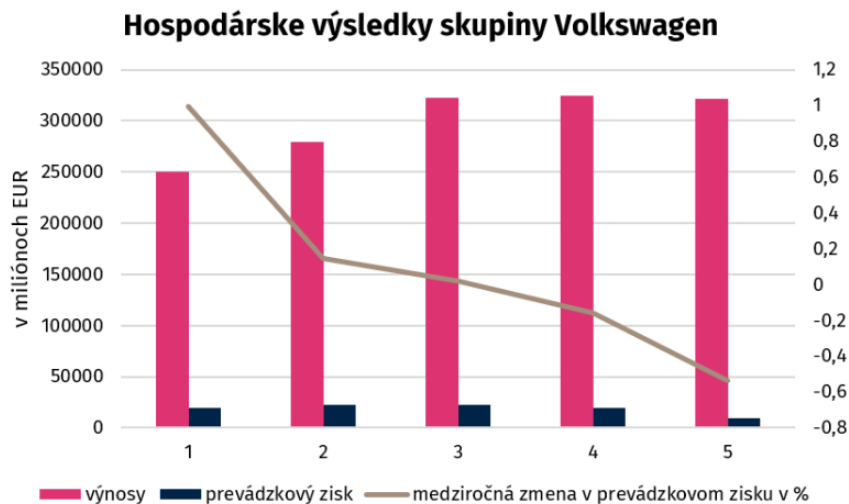
Podiel na trhu skupiny Stellantis v rokoch 2024 a 2025 v %



Volkswagen

Koncern Volkswagen vyzerá na papieri v lepšej kondícii než skupina Stellantis. Pri Volkswagene však nebudeme primárne vychádzať z výročnej správy za rok 2025, ale zameriame sa viac na kvartálne výsledky za prvý štvrtrok 2026, a to najmä pre prudko sa zhoršujúce hospodárenie priamo v tomto období. Celkové tržby skupiny dosiahli v prvom kvartáli 75,6 miliardy EUR, čo

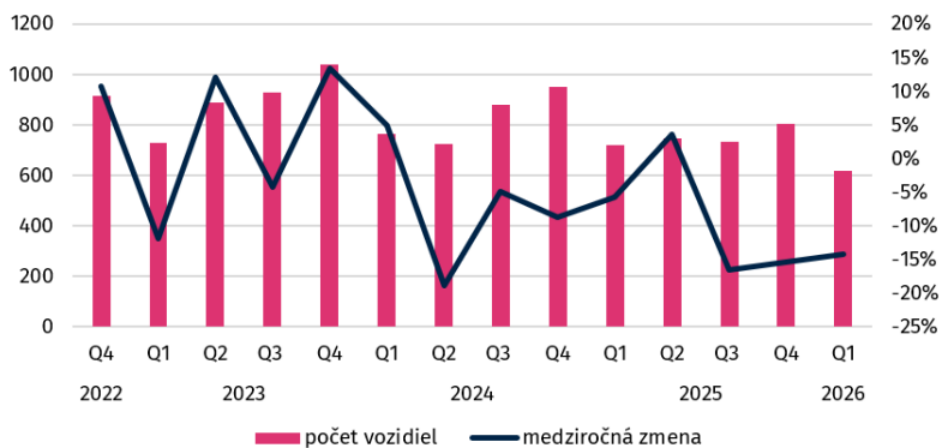
predstavuje medziročný pokles o 2,5 %, no prevádzkový zisk (EBIT) sa prepadol až o 14,27 % na 2,463 miliardy EUR. Na prvý pohľad by sa mohlo zdať, že Volkswagen čelí podobným výzvam ako Stellantis, keďže si udržiava relatívne stabilné výnosy a stále vykazuje ziskovosť. Kľúčový problém je však hlbší. Kým vo fiškálnom roku 2025 klesli celkové výnosy len o 0,8 % na 321,9 miliardy EUR, prevádzkový zisk zaznamenal dramatický pokles o 53 % na 8,9 miliardy EUR, čo stlačilo prevádzkovú maržu z pôvodných 5,9 % na kritických 2,8 %. Rast nákladov môžeme opäť rozdeliť na jednorazové a štrukturálne faktory. V rámci jednorazových položiek mala najväčšiu váhu odpisová operácia v hodnote 4,7 miliardy EUR, ktorá sa týkala produktového portfólia prémiovej značky Porsche. Štrukturálne problémy na nákladovej strane sa zasa prejavili plošným poklesom hrubého zisku o 8,2 miliardy EUR, prepadom ziskovosti v segmente nákladných vozidiel o takmer 50 %, negatívnym dopadom amerických ciel v objeme 2,9 miliardy EUR a ďalšími prevádzkovými nákladmi.



Celkové objemy predaných vozidiel koncernu Volkswagen zaznamenali v prvom štvrťroku medziročný pokles o 3,9 %, čo predstavuje zníženie z 2,06 milióna na 1,98 milióna automobilov. Medzi najvýraznejšie geografické prepady patrí ázijsko-pacifický región, kde dodávky klesli o 14,2 % na 616,9-tisíc vozidiel. Tento trh pritom tvorí približne 31 % celkových predajov skupiny. Najväčší prepad bol zaznamenaný v Číne, a to v dôsledku agresívnej konkurencie zo strany domácich automobiliek, ktoré majú oproti nemeckému koncernu jasnú cenovú výhodu. Naopak, trhom, kde sa skupine darí, zostáva Európa. Na európskom kontinente vzrástol počet dodaných vozidiel o 4,5 % na 949,5-tisíc. Z hľadiska produktového portfólia zažíva významný prepad hlavná materská značka Volkswagen, ktorej predaje klesli o 7,6 %, pričom pokles zasiahol aj takmer všetky ostatné divízie. Jedinými značkami, ktoré v tomto štvrťroku ťahali koncern vpred, boli Škoda s nárastom o 14 % a divízia úžitkových vozidiel s prírastkom 10,1 %. Kľúčová značka Volkswagen Passenger (osobné vozidlá) navyše dosiahla takmer nulovú

prevádzkovú maržu na úrovni 0,4 %, čomu zodpovedá prevádzkový zisk vo výške len 73 miliónov EUR. Jadro značkového portfólia síce vygenerovalo tržby 34,9 miliardy EUR a prevádzkový zisk 1,5 miliardy EUR, čo predstavuje medziročné zlepšenie, avšak výsledná prevádzková marža je o takmer jeden percentuálny bod nižšia ako v roku 2023, keď dosahovala 5,28 %. Ak chce skupina pomýšľať na udržaní trhového podielu, musí bezodkladne pristúpiť k radikálnemu znižovaniu nákladov. Generálny riaditeľ koncernu vyjadril v tomto smere jasné znepokojenie a upozornil, že čínski konkurenti majú o 20 % nižšie režijné náklady. Tie sú pritom vo Volkswagene až z polovice tvorené personálnymi výdavkami. Automobilka preto oficiálne oznámila, že plánuje do roku 2030 zrušiť približne 50-tisíc pracovných miest, z toho 35-tisíc priamo v Nemecku. Interné dokumenty z júla 2026 však odhaľujú, že vrcholový manažment momentálne diskutuje o dodatočnom prepustení ďalších 50-tisíc zamestnancov. Celkovo by tak išlo o zrušenie až 100-tisíc pracovných pozícií. Medzi zvažované reštrikcie patrí aj historicky bezprecedentné zatvorenie štyroch tovární priamo v Nemecku, hoci toto rozhodnutie zatiaľ nebolo definitívne schválené. Súčasné hospodárske výsledky preto nemožno hodnotiť optimisticky iba na základe faktu, že skupina je stále relatívne zisková. Po odpisoch jednorazových položiek síce môžeme v budúcnosti očakávať účtovné zlepšenie prevádzkového zisku, no strata trhového podielu v Ázii zostáva pre koncern najväčšou strategickou hrozbou. Pokiaľ Volkswagen nedokáže konkurovať lacným čínskym výrobcam, jeho trhový podiel bude naďalej klesať. Vzhľadom na vysokú prevádzkovú páku a obrovský objem fixných nákladov, ktoré sú naviazané na priemyselnú infraštruktúru, by mal ďalší pokles objemu predaja fatálny dopad na celkovú ziskovosť koncernu.

Počet dodaných vozidiel do Číny



Záver

Pri hľadaní odpovede na kľúčovú otázku, čo znamenajú zhoršujúce sa prevádzkové výsledky hlavných európskych automobiliek s významným podielom na slovenskom HDP, je potrebné

priznať, že súčasná situácia je ovplyvnená najmä jednorazovými nepeňažnými nákladmi na oboch stranách. Hoci majú tieto odpisy účtovný charakter, v minulosti bola hotovosť reálne vynaložená na investície do týchto projektov. Súčasné odpisy môžeme pripísať predovšetkým neistému prostrediu v Európe, ktoré tlačí na transformáciu mobility; ukazuje sa totiž, že prehodnotenie hodnôt sa týka najmä produktových portfólií zahŕňajúcich elektromobily. Na druhej strane je dôležité pripomenúť, že samotní výrobcovia čelia reálnemu poklesu objemu predaných vozidiel a slabšiemu produktovému mixu, čo sa priamo prejavuje na stagnujúcich alebo klesajúcich tržbách. Hlavným dôvodom zostáva zložitá makroekonomická situácia. Pri nej úrokové sadzby pretrvávajú na relatívne vysokých úrovniach v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi, kedy sme boli zvyknutí na politiku nulových sadzieb. Zároveň je podstatné zdôrazniť, že jadro podnikania oboch automobiliek zostáva relatívne funkčné, hoci situácia v koncerne Stellantis vyzerá v porovnaní s Volkswagenom o niečo horšie. Netreba preto okamžite očakávať katastrofické scenáre či nútenú konsolidáciu v sektore. Spoločnosti navyše disponujú robustnými finančnými vankúšmi, ktoré im poskytujú dostatočný priestor na absorpciu týchto jednorazových problémov. Skupina Volkswagen mala ku koncu roka 2025 k dispozícii hotovostnú rezervu vo výške 38,8 miliardy EUR a skupina Stellantis disponovala sumou 28,2 miliardy EUR. Tieto hotovostné rezervy však samy o sebe nevyriešia štrukturálne problémy, akým je najmä narastajúci tlak zo strany čínskych konkurentov. Čínske automobilky dokážu vyrobiť technologicky porovnateľný produkt s výrazne nižšími jednotkovými nákladmi. To im v praxi umožňuje buď nastaviť agresívne nižšie ceny, alebo dosahovať oveľa vyššiu maržu. Kľúčové preto budú správne investície do budúcich produktových portfólií a strategické rozhodnutie, akým smerom a v akom tempe má celá elektromobilita postupovať. Do hry vstupuje aj legislatíva Európskej únie. Tá by mala súčasné smerovanie automobilového sektora prehodnotiť tak, aby európski výrobcovia dokázali opäť produkovať so ziskom, udržali si globálnu konkurencieschopnosť a mohli naďalej rozširovať svoje domáce kapacity. (mš)

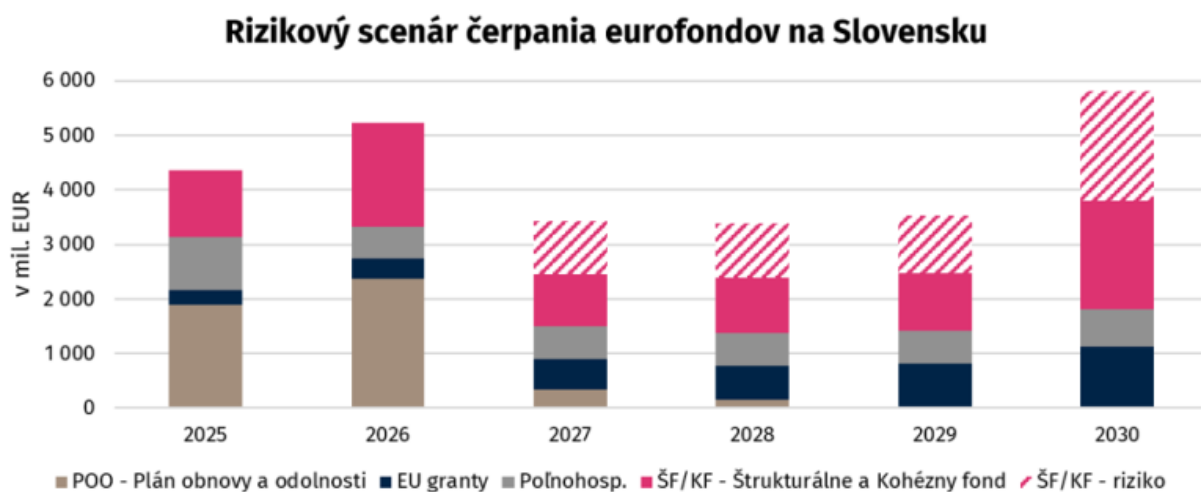
Riziko zmrazenia eurofondov na Slovensku

Slovensko sa nachádza v období silného politického tlaku, keďže Európsky parlament na jar 2026 dvakrát vyzval Európsku komisiu, aby zvážila uplatnenie mechanizmu na ochranu rozpočtu Európskej únie. Dôvodom sú obavy týkajúce sa ochrany finančných záujmov Únie v súvislosti so zmenami v Trestnom zákone, zrušením Úradu špeciálnej prokuratúry, ako aj problémami vo verejnom obstarávaní a v oblasti transparentnosti na Slovensku.

Rada pre rozpočtovú zodpovednosť (RRZ) upozornila, že v súčasnej situácii môže Slovensku od roku 2027 hroziť pozastavenie časti eurofondov v rozsahu porovnateľnom s Maďarskom, teda približne vo výške jednej tretiny celkovej alokácie. Z Plánu obnovy a odolnosti už Slovensko získalo viac ako 80 % prostriedkov, zatiaľ čo pri klasických eurofondoch je miera čerpania nižšia ako 20 %. V rámci Programu Slovensko, z ktorého sa financuje infraštruktúra, digitalizácia

a zelená transformácia, zostávalo ku koncu apríla 2026 nevyčerpaných 10,5 mld. EUR z celkovej alokácie vo výške takmer 12,6 mld. EUR. Ako vysokorizikový z hľadiska korupcie a podvodov je identifikovaný aj sektor poľnohospodárstva. V poľnohospodárskych fondoch zostáva nevyčerpaných takmer 1,9 mld. EUR z celkovej alokácie 3,3 mld. EUR.

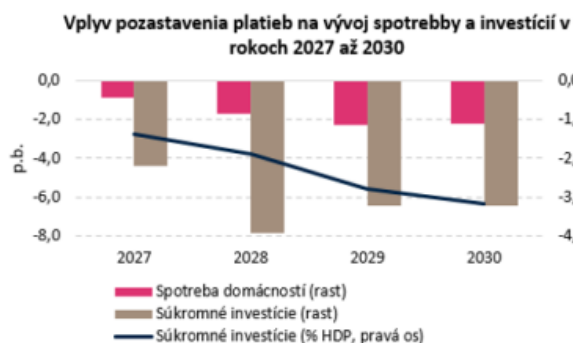
Zároveň sa menia pravidlá čerpania eurofondov. Doterajšia možnosť dočerpávať prostriedky s dvoj- až trojročným oneskorením sa pravdepodobne skončí. Nový model bude vyžadovať vyčerpanie pridelených prostriedkov v priebehu 10 až 12 mesiacov v rámci príslušného kalendárneho roka.



Zdroj: RRZ

Slovensko by do roku 2030 prišlo o 5 mld. EUR, pričom z tejto sumy by 3,2 mld. EUR tvorili investičné výdavky a 1,8 mld. EUR prostriedky určené na bežnú spotrebu. V dôsledku previazanosti verejných a súkromných investícií platí, že každé 3 EUR zmrazených prostriedkov znamenajú výpadok 4 EUR v ekonomike. Výpadok európskych finančných prostriedkov by zároveň utlmil aj nadväzujúce súkromné investície. Investičná aktivita súkromného sektora by každoročne klesala o 6 p.b., čo by do roku 2030 predstavovalo stratu ďalších súkromných investícií v hodnote 4,6 mld. EUR.

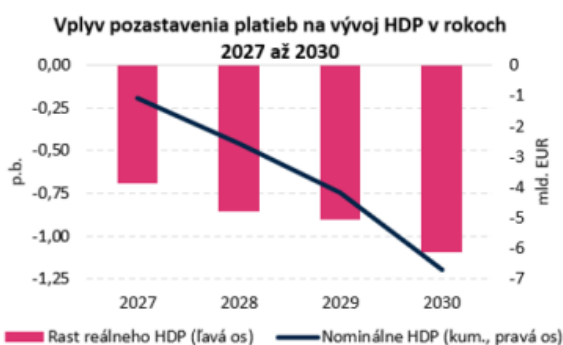
Zmrazenie eurofondov by malo negatívny vplyv aj na trh práce, v dôsledku čoho by do roku 2030 zaniklo alebo nevzniklo viac ako 22-tisíc pracovných miest. Tento úbytok by bol priamym dôsledkom ochladenia investičnej aktivity, keďže nižšia úroveň kapitálových výdavkov na infraštruktúru a modernizáciu ekonomiky by znamenala absenciu nových pracovných pozícií. Miera nezamestnanosti by preto bola každoročne v priemere o 0,5 p. b. vyššia. Zároveň by došlo k oslabeniu mzdových tlakov, čo by spomalilo rast nominálnych miezd približne o 0,3 p. b. ročne. Celkové príjmy domácností by klesali, čo by do roku 2030 viedlo k prepadu spotreby domácností o takmer 5 mld. EUR.



Zdroj: RRZ

Už v prvom roku po uplatnení sankcií, teda v roku 2027, by reálne HDP rástlo o 0,7 až 0,8 p. b. pomalšie. V kombinácii s nevyhnutnou konsolidáciou verejných financií by sa rast slovenskej ekonomiky do konca dekády prepadol pod hranicu 1 % ročne. Kumulatívna strata reálneho výkonu ekonomiky by do roku 2030 dosiahla 6,7 mld. EUR, čo predstavuje prepád o 3,5 % HDP oproti scenáru bez sankcií.

Čo sa týka deficitu, ten by bol už v roku 2027 o 0,5 p. b. HDP vyšší. V dôsledku nižších daňových príjmov z utlmenej ekonomickej aktivity a vyšších úrokových nákladov by sa táto odchýlka do roku 2030 zvýšila na 1,7 p. b. HDP. Celkový deficit verejnej správy by v rizikovom scenári v roku 2030 prekročil hranicu 8 % HDP, konkrétne by dosiahol odhadovaných 8,1 % HDP. Pre porovnanie, aktuálny oficiálny deficit za rok 2026 sa odhaduje na 4,4 % HDP, teda 6,2 mld. EUR. Verejný dlh dosiahol na konci roka 2025 úroveň 61,4 % HDP, čím prekročil horný limit dlhovej brzdy o 9,4 p. b. Do roku 2030 by sa dlh priblížil k úrovni 85 % HDP, presne na 84,2 % HDP. To predstavuje nárast o 7,4 p. b. oproti základnému scenáru bez sankcií.



Zdroj: RRZ

Pri úplnom zastavení čerpania by celkové hospodárske škody do roku 2030 kulminovali

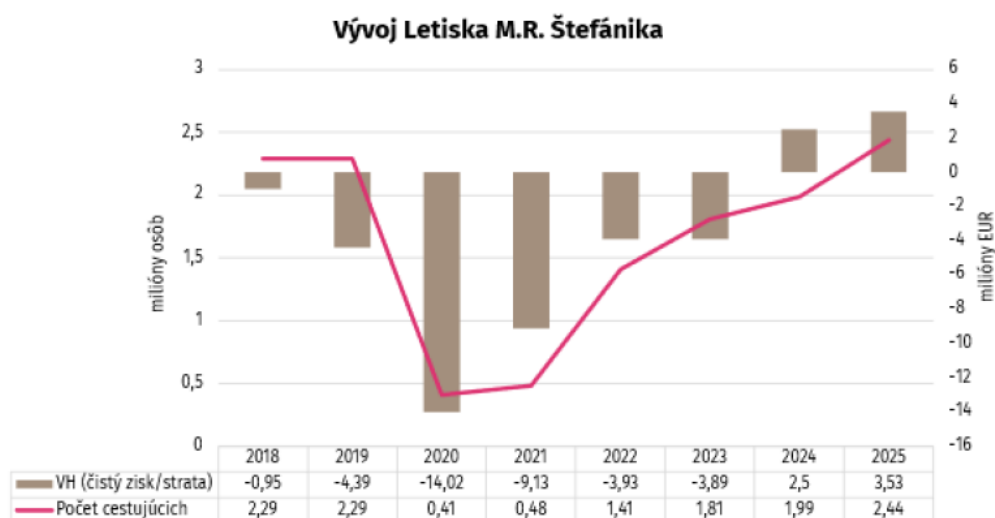
na úrovni 21 mld. EUR.

Zmrazenie fondov by na Slovensku vyvolalo negatívnu reakciu zahraničných investorov, čo by sa prejavilo v očakávanom náraste rizikovej prirážky o 25 bps. Pri pokračovaní populistických opatrení vlády by sa výnosy 10-ročných dlhopisov dlhodobo udržali na úrovni 4 % (zo súčasných 3,8 %), čo by spätne ešte viac predražilo obsluhu dlhu a prehĺbilo deficit krajiny.

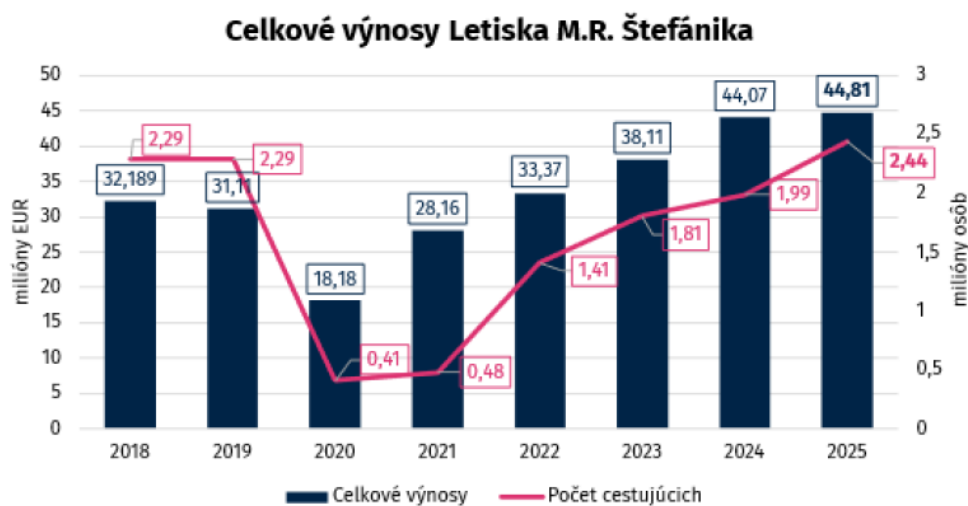
Aby vláda zvrátila takýto scenár, musela by posilniť nezávislosť vyšetrovania korupcie a podvodov a nastaviť jasné pravidlá pre generálnu prokuratúru, prehodnotiť expanzívnu fiškálnu politiku (napr. energodotácie či 13. dôchodok), ktorá udržiava štrukturálne saldo na úrovni -4,4 % HDP, ale taktiež prestať prenášať celé bremeno rizika na obstarávateľov na komunálnej úrovni, čo aktuálne vedie k investičnej paralýze. (mmm)

Bratislavské letisko hlási vysoký zisk aj počet cestujúcich

Letisko M. R. Štefánika v Bratislave, najväčšie medzinárodné letisko na Slovensku, dosiahlo v roku 2025 najlepší hospodársky výsledok za posledných 17 rokov a zároveň historicky najvyšší počet vybavených cestujúcich. Čistý zisk spoločnosti predstavoval 3,53 mil. EUR (+54 % medziročne). Kladný výsledok hospodárenia sa pritom letisku podarilo od roku 2008 vykázať len druhýkrát.



Počet cestujúcich vzrástol na 2,44 milióna, teda o 25 % medziročne. Letisko prvýkrát prekonal aj lokálne predpandemické maximum z rokov 2019 a 2018 (2,3 milióna cestujúcich), ktoré sú na Slovensku všeobecne označované ako cestovateľsky rekordné. Celkové výnosy sa medziročne zvýšili o 2 %, a to na 44,8 mil. EUR.



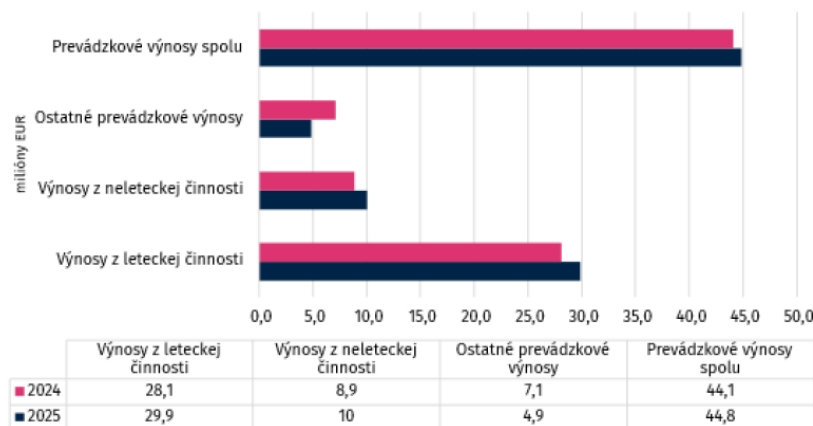
Rozhodujúci podiel tvorili výnosy z leteckých činností, ktoré vzrástli na 29,9 mil. EUR (+6 % medziročne) a predstavovali 67 % všetkých výnosov. Najvýraznejšie rástli príjmy z odbavenia cestujúcich, pozemnej obsluhy lietadiel (handling), prístávacích poplatkov a služieb súvisiacich s leteckou nákladnou dopravou.

Významným zdrojom rastu boli aj neletecké činnosti, ktorými sa letisko snaží zmierňovať sezónnosť leteckej dopravy. Výnosy z prenájmu obchodných priestorov, parkovísk, skladovania paliva a ďalších komerčných služieb vzrástli na 10 mil. EUR (+13 % medziročne) a tvorili 22 % celkových výnosov. V predpandemických rokoch 2018-2019, keď boli celkové výnosy letiska o 12-13 mil. EUR nižšie, predstavovali neletecké činnosti len 19-21 % výnosov. Rast ich podielu odráža aj globálny trend – podľa Airports Council International tvorili v roku 2025 neletecké príjmy približne 37 % výnosov letísk na svete a do roku 2033 by sa ich podiel mal zvýšiť na 38 %.

K lepším hospodárskym výsledkom prispela aj priaznivejšia konkurenčná pozícia bratislavského letiska voči neďalekému Schwechatu. Po zvýšení letiskových poplatkov vo Viedni o 4,6 % medziročne a zachovaní rakúskej ekologickej dane vo výške 12 EUR na cestujúceho začali nízkonákladové aerolinky presúvať svoje kapacity na cenovo výhodnejšie letiská. Ryanair

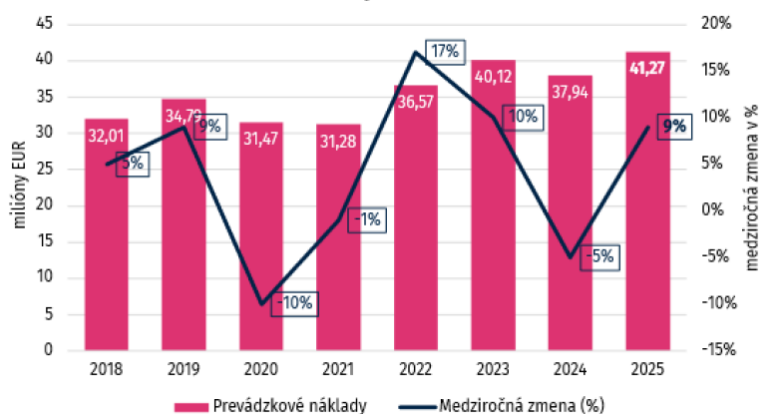
vo Viedni obmedzil prevádzku a časť liniek otvoril z Bratislavy, zatiaľ čo Wizz Air zo Schwechatu úplne odišiel a pre tento región si zvolil Bratislavu ako novú základňu. Rakúske letisko preto od januára 2026 znížilo letiskové poplatky o 5 % v snahe obnoviť svoju cenovú konkurencieschopnosť.

**Štruktúra prevádzkových výnosov
Letiska M.R. Štefánika v 2025**



Pokles ostatných prevádzkových výnosov na 4,9 mil. EUR (-31 %) a rast prevádzkových nákladov na 41,3 mil. EUR (+9 %) zmiernili úsporné opatrenia z roku 2024, keď letisko znížilo prevádzkové náklady o 5 % na 37,9 mil. EUR. Diverzifikácia príjmov a efektívne riadenie nákladov tak zostávajú základom jeho dlhodobej finančnej stability.

Prevádzkové náklady Letiska M.R. Štefánika

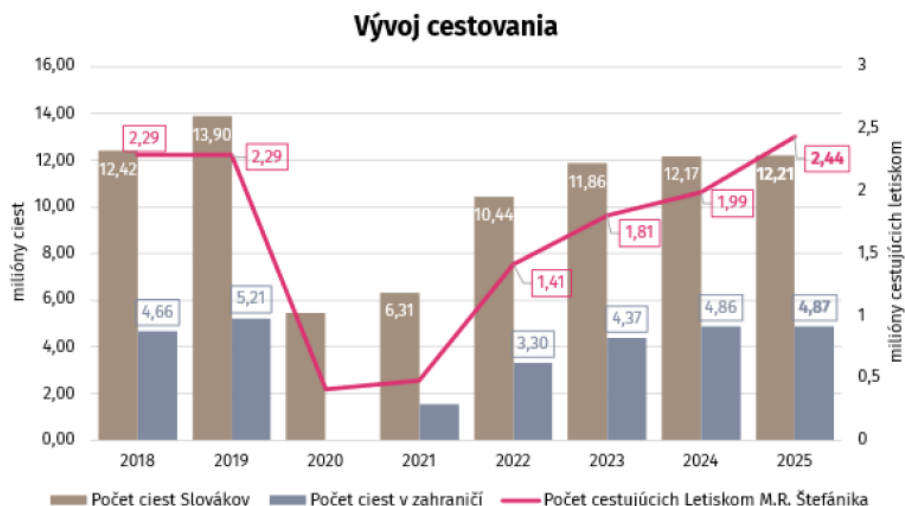


Výrazne rástla aj nákladná doprava. V roku 2025 letisko vybavilo 18 929 ton leteckého nákladu (+70 % medziročne). A to najmä vďaka rozšíreniu cargo letov spoločnosti DHL a vyššiemu počtu nepravidelných nákladných letov, čo podporilo exportne orientované podniky – export Slovenska sa v roku 2025 medziročne zvýšil o 3,8 %. K výnosom prispelo aj častejšie využívanie lietadiel s vyššou maximálnou vzletovou hmotnosťou, čo prináša vyššie letiskové poplatky – v novembri na letisku pristál prvý nákladný Boeing 747-400 SF vlastnený slovenským dopravcom, jedno z najväčších lietadiel na svete.

Záver

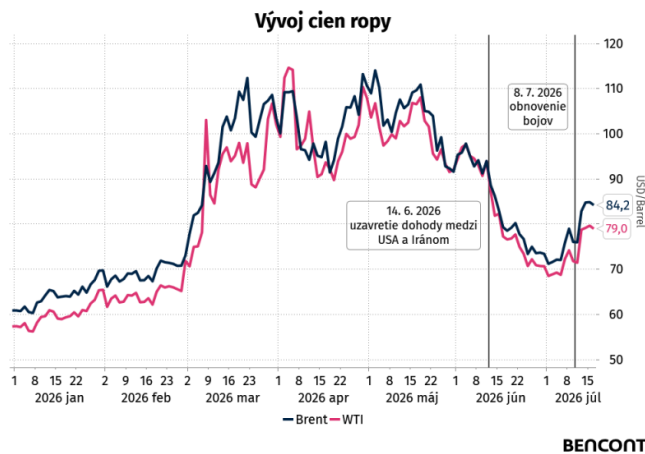
Výsledky letiska odrážajú aj priaznivý vývoj cestovného ruchu. Obyvatelia Slovenska absolvovali v roku 2025 spolu 12,2 milióna ciest s prenocovaním, pričom až 4,6 milióna smerovalo do zahraničia. Viac ako milión Slovákov využilo služby cestovných kancelárií, čo bol druhý najvyšší počet za posledných 25 rokov. Vyšší dopyt po cestovaní podporil rozširovanie ponuky spojení – v letnej sezóne 2026 ponúka bratislavské letisko 77 pravidelných liniek a desiatky charterových letov do viac ako 30 krajín. Lepšia letecká dostupnosť podporuje cestovný ruch aj regionálnu ekonomiku – podľa Air Transport Action Group vytvorí každý milión odbavených cestujúcich približne 900 až 1000 priamych a nepriamych pracovných miest.

Za prvý polrok 2026 letisko odbavilo takmer 1,95 milióna cestujúcich (+123 % medziročne) a hranicu dvoch miliónov prekročilo už začiatkom júla. Podľa združenia ACI Europe ide aktuálne o najrýchlejšie rastúce stredne veľké letisko v Európe. V máji 2026 vykázalo medziročný rast počtu cestujúcich o 112,8 %, výrazne pred priemerom EÚ (+4,2 %). Očakávané prekročenie hranice 4 miliónov cestujúcich si však vyžiada rozšírenie terminálu a odbavovacích kapacít, keďže letisko už počas letnej vykazuje prvé známky preťaženia. Rozvoj letiska pritom prichádza v období, keď slovenská ekonomika rastie len o 0,9 % a investičná aktivita sa medziročne prepadla o 6,4 % (1. štvrtrok 2026). Kvalitná dopravná infraštruktúra preto môže podporiť prílev zahraničných investícií, cestovný ruch aj konkurencieschopnosť Slovenska. (vv)

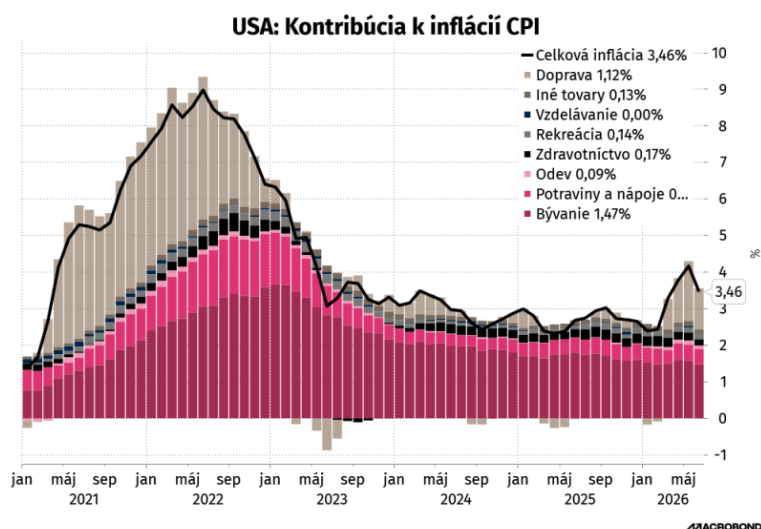


Pokles inflácie v USA

Júnová medziročná inflácia v USA klesla na 3,5 % z predchádzajúcich 4,2 %, čím výrazne prekonala očakávania trhu. Spotrebiteľské ceny zaznamenali medzimesačný pokles o 0,4 %, hoci trh očakával úplnú stagnáciu. Tento priaznivý vývoj odrazil krátkodobú stabilizáciu po podpise mierovej dohody medzi USA a Iránom zo 14. júna. Geopolitický optimizmus však trval krátko. Už 8. júla sa dohoda definitívne rozpadla, Spojené štáty a Irán obnovili priame vojenské strety a Hormuzský prieliv sa opäť uzavrel. V reakcii na tento nový konflikt ceny ropy okamžite zmazali predošlé poklesy a vyskočili späť nad hranicu 80 USD za barrel.



Inflácia bola v poslednom období najviac diskutovanou témou medzi ekonómami, ktorí sa pri jej pokračujúcom raste obávali ďalšieho zvyšovania úrokových sadzieb. Práve preto júnové makroekonomické dáta, ktoré prekonal očakávaná, vyvolali v odborných kruhoch vlnu výrazného optimizmu. V rámci vývoja cenovej hladiny sme v júni mohli sledovať medzimesačnú stagnáciu jadrovej inflácie, ktorá zaznamenala nulový rast naposledy v novembri 2025. V medziročnom vyjadrení tak jadrová zložka vzrástla o 2,6 %. K najvýznamnejším zmenám patrí prudký pokles inflácie v segmente energií, ktorá spomalila z májových 23,5 % na júnových 15,7 % medziročne, čo predstavuje zníženie o 7,8 percentuálneho bodu. Pozitívne signály prichádzajú aj z výrobného sektora, kde index cien výrobcov (PPI) zaznamenal medzimesačný pokles o 0,2 %, opäť poháňaný najmä lacnejšími energiami. Medziročná bazická inflácia na strane výrobcov tak klesla z májových 6 % na úroveň 5 %. Vzhľadom na vysoké hodnoty produkčnej inflácie (PPI) však bolo už pred novou eskaláciou zrejmé, že celková inflácia zostane po dlhší čas nad dvojpercentným cieľom centrálnej banky. Ako sme navyše spomínali, vojenský konflikt na Blízkom východe opäť naplno prepukol a ceny ropy v dôsledku toho zaznamenali najvyšší jednoduchý nárast od roku 2020, keď vyskočili o viac ako 10 %. Ďalší vývoj inflácie preto zostáva mimoriadne neistý a optimistický jún sa v strednodobom horizonte môže ukázať ako ojedinelá anomália.



Záver

Kvôli podpísaniu mierovej dohody medzi USA a Iránom zverejnil Medzinárodný menový fond (MMF) optimistickejší ekonomický výhľad na rok 2026 a oficiálne stiahol svoje varovanie pred globálnou recesiou. Hoci bolo toto dočasné prímerie silným katalyzátorom, ktorý stlačil ceny ropy Brent a WTI na predvojnové úrovne pod 70 USD za barel, nová eskalácia konfliktu z 8. júla môže priniesť podstatne horšie makroekonomické následky než doteraz. Americké strategické ropné rezervy (SPR) sa totiž nachádzajú na kritických hodnotách a pri súčasnom tempe čerpania narazia na psychologickú hranicu 300 miliónov barelov už o približne tri týždne. Po prekonaní

tejto môžeme na komoditnom trhu očakávať nárast cien ropy v dôsledku rizikovej prémie, ktorá následne potiahne ceny celého spotrebiteľského koša nahor. Netreba navyše zabúdať, že inflácia na strane výrobcov zostáva s hodnotou 5 % stále na rizikovo vysokých úrovniach. Jedným z hlavných štrukturálnych vysvetlení tohto javu je pretrvávajúci investičný boom a masívna výstavba AI dátových centier, ktoré predražujú vstupné materiály a elektrickú energiu. Hoci tak spotrebiteľská inflácia zaznamenala v júni priaznivý pokles na 3,5 %, diskusie o možnom znižovaní úrokových sadzieb zo strany FED-u sú v tejto chvíli bezpredmetné, keďže pretrvávajúce ponukové šoky udržia centrálnu banku v reštriktívnom režime. (mš)

Sú americké REITs opäť v hre?

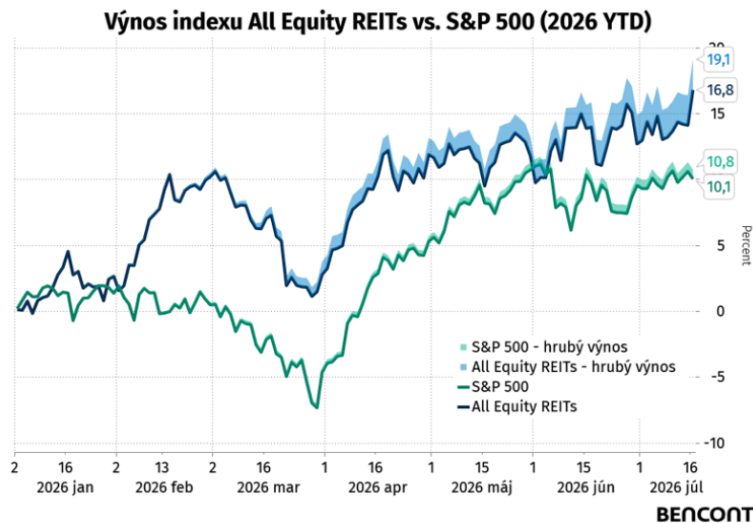
Keď americký Kongres v roku 1960 vytvoril REIT (Real Estate Investment Trust), cieľom bolo sprístupniť investovanie do širokého spektra nehnuteľností aj drobným investorom. Z pôvodne jednoduchej daňovej štruktúry sa postupne stal sektor spravujúci aktíva v hodnote približne štyroch miliárd dolárov a vyplácajúci miliardy dolárov na dividendách. Za posledných 25 rokov priniesol americký sektor REIT priemerné zhodnotenie na úrovni 9,5 % ročne, pričom približne polovica výnosu pochádzala z dividend. Investícia do akciového indexu S&P 500 by za rovnaké obdobie priniesla priemerné ročné zhodnotenie na úrovni 7,9 %.



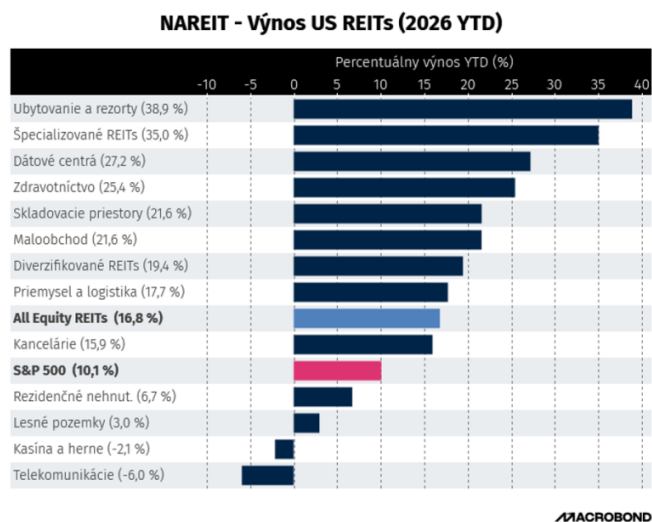
REIT je verejne obchodovateľná spoločnosť, ktorá vlastní a spravuje výnosové nehnuteľnosti a zo zákona vypláca minimálne 90 % svojho zdaniteľného zisku investorom vo forme dividend.

Napriek tomu, že REITs sú známe vyšším dividendovým výnosom na úrovni približne 3 až 5 % ročne a pôsobia ako stabilnejšia forma investície v porovnaní s akciami, správajú sa cyklicky a sú mimoriadne citlivé na zmeny úrokových sadzieb. Americký sektor REIT, reprezentovaný indexom All Equity REITs, ponúkol počas expanzívnej politiky FED-u v roku 2021 hrubý výnos vrátane dividend na úrovni výnimočných 41,3 %, zatiaľ čo S&P 500 dosiahol 28,7 %. Následne v roku 2022, keď FED pristúpil k zvyšovaniu úrokových sadzieb, zaznamenal index All Equity REITs celkovú stratu 24,9 %. Prostredie vyšších úrokových sadzieb pôsobilo na REITs ako gravitácia a od roku 2022 index All Equity REITs zaostával za akciovým trhom, pričom stále neprekonal cenové maximum z konca roka 2021. V roku 2026 však nastal obrat a sektor REITs s hrubým výnosom 19,1 % od začiatku roka opäť prekonáva index S&P 500, ktorý dosiahol výnos

10,8 %.

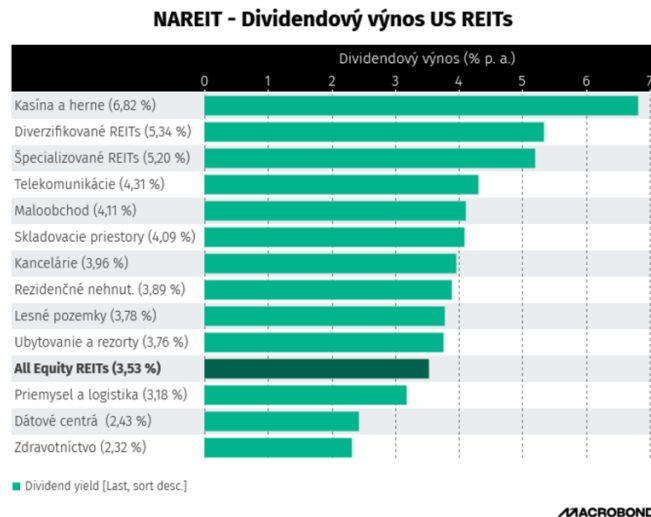


Výkonnosť jednotlivých podsektorov REIT zaznamenala v roku 2026 výraznú zmenu, pričom celý trh dosahuje výnos 16,8 % oproti stagnácii v roku 2025 (+2,3 %). Dominantným sektorom sa stali ubytovacie zariadenia a rezorty s pôsobivým výnosom 38,9 %, čo odráža nárast turistickej aktivity spojený aj s majstrovstvami sveta vo futbale. Medzi najslabšie sektory so záporným výnosom sa zaradili hazardné hry a telekomunikácie. Kým v roku 2025 boli dátové centrá najslabším podsektorom (-14,2 %), v polovici roka 2026 sa už radia medzi najvýkonnejšie REITs (+27,2 %). Stabilný rast si udržiava podsektor zdravotníctva, ktorý v roku 2026 dosahuje výnos 25,4 % po minuloročnom prvenstve medzi podsektormi REIT (+28,5 %).



Dividendy sú kľúčovým pilierom investovania do REITs, pretože investorom poskytujú predvídateľný pasívny príjem a historicky tvoria približne polovicu ich celkového výnosu. Široký

index All Equity REITs aktuálne ponúka dividendový výnos 3,53 %, ktorý je dlhodobo až trojnásobne vyšší než v prípade indexu S&P 500. Na úrovni jednotlivých podsektorov sa však dividendové výnosy, cenové zhodnotenie, príležitosti aj riziká výrazne líšia. Pri výbere konkrétnej spoločnosti typu REIT je preto dôležité rozumieť podsektoru, v ktorom pôsobí. Ubytovacie zariadenia a rezorty napríklad dominujú z hľadiska rastu, zdravotníctvo profituje z demografických trendov, dátové centrá sa vezú na vlne AI, zatiaľ čo kancelársky segment čelí klesajúcej obsadenosti.

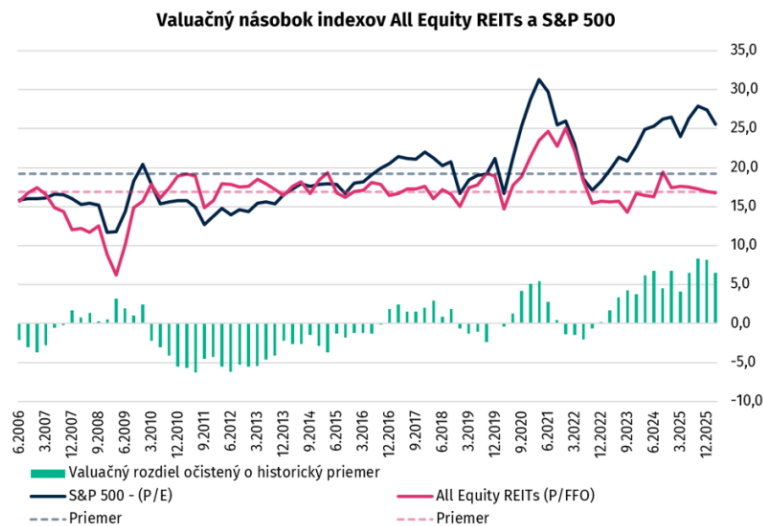


Klasické ukazovatele, ako sú P/E či čistý zisk, majú pri REITs obmedzenú výpovednú hodnotu. Účtovné odpisy totiž znižujú vykazovaný zisk, hoci kvalitné nehnuteľnosti v praxi často nestrácajú hodnotu takým tempom, aké predpokladá účtovníctvo. V tomto sektore sa preto používa ukazovateľ FFO (Funds From Operations), ktorý k čistému zisku pripočítava odpisy a odpočítava jednorazové zisky z predaja nehnuteľností. REITs sa preto oceňujú najmä pomocou násobku P/FFO namiesto P/E.

Rovnako dôležité je sledovať pomer vyplácaných dividend k FFO. Zdravé REITs spravidla vyplácajú 65 až 90 % FFO, nie viac ako 100 %, ako by mohla naznačovať samotná zákonná povinnosť. Výplatný pomer nad 90 % môže signalizovať problém s udržateľnosťou dividend. Spoločnosť by ich potom mohla financovať prostredníctvom dlhu alebo vydávaním nových akcií, čím by dochádzalo k riedeniu podielov existujúcich investorov.

V prvom kvartáli 2026 sa index All Equity REITs obchodoval približne na úrovni svojho 20-ročného priemerného valuačného násobku P/FFO, ktorý dosahoval 16,9. Valuácia indexu S&P 500 vyjadrená ukazovateľom P/E sa naopak nachádzala približne o štvrtinu nad svojím 20-ročným priemerom. Pri porovnaní valuačných násobkov oboch indexov možno pozorovať, že akciový trh, v ktorom dominujú technologické spoločnosti, sa v posledných troch rokoch

obchodoval s výraznou prémiou približne päť bodov voči realitným spoločnostiam. V rokoch 2010 až 2014 boli naopak REITs medzi investormi preferovanejšie než index S&P 500, najmä vďaka takmer nulovým úrokovým sadzbám, atraktívnym dividendám konkurujúcim výnosom dlhopisov a prudkému zotaveniu realitného trhu po finančnej kríze. Počas tohto obdobia dosiahol index All Equity REITs bez započítania dividend zhodnotenie 94 %, zatiaľ čo S&P 500 vzrástol o 77 %.



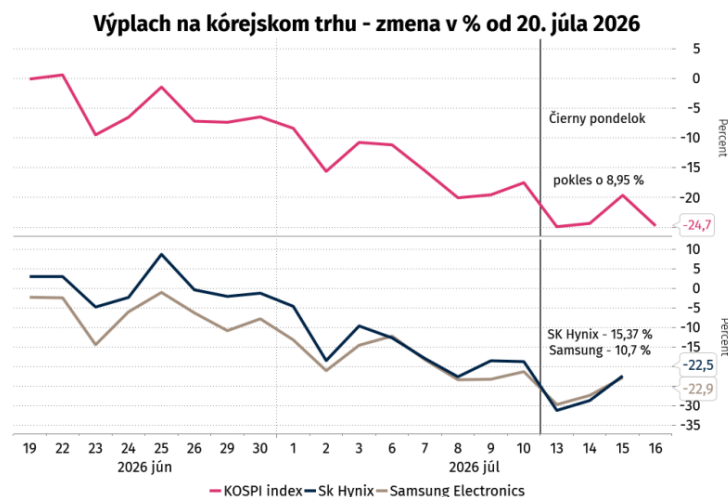
Dôležité je takisto sledovať pomer čistého dlhu k EBITDA, ktorý sa pri kvalitných REITs zvyčajne pohybuje na úrovni 5- až 6-násobku, podiel dlhu s fixnou úrokovou sadzbou, priemernú splatnosť záväzkov a harmonogram refinancovania. Ak musí REIT v nasledujúcich dvoch rokoch refinancovať veľkú časť svojho dlhu za vyššie úrokové sadzby, môže to vytvárať tlak na jeho ziskovosť bez ohľadu na kvalitu nehnuteľností. Vhodné je sledovať aj rozdiel medzi cenou akcie a čistou hodnotou aktív (NAV). Výrazný diskont voči hodnote nehnuteľností môže predstavovať investičnú príležitosť, ale zároveň môže signalizovať, že trh nedôveruje účtovnému oceneniu aktív. Od roku 2022 je to typické najmä pre viaceré kancelárske REITs.

Úrokové sadzby patria medzi najvýznamnejšie faktory ovplyvňujúce výkonnosť REITs. V roku 2026 čelí svet rastúcim cenám energií v súvislosti s konfliktom v Iráne, čo vytvára globálne inflačné tlaky a zvyšuje tlak na rast úrokových sadzieb. Mimo energetického šoku však ostatné zložky inflácie v USA zostávajú stabilné alebo vykazujú známky dezinflácie. Pri priaznivom scenári, teda po uzavretí mierovej dohody medzi USA a Iránom, by sme mohli očakávať pokračovanie postupného znižovania sadzieb zo strany FED-u. Dovtedy predstavujú REITs odvetvie, ktoré dokáže prostredníctvom dlhodobých nájomných zmlúv postupne prispôbovať príjmy inflácii a zároveň investorom ponúka atraktívne dividendy v období vysokého ocenenia akciových trhov. (fw)

Napákové koréjské akcie spôsobujú výrazný výpredaj na indexoch

V súčasnosti dochádza na kórejskom akciovom trhu k výrazným prepadam cien akcií. Od 19. júna sa akcie spoločností SK Hynix a Samsung z polovodičového sektora prepadli o 22,5 – 22,9 %, pričom práve tieto dve akcie tvoria významnú časť – (viac ako 55 % alokácie) celonárodného indexu KOSPI. Práve ich vysoké zastúpenie ťahalo celý akciový index KOSPI smerom nadol, pričom od júna zaznamenal prepád o 24,7 %. Zatiaľ čo kórejský index KOSPI od začiatku roka výrazne dominoval v porovnaní s ostatnými indexmi – (viac o indexe KOSPI v [BWR 22](#)), v súčasnosti zaznamenáva výrazný prepád aj oproti bežným indexom.

Najvýraznejší pokles bol zaznamenaný počas tzv. „čierneho pondelka“ 13. júla 2026, keď index KOSPI v priebehu jedného dňa klesol o 8,95 %. Tento prepád bol spôsobený najmä poklesom akcií spoločnosti SK Hynix o 15,37 % – (najväčším jednodňovým poklesom v histórii), zatiaľ čo akcie spoločnosti Samsung stratili 10,7 %. Tento vývoj vyvolal veľké množstvo nútených likvidácií, ktoré boli výsledkom vyčerpania likvidity drobných investorov. Margin call – (výzva na doplnenie kolaterálu) zasiahol viac ako 1,2 mil. retailových účtov využívajúcich finančnú páku, z ktorých bolo približne 320 – 460 tis. úplne zlikvidovaných brokermi. Len za júl pritom celkový objem nútených likvidácií presiahol 344,2 mld. KRW – (cca 230 mil. USD).

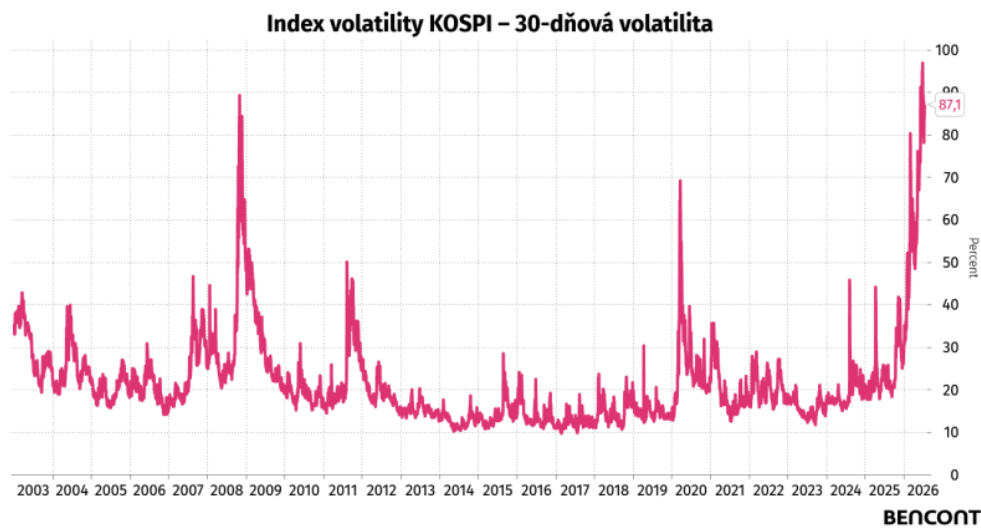


BENCONT
INVESTMENTS

Kórejský akciový trh v súčasnosti zažíva výraznú volatilitu, čo môžeme pozorovať aj prostredníctvom 30-dňovej volatility indexu KOSPI. Tá od začiatku roka rastie a dosiahla vyššie hodnoty než počas finančnej krízy v roku 2008 alebo covidového prepádu v roku 2020.

Aktuálne sa nachádza na úrovni 87,1 %, čo znamená, že počas najbližších 30 dní sa môže cena indexu pohybovať približne o 25 % nahor alebo nadol.

Medzi faktory, ktoré prispeli k zvýšeniu volatility na trhu, patrí zavedenie dvojnásobne pákových ETF na jednotlivé akcie v máji 2026, čo podnietilo retailových investorov k agresívnejšiemu riskovaniu. Tieto produkty, viazané najmä na spoločnosti Samsung a SK Hynix, počas poklesu podkladových aktív odpísali 31 až 66 % svojej hodnoty. Objem maržového obchodovania v máji 2026 dosiahol rekordných 60 mld. KRW (približne 40 mil. USD). Pri poklese hodnoty kolaterálu pod úroveň udržiavacej marže boli brokeri povinní automaticky predávať pozície klientov, čo vytváralo ďalší tlak na pokles cien a generovalo nové margin calls. K predajom kórejských akcií výrazne prispel aj odliv zahraničných investorov v dôsledku úspešného debutu spoločnosti SK Hynix na burze Nasdaq (ADR listovanie). To viedlo k realizácii ziskov v Soule a k presunu kapitálu do amerických depozitných certifikátov, čím sa oslabila domáca likvidita. V neposlednom rade k zvýšeniu volatility prispelo aj opätovné geopolitické napätie na Blízkom východe a blokáda Hormuzského prielivu. Tieto udalosti zvýšili rizikovú averziu zahraničných investorov vzhľadom na vysokú závislosť Kórey od dovozu komodít z Blízkeho východu.



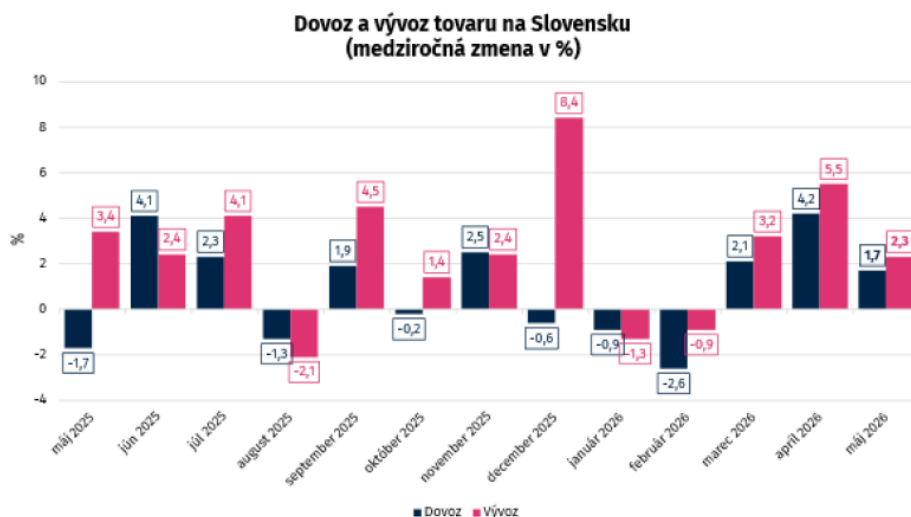
Dopady na bohatstvo domácností si už vyberajú svoju daň. Priemerný podiel stratových investorov pri 50 najobchodovanejších akciách dosiahol 73,45 %. Mnohí retailoví investori, najmä vo vekovej kategórii 20 – 30 rokov, pričom táto skupina tvorí 62 % zlikvidovaných účtov, prišli o celoživotné úspory alebo o prostriedky určené na bývanie.

V reakcii na to vládne orgány urýchlili zaviesť opatrenia na obmedzenie volatility na trhu. Dočasne pozastavili ďalšie kótovanie nových pákových ETF. Zároveň zvýšili minimálny vklad na obchodovanie s pákovými ETF z 10 mil. na 30 mil. KRW – (z 6 760 na 20 300 USD). Pred prvým nákupom pákového ETF bude musieť nový investor absolvovať vzdelávací kurz, ktorého dĺžka sa predĺžila z dvoch na tri hodiny.

Vývoj na kórejskom akciovom trhu bude v najbližších mesiacoch závisieť najmä od stabilizácie polovodičového sektora, návratu zahraničného kapitálu a účinnosti prijatých regulačných opatrení, hoci riziko ďalších výrazných výkyvov zostáva naďalej vysoké. (mmm)

Zahraničný obchod Slovenska v máji 2026

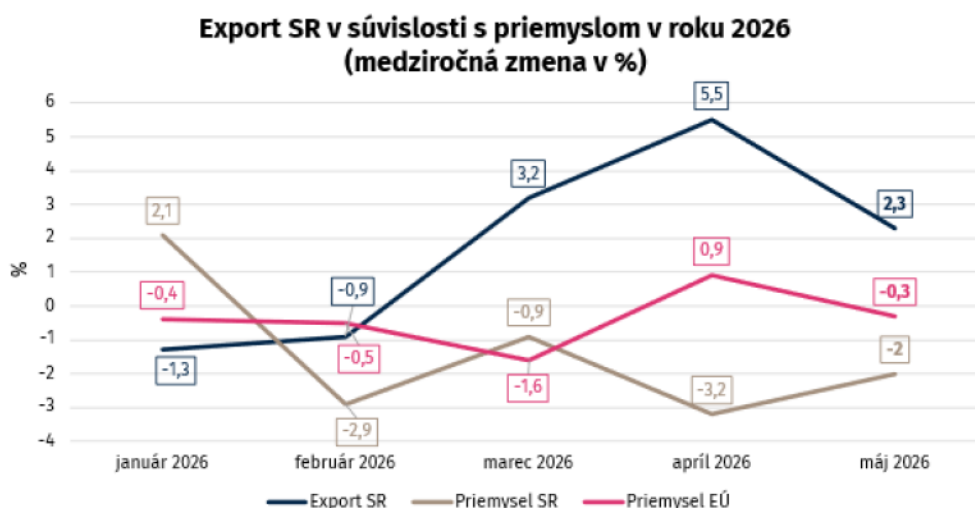
Slovenská ekonomika patrí medzi najotvorenejšie v Európskej únii (EÚ), pričom export dlhodobo presahuje 90 % HDP. Vývoj zahraničného obchodu preto významne ovplyvňuje ako hospodársky rast, tak aj napríklad zamestnanosť či výkonnosť priemyslu. V máji mal podľa predbežných údajov vývoz tovarov hodnotu 9,6 mld. EUR, čo predstavovalo medziročný nárast o 2,3 %. Dovoz vzrástol pomalším tempom, a to o 1,7 % na 9,1 mld. EUR. Vďaka rýchlejšiemu rastu exportu skončila obchodná bilancia s prebytkom 580,6 mil. EUR – ide o 58,8 mil. EUR viac ako v máji 2025 a zároveň najvyšší mesačný prebytok od júna 2023.



Napriek tomu, že export vstúpil do roka poklesom a v prvom štvrťroku 2026 dosiahla hodnota exportovaného tovaru len 27,93 mld. EUR (-0,6 % medziročne), máj je aktuálne tretím mesiacom

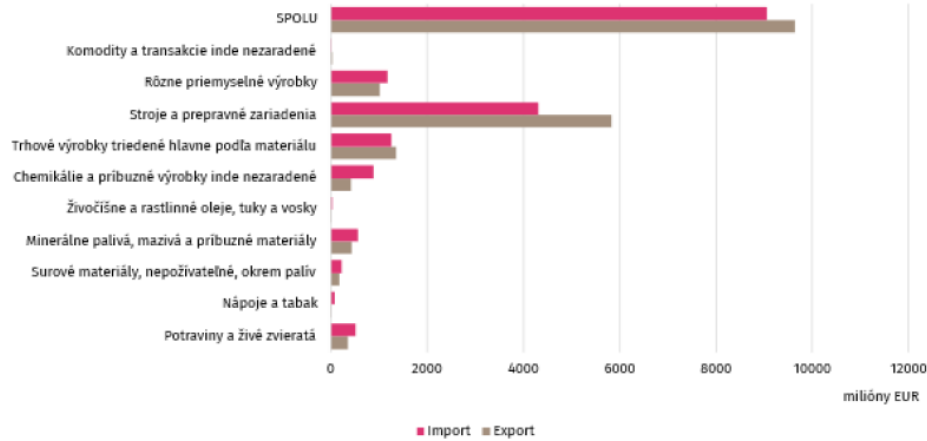
rastu. Vzhľadom na to, že 80 % vývozu Slovenska (v máji 79 %) smeruje do krajín EÚ, vývoj Slovenska je výrazne závislý od situácie v EÚ. Síce je v roku 2026 očakávaný len mierny rast ekonomiky EÚ (+1,1 % medziročne) a neistota v medzinárodnom obchode pretrváva, postupné oživenie zahraničného dopytu sa začalo pozitívne prejavovať aj na výkonnosti slovenského exportu.

Vývoj však naďalej brzdí slabá výkonnosť európskeho priemyslu. Priemyselný sektor predstavuje motor ekonomiky EÚ – v minulom roku tvoril viac ako 83 % exportu EÚ a 14,3 % jej HDP. Napriek tomu sa už dlhodobejšie nachádza v útlme. V prvom štvrťroku 2026 jeho produkcia medziročne klesla o 1 % a v máji medziročný pokles pretrvával a zmiernil sa na 0,3 %. Nepriaznivá situácia sa premieta aj do slovenského zahraničného obchodu, predovšetkým do skupiny Stroje a prepravné zariadenia, ktorá tvorí viac ako 60 % slovenského exportu. Hodnota jej vývozu sa v máji medziročne znížila o viac ako 2 %, čo poukazuje na pokračujúce spomaľovanie automobilového priemyslu a slabší zahraničný dopyt po slovenských výrobkoch.



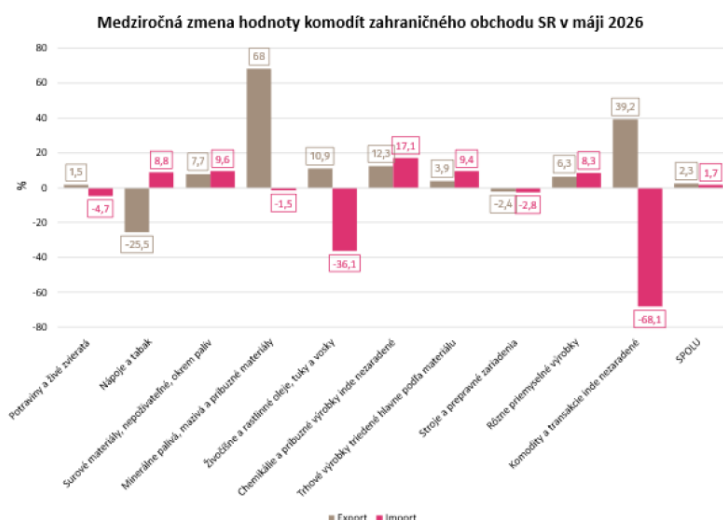
Export v máji bol podporený najmä výrazným rastom exportu energetických komodít. Vývoz v skupine minerálne palivá, mazivá a príbuzné materiály, ktorý v prvom štvrťroku zaznamenal pokles (-22,6 % medziročne), sa v máji medziročne zvýšil o viac ako 68 %. V dôsledku geopolitického napätia a obmedzených dodávok sa zvýšil význam reexportu energetických produktov v rámci EÚ, keďže krajiny diverzifikovali zdroje dodávok a viac obchodovali medzi sebou. Slovensko ako tranzitná a spracovateľská krajina profitovalo z vyššieho objemu obchodov, najmä v oblasti rafinovaných ropných produktov, ktorých vývoz rástol spolu s dopytom v okolitých krajinách.

**Hodnota komodít zahraničného obchodu SR
v máji 2026**



Komoditná skupina	Export (mil. EUR)	Import (mil. EUR)
Potraviny a živé zvieratá	351	516
Nápoje a tabak	19	84
Surové materiály, nepoživatelné, okrem palív	172	220
Minerálne palivá, mazivá a príbuzné materiály	435	566
Živočíšne a rastlinné oleje, tuky a vosky	16	25
Chemikálie a príbuzné výrobky inde nezaradené	419	887
Trhové výrobky triedené hlavne podľa materiálu	1 353	1 258
Stroje a prepravné zariadenia	5 819	4 303
Rôzne priemyselné výrobky	1 019	1 179
Komodity a transakcie inde nezaradené	30	12
SPOLU	9 632	9 052

Na strane dovozu bol najvýznamnejším faktorom rastu vyšší dovoz chemikálií a príbuzných výrobkov, ktorého hodnota medziročne vzrástla o viac ako 17 %. Vývoj korešponduje s rastúcim významom chemického a najmä farmaceutického priemyslu v EÚ. V roku 2025 sa dovoz liečiv a farmaceutických výrobkov do EÚ medziročne zvýšil o 21 % a ich vývoz o 16 %. Vyšší dovoz chemických výrobkov na Slovensko tak pravdepodobne súvisí nielen s rastúcim dopytom po farmaceutických produktoch, ale aj s vyššou spotrebou chemických vstupov v spracovateľskom priemysle. Napriek tomu však zostali stroje a prepravné zariadenia naďalej najvýznamnejšou obchodovanou komoditou aj v prípade dovozu (48 %) a -2,8 % medziročný pokles jej hodnoty ovplyvnil i celkový stav importu Slovenska.



Záver

Z teritoriálneho hľadiska zostáva rozhodujúcim obchodným partnerom Slovenska EÚ. Export do krajín EÚ sa v máji medziročne zvýšil o viac ako 4 % a dovoz o viac ako 5 %. Naopak, obchod s tretími krajinami zaznamenal pokles – export sa znížil o viac ako 4 % a dovoz o 5 %. Slovensko tak dosiahlo s krajinami EÚ prebytok obchodnej bilancie takmer 1,5 mld. EUR, zatiaľ čo obchod s nečlenskými štátmi skončil schodkom približne 900 mil. EUR.

Uvedené podiely potvrdzujú vysokú závislosť slovenskej ekonomiky od vývoja v EÚ. V Nemecku, ktoré je najvýznamnejším obchodným partnerom Slovenska a v roku 2025 smerovalo na jeho trh 21 % slovenského exportu, sa priemyselná produkcia v máji medzimesačne zvýšila o 0,9 %, najmä vďaka 3,6 % rastu výroby automobilov. V medziročnom porovnaní však zostala na úrovni minulého roka (0 %) a za obdobie marec až máj bola len o 0,1 % vyššia ako v predchádzajúcich troch mesiacoch. To naznačuje, že oživenie najväčšej európskej ekonomiky zostáva zatiaľ len pozvoľné. Ďalší vývoj slovenského zahraničného obchodu bude preto naďalej závisieť od obnovy priemyselnej výroby a zahraničného dopytu na hlavných exportných trhoch Slovenska. (vv)

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 reprodukováný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.