



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

AUGUST 2026

Témy mesiaca v skratke

- Čína už priamo konkuruje najvyspelejším priemyselným ekonomikám ako je Nemecko a ďalšie krajiny Strednej Európy, vrátane Slovenska
- Len za niekoľko rokov sa stala najväčším vývozcom áut na svete a konkuruje nie len elektrickými, ale aj autami so spaľovacím a hybridným pohonom
- Spolu s európskymi vysokými cenami energií, množstvom regulácie, ale aj slabými inováciami a rozdrobeným „jednotným trhom“ to znamená riziko, že niektoré odvetvia môžu na starom kontinente úplne skončiť či postupne prejsť do väčšej miery pod čínsky kapitál
- Medzi Európskou úniou a Čínou prebiehajú tvrdé obchodné rokovania, pomohli by informácie o konkrétnej štátnej podpore ázijských výrobcov a exportérov, tiež takzvané uhlíkové clá
- Nemecká elektrina a holandský plyn v auguste zdraželi na nové viacročné maximá, čo európskej konkurencieschopnosti nepomáha
- Vlny horúčav a suchá sužujú aj ekonomiku, ich negatívne dopady vedia mať až makroekonomické rozmery

Očakávané udalosti

- 2.-4.9. slovenskí štatistickí zverejnia podrobnosti makroekonomického vývoja HDP v 2. štvrťroku, kedy naďalej medziročne rástla spotreba, no klesali investície
- 8.9. OECD zverejňuje výsledky testovania PISA medzi 15-ročnými mladými za vlašajšok
- 10. 9. by mala ECB znovu zvýšiť základnú úrokovú sadzbu v eurozóne o 0,25 percentuálneho bodu. Depozitný úrok sa tak zvýši na 2,5%.
- 16.9. by americký Fed môže kľúčovú sadzbu v USA ponechať nezmenenú v pásme 3,5-3,75%

Trendy trhu

	aktuálne 8/3/2026	pred mesiacom 7/3/2026	medzimesačná zmena		začiatok roka 12/31/2025	YTD zmena	
EUR/USD	1.152	1.144	0.74%	▲	1.175	-1.91%	▼
EUR/CZK	24.20	24.18	0.07%	▲	24.18	0.07%	▲
EURIBOR 3M	2.484	2.321	0.16 p.b.	▲	2.026	0.46 p.b.	▲
EURIBOR 12M	2.964	2.709	0.26 p.b.	▲	2.243	0.72 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3.790	3.623	0.17 p.b.	▲	3.644	0.15 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	3.140	2.935	0.21 p.b.	▲	2.855	0.29 p.b.	▲

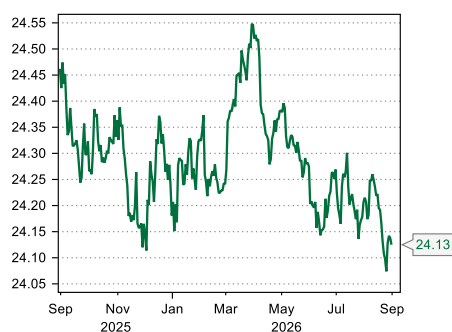
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

	aktuálne 8/3/2026	predikcie pre koniec kvartálu			
		3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
EUR/USD	1.153	1.15	1.15	1.16	1.16
EUR/CZK	24.20	24.20	24.20	24.15	24.10
EURIBOR 3M	2.484	2.58	2.66	2.74	2.86
EURIBOR 12M	2.964	2.90	2.90	2.92	3.00
SK ŠD 10R výnos	3.790	3.80	3.90	3.80	3.80
DE ŠD 10R výnos	3.141	3.10	3.10	3.00	2.90

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



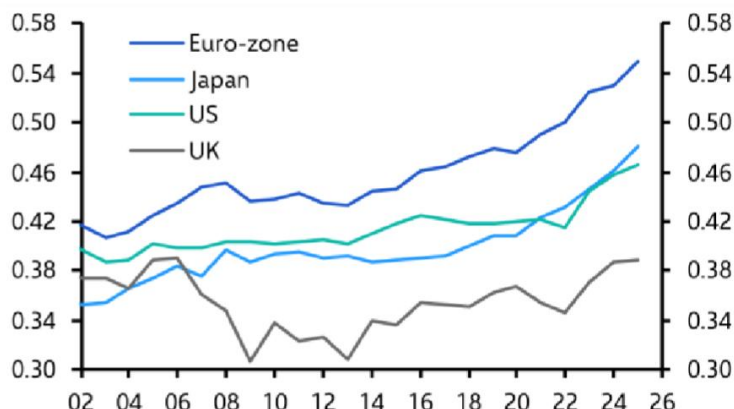
Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Druhý čínsky šok: ohrozený je aj slovenský automobilový priemysel

Napriek novým clám zo strany Spojených štátov od vlaňajšieho apríla obchodný prebytok Číny vlani dosiahol rekordných viac ako jeden bilión amerických dolárov (tisíc miliárd). V júni a júli tohto roku navyše čínske exporty ďalej rýchlo rástli – viac ako 20%-ným medziročným tempom. Tovary z dolárovo druhej najväčšej ekonomiky planéty tak ďalej zaplavujú svet (aj keď už nie tak veľmi USA), akurát dnes už nejde len o lacné hračky, nábytok, textil či základnú elektroniku.

Takzvaný „Druhý čínsky šok“ (alebo „Čínsky šok 2.0“) označuje novú vlnu narušenia globálnej konkurencie vychádzajúcu z čínskeho výrobného sektora – tentoraz sústredenú už na technologicky vyspelejšie odvetvia s vyššou pridanou hodnotou a nie na nízkonákladový spotrebný tovar. Podobný šok, aký ukončil fungovanie mnohých západných tovární počas silnej vlny globalizácie po vstupe Číny do Svetovej obchodnej organizácie v roku 2001, teraz spôsobuje chaos v Nemecku a ďalších rozvinutých krajinách, vrátane Slovenska, keďže Peking predvádza svoju silu už aj v sektoroch high-tech výroby. Vráťane presného strojárstva, robotiky či u nás najdôležitejšieho automobilového priemyslu. V roku 2009 sa Čína naprv stala najväčším výrobcom automobilov na svete a v roku 2023 v počtoch aj ich najväčším vývozcom, keď v oboch míľnikoch predbehla Japonsko. To znamená, že pre krajiny Strednej Európy je Čínsky šok 2.0 nebezpečnejší, ako ten prvý. Svoju rolu v ňom hrajú aj spomínané clá spojených štátov, ktoré tamojší priemysel pred čínskou konkurenciou čiastočne chránia. To ešte viac čínskych exportov presmerováva na iné trhy, vrátane európskych. Ale aj iné faktory, ktorých príčiny, prejavy, dôsledky a hrozby rozoberieme v hlavnej téme tohto čísla mesačníka VÚB.

Graf 1: Podobnosť čínskych exportov s...
(index, 0-1)



Zdroj: Capital Economics

Graf 2: Vlni bola čínska mena veľmi slabá
(kurz EURCNY)



Zdroj: Bloomberg

Čo stojí za druhým čínskym šokom?

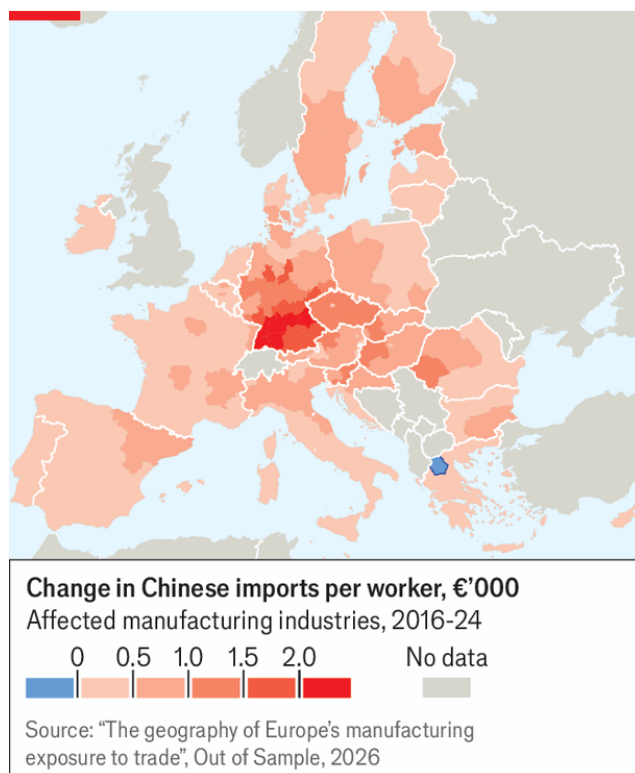
Čínske dobíhanie vyspelých krajín v „kvalite“ exportov ilustruje Graf 1, ktorý hodnotí ich podobnosť s vývozmí vyspelých svetových regiónov a krajín. Rastový trend vidno najmä od obdobia rokov 2013-14, pričom najpodobnejšiu štruktúru vývozných artiklov s Čínou má eurozóna. A preto druhý čínsky šok aj najviac pociťuje. Významným štrukturálnym faktorom je aj chronická slabosť domáceho dopytu v Číne v kombinácii s masívnou nadmernou priemyselnou kapacitou. Keďže domáca spotreba je neuspokojivá, čínski výrobcovia sa čoraz viac spoliehajú na exportné trhy, aby tie absorbovali ich často nepriamo dotovanú produkciu. Tým tlačia tovar na svetové trhy za vysoko konkurenčné (často defláciu vyvolávajúce) ceny. Voči zvyšku sveta čínske vývozy lacneli najmä od roku 2023 a vlni im pomáhali aj najslabšie úrovne výmenného kurzu čínskeho jüanu (Graf 2).

Aké sú jeho makroekonomické dopady?

Výskum spoločnosti [Capital Economics](#) odhaduje, že zvýšená konkurencia z Číny znižuje rast HDP eurozóny až o 0,2 percentuálneho bodu ročne, s potenciálne väčším ako priemerným vplyvom najmä v Nemecku. To potvrdzuje aj výskum rumunského ekonóma Andrei-Bogdana Sterescua pracujúceho pre Európsku komisiu (Mapa 1), čo sa potom „rozlieva“ aj do okolitých krajín, ktoré do Nemecka mnohé priemyselné tovary dodávajú. Celkový účinok vo výške 0,2% HDP ročne sa môže zdať mierny, ale maskuje oveľa väčší odvetvový vplyv, najmä v spomínanom automobilovom priemysle.

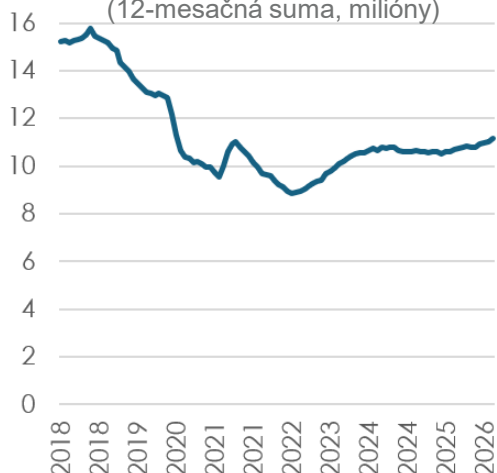
Tam ide aj o výrazný prepád exportov do Číny: zo Slovenska to je aktuálne medziročne až o 37% (celá EÚ zaznamenala -41%). Obchodný deficit EÚ s Čínou aj kvôli tomu dosahuje až miliardu eur denne, keď exporty na tento trh za ostatné obdobie výrazne klesli, ale dovozy naopak rástli. Odhady [OECD](#) pritom naznačujú, že čínske firmy dostávajú 3- až 8-krát objemnejšie priame a nepriame dotácie ako firmy v ekonomikách OECD, čo im pomáha udržiavať výrobu aj v čase, keď sú zisky slabé a produkcia prevyšuje miestny dopyt. Práve na to by sa mala zrejme sústrediť Európska komisia vo vyjednávaní s Pekingom, pretože takéto nekalé obchodné praktiky aj podľa pravidiel Svetovej obchodnej organizácie potom povoľujú ochranné opatrenia, napríklad dovozné clá.

Mapa 1: Do roku 2024 trpelo najviac južné Nemecko

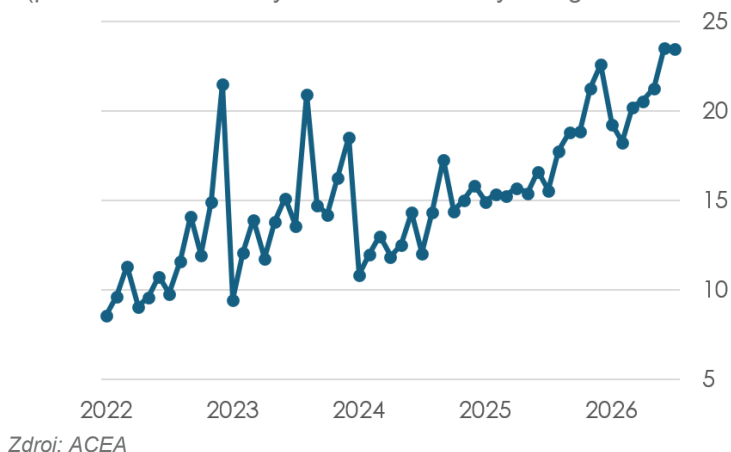


Zdroj: [The Economist](#)

Graf 3: Nové registrácie áut v EÚ
(12-mesačná suma, milióny)



Graf 4: Už takmer každé 4. auto
(podiel čisto elektrických vozidiel na nových registráciách v EÚ, %)



Zdroj: ACEA

Okrem čínskeho trhu a trhov tretích krajín (zvyšku sveta) čínski producenti konkurujú európskym aj na ich vlastnom poli. Rýchlo rastú podiely čínskych áut na predajoch v Európe – aj keď z veľmi nízkych úrovni. Začiatkom roku 2023 pochádzalo z Číny približne 2% novoregistrovaných áut v EÚ, dnes je to už približne 10%, pri plug-in hybridoch ešte viac. Ich kvalita je pritom s európskymi už porovnateľná a v niektorých segmentoch (napr. elektroáut) možno aj vyššia, pričom cena je zvyčajne naopak nižšia. Európske automobilky tak do istej miery „zaspali dobu“, keď sa v elektromobilitě dlho sústredili najmä na drahšie modely a až teraz prichádzajú s lacnejšími. Dopyt po čisto elektrických vozidlách pritom rýchlo rastie: v júni tvorili už takmer každé 4. novo registrované auto v EÚ (Graf 4 vyššie).

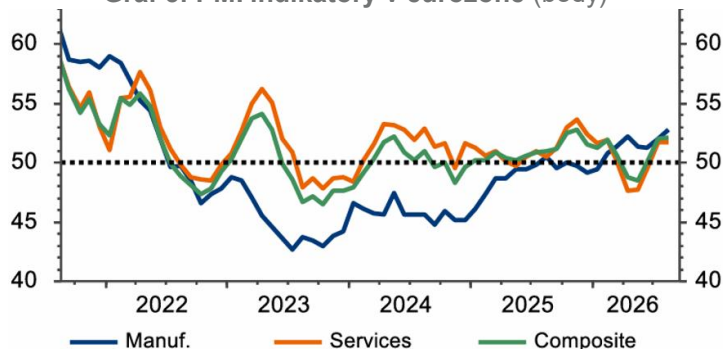
Okrem automobilového priemyslu trpí aj chemický, v ktorom sa čínske produkty tiež tlačia do Európy aj pre vysoké colné bariéry v USA. K tomu pridajme rôzne elektrické výrobky, robotiku, mnohé technológie využívané v obnoviteľnej energetike (solárne panely, veterné turbíny, tepelné čerpadlá), takzvané vzácne zeminy, a európska ekonomika sa môže javiť ako veľmi nekonkurencieschopná a nesamostatná.

Aktuálna situácia v európskom priemysle nie je úplne zlá

Aktuálna pozícia európskeho priemyslu či Nemecka pritom nie je až taká zlá, ako sa často z našich správ zdá. Nemecko zrýchlilo svoj hospodársky rast v 2. štvrťroku na 1,0%, keď bolo jeho číslo za druhý kvartál revidované smerom nahor o jednu desatinu p.b., najmä vďaka zahraničnému obchodu. Najväčší príspevok k rastu pridanej hodnoty pochádzal práve z výrobného sektora, ktorý po dlhom období ťažkostí začína vykazovať prvé známky oživenia. Augustový prieskum inštitútu IFO tiež potvrdzuje zlepšenie ekonomických podmienok a očakávaní, najmä v priemyselnom sektore, a európsky priemyselný PMI (indikátor nákupných manažérov) v auguste vystúpil na svoju najvyššiu hodnotu od roku 2022 (takmer 53 bodov, viď graf nižšie).

Predaje automobilov v EÚ ako celok síce rastú, stále však nedosahujú maximálnu úroveň z roku 2018, medziročne sú však podľa ACEA vyššie v 1. polroku o 5,3%, keď tento rast ťahala stredná a východná, ale aj južná Európa. Silnejšie domáce predaje sa však do rastu produkcie európskych automobiliek veľmi nepremietajú. Naopak, produkcia sektora výroby osobných áut v EÚ v prvých piatich mesiacoch tohto roka klesala medziročne o 2,5%, na Slovensku o viac ako 3% a v Nemecku dokonca o viac ako 6%. To tiež poukazuje na problémy konkurencieschopnosti, a to najmä na trhoch mimo Európy. Českým výrobcam sa ale darilo o čosi lepšie ako slovenským.

Graf 5: PMI indikátory v eurozóne (body)



Zdroj: Intesa Sanpaolo

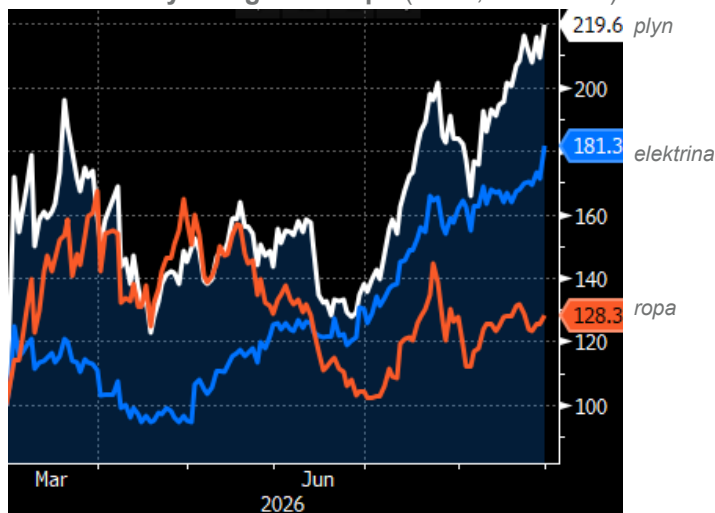
Ak sa však v európskom priemysle nič zásadnejšie nezmení, je tu citelné riziko, že niektoré odvetvia môžu na starom kontinente úplne skončiť alebo postupne prejsť do väčšej miery pod čínsky kapitál. Napokon, tento trend môžeme pozorovať už na slovenskej piatej automobilke Volvo, ktorá je väčšinovo vlastnená čínskou spoločnosťou Geely, či na automobilke BYD a výrobcach autobatérií (napr. CATL) v Maďarsku.

Ďalšie správy ostatného mesiaca

Nemecká elektrina a holandský plyn zdraželi na nové viacročné maximá

Aj keď európska ropa Brent v auguste ostávala väčšinou pod 80 eurami za barel, holandský zemný plyn TTF a nemecká elektrina znovu draželi – na svoje najvyššie hodnoty od začiatku americko-izraelskej vojny proti Iránu (graf 6 nižšie). Mesačná futurita zemného plynu od 27. februára zdražela o 120% na 71 eur za MWh, obdobný kontrakt na nemeckú elektrinu o 81% až na 147 eur za MWh. To môže znovu komplikovať aj konkurencieschopnosť európskeho priemyslu, ktorá je na ceny energií vysoko citlivá. Rast cien súvisí s už 6 mesiacov zavretým Hormuzským prielivom, ale aj s vlnami horúčav a nižšou úrovňou zásob zemného plynu na starom kontinente.

Graf 6: Ceny energií v Európe (index, 27.2.=100)



Zdroj: Bloomberg

Vyššie ceny energetických komodít, ale znovu aj dražejúcich poľnohospodárskych produktov ako pšenica (kvôli ruskej blokade ukrajinských vývozov) či ryža, môžu s miernym odstupom času znovu zatlačiť na infláciu v eurozóne. Tá sa v júli zrýchlila na 2,9% a za august ešte na 3,1%. Pohonné látky, najmä nafta, sa pritom už v auguste doťahovali na svoje tohtoročné maximá z konca marca. Aj pre cieľené ukrajinské zásahy ruských rafinérií.

Spolu to znamená, že ECB bude 10. septembra takmer s istotou zvyšovať kľúčové úrokové sadzby. Depozitný úrok sa tak zrejme zvýši z aktuálnych 2,25 na 2,5%, pričom sadzby na peňažnom trhu to už s predstihom nacenili. Neskôr sa môže pridať aj potenciálne tretie zvýšenie úrokov, no naša materská spoločnosť ho v základnom scenári nemá (očakáva stabilitu sadzieb).

Vlny horúčav a suchá sužujú aj ekonomiku

Začiatkom augusta Slovensko a viaceré ďalšie európske krajiny zaknihovali nové historicky vysoké teplotné rekordy. Nový slovenský absolútny rekord prekonal 42 stupňov Celzia. Vysoké teploty súvisiace z klimatickou zmenou významne zvyšujú aj úmrtnosť. Suchá a letné vlny horúčav majú navyše aj svoje makroekonomické dopady. Štúdie z minulosti hovoria o dopadoch v objeme -0,3 až -0,5% HDP prostredníctvom zníženia výnosov v poľnohospodárstve, tržieb v turizme, výkonov v energetike, lodnej dopravy i produktivity práce všeobecne. V susednom Rakúsku tohtoročné poľnohospodárske škody odhadujú na viac ako miliardu eur. Niektoré zdroje odhadujú celkové náklady až na 1,0% HDP, čo by teoreticky dokázalo vymazať všetok očakávaný hospodársky rast v Európe v tomto roku. Frekvencia a závažnosť takýchto udalostí sa pritom s časom zvyšuje, čo znamená, že sa stávajú trvalými charakteristikami makroekonomickej situácie a nie len jednorazovými škodami.

Graf 7: Rieka Rýn takmer vyschla (hladina v m)



Zdroj: Bloomberg

V indikátoroch ekonomického sentimentu v Európe sa to však zatiaľ veľmi neprejavilo, tie v júli aj v auguste rástli, signalizujúc pokračovanie hospodárskeho rastu. A to najviac v už dlhšie sužovanom priemysle, kde indikátor nákupných manažérov (PMI) v auguste vystúpil na najvyššiu hodnotu od roku 2022: 52,7 bodu. Hladiny riek ako Rýn a Dunaj však klesli na historické minimá, čo narušilo nákladnú lodnú dopravu a tiež prinútilo jadrové elektrárne vo Francúzsku a Maďarsku obmedziť výrobu, zatiaľ čo zásoby vodnej energie v alpských a severských nádržiach sú pred zimou vyčerpané. Pre úrodu obilia v EÚ sa zasa predpokladá medziročný pokles približne o 7,5%.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2024	2025	4Q25	1Q26	2Q26	V.26	VI.26	VII.26	2026F	2027F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	1,9	0,8	1,0	0,9	0,7	-	-	-	0,9	1,7
Nominálny HDP	r/r % rast	5,4	5,0	5,9	6,8	4,9	-	-	-	5,0	4,3
Spotreba domácností	r/r % rast	3,8	0,4	-1,2	1,1	-	-	-	-	0,3	1,2
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,0	1,1	0,3	-0,4	-	-	-	-	0,7	1,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	1,6	2,2	6,1	-6,4	-	-	-	-	-1,9	0,5
Vývoz	r/r % rast	0,0	4,0	3,6	-0,1	-	-	-	-	0,3	2,3
Dovoz	r/r % rast	2,6	3,7	2,7	-1,3	-	-	-	-	-0,3	2,0
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	2,8	4,0	3,8	3,7	3,7	3,8	3,4	3,3	3,5	2,6
CPI	r/r % rast, december	2,9	3,8	-	-	-	-	-	-	3,3	2,8
HICP	r/r % rast, priemer	3,1	4,2	4,0	4,0	3,9	4,0	3,5	3,2	3,5	2,5
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	2,6	3,2	2,9	2,9	2,2	2,3	1,9	1,7	2,0	2,6
Peny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	-10,1	0,5	2,3	2,3	3,0	2,9	3,5	2,7	2,2	3,0
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia	% HDP	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2	-	0,9	1,1
Vývoz	r/r % rast	-1,5	3,7	4,1	0,3	5,3	2,1	8,2	-	4,1	7,3
Dovoz	r/r % rast	0,2	3,8	0,6	-0,5	5,0	1,2	9,5	-	5,6	7,0
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	5,0	5,0	5,1	5,5	5,1	5,1	5,2	5,3	5,3	5,3
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	5,3	5,4	5,6	5,9	5,6	-	-	-	5,8	5,8
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1524	1620	1739	1611	1707	-	-	-	1698	1783
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,6	6,3	5,8	6,1	3,2	-	-	-	4,8	5,1
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,7	2,2	1,9	2,4	-0,5	-	-	-	1,3	2,4
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-0,5	-3,1	-5,6	-0,3	-1,2	-2,0	2,1	-	-0,5	3,7
Stavebná produkcia	r/r % rast	-5,0	7,0	5,9	12,1	9,0	6,8	1,0	-	6,2	-1,9
Maloobchodné tržby	r/r % rast	4,5	-1,2	-2,5	0,0	0,9	0,9	2,0	-	0,0	1,5
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	98,3	-	92,8	93,3	93,9	94,2	93,3	96,0	-	-
Úrokové sadzby											
ECB depozitná sadzba	koniec obdobia	3,00	2,00	2,00	2,00	2,25	2,00	2,25	2,25	2,50	2,50
3M EURIBOR	koniec obdobia	2,71	2,03	2,03	2,08	2,32	2,27	2,32	2,48	2,58	2,52
1R EURIBOR	koniec obdobia	2,46	2,24	2,24	2,87	2,73	2,80	2,73	2,96	2,90	2,70
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,36	3,64	3,64	3,76	3,56	3,54	3,56	3,84	4,10	4,00
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,37	2,86	2,86	3,00	2,86	2,94	2,86	3,21	3,30	3,10
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,04	1,17	1,17	1,16	1,14	1,17	1,14	1,15	1,16	1,20
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,5	-4,5	-4,5	-4,4	-	-	-	-	-4,5	-4,9
Dlh verejnej správy	% HDP	59,7	61,4	61,4	62,5	-	-	-	-	62,7	64,8

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

Martin Lenko

+421 2 5055 9595

Andrej Orolín

+421 2 5055 9610

Zuzana Holeščáková +421 2 5055 9630

Adriana Pristach Somorovská +421 904 756 676

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VÚB banka neposkytuje záruku za ich úplnosť a správnosť. Táto správa bola pripravená len na informačné účely a nie je určená ako ponuka alebo solícitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukován alebo publikovaný len s menom VÚB banky. 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 informácií 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.