

**VÝVOJ A PERSPEKTÍVY  
SVETOVEJ EKONOMIKY**

**CENTRÁ HOSPODÁRSKEJ MOCI  
V MULTIPOLÁRNOM SVETE**

**BORIS HOŠOFF A KOLEKTÍV**

**Bratislava 2025**

**VEDÚCI AUTORSKÉHO KOLEKTÍVU:**

Ing. Boris Hošoff, PhD.

**AUTORI:**

Ing. Boris Hošoff, PhD.

Ing. Daneš Brzica, PhD.

Ing. Veronika Hvozdíková, PhD.

Ing. Ivana Šikulová, PhD.

Ing. Jaroslav Vokoun

Autori sú pracovníkmi Ekonomického ústavu SAV, v. v. i.

**RECENZENTI:**

prof. Ing. Vladimír Gonda, PhD.

doc. Ing. Martin Hronec, PhD.

Za jazykovú a štylistickú korektnosť zodpovedajú autori.

Vedecká monografia je súčasťou riešenia projektu VEGA 2/0060/23, projektu VEGA 2/0042/23 a projektu VEGA 2/0003/23.

*Autori publikácie sa chcú poďakovať štážistkám Ekonomického ústavu SAV, v. v. i. L. Tonhajzerovej a O. V. Baranovej, ktoré sa v rámci odbornej praxe podieľali na príprave údajových podkladov pre text o zahraničnoobchodnej výmene Ruskej federácie a pre text o zahraničnoobchodnej výmene USA.*

**TECHNICKÉ SPRACOVANIE:** Mária Lacková

**TLAČ:** EQUILIBRIA, s. r. o., Košice

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, v. v. i.  
Bratislava 2025

**ISBN 978-80-7144-356-8**

**e-ISBN 978-80-7144-357-5**

# O B S A H

ZOZNAM GRAFOV .....	5
ZOZNAM TABULIEK A BOXOV .....	7
ZOZNAM SKRATIEK A ZNAČIEK.....	9
ÚVOD.....	11
<b>1. HOSPODÁRSKY VÝVOJ USA VO SVETLE NOVEJ COLNEJ POLITIKY .....</b>	<b>13</b>
1.1. DYNAMIKA HDP: POKRAČOVANIE MIERNEHO RASTU .....	13
1.2. MONETÁRNA POLITIKA A TRH PRÁCE.....	16
1.3. FIŠKÁLNA POLITIKA A VEREJNÝ DLH.....	19
1.4. PRIAME ZAHRANIČNÉ INVESTÍCIE .....	22
1.5. MEDZINÁRODNÁ OBCHODNÁ VÝMENA.....	25
1.6. ZAHRANIČNÝ OBCHOD S TOVARMI NA ÚROVNI JEDNOTLIVÝCH ŠTÁTOV .....	27
<i>Zahraničný obchod s Čínou a Európskou úniou .....</i>	<i>31</i>
<i>Zahraničný obchod s motorovými vozidlami.....</i>	<i>33</i>
<b>2. EURÓPSKA ÚNIA: KREHKÁ POZÍCIA V DYNAMICKY SA MENIACOM SVETE .....</b>	<b>37</b>
2.1. POMALÉ OŽIVENIE EKONOMIKY .....	38
2.2. PRETRVÁVAJÚCA ODOMNOSŤ TRHOV PRÁCE .....	40
2.3. POSTUPNÉ UVOĽŇOVANIE MENOVEJ POLITIKY V EUROZÓNE .....	43
<i>Inflácia a výmenné kurzy.....</i>	<i>45</i>
2.4. MIERNE SPRÍSŇOVANIE FIŠKÁLNEJ POLITIKY.....	49
2.5. POSTAVENIE EÚ V GLOBÁLNOB OBCHODE: DOTERAJŠÍ VÝVOJ, AKTUÁLNE VÝZVY A NOVÉ STRATEGICKÉ RÁMCE .....	54
<i>Obchod EÚ s USA .....</i>	<i>57</i>
<i>Zmeny v dovoze energií v súlade s plánom REPowerEU.....</i>	<i>60</i>
<i>Iniciatívy EÚ na posilnenie konkurencieschopnosti a strategickej odolnosti.....</i>	<i>62</i>
<b>3. HOSPODÁRSKY VÝVOJ ČÍNY A JEJ TECHNOLOGICKÉ AMBÍCIE .....</b>	<b>65</b>
3.1. ZÁKLADNÉ VÝVOJOVÉ TENDENCIE V ROKU 2024 .....	65
3.2. VÝVOJ V PRIEMYSLE, DOPRAVE, SLUŽBÁCH A OBCHODE.....	69
<i>Investície do fixných aktív.....</i>	<i>72</i>
3.3. FINANČNÝ SEKTOR A VEREJNÉ FINANČIE .....	73
3.4. ZAHRANIČNÉ EKONOMICKÉ VZŤAHY .....	75
<i>Spolupráca čínskych a zahraničných firiem.....</i>	<i>78</i>
<i>Obchodná výmena medzi SR a ČLR.....</i>	<i>79</i>
3.5. PRÍJMY DOMÁCNOSTÍ A SOCIÁLNE ZABEZPEČENIE .....	80
3.6. VZDELÁVANIE, VEDA A TECHNOLOGIE .....	83
3.7. ŽIVOTNÉ PROSTREDIE .....	84
3.8. ODHAD VÝVOJA V ROKU 2025.....	86

<b>4. ZA VRCHOLOM CYKLU (?) – PREHRIEVANIE RUSKEJ EKONOMIKY NA ÚSTUPE.....</b>	<b>89</b>
<b>4.1. DOMÁCA SPOTREBA A INVESTÍCIE HNACÍMI SILAMI RASTU.....</b>	<b>90</b>
<b>4.2. NAJDYNAMICKEJŠÍ RAST PRODUKCIE V ODVETVIACH SPOJENÝCH SO ZBROJENÍM .....</b>	<b>94</b>
<b>4.3. ZLEPŠENIA SALDA BEŽNÉHO ÚČTU VĎAKA VÝVOZU .....</b>	<b>103</b>
<b>4.4. VÝVOZ TIEŽ FAKTOROM UDRŽANIA FIŠKÁLNEJ STABILITY V ČASE VOJNY .....</b>	<b>110</b>
<b>4.5. REKORDNÉ SPRÍSŇOVANIE MENOVEJ POLITIKY V REAKCII NA INFLÁCIU A PREHRIEVANIE .....</b>	<b>115</b>
<b>4.6. ZA BODOM OBRATU.....</b>	<b>119</b>
<b>ZHRNUTIE.....</b>	<b>123</b>
<b>EXECUTIVE SUMMARY .....</b>	<b>125</b>
<b>LITERATÚRA .....</b>	<b>127</b>

## ZOZNAM GRAFOV

Graf 1.1	Úrokové miery, cenový index a miera nezamestnanosti v % (1960 - 2025)	17
Graf 1.2	Príjmy a výdavky federálneho rozpočtu (% HDP)	20
Graf 1.3	Úroky platené z verejného dlhu (% HDP)	21
Graf 1.4	Prílev priamych zahraničných investícií, stav v mil. USD	23
Graf 1.5	Podiely priemyselných odvetví na príleve PZI v % (2019 - 2024)	24
Graf 1.6	Zahraničný obchod, január 2024 - apríl 2025 (mil. USD)	26
Graf 1.7	Najväčší dovozcovia a vývozcovia tovarov, mil. USD (2024)	28
Graf 1.8	Sedem najväčších dovozcov osobných a ľahkých úžitkových vozidiel, v %	34
Graf 2.1	Medziročné zmeny HDP, investícií, súkromnej a verejnej spotreby v EÚ, prognóza na roky 2025 - 2026 (%)	39
Graf 2.2	Medziročné zmeny HDP členských štátov EÚ v roku 2024 (%)	39
Graf 2.3	Miera nezamestnanosti a dlhodobej nezamestnanosti v EÚ a v eurozóne, prognóza na roky 2025 - 2026 (%)	41
Graf 2.4	Miera nezamestnanosti a dlhodobej nezamestnanosti v členských štátoch EÚ v roku 2024 (%)	42
Graf 2.5	Kľúčové úrokové sadzby ECB (%)	44
Graf 2.6	Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) v EÚ a v eurozóne, prognóza na roky 2025 - 2026 (%)	46
Graf 2.7	Mesačný vývoj harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) v eurozóne a jeho zložiek (%)	46
Graf 2.8	Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) v členských štátoch EÚ v rokoch 2023 a 2024 (%)	47
Graf 2.9	Kurz amerického dolára, britskej libry a japonského jenu voči euru (hodnoty na konci obdobia)	48
Graf 2.10	Saldo verejných financií v EÚ a v eurozóne, prognóza na roky 2025 - 2026 (% HDP)	49
Graf 2.11	Saldo verejných financií v členských štátoch EÚ v roku 2024 (% HDP)	50
Graf 2.12	Verejný dlh v členských štátoch EÚ v roku 2024 (% HDP)	51
Graf 2.13	Vývoj podielov na svetovom vývoze tovarov (%)	54

Graf 2.14	Vývoj podielov na svetovom dovoze tovarov (%)	55
Graf 2.15	Obchodná bilancia (mld. eur)	56
Graf 2.16	Obchod s tovarmi EÚ s USA (mld. eur)	58
Graf 2.17	Dovoz minerálnych palív a mazív (SITC 3) do EÚ (mld. eur)	61
Graf 3.1	Hrubý domáci produkt a miera rastu v s. c. v rokoch 2017 – 2024 (v bil. USD, %)	66
Graf 3.2	Mesačné zmeny spotrebiteľských cien (CPI) a cien výrobcov (PPI) v roku 2024 a za január – apríl 2025 v medziročnom porovnaní (v %)	67
Graf 3.3	Vývoj kurzu jüan/americký dolár v roku 2024 a v januári až júni 2025 (priemerné hodnoty za jednotlivé mesiace)	68
Graf 3.4	Vývoj koncoročných devízových rezerv v rokoch 2017 až 2024 (v bil. USD, %)	77
Graf 3.5	Vývoj priemerného ročného disponibilného príjmu pripadajúceho na jedného obyvateľa v mestských a vidieckych oblastiach v rokoch 2017 – 2024 (v USD)	82
Graf 3.6	Výdavky na výskum a vývoj v rokoch 2017 až 2024 (v mld. USD, %)	83
Graf 4.1	Príspevky hlavných zložiek výdavkovej strany k medziročnému rastu HDP RF v p. b. (2023, 2024)	92
Graf 4.2	Vývoj podielov hlavných výdavkových zložiek v štruktúre HDP RF (v % HDP)	94
Graf 4.3	Odvetvia s najväčším príspevkom k rastu pridanej hodnoty (podieľ na prírastku HPH medzi uvedenými rokmi, v %)	98
Graf 4.4	Zmeny v odvetvovej štruktúre ruského hospodárstva, porovnanie rokov 2013, 2021 a 2024	99
Graf 4.5	Teritoriálna štruktúra vývozu minerálnych palív z RF (v rámci 38 hl. obchod. partnerov RF)	106
Graf 4.6	Teritoriálna štruktúra dovozu do RF (v rámci 38 hl. obchod. partnerov RF)	107
Graf 4.7	Podiel RF na dovoze EÚ u vybraných tovarových skupín (1Q 2021 a 1Q 2025; v %)	108
Graf 4.8	Najväčší dovozovia ruských fosílnych palív v EÚ (marec 2025, v mil. EUR)	109
Graf 4.9	Vývoj inflácie (medziročný CPI index) a kľúčovej úrokovej sadzby (január 2021 – jún 2025)	117

## ZOZNAM TABULIEK A BOXOV

Tabuľka 1.1	Vývoj hlavných makroekonomických ukazovateľov v USA	15
Tabuľka 1.2	Rozpočtové príjmy a výdavky, % HDP (2024)	22
Tabuľka 1.3	Najväčší dovozcovia a vývozcovia chemikálií (2024)	29
Tabuľka 1.4	Najväčší dovozcovia a vývozcovia dopravných zariadení (2024)	30
Tabuľka 1.5	Najväčší dovozcovia a vývozcovia tovarov do Číny (2024)	32
Tabuľka 1.6	Najväčší dovozcovia a vývozcovia tovarov do Európskej únie (2024)	32
Tabuľka 1.7	Percentuálne podiely štátov EÚ na dovoze NOLUV do USA (2024)	35
Tabuľka 1.8	Najväčší dovozcovia motorových vozidiel zo Slovenska (2024)	35
Tabuľka 3.1	Dovoz a vývoz tovaru podľa hlavných krajín a zoskupení v roku 2024 (objemy, miery rastu a podiely)	76
Tabuľka 3.2	Vývoj zahraničného obchodu Slovenska a Číny v rokoch 2019 – 2024 (v mld. USD)	79
Box 4.1	Detailnejší pohľad na vývoj vývozu tovarov ako kľúčového faktora výsledku bežného účtu PB RF	103
Box 4.2	Zmeny v teritoriálnej štruktúre zahraničného obchodu RF	106
Tabuľka 4.1	Vývoz hlavných tovarových skupín z EÚ do RF (1Q 2021 – 1Q 2025; fyzické objemy v tis. ton)	107



## ZOZNAM SKRATIEK A ZNAČIEK

APEC	- <i>Asia-Pacific Economic Cooperation</i> (Ázijsko-tichomorská hospodárska spolupráca)
APP	- <i>Asset Purchase Programme</i> (program nákupu aktív)
ASEAN	- <i>Association of Southeast Asian Nations</i> (Združenie národov juhovýchodnej Ázie)
b. c.	- bežné ceny
BEA	- <i>U. S. Bureau of Economic Analysis</i> (Úrad pre ekonomickú analýzu)
bil.	- bilión
BLS	- <i>Bureau of Labor Statistics</i> (Štatistický úrad práce)
BOFIT	- <i>The Bank of Finland Institute for Emerging Economies</i> (Inštitút fínskej centrálnej banky pre rozvíjajúce sa ekonomiky)
CAFTA-DR	- <i>Dominican Republic-Central America Free Trade Agreement</i> (Dohoda o voľnom obchode medzi USA, Dominikánskou republikou a Strednou Amerikou)
CBO	- <i>Congressional Budget Office</i> (Rozpočtový úrad Kongresu)
CBR	- <i>Central Bank of the Russian Federation</i> (Centrálne banky Ruskej federácie)
CEPA	- <i>Center for European Policy Analysis</i> (Centrum pre analýzu európskej politiky)
CEPR	- <i>The Centre for Economic Policy Research</i> (Centrum pre výskum hospodárskej politiky)
CNGR	- <i>CNGR Advanced Material Co., Ltd.</i> (čínsky výrobca batériových dielov)
CNY	- čínsky jüan (čínska mena)
COVID-19	- <i>CoronaVirus Disease</i> (ochorenie na koronavírus)
CPI	- <i>Consumer Price Index</i> (index spotrebiteľských cien)
ČLR	- Čínska ľudová republika
DOGE	- <i>Department of Government Efficiency</i> (Odbor efektívnosti verejnej správy)
DPH	- daň z pridanej hodnoty
EC	- <i>European Commission</i> (Európska komisia)
ECB	- Európska centrálna banka ( <i>European Central Bank</i> )
ECOFIN	- <i>Economic and Financial Affairs Council</i> (Rada pre hospodárske a finančné záležitosti)
EDP	- <i>Excessive Deficit Procedure</i> (Postup pri nadmernom deficite)
EK	- Európska komisia ( <i>European Commission</i> )
EPÚ	- Európsky patentový úrad
EÚ	- Európska únia ( <i>European Union</i> )
EUR	- menová jednotka euro
FED	- <i>Federal Reserve System</i> (Federálny rezervný systém)
FRED	- <i>Federal Reserve Economic Data</i> (ekonomické údaje Federálneho rezervného systému)
G7	- <i>Group 7</i> (zoskupenie priemyselne vyspelých štátov podľa ekonomickej sily: Francúzsko, Japonsko, Kanada, Nemecko, Taliansko, Spojené kráľovstvo a USA)
GBP	- britská libra
ha	- hektár
HDP	- hrubý domáci produkt
HICP	- <i>Harmonized Index of Consumer Prices</i> (harmonizovaný index spotrebiteľských cien)
HPH	- hrubá pridaná hodnota
CHIPS	- <i>CHIPS and Science Act</i> (zákon na podporu domácej výroby polovodičov)
IMF	- <i>International Monetary Fund</i> (Medzinárodný menový fond)
IRA	- <i>Inflation Reduction Act</i> (zákon na podporu investícií súvisiacich s klimatickou krízou a energetikou)
IT	- informačné technológie
JPY	- japonský jen (menová jednotka Japonska)
KN	- kombinovaná nomenklatúra (klasifikačný systém tovarov používaný v Európskej únii)
KSČ	- Komunistická strana Číny
kW	- kilowatt
LNG	- <i>liquefied natural gas</i> (skvapalnený zemný plyn)
M2, M1, M0	- menové agregáty
MERCOSUR	- Spoločný trh Juhu (regionálna obchodná dohoda medzi juhoamerickými krajinami)

mil.	- milión
Mir	- systém pre uskutočňovanie finančných transakcií, predovšetkým platobnými kartami, od Centrálnej banky Ruska
mld.	- miliarda
MMF	- Medzinárodný menový fond ( <i>International Monetary Fund</i> )
NAICS	- <i>The North American Industry Classification System</i> (Severoamerický systém klasifikácie priemyslu)
NATO	- <i>North Atlantic Treaty Organization</i> (Severoatlantická aliancia)
NBSC	- <i>National Bureau of Statistics of China</i> (čínsky národný štatistický úrad)
NOLUV	- nové osobné a ľahké úžitkové vozidlá
OECD	- <i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i> (Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj)
OPEC	- <i>Organization of the Petroleum Exporting Countries</i> (Organizácia krajín vyvážajúcich ropu)
p. b.	- percentuálny bod
PB	- platobná bilancia
PBOC	- <i>People's Bank of China</i> (Čínska ľudová banka)
PCE index	- <i>Personal consumption expenditures price index</i> (cenový index spotrebiteľských výdavkov)
PEPP	- <i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i> (núdzový pandemický program nákupu aktív)
PM <sub>2,5</sub>	- <i>Particulate Matter</i> (pevné/ poletujúce častice s aerodynamickým priemerom menším alebo rovným 2,5 mikrometra)
PPI	- <i>Production Price Index</i> (index cien výrobcov)
PSR	- Pakt stability a rastu ( <i>Stability and Growth Pact</i> )
PZI	- priame zahraničné investície
Q	- štvrtrok
RF	- <i>Russian Federation</i> (Ruská federácia)
ROSSTAT	- <i>Федеральная служба государственной статистики</i> (Federálna služba pre štátnu štatistiku Ruskej federácie)
RUB	- ruský rubel'
s. c.	- stále ceny
SAFE	- <i>Security Action for Europe</i> (Bezpečnostná akcia pre Európu)
SAP	- nemecká softvérová spoločnosť, skratka odvodená od <i>Systeme, Anwendungen und Produkte in der Datenverarbeitung</i>
SARS-CoV-2	- <i>Severe Acute Respiratory Syndrome CoronaVirus 2</i> (syndróm ťažkého akútneho respiračného koronavírusu 2)
SIPRI	- <i>Stockholm International Peace Research Institute</i> (Štokholmský medzinárodný inštitút pre výskum mieru)
SITC	- <i>Standard International Trade Classification</i> (Medzinárodná klasifikácia tovarov vypracovaná Štatistickým úradom OSN)
SPFS	- Systém prenosu finančných správ, ruská alternatíva medzinárodného systému SWIFT, vyvinutá Centrálnou bankou Ruska po zavedení západných sankcií, ktoré obmedzili prístup ruských bánk k SWIFT-u ( <i>Система передачи финансовых сообщений; СПФС</i> )
SR	- Slovenská republika
SWIFT	- <i>Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication</i> (Spoločnosť pre celosvetovú medzibankovú finančnú telekomunikáciu)
ŠÚ SR	- Štatistický úrad Slovenskej republiky
tis.	- tisíc
TLTRO III	- <i>Targeted Longer-Term Refinancing Operations III</i> (cieľené dlhodobejšie refinančné operácie III)
UK	- <i>United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland</i> (Spojené kráľovstvo Veľkej Británie a Severného Írska)
USA	- <i>United States of America</i> (Spojené štáty americké)
USD	- <i>United States Dollar</i> (americký dolár)
USMCA	- <i>United States-Mexico-Canada Agreement</i> (Dohoda medzi USA, Mexikom a Kanadou)
VaV	- výskum a vývoj
VK	- ruská sociálna sieť VKontakte ( <i>ВКонтакте</i> )
VTB	- ruská banka, skratka odvodená od Vneshtorgbank ( <i>ВнешТоргБанк</i> )
WIIW	- <i>Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche</i> (The Vienna Institute for International Economic Studies)

## ÚVOD

*Kniha Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky – Centrá hospodárskej moci v multipolárnom svete je venovaná aktuálnemu hospodárskemu vývoju v hlavných regiónoch svetovej ekonomiky. Je rozdelená do štyroch kapitol, v ktorých sa postupne venujeme hospodárskemu vývoju jednotlivých ekonomík. V prvej kapitole analyzujeme hospodársky vývoj v USA, ktoré sú v súčasnosti so svojou aktívnou hospodárskou politikou najväčším nositeľom rozsiahlych zmien a fragmentácie svetovej ekonomiky. Sledujeme vývoj hlavných komponentov HDP a pozornosť venujeme aj monetárnej politike a udržateľnosti fiškálnej politiky vo svetle rastúceho zadlženia a vysokých úrokov platených z verejného dlhu. V tejto kapitole ďalej analyzujeme prílev priamych zahraničných investícií do USA v porovnaní s inými vyspelými ekonomikami. Zvláštnu pozornosť venujeme zahraničnému obchodu, ktorý podrobne skúmame na úrovni jednotlivých štátov USA, s dôrazom na zahraničný obchod s motorovými vozidlami a možné implikácie pre Slovensko.*

*V druhej kapitole sa zameriavame na analýzu a zhodnotenie postavenia Európskej únie v dynamicky sa meniacom globálnom prostredí, ktoré ovplyvňuje nepredvídateľná obchodná politika USA, oslabujúca sa konkurencieschopnosť európskeho priemyslu a rastúce obranné výdavky. Sledujeme vývoj HDP a situáciu na trhu práce, ako aj menovú a fiškálnu politiku, so zreteľom na vývoj inflácie a verejného zadlženia. Osobitnú pozornosť venujeme postaveniu EÚ v globálnom obchode, vrátane vzájomného obchodu s USA. V závere kapitoly analyzujeme iniciatívy EÚ zamerané na podporu konkurencieschopnosti a strategickú odolnosť.*

*Hospodárskemu vývoju Číny a jej technologickým ambíciám sa venuje ďalšia kapitola druhej knihy, v ktorej sa zameriavame na hlavné charakteristiky ekonomického systému v roku 2024 a vývoj v roku 2025. Ten je z hľadiska zahranično-obchodných vzťahov výrazne poznačený politikou amerického prezidenta Trumpa a jeho administratívy. Podrobne analyzujeme vývoj v priemysle, doprave, službách a v obchode, vo finančnom sektore a verejných financiách. Zvláštnu pozornosť venujeme zahraničným ekonomickým vzťahom a obchodnej výmene medzi SR a ČLR, ako aj postaveniu Číny z hľadiska inovácií, vzdelávania, vedy a technológií.*

*V poslednej kapitole sa pozornosť obracia na ekonomiku Ruskej federácie, ktorá sa v posledných rokoch musí vysporadúvať s následkami aktívneho vojenského konfliktu a prijímaných sankcií. Konfrontujeme naratív o prechode Ruska na vojnovú ekonomiku s makroekonomickými výsledkami, predovšetkým pokiaľ ide o zmeny v odvetvovej štruktúre produkcie a posuny vo verejných výdavkoch. Citeľným následkom vojny a sankcií je aj neutíchajúci boj ruskej centrálnej banky s vysokou infláciou. Dramatické zmeny v zahraničnoobchodnej výmene, ktoré prípadne hrozia v ostatných analyzovaných centrách globálnej ekonomiky pod vplyvom aktuálneho vývoja, zažívala ruská ekonomika už od vypuknutia konfliktu na Ukrajine. Proces fragmentácie medzinárodných hospodárskych vzťahov tým začal už rozpútaním vojny na Ukrajine.*

*Boris Hošoff  
vedúci autorského kolektívu*

## **1. HOSPODÁRSKY VÝVOJ USA VO SVETLE NOVEJ COLNEJ POLITIKY**

Hospodárska a personálna politika, ktorú realizuje nová administratíva prezidenta Trumpa len okrajovo pripomína jej predchodcov a má potenciál zmeniť nielen demokratický charakter štátu, ale aj medzinárodno-obchodné vzťahy a usporiadanie svetovej ekonomiky. Hospodárska politika a geopolitika zásadným spôsobom ovplyvňujú aktuálny vývoj ekonomiky USA, čo sa, pravdepodobne, najvýraznejšie prejavuje na kolísaní akciových trhov, poklese výmenného kurzu USD, alebo na politikách neortodoxného redukovania výdavkov (DOGE) a hľadania nových príjmov rozpočtu prostredníctvom vyšších colných sadzieb na dovoz tovarov.

### **1.1. Dynamika HDP: pokračovanie mierneho rastu**

Americký dolár má za sebou najhorší prvý polrok od roku 1973, čo môže ohroziť jeho postavenie ako hlavnej rezervnej meny (Al Jazeera, 2025). Počas prvého polroka 2025 oslabil výmenný kurz USD v porovnaní s eurom o približne 11 % a v porovnaní s japonským jenom o 8,8 %. V porovnaní so švajčiarskym frankom oslabil USD v rovnakom období o 10,9 % a v porovnaní s britskou librou o 9,3 % (FRED, 2025). Plošné redukovanie výdavkov na výskum a vzdelávanie môže podkopať konkurencieschopnosť podnikovej sféry a v strednodobom horizonte oslabiť postavenie USA vo vzťahu k iným vyspelým ekonomikám. Odbor efektívnosti verejnej správy (DOGE) dokázal do mája 2025 na zmluvách a grantoch ušetriť približne 190 mld. USD (Doge, 2025). Nepredvídateľnosť colnej politiky zároveň podkopáva dôveru voči USA ako dôležitému obchodnému partnerovi, ale aj emitentovi svetovej rezervnej meny.

Výrazné zvyšovanie colných sadzieb, ktoré sa týka aj spojencov a dlhodobých obchodných partnerov, a následné odkladanie ich účinnosti vyvoláva dojem, že skutočným cieľom takejto politiky môže byť aj niečo iné, ako len nastolenie rovnováhy v zahraničnom obchode. Vo

februári 2025 Biely dom oznámil „spravodlivý a recipročný plán“, ktorým sa bude snažiť napraviť dlhodobú nerovnováhu v medzinárodnom obchode a zabezpečiť spravodlivosť vo všetkých oblastiach (The White House, 2025).

Nastolenie „spravodlivejších“ podmienok na vývozných a dovozných trhoch však závisí aj od reakcie druhej strany, v tomto prípade najmä na reakcii Číny a Európskej únie, ktoré môžu rovnako ako USA zvýšiť clá na dovoz tovarov z USA. Môžu tiež reagovať inými netarifnými opatreniami a napríklad obmedzeniami týkajúcimi sa vývozu strategických surovín. V konečnom dôsledku tak cieľ „spravodlivejších“ podmienok nemusí byť splnený a dopady na svetovú ekonomiku a medzinárodný obchod môžu byť prevažne negatívne. Nesmieme pritom zabúdať ani na to, že veľká časť dovozu do USA je realizovaná prostredníctvom amerického kapitálu umiestneného v zahraničí a ide o reexport do USA, ktorého nositeľmi sú americké firmy.

Colná politika USA má potenciál priniesť veľkú nestabilitu do obchodných vzťahov, zároveň má ale tiež potenciál meniť štruktúru ekonomiky USA tým, že pritiahne nových investorov a zvýši prílev priamych zahraničných investícií (PZI). Je však tiež pravdepodobné, že zo strany USA ide iba o vyjednávaciu taktiku a v skutočnosti je cieľom tejto politiky niečo celkom iné ako nastolenie spravodlivejších obchodných podmienok, alebo pritiahnutie priamych zahraničných investícií do USA. Mohlo by ísť o širšiu stratégiu, ktorej cieľom môže byť napríklad súperenie v pokročilých technológiách, alebo úplné otvorenie veľkého vnútorného trhu a prístup k prebytku kapitálu v Číne. Technologickej súťaži veľmocí a otázkam bezpečnosti sa podrobne venujeme v 2. kapitole knihy Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Možné trajektórie multipolárneho sveta.

Medziročné tempo rastu hrubého domáceho produktu (HDP) bolo v roku 2024 v USA na úrovni okolo 2,6 %, čo bolo mierne nad tempom dosiahnutým v predchádzajúcom roku 2023. Celkový domáci dopyt pokračoval vo svojom raste. Pri menšej spotrebe vlády v porovnaní s rokom 2023 bol rast HDP ťahaný predovšetkým tvorbou fixného kapitálu a súkromnou spotrebou (tab. 1.1).

T a b u ľ k a 1.1

## Vývoj hlavných makroekonomických ukazovateľov v USA

	2020	2021	2022	2023	2024
	v mld. USD	% zmena (ceny 2017)			
HDP	21 322,9	5,8	1,9	2,5	2,6
Súkromná spotreba	14 206,2	8,4	2,5	2,2	2,5
Spotreba vlády	3 178,3	0,3	-0,9	2,7	1,2
Hrubý fixný kapitál	4 602,4	5,3	0,9	2,1	3,4
Celkový domáci dopyt	21 949,3	6,6	1,7	2,3	2,5
Vývoz	2 150,1	6,3	7,0	2,6	2,3
Dovoz	2 776,5	14,5	8,6	-1,7	2,2
PCE deflátor	-	4,2	6,5	3,7	2,4
Nezamestnanosť (% pracovnej sily)	-	5,4	3,6	3,6	3,9
Bilancia rozpočtu (% HDP)	-	-11,5	-4,0	-8,0	-7,6
Hrubý dlh vlády (% HDP)	-	124,8	119,8	122,5	125,4
Bežný účet PB (% HDP)	-	-3,5	-3,8	-3,0	-3,0

Prameň: OECD (2024).

Vývoz tovarov a služieb do zahraničia sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom spomalil a rástol na úrovni 2,3 %, podobným tempom ako dovoz. Napriek pozitívnemu rastu HDP sa mierne zvýšila nezamestnanosť, ktorá dosiahla najvyššie hodnoty za posledné tri roky. Obavy vzbudzuje stále vysoký deficit federálneho rozpočtu, ktorý prispieva k historicky rekordným hodnotám zadlženia.

V porovnaní s inými vyspelými ekonomikami patriacimi do skupiny G7 rástla ekonomika USA najrýchlejšie (UK Parliament, 2025). To neplatí len o roku 2024, ale aj o predchádzajúcom období. Ak porovnáme ekonomickú výkonnosť štátov zo skupiny G7 medzi posledným štvrťrokom 2019 (obdobie tesne pred pandémiou vírusu SARS-CoV-2) a prvým štvrťrokom 2025 (najnovšie dostupné údaje), tak podľa údajov OECD narástol reálny HDP v USA v tomto období o viac ako 12,1 %. To je najviac spomedzi všetkých štátov G7. Takémuto tempu sa dokázala priblížiť len Kanada, ktorá v uvedenom období dosiahla reálny rast HDP na úrovni 8,9 %. Talianska ekonomika vygenerovala rast okolo 6,3 %, čo predstavuje vyššie tempo ako dosiahli napríklad Francúzsko, alebo Spojené kráľovstvo. Japonský HDP sa zvýšil o 3,6 %. Počas sledovaného obdobia sa výrazne prehĺbilo zaostávanie Nemecka,

ktorého ekonomika sa dostala do recesie a reálny HDP prakticky stagnoval na úrovni rastu len okolo 0,28 %.

Očakávaný hospodársky rast v roku 2025 môže ale podkopať nová colná politika. Odvetné opatrenia v podobe vyšších ciel na vývoz USA môžu znížiť predaj amerických tovarov na zahraničných trhoch. Zároveň, vyššie clá na dovoz do USA môžu oslabiť kúpnu silu domácich spotrebiteľov. Zatiaľ čo v minulom roku 2024 čelili spotrebiteľia v USA celkovej priemernej efektívnej colnej sadzbe na úrovni 2,42 %, tak od začiatku roka 2025 sa táto záťaž v podobe nárastu výdavkov vplyvom vyšších colných sadzieb výrazne zväčšila. Aj potom, ako spotrebiteľia upravili svoje nákupné správanie a došlo k určitému prispôsobeniu<sup>1</sup> medzi dopytom a ponukou, čelia v súčasnosti spotrebiteľia priemernej colnej sadzbe na úrovni 16,4 %, čo je najviac od roku 1937. Vyššie ceny než boli pred zavedením nových colných sadzieb môžu potenciálne negatívne ovplyvniť spotrebiteľský dopyt a následne aj rast HDP. Nové clá majú neprímerane veľký dopad na odevy a textil, pričom v krátkodobom horizonte budú spotrebiteľia čeliť o 15 % vyšším cenám obuvi a o 14 % vyšším cenám odevov. V dlhodobom horizonte zostanú ceny obuvi vyššie až o 19 % a ceny odevov o 16 %. Podľa odhadov, bude rast reálneho HDP vplyvom vyšších ciel o 0,7 percentuálneho bodu nižší, miera nezamestnanosti sa do konca roka 2025 zvýši o 0,4 percentuálneho bodu a zamestnanosť bude nižšia o 456 000 osôb (The budget lab, 2025).

## 1.2. Monetárna politika a trh práce

Hospodársky cyklus ekonomiky USA sa v predchádzajúcom období vyznačoval tým, že približne 1 rok od skončenia fázy sprísňovania monetárnej politiky (zvyšovania úrokových mier) nasledovala recesia. Stalo sa tak napríklad v marci 2001, kedy sa začala hospodárska recesia presne 10 mesiacov potom, ako sa skončila predchádzajúca fáza zvyšovania základnej úrokovej miery. Ďalšia recesia, ktorá sa začala v decembri 2007, nasledovala 13 mesiacov po skončení zvyšovania úrokových mier. Podobne aj recesia z roku 2020 nasledovala 14 mesiacov

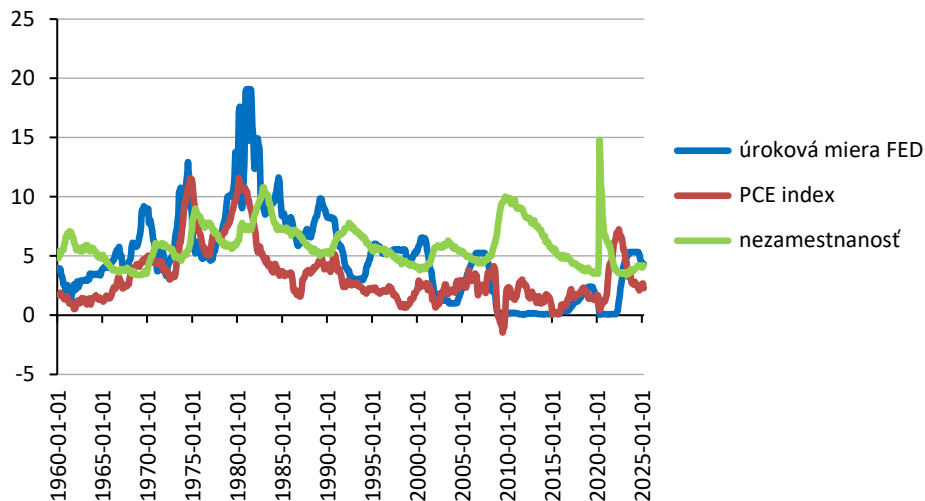
---

<sup>1</sup> Prostredníctvom úpravy cien.

potom, ako sa skončila fáza sprísňovania monetárnej politiky a rastu základnej úrokovej sadzby. Posledné kolo zvyšovania úrokových mier sa v USA skončilo v júli 2023, ale nasledujúci vývoj zatiaľ nepotvrďuje predchádzajúce historické skúsenosti. Aj napriek tomu, že išlo o najvýraznejšie zvýšenie úrokových mier za posledných 35 rokov, zatiaľ ho nenasledovala žiadna recesia a môžeme preto konštatovať, že až doteraz (jún 2025) sa ekonomika USA dokázala so sprísnením monetárnych podmienok vyrovnáť celkom dobre.

Graf 1.1

Úrokové miery, cenový index a miera nezamestnanosti v % (1960 – 2025)



Prameň: FRED (2025).

Centrálne banka FED začala posledné kolo zvyšovania úrokových mier v marci 2022 a pokračovala v ňom až do júla 2023. Centrálne banka zvyšovala úrokové miery takto razantne kvôli jej obavám z neprímeraného rastu cien. Inflácia, meraná podľa cenového indexu spotrebných výdavkov dosahovala v roku 2022 rekordné hodnoty, aké boli v USA naposledy zaznamenané začiatkom osemdesiatych rokov minulého storočia. Centrálne banka na tento vývoj musela reagovať a postupne v niekoľkých krokoch zvýšila dolné aj horné limity pre cieľové

hodnoty sadzieb. Efektívna sadzba federálnych fondov<sup>2</sup> sa plynulo zvyšovala až na úroveň 5,33 %, ktorú dosiahla v auguste 2023. V tom čase už dochádzalo k poklesu spotrebiteľských cien a FED mohol začať pripravovať postupné uvoľňovanie monetárnych podmienok, ktoré sa začalo v septembri 2024. Ako je vidieť aj na grafe 1.1, v čase kedy sa podarilo utlmiť infláciu a výrazne znížiť cenový index spotrebných výdavkov (PCE index) sa naopak začala zvyšovať nezamestnanosť.

Nezamestnanosť bola v roku 2024 v priemere na úrovni okolo 4 %, čo bolo najviac od roku 2021, ktorý bol poznačený negatívnymi externalitami vyplývajúcimi z pandémie ochorenia COVID-19. Na jednej strane sa tak podarilo znížiť infláciu, ktorá bola ale v roku 2024 a na začiatku roka 2025 stále mierne nad hranicou 2 % čo je vyššie ako bol jej priemer počas druhej dekády nového milénia. Na druhej strane sa začala pozvoľne zvyšovať nezamestnanosť, ktorá bola ale z dlhodobého hľadiska stále relatívne nízka. Môžeme preto konštatovať, že z hľadiska monetárnej politiky sa konjunktúra ekonomiky USA v roku 2024 a na začiatku roka 2025 blížila k jej cieľom nízkej inflácie a nezamestnanosti, čo vytváralo priestor pre nižšie úrokové sadzby a podporu expanzie hospodárskeho cyklu.

Pokiaľ sa podarí udržať infláciu na súčasnej úrovni mierne nad 2 % môžeme očakávať, že FED bude naďalej aktívny a reagovať na oslabenie trhu práce (rast nezamestnanosti) pokračovaním monetárneho uvoľňovania a znižovaním úrokových mier, aby tak podporil ekonomickú aktivitu a expanziu konjunktúry, ktorá by sa mala preniesť aj do vyššej zamestnanosti.

Niektoré regionálne banky Federálneho rezervného systému musia byť kvôli vyššej miere nezamestnanosti zvlášť pozorné. V roku 2024 bola nezamestnanosť najvyššia na západe USA. Relatívne vysokú nezamestnanosť zaznamenala v roku 2024 napríklad Nevada (5,6 %), alebo Kalifornia (5,3 %). Nadpriemerne vysoká bola nezamestnanosť aj v iných štátoch, konkrétne napríklad na juhovýchode USA v štáte Kentucky (5,1 %). Na druhej strane bola nezamestnanosť relatívne nízka napríklad na juhu USA v štátoch ako Nebraska (2,8 %), alebo Južná

---

<sup>2</sup> Ktorú v podstate určuje trh, ale Federálny rezervný systém ju priamo ovplyvňuje prostredníctvom operácií na voľnom trhu s cieľom dosiahnuť cieľové úrovne sadzieb.

Dakota (1,8 %) a Severná Dakota (2,4 %). Podobne tomu bolo v štátoch ako Vermont (2,3 %) a New Hampshire (2,6 %), ktoré ležia na severovýchode USA (BLS, 2025a).

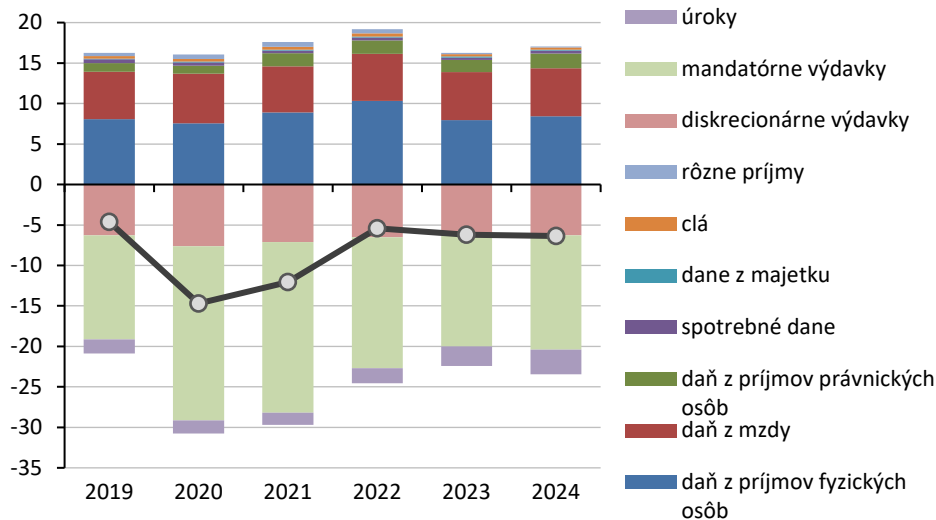
Zamestnanosť v USA pokračovala aj v roku 2024 a na začiatku roka 2025 vo svojom raste a počet zamestnaných dosiahol v apríli 2025 nové maximum na úrovni 163,944 mil. osôb. Pomer zamestnaných na celkovom obyvateľstve sa však v USA mierne znížil z priemernej úrovne 60,3 % v roku 2023, na priemernú úroveň 60,1 % v roku 2024, pričom priemer za prvé 4 mesiace prebiehajúceho roka 2025 bol 60 %. Tento pomerový ukazovateľ dosahoval v roku 2024 najmenšie hodnoty v štátoch na juhovýchode USA, ako sú Alabama (55,7 %), Kentucky (55,2 %), Mississippi (53,5 %), alebo napríklad Nové Mexiko (55,3 %), Západná Virgínia (52,6 %), či Južná Karolína (55,5 %). Pomer zamestnaných na celkovom obyvateľstve bol v roku 2024 najvyšší na severozápade USA v štátoch ako sú napríklad Nebraska (67 %), Severná Dakota (67,7 %), Južná Dakota (67,4 %). K ďalším štátom s relatívne vysokým pomerom zamestnaných na celkovom obyvateľstve patria Utah (66,7 %), Colorado (65,1 %) a Minnesota (66,1 %) (BLS, 2025b).

### 1.3. Fiškálna politika a verejný dlh

V porovnaní s rokom 2019 boli deficity federálneho rozpočtu v nasledujúcich dvoch rokoch 2020 a 2021 vytvárané hlavne rastom primárnych výdavkov. Neskôr sa tento trend zmenil. V roku 2024 zostal fiškálny deficit verejných financií v Spojených štátoch v podstate nezmenený na úrovni 7,3 % HDP. Primárny fiškálny deficit síce klesol z 3,9 % na 3,6 % HDP, ale nárast čistých úrokových platieb toto zlepšenie bilancie prakticky vymazal. Keďže podiely príjmov aj primárnych výdavkov federálneho rozpočtu na HDP sa takmer vrátili na úroveň pred pandémiou, fiškálny deficit v roku 2024 bol vyšší najmä kvôli úrokovým platbám, ktoré v porovnaní s rokom 2019 vzrástli o 1,4 % HDP. Nasledujúci graf 1.2 znázorňuje štruktúru príjmov a výdavkov federálneho rozpočtu v rokoch 2019 – 2024.

Graf 1.2

## Príjmy a výdavky federálneho rozpočtu (% HDP)



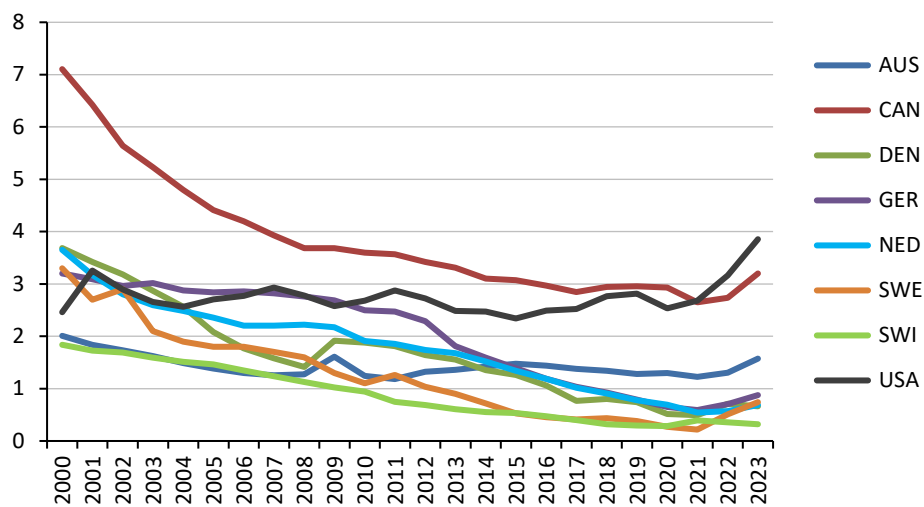
Prameň: vlastné spracovanie podľa údajov CBO (2025).

V porovnaní s rokom 2019 je takmer celé zlepšenie bilancie federálneho rozpočtu vymazané nárastom úrokových platieb. Zatiaľ čo v rokoch 2019 – 2022 ešte príjmy plynúce do rozpočtu z daní z príjmov právnických osôb, spotrebných daní, daní z majetku a ciel postačovali na vykrytie splátok úrokov zo štátneho dlhu, tak v rokoch 2023 a 2024 tomu tak už nebolo. To vyvoláva obavy o udržateľnosť verejných financií v USA. Snahy o šetrenie a znižovanie výdavkov prostredníctvom ministerstva vládnej efektivity (DOGE) vyvolávajú otázky, podobne ako aj snahy o zvýšenie príjmov prostredníctvom vyšších colných sadzieb vyvolávajú obavy z obchodnej vojny a spomalenia vo svetovej ekonomike. Tieto faktory, spolu s inými vnútropolitickými a geopolitickými vplyvmi nepôsobia na finančnom trhu upokojujúco, skôr naopak.

V máji 2025 znížila medzinárodná ratingová agentúra Moody's úverový rating USA z AAA na AA+ (Moody's, 2025). Nasledovala tak ďalšiu významnú ratingovú agentúru Fitch Ratings, ktorá úverový rating USA znížila už v auguste 2023 (Fitch Ratings, 2025). Ako dôvody agentúra uviedla rastúci dlh spôsobený zvýšenými federálnymi výdavkami a zníženými príjmami v dôsledku predpokladaného predĺženia

platnosti daňových úľav z roku 2017. Ďalším dôvodom boli rastúce splátky z federálneho dlhu spôsobené vyššími úrokovými sadzbami. Nasledujúci graf 1.3 porovnáva úrokové platby medzi vybranými štátmi a ukazuje prudký nárast úrokových platieb z verejného dlhu v USA.

Graf 1.3  
Úroky platené z verejného dlhu (% HDP)



Prameň: IMF (2025).

Náklady na financovanie amerického dlhu sa od roku 2021 rýchlo zvyšujú v dôsledku rastúcich výnosov zo štátnych dlhopisov. Od roku 2021 sa priemerný výnos 10-ročných dlhopisov každoročne zvyšoval a zatiaľ čo v roku 2020 bol ešte na úrovni okolo 0,89 %, tak v roku 2024 bola jeho priemerná úroveň už okolo 4,2 %. Priemer za prvých päť mesiacov roka 2025 predstavuje 4,4 %. Ukazovatele štátneho dlhu a úrokových platieb dosahujú úrovne, ktoré sú podstatne vyššie ako je tomu v iných štátoch s najvyšším ratingom (Trading Economics, 2025). V roku 2024 mala napríklad Kanada hrubý dlh štátu na úrovni 106,1 % HDP, Austrália na úrovni 49,3 % HDP, Nemecko 62,7 % HDP, Holandsko 44,3 % HDP, Švajčiarsko 31,9 % HDP a Švédsko na úrovni 36,4 % HDP. To sú všetko hodnoty (okrem Kanady) hlboko pod úrovňou dosahovanou v USA. Hrubý dlh federálnej vlády vyskočil v roku 2020

na 131,8 % HDP. V nasledujúcom roku 2021 síce poklesol, ale odvtedy sa stále zvyšuje, pričom IMF v strednodobom horizonte očakáva, že do roku 2029 narastie na úroveň okolo 131,7 % HDP. Nasledujúca tabuľka 1.2 ponúka porovnanie úrovne rozpočtových príjmov a výdavkov v štátoch G7.

T a b u ľ k a 1.2

**Rozpočtové príjmy a výdavky, % HDP (2024)**

Štáty	Príjmy	Výdavky	Hrubý dlh
Kanada	41,3	43,3	106,1
Francúzsko	51,3	57,2	112,3
Nemecko	46,2	48,2	62,7
Taliansko	46,6	50,6	136,9
Japonsko	36,1	42,2	251,2
Spojené kráľovstvo	39,1	43,4	101,8
USA	29,9	37,5	121,0

Prameň: IMF (2024).

Problémy s rastúcim zadlžením a udržateľnosťou verejných financií umocňuje fakt, že Spojené štáty majú v porovnaní s inými vyspelými ekonomikami veľmi nízky podiel príjmov rozpočtu na HDP (tab. 1.2). Priemerné príjmy rozpočtu predstavovali v roku 2024 v eurozóne približne 46,4 % HDP a pre skupinu G7 mali hodnotu 35,3 % HDP. Aj na strane výdavkov USA vynakladajú relatívne nízke percento HDP, pričom však už ich zaostávanie za ostatnými vyspelými ekonomikami nie je až také veľké ako pri príjmoch. Členské štáty eurozóny mali v roku 2024 priemerné výdavky rozpočtu na úrovni 49,5 % HDP a skupina G7 okolo 41,5 % HDP.

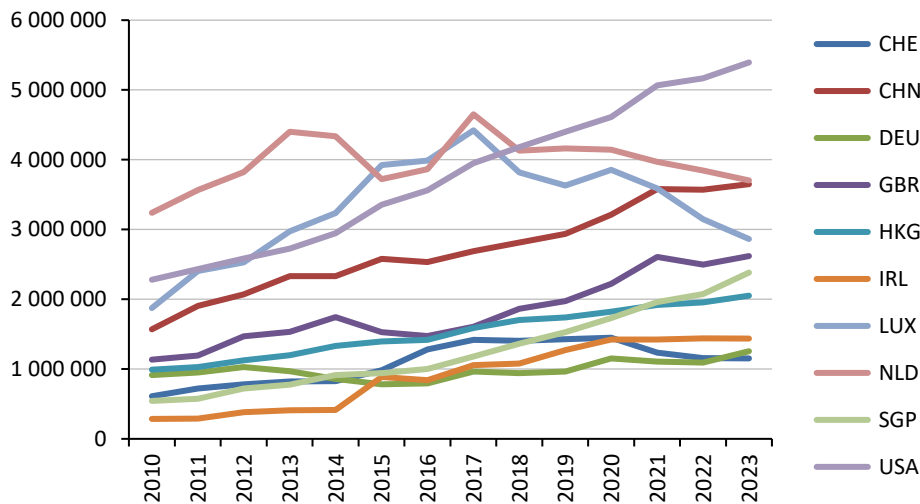
#### 1.4. Priame zahraničné investície

Podľa dostupných porovnateľných údajov sú USA najatraktívnejšou destináciou pre prílev priamych zahraničných investícií (PZI) vo svetovej ekonomike. Okrem dlhodobého zázemia v podobe dobrého podnikateľského prostredia, rozvinutých kapitálových trhov, stabilnej meny a nízkych cien energií, boli domáce investície a vysoký prílev rôznych foriem priamych zahraničných investícií v posledných rokoch

podporené aj dôležitými legislatívnymi krokmi. Máme na mysli najmä právne predpisy v podobe *Inflation Reduction Act (IRA)* a *CHIPS and Science Act* z roku 2022 a novú colnú politiku USA, ktorej jedným z vedľajších cieľov je prilákanie zahraničných investícií. Aj preto sa USA v posledných rokoch darí obhajovať svoje postavenie, čo potvrdzujú zväčšovaním náskoku pred ostatnými dôležitými cieľovými štátmi pre prílev priamych zahraničných investícií (graf 1.4).

Graf 1.4

Prílev priamych zahraničných investícií, stav v mil. USD



Prameň: IMF (2025).

Na začiatku sledovaného obdobia v roku 2010 bolo spomedzi desiatky vybraných štátov pre prílev PZI relatívne najatraktívnejšie Holandsko a v neskorších rokoch bolo pred USA aj Luxembursko. Od roku 2019 už USA ale svoju pozíciu najpríťažlivejšieho štátu pre prílev PZI potvrdzujú každoročne a postupne zväčšujú svoj náskok pred zvyškom sveta.

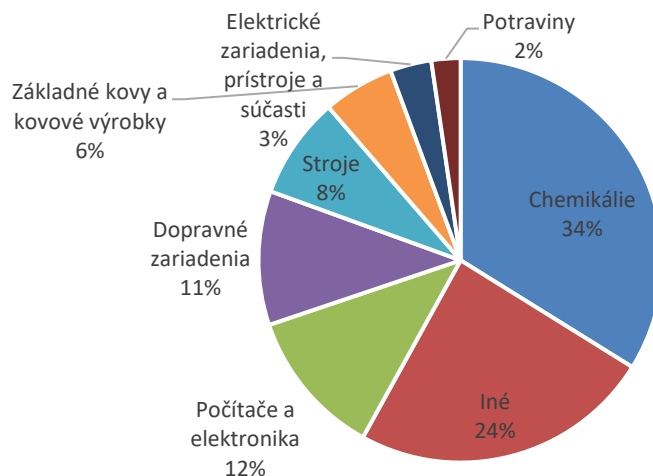
V roku 2024 priteklo do USA najviac PZI z Európy (58,75 %), resp. Európskej únie (41,17 %). Nasledovali štáty z regiónu Ázie a Oceánie s podielom 23,46 %, Kanada (12,70 %) a štáty z regiónu Latinskej Ameriky (4,96 %). Pokiaľ sa pozrieme na prílev PZI zo strany jednotlivých štátov, ktoré investujú v USA, tak zistíme, že v roku 2024 priteklo

najviac zahraničných investícií z Japonska (13,93 %) a Spojeného kráľovstva (13,72 %). Spolu s už spomínanou Kanadou, Holandskom a Nemeckom predstavovali približne 60 % z celkového prílevu PZI do USA<sup>3</sup>.

Priame zahraničné investície smerovali predovšetkým do odvetví priemyslu, ktoré sa v roku 2024 spolu podieľali až 40 % z celkového prílevu PZI do USA. Nasledujúci graf 1.5 znázorňuje percentuálne podiely jednotlivých odvetví priemyslu na príleve PZI do USA počas rokov 2019 – 2024.

**G r a f 1.5**

**Podiely priemyselných odvetví na príleve PZI v % (2019 – 2024)**



*Prameň:* vlastné spracovanie podľa údajov BEA (2025a).

Preto, aby sme získali dlhodobjšiu perspektívu o odvetvovom rozdelení PZI, sú podiely na grafe 1.5 vypočítané na základe priemerných hodnôt počas rokov 2019 – 2024. Veľká časť z prílevu za roky 2019 – 2024 našla umiestnenie v chemickom priemysle, vo výrobe počítačov a elektroniky, ako aj dopravných zariadení (graf 1.5). Okrem priemyslu smerovali významné podiely zahraničných investícií aj do veľkoobchodu (18,24 %) a finančných služieb (14,21 %).

<sup>3</sup> Z ďalších štátov môžeme ešte spomenúť Švédsko s 4,83 % podielom, Írsko (4,72 %), Francúzsko (4,38 %) a Južnú Kóreu (4,33 %).

Tie regióny svetovej ekonomiky, ktoré sú významnými zdrojmi pre prílev priamych zahraničných investícií do USA, zohrávajú dôležitú úlohu aj ako cieľové stanice pre odlev investícií z USA. Na prvom mieste je opäť Európa, s podielom 56 % za celkovom odleve PZI z USA v roku 2024, resp. Európska únia s podielom 37,43 %. Ako druhý najatraktívnejší zahraničný trh pre investovanie videli v roku 2024 firmy z USA región Ázie a Oceánie, kam smerovalo 16,72 % z ich PZI. Nasledovala Kanada (13,62 %) a Latinská Amerika (9,7 %). Z pohľadu jednotlivých štátov malo na odleve PZI z USA najväčší podiel Holandsko (14,48 %), pred Kanadou (13,62 %) a Spojeným kráľovstvom (11,10 %). Okrem Írska, Nemecka a Švajčiarska firmy z USA v roku 2024 významne investovali ešte v Mexiku, Singapure a Izraeli. Väčšina z odlevu PZI z USA našla svoje umiestnenie v priemyselných odvetviach (33,88 %) a v holdingových spoločnostiach umiestnených v daňových rajoch (25,90 %).

## 1.5. Medzinárodná obchodná výmena

Podľa dostupných údajov pre porovnanie štátov boli USA v roku 2023 druhým najväčším vývozcom tovarov na svete, hneď za Čínou (CIA, 2025). Až potom nasledovali v poradí štyri európske štáty: Nemecko, Francúzsko, Spojené kráľovstvo a Holandsko. Pri pohľade na dovozy je postavenie na prvých dvoch miestach opačné. USA boli v roku 2023 najväčším dovozcom tovarov na svete, nasledované Čínou a veľkými európskymi ekonomikami. Toto postavenie USA predurčuje k tomu, aby mohli svojou hospodárskou a obchodnou politikou významným spôsobom ovplyvňovať nielen vlastné bilaterálne vzťahy s inými štátmi a regionálnymi celkami, ale aj samotný charakter medzinárodno-obchodných vzťahov a hospodársky rast v celej svetovej ekonomike<sup>4</sup>.

USA ako celok vyviezli do celého sveta v minulom roku 2024 tovary a služby v celkovej hodnote 3,232 bil. USD, z čoho tovary tvorili približne 64 % a služby zvyšných 36 %. Na druhej strane, USA v roku 2024

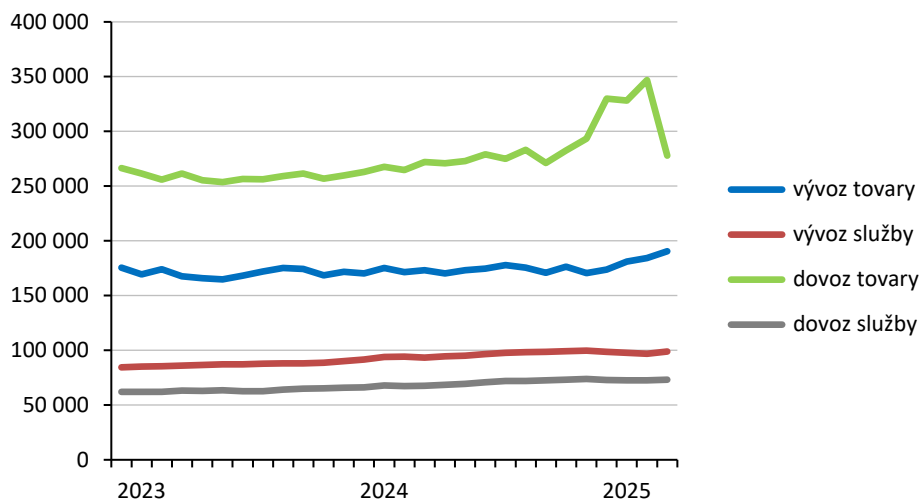
---

<sup>4</sup> K tomu treba pridať vedúce postavenie USD ako hlavnej rezervnej meny a New Yorku ako hlavného finančného centra.

doviezli tovary a služby v celkovej hodnote 4,136 bil. USD, z čoho tovary tvorili až 80 % a služby zvyšných 20 %. Dovozy do USA sú oveľa viac koncentrované do tovarov ako vývozy. Údaje za prvé štyri mesiace roka 2025 ukazujú na zvýšenie podielu tovarov na celkových dovozoch do USA. V porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka stúpol tento podiel na o 2 %. Dynamiku vývoja v zahraničnoobchodnej bilancii USA za posledné mesiace vystihuje nasledujúci graf 1.6, na ktorom sú znázornené mesačné hodnoty dovozu a vývozu tovarov a služieb.

G r a f 1.6

Zahraníčny obchod, január 2024 - apríl 2025 (mil. USD)



Prameň: BEA (2025b).

Dovoz tovarov do USA prekonal v januári 2025 hranicu 300 mld. USD a pokračoval vo svojom raste až do marca, aby sa následne v apríli tohto roka jeho hodnota prudko prepadla na približne 277 mld. USD (graf 1.6). Tento vývoj naznačuje predzásobenie obchodníkov ešte pred aprílovým zavedením nových, vyšších colných sadzieb na dovoz tovarov do USA týkajúci sa viac ako 100 krajín sveta (Conte, 2025).

Na strane vývozu tovarov bol vývoj opačný, pričom sa ich celková hodnota zvyšovala už od decembra 2024. V apríli 2025 presiahol vývoz tovarov hodnotu 190 mld. USD a hodnota vývozu za prvé štyri mesiace

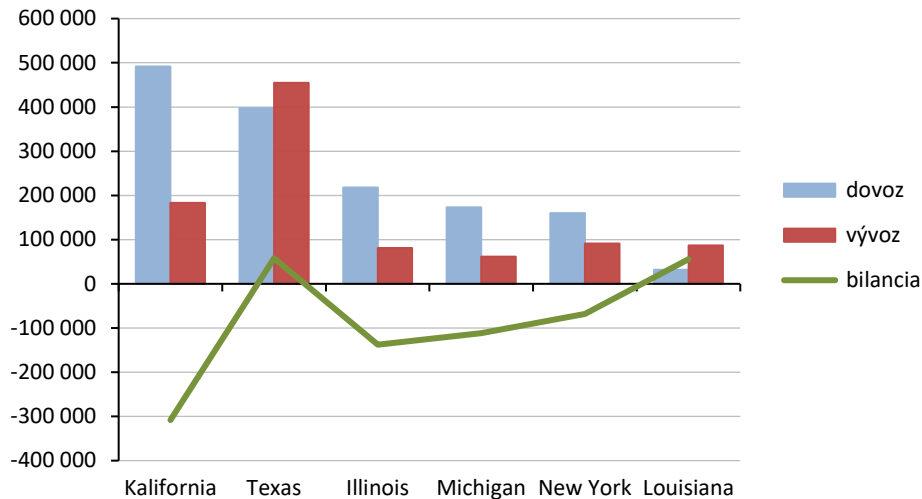
roka 2025 sa zvýšila v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka 2024 o približne 6 %. Dôsledkom bolo zmenšenie negatívnej bilancie pri zahraničnom obchode s tovarmi, keď deficit obchodu klesol zo 162,6 mld. USD v marci 2025 na 87,4 mld. USD o mesiac neskôr. Predzásobenie obchodníkov v prvom štvrtroku 2025 ale napriek tomu viedlo k tomu, že celkový deficit za prvé štyri mesiace tohto roka bol o takmer 50 % vyšší ako deficit za rovnaké obdobie roka 2024. Zatiaľ čo bilancia na strane služieb nevykazuje výraznejšie známky kolísania a rozdiel medzi dovozom a vývozom sa príliš nemenil (graf 1.6), tak na strane bilancie tovarov je počas prvých mesiacov roka 2025 badateľná zmena vo vývoji, čo pravdepodobne súvisí s novou obchodnou a colnou politikou USA. Táto politika nemá dopad len na ekonomiku USA ako celok, ale aj na jednotlivé členské štáty federácie, ktoré sú do zahraničného obchodu zapojené veľmi rôznorodo, či už z regionálneho, alebo štrukturálneho hľadiska. V ďalšej podkapitole sa preto zameriame na postavenie jednotlivých štátov USA v zahraničnom obchode s tovarmi, čím odhalíme ich silné, alebo slabé stránky z pohľadu potenciálnych dopadov vyšších cieľ a odvetných opatrení.

### **1.6. Zahraničný obchod s tovarmi na úrovni jednotlivých štátov**

Podobne ako v Európskej únii aj v USA dominujú zahraničnému obchodu najväčšie ekonomiky z pohľadu HDP. V USA sú nimi Kalifornia a Texas, ktoré sú na prvých miestach vo vývoze aj dovoze väčšiny odvetví. Nasledujúci graf 1.7 znázorňuje prvých päť štátov USA v dovoze a vývoze tovarov, spolu s ich obchodnou bilanciou. Aj napriek tomu, že USA ako celok majú so svetom negatívnu obchodnú bilanciu, tak niektoré štáty federácie dosahujú kladné saldo obchodu, čoho dôkazom sú napríklad Texas a Louisiana. Texas hlavne vďaka kladnému saldu v obchode s ropou a plynom, ropnými a uhoľnými produktmi a chemikáliami. Rovnako ako Louisiana, ktorá má ale navyše kladné saldo so svetom napríklad aj pri obchode s poľnohospodárskymi produktmi a spracovanými potravinami.

Graf 1.7

Najväčší dovozcovia a vývozcovia tovarov, mil. USD (2024)



Prameň: vlastné spracovanie podľa údajov ITA (2025).

Kalifornia a Texas sa v roku 2024 spolu podieľali na 27 % celkového dovozu do USA. Štáty znázornené na grafe 1.7 sa spolu podieľali na približne 45 % dovozu tovarov do USA. Na druhej strane dominuje štát Texas, ktorý sa v roku 2024 podieľal až na 22 % z celkového vývozu USA<sup>5</sup>. Nasleduje Kalifornia s 8,88 %-ným podielom a keď k nim ešte pridáme štáty New York, Louisiana, Illinois a Michigan, tak ich podiel na celkovom vývoze tovarov z USA predstavoval v roku 2024 približne na 46 %. Štáty USA znázornené na grafe 1.7 sú z hľadiska hodnoty najviac zapojené do zahraničného obchodu so svetom. Tieto štáty a ekonomické subjekty pôsobiace na ich území môžu byť teoreticky najviac postihnuté zavedením vyšších ciel na dovoz a odvetnými opatreniami v podobe vyšších ciel na vyvážané tovary. To však neplatí pre všetky odvetvia, pričom v niektorých prípadoch môžu byť viacej postihnuté aj iné štáty USA, čoho dôkazom je napríklad chemický priemysel. Ide o dôležité odvetvie a podľa NAICS (The North American Industry Classification System, Severoamerický systém klasifikácie priemyslu) tvoria chemikálie (NAICS 325) až 12 % celkového dovozu a 13,8 % celkového vývozu USA. V nasledujúcej tabuľke 1.3 sú uvedené vybrané

<sup>5</sup> Podiel Texasu na vývoze ropy a plynu z USA bol v roku 2024 na úrovni 81 %.

štáty USA a percentuálne podiely chemického priemyslu na ich celkových dovozoch a vývozoch do sveta.

**T a b u ľ k a 1.3**

**Najväčší dovozcovia a vývozcovia chemikálií (2024)**

Dovoz				
Indiana	Pennsylvánia	Kentucky	Tennessee	Severná Karolína
46,19 %	32,11 %	37,70 %	27,84 %	32,24 %
Vývoz				
Texas	Indiana	Puerto Rico	Severná Karolína	Kalifornia
12,52 %	41,25 %	83,72 %	38,60 %	8,83 %

*Prameň:* vlastné spracovanie podľa údajov ITA (2025).

Táto skupina zahŕňa pomerne široké spektrum tovarov, okrem základných chemikálií používaných pri výrobe a výskume sem patria napríklad živice, syntetický kaučuk, umelé a syntetické vlákna, pesticídy, hnojivá a iné chemikálie používané v poľnohospodárstve, ako aj farmaceutické výrobky a lieky. Z hľadiska podielov na celkovom zahraničnom obchode nie sú prípadným vyšším clám na dovoz a odvetným opatreniam na vývoz chemikálií ani tak vystavené veľké štáty ako Texas, alebo Kalifornia, ako práve menšie štáty, z ktorých vyčnievajú najmä Indiana, Severná Karolína a Puerto Rico. Pri poslednom menovanom štáte tvorili chemikálie až 83,72 % z celkového vývozu do sveta (tab. 1.3).

Významnou tovarovou skupinou sú napríklad aj počítače a elektronika (NAICS 334), ktoré tvoria 16,8 % celkového dovozu a 12,6 % celkového vývozu tovarov z USA. Na dovozoch v tomto odvetví sa okrem Kalifornie, Texasu a Illinois podieľajú najmä štáty Tennessee a Georgia. Ich spoločný podiel na celkových dovozoch počítačov a elektroniky do USA predstavoval v roku 2024 približne 64 %. Na druhej strane, počítače a elektronika majú významný podiel na celkovom vývoze zo štátov ako napríklad Kalifornia (26 %-ný podiel), Florida (20 %), Oregon (41 %), Arizona (30 %), alebo napríklad Nové Mexiko (80 %), ktorého vývoz do sveta v tejto tovarovej skupine narástol medzi rokmi 2018 – 2024 až o 344 %.

V súvislosti s ekonomickými dopadmi vyplývajúcimi zo zavádzania vyšších cieľ a odvetných opatrení sa okrem primárnych a spracovaných kovov často spomína ešte aj výroba dopravných zariadení (NAICS 336), do ktorej okrem výroby osobných automobilov, patrí aj výroba nákladných vozidiel, autosúčiastok, lietadiel, vlakov a lodí. Toto odvetvie sa na celkovom dovoze do USA v roku 2024 podieľalo približne 15 % a na celkovom vývoze tovarov približne 14 %. Nasledujúca tabuľka 1.4 uvádza piatich najväčších dovozcov a vývozcov dopravných zariadení v USA, spolu s percentuálnym podielom tohto odvetvia na celkovom dovoze, alebo vývoze daného štátu.

T a b u ľ k a 1.4

**Najväčší dovozovia a vývozovia dopravných zariadení (2024)**

Dovoz				
Michigan	Texas	Kalifornia	Georgia	Florida
62,23 %	17,93 %	11,17 %	19,10 %	17,81 %
Vývoz				
Texas	Michigan	Kentucky	Južná Karolína	Washington
6,19 %	43,17 %	53,35 %	50,61 %	32,10 %

*Prameň:* vlastné spracovanie podľa údajov ITA (2025).

Päť najväčších dovozcov sa spolu podieľalo na 57,18 % celkového dovozu dopravných zariadení do USA. Jednoznačne najväčšiu váhu má zahraničný obchod s dopravnými zariadeniami v ekonomike štátu Michigan, u ktorého predstavovali dopravné zariadenia až 62,23 % celkového vývozu a 43 % celkového vývozu do sveta. U ostatných veľkých dovozcoch dopravných zariadení už tento podiel nebol v roku 2024 taký vysoký (tab. 1.4) ako u niektorých menších dovozcoch, medzi ktorých patrí napríklad Maryland s 37,63 %-ným podielom dopravných zariadení na celkovom dovoze zo sveta, Alabama s 35,82 %-ným podielom, alebo štát Rhode Island so 43,80 %-ným podielom.

Vývoz dopravných zariadení je medzi štátmi USA menej koncentrovaný ako dovoz a v roku 2024 bolo do neho zapojených viacej štátov na približne rovnakej úrovni ako tomu bolo pri dovoze. Päť najväčších vývozcov malo spolu 40,3 %-ný podiel na celkovom vývoze dopravných zariadení do sveta. Okrem spomínaného Michiganu, mali dopravné zariadenia vysoký podiel na celkovom vývoze ešte napríklad v štátoch

Kentucky, Južná Karolína, alebo Alabama. To sú štáty, ktoré by teoreticky mali byť najviac ohrozené odvetnými colnými opatreniami postihujúcimi ich vývoz. K odvetviu dopravných zariadení sa vrátíme v inej podkapitole, kde poskytneme podrobnejšiu analýzu zahraničného obchodu s osobnými vozidlami.

Na záver tejto podkapitoly ešte spomeňme niektoré štáty USA, ktoré sú do medzinárodnej obchodnej výmeny zapojené minimálne a mohli by tak byť teoreticky najmenej postihnuté vysokými colnými sadzbami. Z hľadiska hodnoty ich obchodnej výmeny so svetom k nim patria napríklad štáty ako Arkansas, Južná a Severná Dakota, Havaj, Idaho, Nebraska, Vermont, Západná Virgínia alebo Wyoming.

### ***Zahraničný obchod s Čínou a Európskou úniou***

Okrem Kanady a Mexika sa v súvislosti s novou colnou politikou USA a recipročnými opatreniami spomínajú predovšetkým Čína a Európska únia. Obidvaja obchodní partneri vyhlásili, že na zavedenie vyšších ciel na ich vývozy do USA budú odpovedať recipročne odvetnými opatreniami na dovozy tovarov z USA. Ako sa zdá, minimálne v prípade vývozu niektorých technológií a surovín má pri vyjednávaníach s USA silnejšie postavenie Čína ako Európska únia.

Zavedením vyšších ciel na dovoz z Číny môžu byť teoreticky najviac postihnuté ekonomické subjekty zo štátu Kalifornia, ktorá dominuje s 27,96 %-ným podielom na celkovom dovoze tovaru z Číny v rámci celých USA. Podiel Kalifornie na celkovom vývoze z USA do Číny je ale len 10,51 %, dôsledkom čoho je vysoké pasívne saldo Kalifornie pri obchode s Čínou, ktoré bolo v roku 2024 na úrovni 107,67 mld. USD. Tabuľka 1.5 ponúka prehľad štátov USA s najväčším dovozom a vývozom do Číny, ako aj prehľad percentuálnych podielov tohto obchodu na ich celkovom dovoze, alebo vývoze do sveta.

Pre Kaliforniu je Čína hlavným dovozným partnerom a v roku 2024 sa podieľala až na 24,97 % celkového dovozu do Kalifornie zo sveta. Štáty USA uvedené v tabuľke 1.5 sa v roku 2024 podieľali na približne 60 % dovozu z Číny. Aj napriek tomu, že USA ako celok majú s Čínou deficit obchodnej bilancie, tak niektoré štáty USA dosiahli v roku 2024 s Čínou prebytok, čoho príkladom sú aj Washington a Louisiana. Pre tieto dva štáty je Čína dlhodobo hlavným vývozným trhom, pričom

štáty uvedené v tabuľke 1.5 vytvorili v roku 2024 spolu až 53,43 % celkového vývozu z USA do Číny.

**T a b u ľ k a 1.5**

**Najväčší dovozovia a vývozovia tovarov do Číny (2024)**

Dovoz				
Kalifornia	Illinois	Texas	Tennessee	New York
24,97 %	19,27 %	9,03 %	17,36 %	11,65 %
Vývoz				
Texas	Kalifornia	Washington	Louisiana	Severná Karolína
4,94 %	8,23 %	20,77 %	11,7 %	13,83 %

*Prameň:* vlastné spracovanie podľa údajov ITA (2025).

Zahraničný obchod USA s Európskou úniou nie je tak regionálne koncentrovaný ako s Čínou<sup>6</sup>. Podiel piatich štátov s najväčšou hodnotou dovozu (tab. 1.6) na celkovom dovoze USA z Európskej únie bol v roku 2024 len necelých 34 % a podiel piatich štátov s najväčšou hodnotou vývozu na celkovom vývoze USA do Európskej únie bol v roku 2024 na úrovni 43,56 %. To znamená, že do zahraničného obchodu s Európskou úniou je v USA zapojených viacej štátov na približne rovnakej úrovni, ako je tomu v prípade Číny. Nasledujúca tabuľka 1.6 ponúka prehľad piatich štátov USA s najväčším dovozom a vývozom do Európskej únie, ako aj prehľad percentuálnych podielov tohto obchodu na ich celkovom dovoze, alebo vývoze do sveta.

**T a b u ľ k a 1.6**

**Najväčší dovozovia a vývozovia tovarov do Európskej únie (2024)**

Dovoz				
Indiana	New Jersey	Severná Karolína	Pennsylvánia	Texas
46,21 %	26,70 %	45,18 %	29,92 %	9,52 %
Vývoz				
Texas	Kalifornia	Louisiana	Indiana	New York
17,9 %	15,28 %	23,87 %	28,64 %	15,23 %

*Prameň:* vlastné spracovanie podľa údajov ITA (2025).

<sup>6</sup> S výnimkou Texasu, ktorého podiel na celkovom vývoze z USA do Európskej únie predstavoval v roku 2024 približne 22 %.

Pre tie štáty USA, ktoré sú najviac zapojené do medzinárodnej obchodnej výmeny, predstavuje dovoz aj vývoz do Európskej únie podstatne väčší podiel z celkového dovozu aj vývozu ako je tomu v prípade Číny (viď tab. 1.5 a 1.6). Zavedenie vyšších dovozných ciel voči európskym dodávateľom by mohlo potenciálne najviac negatívne dopadnúť na ekonomické subjekty zo štátov Indiana a Severná Karolína, pričom negatívne dopady môžu byť najvýraznejšie v štáte Indiana, ktorého vývoz je zároveň významne vystavený prípadným odvetným opatreniam zo strany Európskej únie (tab. 1.6). Postavenie EÚ v globálnom obchode, ako aj zahraničný obchod EÚ s USA podrobnejšie analyzujeme podkapitole 2.5.

### ***Zahraničný obchod s motorovými vozidlami***

V nasledujúcej podkapitole budeme analyzovať zahraničný obchod s automobilmi, pričom budeme klásť dôraz na obchod s novými osobnými a ľahkými úžitkovými vozidlami (NOLUV). Identifikujeme štáty v rámci USA a svetovej ekonomiky (aj regióny), ktoré sú do tejto obchodnej výmeny najviac zapojené a mohli by tak byť potenciálne najviac negatívne postihnuté zavedením vyšších colných sadzieb v tomto odvetví. Zameriame sa pritom na parametre obchodnej výmeny USA s členskými štátmi EÚ a Slovenskom.

V kategórii nové osobné a ľahké úžitkové vozidlá USA v roku 2024 dovezli tovar v celkovej hodnote 243,507 mld. USD a vyviezli tovar v celkovej hodnote 58,656 mld. USD. S väčšinou regiónov a štátov sveta majú negatívnu obchodnú bilanciu. Výnimkou sú napríklad štáty patriace do skupín CAFTA-DR<sup>7</sup> a MERCOSUR<sup>8</sup>, s ktorými mali USA v roku 2024 prebytok obchodu. Z pohľadu dovozu nových osobných a ľahkých úžitkových vozidiel do USA nezohráva Európska únia takú významnú úlohu ako napríklad štáty APEC (Ázijsko-tichomorská hospodárska spolupráca). V roku 2024 bol podiel 27 štátov združených v EÚ na celkovom dovoze približne 18,09 %, zatiaľ čo podiel 21 štátov združených v APEC predstavoval až 77,65 %. Európska únia mala

---

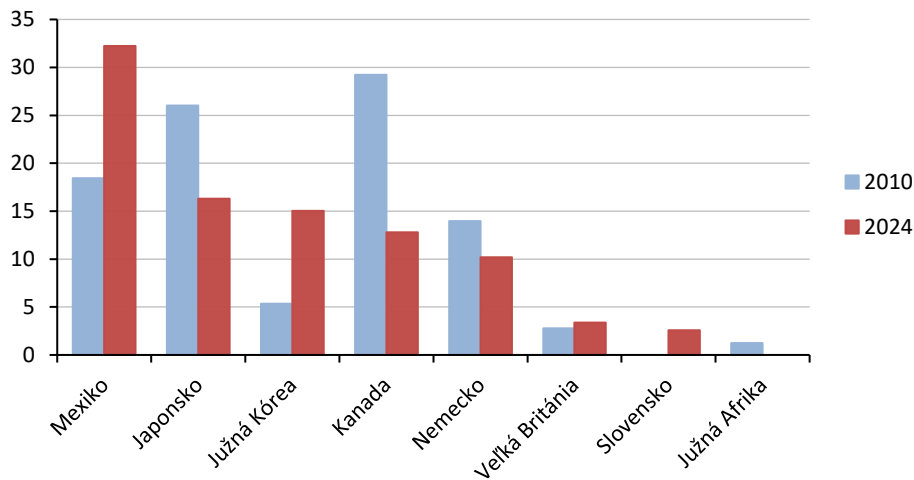
<sup>7</sup> Obchodná dohoda medzi Spojenými štátmi a viacerými štátmi Strednej Ameriky (Dominikánska republika, Kostarika, Salvador, Guatemala, Honduras a Nikaragua).

<sup>8</sup> Pásmo voľného obchodu medzi juhoamerickými krajinami Brazília, Argentína, Uruguaj, Venezuela, Bolívia a Paraguaj.

v roku 2024 podobný podiel ako pri dovoze aj na vývoze nových osobných a ľahkých úžitkových vozidiel z USA do sveta (17,88 %), pričom podiel štátov združených v APEC predstavoval 66,8 % z celkového vývozu USA v rámci tejto tovarovej kategórie. Podiel Číny, ktorá je členskou krajinou združenia APEC, bol na dovoze v kategórii NOLUV zanedbateľný. V roku 2024 tvorila Čína v tejto tovarovej kategórii len približne 1 % dovozu do USA. Pri vývoze osobných a ľahkých úžitkových vozidiel bol podiel Číny väčší a s 8,14 % predstavovala pre USA štvrtý najväčší vývozný trh, hneď za Mexikom (8,99 %), Nemeckom (12,85 %) a dominantnou Kanadou, ktorá sa na vývoze v tejto tovarovej kategórii v roku 2024 podieľala až 39,62 %. Nasledujúci graf 1.8, znázorňuje hlavných obchodných partnerov USA na strane dovozu nových osobných a ľahkých úžitkových vozidiel v rokoch 2010 a 2024.

Graf 1.8

Sedem najväčších dovozcov osobných a ľahkých úžitkových vozidiel, v %



Prameň: vlastné spracovanie podľa údajov ITA (2025).

Zatiaľ čo v roku 2010 boli najväčšími dovozcami nových osobných a ľahkých úžitkových vozidiel do USA štáty Kanada a Japonsko, tak v roku 2024 ich predbehlo Mexiko. Japonsko si síce aj v roku 2024 udržalo druhú pozíciu, ale hodnota jeho dovozu do USA klesla o 9,7 %. Tento výpadok v plnej miere nahradila Južná Kórea, ktorá sa z piateho miesta v roku 2010 prepracovala na tretieho najväčšieho dovozcu

NOLUV do USA a predbehla tak Kanadu, ako aj Nemecko. Medzi sedem najväčších dovozcov nových osobných a ľahkých úžitkových vozidiel sa v roku 2024 zaradilo s podielom 2,56 % aj Slovensko, ktoré na tomto mieste v porovnaní s rokom 2010 nahradilo Južnú Afriku<sup>9</sup>. V nasledujúcej tabuľke 1.7 sú uvedené percentuálne podiely členských štátov na celkovom dovoze nových osobných a ľahkých úžitkových vozidiel z EÚ do USA.

T a b u ľ k a 1.7

**Percentuálne podiely štátov EÚ na dovoze NOLUV do USA (2024)**

GER	SVK	SWE	ITA	AUT	HUN	BEL	Iné
56,24 %	14,17 %	8,75 %	7,56 %	4,06 %	3,98 %	3,02 %	2,22 %

*Prameň:* vlastné spracovanie podľa údajov ITA (2025).

Zavedeniu vyšších cieľ na dovoz osobných automobilov z Európskej únie do USA je jednoznačne najviac vystavené Nemecko, ale aj Slovensko, ktorého podiel na dovoze (tab. 1.7) je vzhľadom na veľkosť jeho HDP pri porovnaní s inými veľkými ekonomikami neprimerane vysoký. Veľkosť tejto nerovnováhy umocňuje fakt, že vývoz osobných automobilov z USA na Slovensko je zanedbateľný.

V ďalšom budeme používať agregovanejšie údaje o motorových vozidlách ako doteraz<sup>10</sup> (NAICS 3361). Nasledujúca tabuľka 1.8 prezentuje štáty USA, ktoré v roku 2024 doviezli zo Slovenska až 99 % motorových vozidiel a podiely Slovenska na ich celkovom dovoze motorových vozidiel z celej Európskej únie.

T a b u ľ k a 1.8

**Najväčší dovozovia motorových vozidiel zo Slovenska (2024)**

New Jersey	Kalifornia	Florida	Texas	Maryland	Rhode Island
37,09 %	9,04 %	26,59 %	23,03 %	9,5 %	29,86 %

*Prameň:* vlastné spracovanie podľa údajov ITA (2025).

<sup>9</sup> V roku 2010 predstavoval podiel Slovenska na celkovom dovoze v tejto kategórii len 0,4 % a patrilo mu vtedy 11. miesto.

<sup>10</sup> Okrem osobných a ľahkých úžitkových vozidiel sú do tejto tovarovej skupiny zaradené aj ťažké úžitkové vozidlá, ktoré Slovensko do USA prakticky nevyváža a môžeme preto pri analýze využiť aj tieto údaje.

Slovensko v roku 2024 vyviezlo do USA motorové vozidlá v celkovej hodnote 6,25 mld. USD, pričom až viac ako tretinu (2,15 mld. USD) do štátu New Jersey. Ešte v roku 2019 pritom nedovážalo New Jersey zo Slovenska žiadne vozidlá. Až 73,6 % z nárastu dovozu vozidiel do New Jersey z celej Európskej únie sa v rokoch 2019 – 2024 realizovalo prostredníctvom dovozu zo Slovenska. Z pohľadu celkového dovozu motorových vozidiel z EÚ do USA malo Slovensko významný podiel okrem New Jersey aj pri dovoze do štátov Rhode Island, Florida a Texas (tab. 1.8).

\* \* \*

USA sú najväčším dovozcom a druhým najväčším vývozcom tovarov na svete. Toto postavenie ich predurčuje k tomu, aby mohli svojou hospodárskou a obchodnou politikou významným spôsobom ovplyvňovať nielen vlastné bilaterálne vzťahy s inými štátmi a regionálnymi celkami, ale aj samotný charakter medzinárodno-obchodných vzťahov a hospodársky rast v celej svetovej ekonomike. USA zároveň potvrdzujú svoje vedúce postavenie pri príleve zahraničných investícií a stále sú v tomto smere najatraktívnejšou destináciou na svete. Najväčším problémom ekonomiky USA je v súčasnosti pravdepodobne vysoký verejný dlh a úrokové miery, ktoré zaťažujú federálny rozpočet nadmernými splátkami. To si všimli aj ratingové agentúry, ktoré USA znížili úverový rating. Problémy s rastúcim zadlžením a udržateľnosťou verejných financií umocňuje fakt, že Spojené štáty majú v porovnaní s inými vyspelými ekonomikami veľmi nízky podiel príjmov rozpočtu na HDP. Väčšie tarifné prekážky sťažujú prístup zahraničnej konkurencie na domáci trh a zároveň zdvihnú ceny dovážaných tovarov, čo zníži kúpnu silu domácich spotrebiteľov. Nová obchodná a colná politika nemá dopad len na ekonomiku USA ako celok, ale aj na jednotlivé členské štáty federácie, ktoré sú do zahraničného obchodu zapojené veľmi rôznorodo, či už z regionálneho, alebo štruktúrneho hľadiska. Okrem Kalifornie a Texasu patria medzi najväčších dovozcov a vývozcov tovarov ešte štáty Illinois, Michigan, New York a Louisiana.

## 2. EURÓPSKA ÚNIA: KREHKÁ POZÍCIA V DYNAMICKY SA MENIACOM SVETE

Ekonomika Európskej únie (EÚ) zaznamenala v roku 2024 len mierny rast, pričom jeho intenzita sa výrazne líšila medzi jednotlivými členskými štátmi. Trhy práce však naďalej vykazovali relatívnu stabilitu. Inflácia sa pohybovala v rozmedzí 2 - 3 %, čo umožnilo centrálnej banke eurozóny postupne zmierňovať reštriktívne nastavenie menovej politiky, a to už v priebehu roka 2024 aj na začiatku roka nasledujúceho. Z hľadiska vonkajších ekonomických vzťahov zaznamenala EÚ výrazný prebytok obchodnej bilancie - výsledok mierneho rastu vývozu v kombinácii s poklesom dovozu.

Po otrasoch spôsobených pandémiou a energetickou krízou však európska ekonomika čelí ďalšiemu vážnemu riziku: neistote v globálnom obchode, ktorá sa ešte prehĺbuje v dôsledku nepredvídateľnej obchodnej politiky Spojených štátov po návrate Donalda Trumpa do prezidentského úradu. Popri vonkajších výzvach EÚ už dlhodobo zápasí s oslabujúcou sa konkurencieschopnosťou svojho priemyselného sektora. Mimoriadne dôležitý je v tomto kontexte automobilový priemysel, ktorý tvorí približne 7 % HDP Únie a zamestnáva viac než 13 miliónov ľudí. Tento sektor čelí súčasne rastúcemu globálnemu konkurenčnému tlaku, akcelerujúcim technologickým zmenám spojeným s dekarbonizáciou a prechodom na elektromobilitu, ako aj narastajúcemu protekcionizmu - najmä zo strany Spojených štátov.

Zhoršujúca sa geopolitická situácia zároveň viedla k zintenzívneniu obranných výdavkov členských štátov EÚ. Po rokoch relatívne nízkych investícií do obrany (napr. v porovnaní s USA) došlo k zvratu: výdavky na obranu v Únii vzrástli za posledné štyri roky o viac než 30 % a v roku 2024 dosiahli úroveň približne 1,9 % HDP EÚ (European Council, Council of the European Union, 2025). Tento vývoj vytvára dodatočný tlak na verejné financie, najmä v krajinách s vysokou úrovňou verejného dlhu. V dôsledku toho sa čoraz viac do popredia dostáva otázka udržateľného financovania verejných investícií v čase narastajúcich výdavkových potrieb.

## 2.1. Pomalé oživenie ekonomiky

Európska ekonomika sa v roku 2024 začala pomaly zotavovať. Reálny HDP eurozóny vzrástol za celý rok o 0,9 % (v EÚ o 1 %) v porovnaní s 0,4 % (0,5 %) v predchádzajúcom roku. Ekonomika eurozóny v roku 2024 mierne posilnila najmä vďaka pozitívnej dynamike globálneho rastu a odolnému sektoru služieb, a to v prostredí klesajúcej inflácie. Sektor služieb ťažil aj naďalej zo štrukturálnych zmien po pandémii vrátane rýchlejšieho prechodu na znalostnú ekonomiku a zmien v štruktúre spotrebiteľských výdavkov. Priemyselný sektor bol stále slabý, naďalej ovplyvňovaný reštriktívnymi podmienkami financovania, vysokými nákladmi na energie a ďalšie vstupy, ako aj zvýšenou neistotou v súvislosti s aktuálnou geopolitickou situáciou.

Na raste európskej ekonomiky sa v roku 2024 pozitívne prejavili príspevky súkromnej a verejnej spotreby (graf 2.1), ako aj čistého exportu, zatiaľ čo investície a zmeny stavu zásob hospodársku aktivitu tlmili. Súkromná spotreba vzrástla o 1,3 %, najmä vplyvom silnej spotreby služieb, pričom dopyt po tovaroch bol naďalej slabý. Výdavky domácností podporoval rast reálneho disponibilného príjmu v dôsledku vyššieho rastu nominálnych miezd v kombinácii so spomalením inflácie. Na druhej strane rýchlejšiemu zvyšovaniu výdavkov bránili prísne podmienky financovania a udržiavanie úspor na relatívne vysokej úrovni<sup>11</sup>. Preventívne úspory boli podporované zvýšenou neistotou a pretrvávajúcim vplyvom obdobia vysokej inflácie. Podobne investície (-1,8 %) boli brzdené prísnyimi podmienkami financovania a vysokou neistotou. V roku 2024 výrazne klesli investície do bývania, ako aj nestavebné investície. A napokon čistý export mal na rast mierne pozitívny vplyv.

Spomedzi členských štátov zaznamenala najvyšší rast opäť (ako v roku 2023) malá ekonomika Malty (graf 2.2), podporovaná primárne rastúcim domácim dopytom a v menšej miere aj čistým exportom. Na druhej strane najväčšia ekonomika Únie – Nemecko (0,2 %) sa spolu s Rakúskom (-1,2 %) opäť zaradili medzi krajiny, ktoré čelia recesii. V prípade Nemecka mal na hospodársku výkonnosť negatívny vplyv

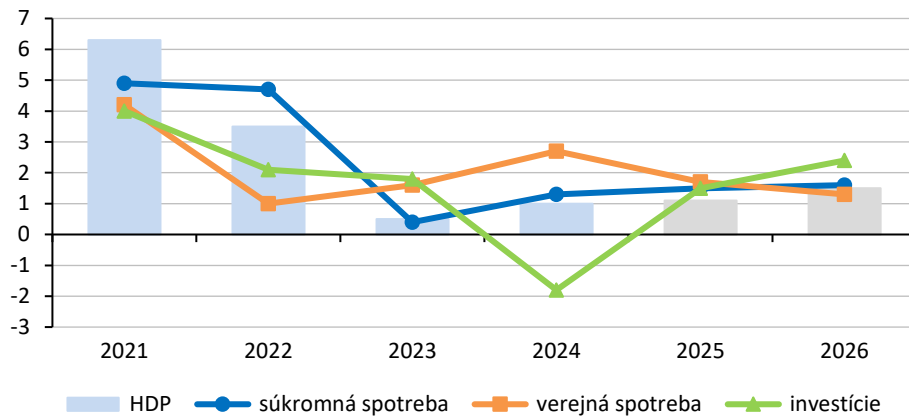
---

<sup>11</sup> Miera úspor domácností sa v porovnaní s rokom 2023 zvýšila približne o 1 p. b., a to na 14,5 % v EÚ a 15,3 % v eurozóne, pričom pretrvávali veľké rozdiely medzi členskými štátmi (od zápornej miery úspor v Bulharsku a Grécku až po 20 % v Nemecku).

najmä pokles vývozu spojený so stratami podielov na exportných trhoch. Zároveň bola tlmená aj súkromná spotreba, pričom miera úspor domácností opätovne vzrástla a zostala najvyššia spomedzi všetkých krajín Únie. Spomedzi väčších ekonomík EÚ sa najviac darilo Španielsku (3,2 %), ktorého rast potiahol najmä domáci dopyt.

Graf 2.1

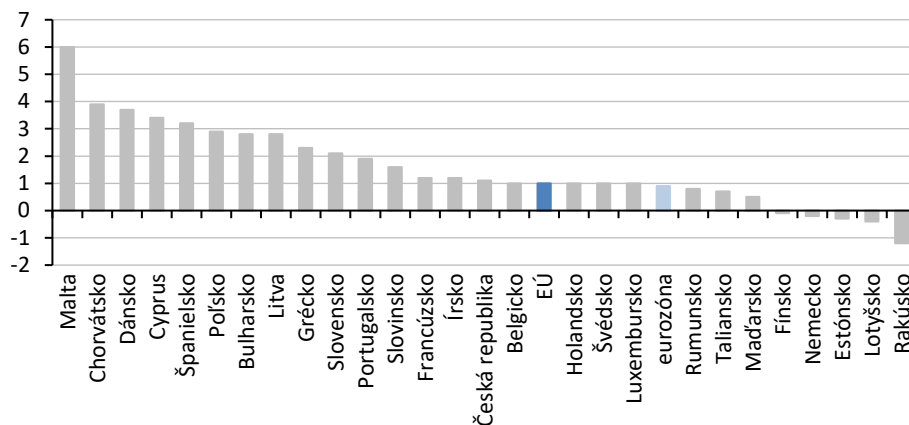
Medziročné zmeny HDP, investícií, súkromnej a verejnej spotreby v EÚ, prognóza na roky 2025 - 2026 (%)



Prameň: spracované podľa údajov EC (2025d).

Graf 2.2

Medziročné zmeny HDP členských štátov EÚ v roku 2024 (%)



Prameň: spracované podľa údajov EC (2025d).

Na budúci rast v EÚ budú negatívne vplývať viaceré faktory, najmä neistota spôsobená obchodnou politikou USA, znižovanie konkurencieschopnosti Únie, globálny pokles automobilového priemyslu a geopolitické napätie. Dopady obchodnej vojny vyvolanej Spojenými štátmi sa prejavia najmä v európskom automobilovom sektore. Sektor služieb síce naďalej rastie, avšak pomalším tempom ako v druhej polovici roka 2024. Zvýšené výdavky na obranu by rast v Únii mohli v istej miere podporiť, čo je však dvojsečná zbraň v období, keď je vo viacerých krajinách výzvou vysoké verejné zadlženie.

V situácii spomaľujúcej sa inflácie, rastu zamestnanosti a miezd možno očakávať zvyšovanie disponibilného príjmu domácností. V ďalšom období tak zostane motorom rastu pravdepodobne spotreba, ktorá však bude naďalej obmedzovaná pretrvávajúcou vyššou mierou úspor. Zvýšená neistota bude stále tlmiť investície, avšak po ich poklese zaznamenanom v roku 2024 predpokladá Európska komisia (EC, 2025d) v nasledujúcich dvoch rokoch oživenie (graf 2.1). Vývoz hospodárstvo EÚ nepotiahne, skôr naopak, keďže bude zrejme rásť len nepatrne, a to tak v dôsledku nižšieho zahraničného dopytu, ako aj v dôsledku zníženia cenovej konkurencieschopnosti Únie na americkom trhu. Tieto efekty budú pravdepodobne ešte zosilnené zhodnocovaním eura a ďalších mien členských štátov EÚ voči americkému doláru aj voči iným menám.

Vzhľadom na uvedené predpoklady sa očakáva, že hospodársky rast v Únii zostane v nasledujúcich dvoch rokoch utlmený. Jeho vývoj bude vo výraznej miere ovplyvnený obchodnou politikou Spojených štátov. Nemecko, ako najväčšia ekonomika EÚ, pravdepodobne ani naďalej nepríspeje k rastu Únie – po dvoch rokoch poklesu sa v roku 2025 predpokladá len stagnácia.

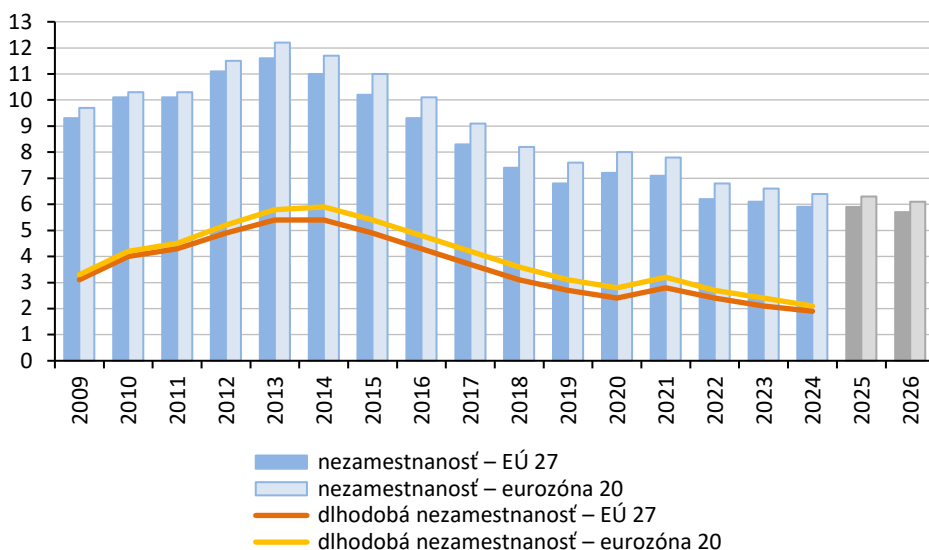
## 2.2. Pretrvávajúca odolnosť trhov práce

Hoci v posledných rokoch mali na európsku ekonomiku vplyv rôzne krízy, trhy práce zostávajú voči šokom relatívne odolné. Rast zamestnanosti sa síce v roku 2024 spomalil, avšak miera nezamestnanosti aj dlhodobej nezamestnanosti pokračovala v poklese (graf 2.3). Ročná miera rastu zamestnanosti v EÚ dosiahla 0,8 %, zatiaľ čo v roku 2023

to bolo 1,2 % a v roku 2022 vyše 2 %. Tempo rastu obyvateľstva v produktívnom veku (od 15 do 74 rokov) bolo v roku 2024 mierne nižšie (0,3 %) než rast zamestnanosti. Tento vývoj prispel k zvýšeniu miery ekonomickej aktivity, ktorá dosiahla necelých 66 %, čo je nad úrovňou spred pandémie.

Graf 2.3

Miera nezamestnanosti a dlhodobej nezamestnanosti v EÚ a v eurozóne, prognóza na roky 2025 – 2026 (%)



Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a) a EC (2025d).

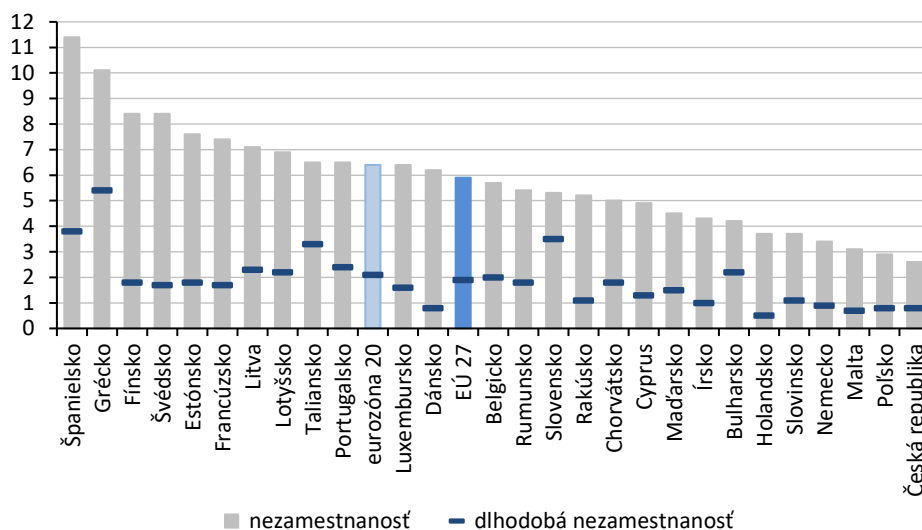
Jednoznačne najviac pracovných miest pribudlo v roku 2024 v sektore služieb, z nich viac ako polovica v súkromnom sektore, najmä vo veľkoobchode, maloobchode, ubytovaní, doprave a v IT sektore. Prírastok pracovných miest v stavebníctve a v priemysle bol omnoho nižší a sektor poľnohospodárstva zaznamenal opäť úbytok pracovníkov. Od krízy vyvolanej pandemiou možno celkovo pozorovať vysokú dynamiku tvorby pracovných miest najmä v sektore súkromných služieb, na druhom mieste sú netrhové služby. Naopak priemyselný sektor eviduje za toto obdobie úbytok pracovných miest a poľnohospodárstvo ich kontinuálny pokles.

Miera zamestnanosti ľudí vo veku 20 až 64 rokov sa v roku 2024 v EÚ ďalej zvyšovala a v poslednom štvrtroku dosiahla nové rekordné maximum na úrovni 75,8 %, pričom na rekordné úrovne sa zvýšila u mužov (na 80,8 %) aj u žien (na 70,9 %). Z pohľadu vekových skupín sa však v prípade mladých pracovníkov (15 - 24 rokov) zaznamenal mierny pokles miery zamestnanosti.

V dôsledku uvedeného vývoja klesla miera nezamestnanosti v Únii v roku 2024 na nové rekordné minimum - 5,9 %. Hoci rozdiely medzi jednotlivými členskými štátmi naďalej pretrvávajú (graf 2.4), postupne sa znižujú, keďže nezamestnanosť klesá rýchlejšie v krajinách s dlhodobo vysokou mierou, ako sú Španielsko či Grécko. Miera nezamestnanosti mladých ľudí (t. j. podiel mladých ľudí, ktorí nie sú zamestnaní, ani sa nezúčastňujú na vzdelávaní a odbornej príprave) zostala v Únii stabilizovaná na úrovni tesne nad 9 % populácie.

G r a f 2.4

Miera nezamestnanosti a dlhodobej nezamestnanosti v členských štátoch EÚ v roku 2024 (%)



Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a).

Dlhodobá nezamestnanosť dosahovala v roku 2024 približne tretinový podiel na celkovej miere nezamestnanosti v EÚ, ako aj v eurozóne,

zatiaľ čo v niektorých rokoch minulej dekády predstavovala takmer polovicu celkovej nezamestnanosti. Aj z tohto pohľadu sú rozdiely medzi členskými štátmi značné. Podiel dlhodobej nezamestnanosti na celkovej miere nezamestnanosti sa pohybuje od 12 % v Dánsku cez vyše 50 % v Grécku, Taliansku a Bulharsku až po alarmujúcich 65 % na Slovensku. Vysoký podiel dlhodobej nezamestnanosti na Slovensku je výsledkom kombinácie viacerých faktorov vrátane regionálnych rozdielov, nedostatočnej mobility pracovnej sily, nízkej kvalifikácie, chýbajúcich systémových opatrení a sociálnych bariér.

Produktivita práce v EÚ v podstate stagnovala – v roku 2024 sa zvýšila len o 0,2 %, pričom medzi členskými štátmi pretrvávajú výrazné rozdiely. Kým k miernemu oživeniu dochádza najmä v krajinách mimo eurozóny, niektoré veľké ekonomiky, ako Nemecko či Taliansko, zaznamenali ďalší pokles produktivity. Nominálne mzdy v Únii sa v roku 2024 zvýšili (5,3 %), hoci pomalším tempom než v predchádzajúcom roku. V dôsledku výrazného spomalenia inflácie však reálne mzdy (po predchádzajúcich poklesoch v rokoch 2022 a 2023) vzrástli o 2,3 %. Najvýraznejší rast nominálnych aj reálnych miezd bol zaznamenaný v Rumunsku, Poľsku, Maďarsku, Bulharsku a Chorvátsku.

### **2.3. Postupné uvoľňovanie menovej politiky v eurozóne**

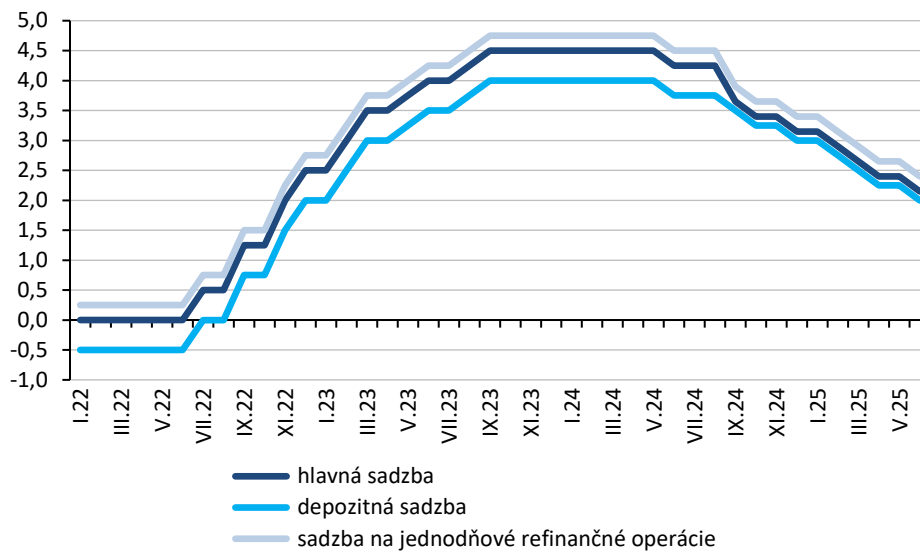
Menová politika eurozóny prešla za posledné tri roky tromi fázami (graf 2.5). Prvá fáza – fáza sprísňovania, počas ktorej sa kľúčové úrokové sadzby zvýšili až o 450 bázických bodov, trvala od júla 2022 do septembra 2023. Od marca 2023 pritom ECB pri rozhodovaní o sadzách vychádzala z troch kľúčových kritérií: výhľadu inflácie, dynamiky jadrovej inflácie a sily transmisie menovej politiky. Zatiaľ čo výhľad inflácie sa zlepšoval a menová politika jednoznačne tlmila dopyt, jadrová inflácia naďalej predstavovala dôvod na opatrnosť. V priebehu druhej – udržiavacej – fázy preto nedošlo k žiadnym zmenám úrokových sadzieb.

V prvej polovici roka 2024 inflácia naďalej klesala smerom k cieľu ECB. Do júna zostával výhľad inflácie stabilný a zmiernili sa aj ukazovatele jadrovej inflácie. Po troch štvrtrokoch stabilných úrokových sadzieb začala centrálna banka eurozóny v júni znižovať mieru

reštrikcie menovej politiky. Časť roka 2024 tak spadala do druhej a časť už do tretej fázy. V priebehu jedného roka – do júna 2025 – sa kľúčové úrokové sadzby znížili v ôsmich krokoch spolu o viac než 200 základných bodov.

Graf 2.5

Kľúčové úrokové sadzby ECB (%)



Prameň: spracované podľa údajov ECB (2025b).

Na konci roka 2024 dosiahla ECB dva významné ciele. Jedným bolo úplné splatenie prostriedkov požičaných bankami v rámci tretej série cielených dlhodobějších refinančných operácií (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations III* – TLTRO III). Druhým bolo ukončenie reinvestícií splátok istiny zo splatných cenných papierov nakúpených v rámci pandemického núdzového nákupného programu (*Pandemic Emergency Purchase Programme* – PEPP). Počas prvého polroka 2024 sa v tomto prípade ešte pokračovalo v reinvestovaní istiny zo splatných cenných papierov nakúpených v rámci programu v plnej výške a počas druhej polovice roka sa už portfólio PEPP postupne redukovalo. Došlo aj k poklesu portfólia programu nákupu aktív (*Asset Purchase Programme* – APP), ktorého objem sa postupne a predvídateľným tempom znižoval.

V dôsledku uvedených opatrení dochádzalo k postupnému znižovaniu bilancie Eurosystemu.

V roku 2024 pokračoval Eurosystem (menová autorita eurozóny pozostávajúca z ECB a národných centrálnych bánk členských štátov, ktoré prijali euro) v dvojročnej fáze príprav na digitálne euro. V júni bola zverejnená prvá správa o pokroku v oblasti digitálneho eura a na konci roka druhá. Centrálna banka eurozóny pokračovala aj s prípravou súboru pravidiel systému digitálneho eura, ktorý bude štandardizovať používanie a správu digitálneho eura v eurozóne (ECB, 2025a).

V rokoch 2025 až 2026 sa očakáva mierne expanzívne nastavenie menovej politiky ECB. Pokračujúce znižovanie úrokových sadzieb odráža ústup inflačných tlakov a snahu podporiť hospodársku aktivitu v podmienkach oslabenej dynamiky rastu. Postoj ECB však pravdepodobne zostane veľmi opatrný a závislý od aktuálneho vývoja inflácie a ekonomických rizík.

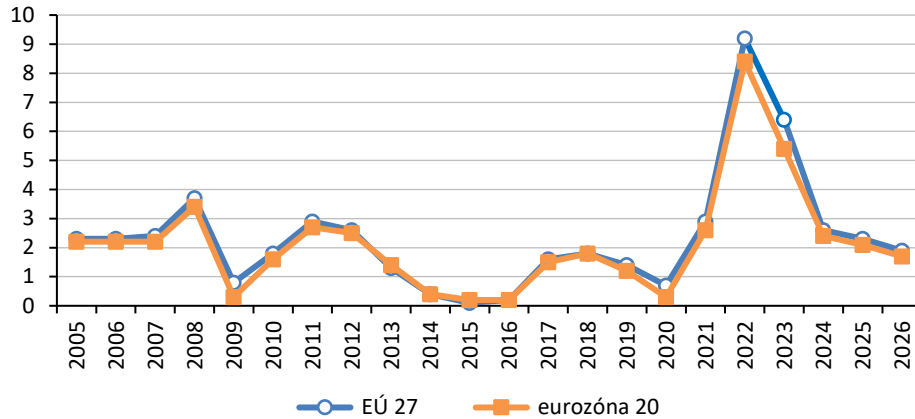
### ***Inflácia a výmenné kurzy***

V roku 2024 dosiahla inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (*Harmonised Index of Consumer Prices* – HICP) v eurozóne 2,4 % a v EÚ 2,6 %, čo predstavuje výrazné spomalenie v porovnaní s predchádzajúcim rokom (graf 2.6). Jadrová inflácia – meraná indexom HICP po vylúčení volatilných zložiek, ako sú energie a potraviny, klesla v eurozóne z 3,4 % v decembri 2023 na 2,7 % v decembri 2024 (v podstate už v apríli). Inflačné tlaky sa zmiernili aj v dôsledku slabšieho dopytu spojeného s prísnyimi menovými a finančnými podmienkami, ako aj fiškálnymi politikami.

V priebehu celého roka 2024 sa HICP inflácia v eurozóne (podobne ako v poslednom štvrtroku 2023) nachádzala pod 3 % a začiatkom nasledujúceho roka sa ešte viac priblížila k strednodobému cieľu ECB na úrovni 2 %. Ako je zrejmé z grafu 2.7, ceny potravín, ako aj priemyselných tovarov bez energií rástli pomalšie než v predchádzajúcom roku a inflácia energií sa väčšinu roka pohybovala v záporných hodnotách. Pretrvávajúca inflácia v sektore služieb však proces dezinflácie spomaľovala.

Graf 2.6

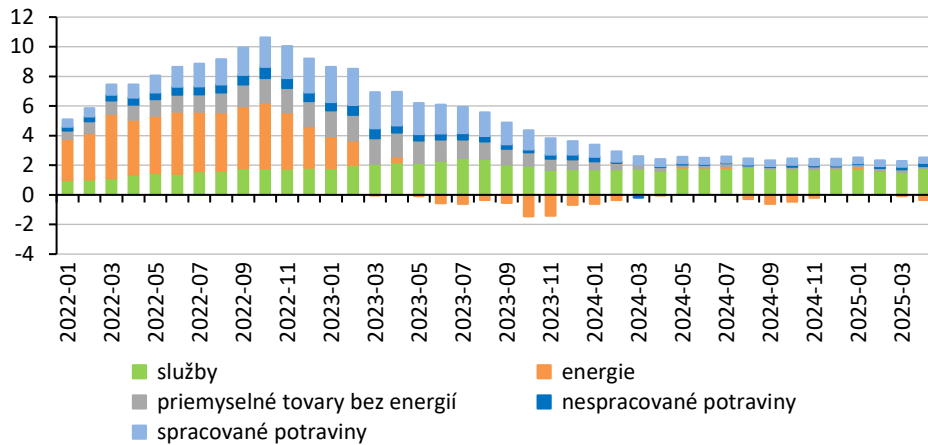
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) v EÚ a v eurozóne, prognóza na roky 2025 – 2026 (%)



Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a) a EC (2025d).

Graf 2.7

Mesačný vývoj harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) v eurozóne a jeho zložiek (%)



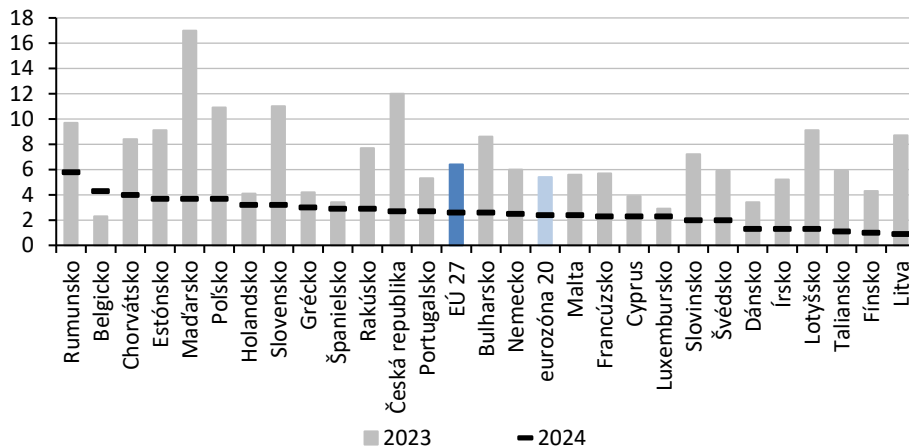
Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a).

S poklesom inflácie na úrovni EÚ sa v roku 2024 výrazne znížil aj rozptyl mier inflácie medzi členskými štátmi (graf 2.8), a to najmä v dôsledku odznievania cenových šokov v oblasti energií a potravín, ktoré mali veľmi rozdielny vplyv na vývoj spotrebiteľských cien v jednotlivých

krajínach. Inflácia sa pohybovala od necelého 1 % v Litve po 6 % v Rumunsku. Najvýraznejšie spomalenie inflácie v porovnaní s rokom 2023 zaznamenalo Maďarsko, a to v dôsledku zmiernenia vplyvu predchádzajúceho prudkého rastu cien potravín, energií a miezd. V horizonte dvoch rokov sa očakáva pokles inflácie v eurozóne aj v celej EÚ pod úroveň 2 %. Vývoj však zostáva neistý vzhľadom na viaceré ťažko predvídateľné faktory, ako sú ceny energií, výmenné kurzy či globálne obchodné opatrenia.

Graf 2.8

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) v členských štátoch EÚ v rokoch 2023 a 2024 (%)

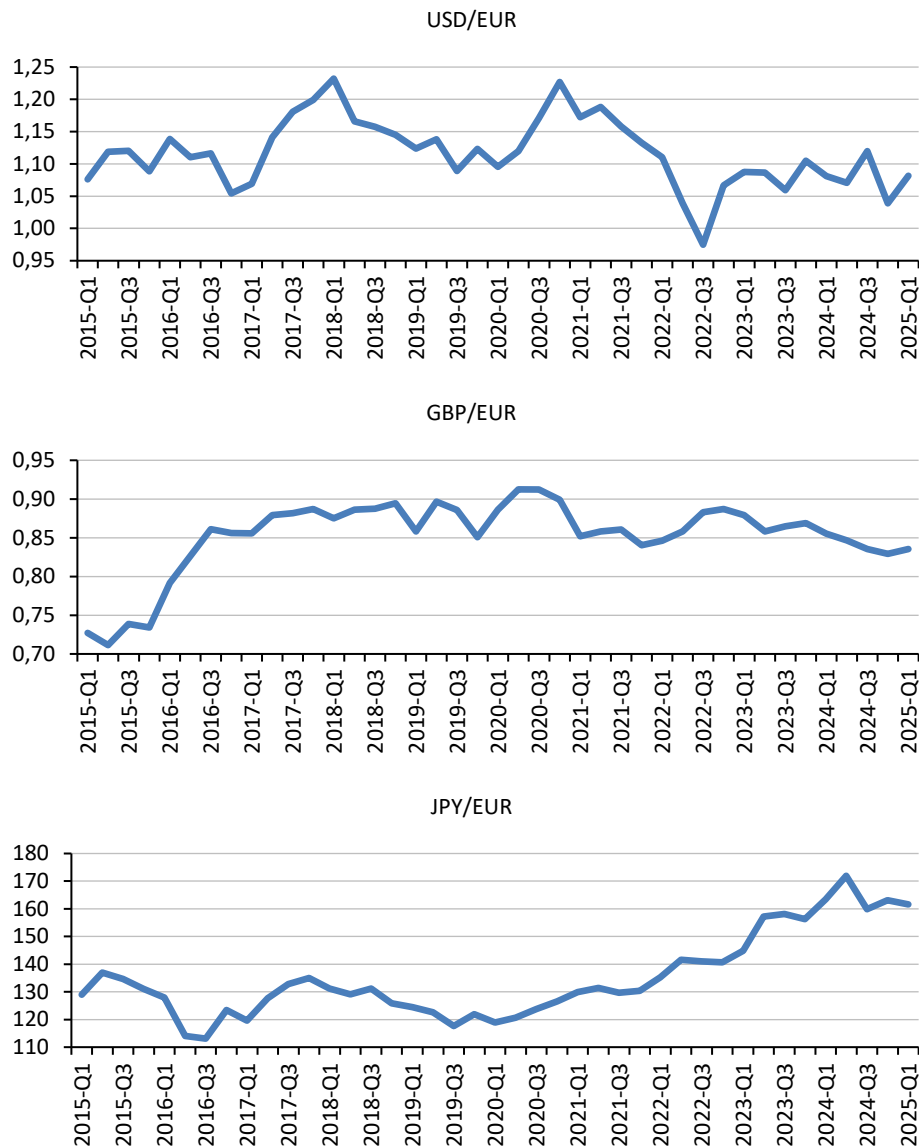


Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a).

V roku 2024 sa euro v nominálnom efektívnom vyjadrení mierne znehodnotilo voči americkému doláru, pričom výmenný kurz počas roka kolísal (graf 2.9). Jeho vývoj ovplyvňovali hospodárske údaje zo Spojených štátov a eurozóny, rozdielne očakávania týkajúce sa znižovania úrokových sadziieb centrálnych bánk oboch ekonomík, ako aj neistota spojená s prezidentskými voľbami v USA. Britská libra voči euru posilnila, a to najmä v dôsledku očakávaní pretrvávajúcej reštriktívnej menovej politiky v Spojenom kráľovstve. Euro oslabilo aj voči čínskemu juanu, no naopak posilnilo voči viacerým ďalším menám – vrátane švajčiarskeho franku a japonského jenu, ktorého kurz ovplyvňovali pretrvávajúco nízke úrokové sadzby v Japonsku.

Graf 2.9

Kurz amerického dolára, britskej libry a japonského jenu voči euru (hodnoty na konci obdobia)



Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a).

S nástupom Donalda Trumpa do funkcie prezidenta a zavedením nových protekcionistických opatrení v obchodnej politike Spojených štátov vzniklo vo svetovej ekonomike menej predvídateľné finančné

a hospodárske prostredie. V dôsledku toho dochádza k oslabovaniu globálnej dominancie amerického dolára, pričom investori na finančných trhoch vyhľadávajú bezpečnejšie alternatívy. Niektoré európske aktíva sa tak stávajú atraktívnejšou možnosťou a úloha eura ako devízovej rezervy sa začína posilňovať.

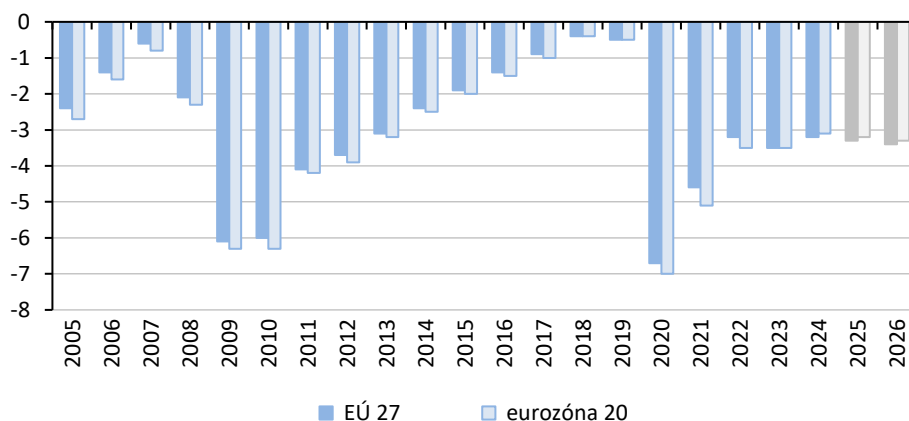
V prvej polovici roka 2025 euro voči doláru posilnilo a možno predpokladať, že tento trend bude pokračovať. Jeho ďalší vývoj však zostáva výrazne závislý od budúcich rozhodnutí v oblasti hospodárskej politiky USA. V prípade výraznejšieho posilnenia jednotnej európskej meny by zároveň mohlo dôjsť k ďalšiemu zníženiu cenovej konkurencieschopnosti európskeho vývozu.

## 2.4. Mierne sprísňovanie fiškálnej politiky

Vlády členských štátov pokračovali v priebehu roka 2024 s ukončovaním podporných opatrení prijatých v predchádzajúcich dvoch rokoch v reakcii na energetickú krízu a vysokú infláciu, čím čiastočne zvrátili predchádzajúce fiškálne uvoľnenie. Deficit verejných financií v eurozóne aj v celej EÚ sa mierne znížil, a to z 3,5 % HDP zaznamenaných v roku 2023 na úroveň tesne nad hranicou 3 % HDP (graf 2.10).

G r a f 2.10

Saldo verejných financií v EÚ a v eurozóne, prognóza na roky 2025 - 2026 (% HDP)

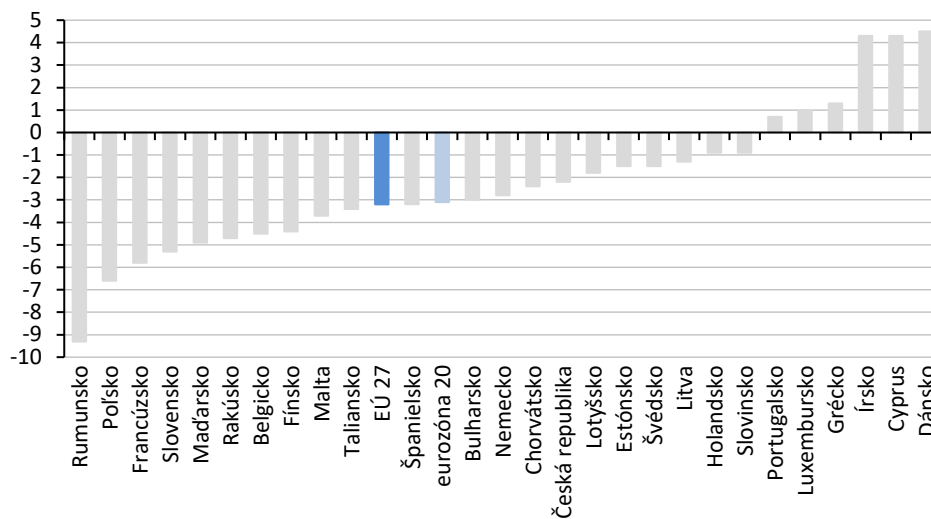


Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a) a EC (2025d).

Výsledky verejných financií boli v rámci Únie aj v roku 2024 výrazne rozdielne (graf 2.11), čo predstavuje dlhodobu bežnú jav. Najvyšší deficit zaznamenalo Rumunsko (vyše 9 % HDP), predovšetkým v dôsledku výrazného rastu výdavkov na úrokové platby, dôchodky a mzdy vo verejnej správe. Slovensko sa umiestnilo na nelichotivej štvrtej priečke (5,3 % HDP). V júli 2024 Rada pre hospodárske a finančné záležitosti (ECOFIN) na základe odporúčania Európskej komisie (EK) rozhodla o začatí postupu pri nadmernom deficite (*Excessive Deficit Procedure* – EDP) voči ôsmim členským štátom vrátane Slovenska<sup>12</sup> (EC, 2025e). Na druhej strane šesť krajín vrátane Grécka<sup>13</sup> – ktoré čelilo dlhodobým fiškálnym problémom – zaznamenalo v roku 2024 prebytok verejných financií.

G r a f 2.11

**Saldo verejných financií v členských štátoch EÚ v roku 2024 (% HDP)**



Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a).

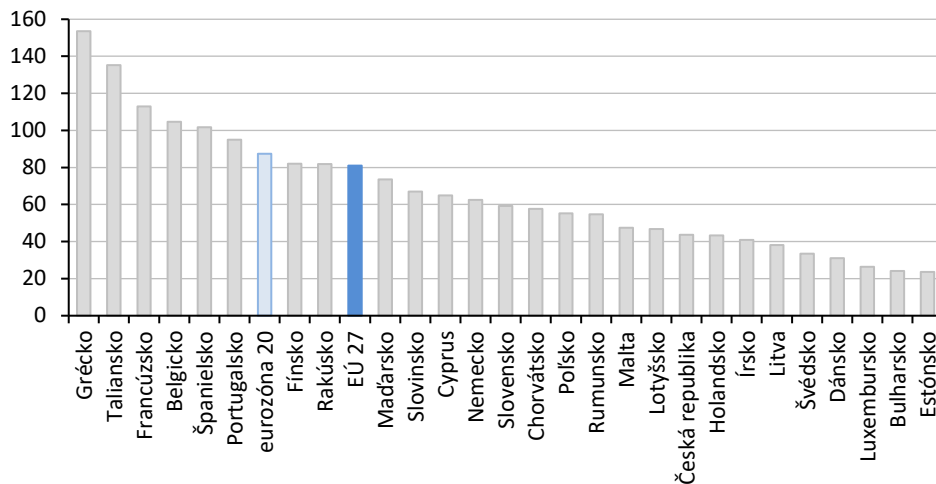
<sup>12</sup> Belgicko, Francúzsko, Maďarsko, Malta, Poľsko, Rumunsko, Slovensko a Taliansko. V čase zverejnenia jarného balíka európskeho semestra 2025 nebolo podľa EK v prípade šiestich z týchto štátov vrátane Slovenska potrebné prijať žiadne ďalšie kroky.

<sup>13</sup> Grécko dosiahlo priaznivý výsledok vďaka tlmenému rastu bežných výdavkov, vyšším príjmom z priamych daní a vysokým príjmom z príspevkov na sociálne zabezpečenie, ktoré súviseli so stabilným rastom zamestnanosti, ako aj s opatreniami na boj proti daňovým únikom a nelegálnej práci.

Pomer verejného dlhu k HDP sa v eurozóne ani v EÚ takmer nezmenil a zostáva naďalej nad úrovňou pred pandémie. Zatiaľ čo v EÚ dosahuje 81 % HDP, v eurozóne je to vyše 87 % HDP. Rozdiel medzi týmito dvoma zoskupeniami vysvetľuje graf 2.12, ktorý zobrazuje výšku verejného dlhu v jednotlivých členských štátoch. Krajiny, ktoré dosiaľ neprijali jednotnú európsku menu (Dánsko, Švédsko, Bulharsko, Rumunsko, V4 okrem Slovenska), sa nachádzajú pod priemerom Únie, zatiaľ čo extrémne hodnoty dlhu vykazujú už dlhodobo výlučne členovia menovej únie (najmä Grécko a Taliansko). Pozitívne možno hodnotiť, že krajiny, ktoré v minulosti čelili dlhovej kríze (najmä Grécko, Taliansko, Španielsko a Portugalsko) od roku 2020 každoročne znižujú pomer verejného dlhu k HDP, aj keď rozdielnym tempom. Rozptyl úrovne verejného dlhu medzi členskými štátmi zostáva výrazný. V roku 2024 znamenalo päť krajín verejný dlh presahujúci 100 % HDP, zatiaľ čo v troch krajinách sa dlh nachádzal pod hranicou 30 % HDP. Slovensko sa priblížilo k referenčnej úrovni 60 % HDP stanovenej v PSR.

G r a f 2.12

**Verejný dlh v členských štátoch EÚ v roku 2024 (% HDP)**



Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a).

Na konci apríla 2024 nadobudol účinnosť reformovaný rámec správy ekonomických záležitostí EÚ, ktorý sa zameriava na posilnenie udržateľnosti verejného dlhu. Jeho cieľom je zabezpečiť zdravé a udržateľné

verejné financie a zároveň stimulovať štrukturálne reformy a investície. Dôležitým prvkom reformovaného rámca je zverejňovanie strednodobých fiškálno-štrukturálnych plánov krajín. Prvý cyklus implementácie nového rámca začal v novembri 2024. V prípade štyroch krajín eurozóny (Španielsko, Francúzsko, Taliansko a Fínsko) bolo odporúčané obdobie fiškálnych úprav na ich žiadosť predĺžené zo štyroch na sedem rokov. Podmienkou takéhoto predĺženia je súbor investičných a reformných záväzkov, ktoré majú podporiť fiškálnu udržateľnosť a prispieť k udržateľnému a inkluzívnemu rastu a odolnosti.

V máji 2025 predložilo šestnásť členských štátov vrátane Slovenska<sup>14</sup> Komisii písomnú žiadosť o aktiváciu národnej únikovej doložky<sup>15</sup> v rámci PSR, ktorá by týmto štátom poskytla dodatočný rozpočtový priestor na dočasné zvýšenie výdavkov na obranu ako súčasť iniciatívy *Pripravenosť 2030 (Readiness 2030, predtým ReArm Europe)*. Ide o strategickú obrannú iniciatívu, ktorá bola predstavená v marci 2025 (EC, 2025f). Cieľom iniciatívy je posilnenie sebestačnosti EÚ v oblasti obrany v reakcii na aktuálnu geopolitickú situáciu (najmä vzhľadom na prebiehajúcu vojnu na Ukrajine a vysokú mieru neistoty ohľadom vojenskej podpory Spojených štátov), ako aj prehĺbenie jednotného trhu v oblasti obrany. Jedným z kľúčových opatrení iniciatívy je práve dočasná fiškálna flexibilita, ktorá umožňuje pozastaviť prísne rozpočtové pravidlá EÚ (možnosť spustenia EDP), aby mohli členské štáty zvýšiť výdavky na obranu, čo by potenciálne uvoľnilo 650 miliárd eur počas štyroch rokov<sup>16</sup>.

---

<sup>14</sup> Belgicko, Bulharsko, Česko, Dánsko, Estónsko, Fínsko, Grécko, Chorvátsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Nemecko, Poľsko, Portugalsko, Slovensko a Slovinsko.

<sup>15</sup> Národná úniková doložka predstavuje mechanizmus, ktorý umožňuje členským štátom dočasne sa odkloniť od pravidiel PSR v prípade, že sa vyskytnú mimoriadne okolnosti (akou je v súčasnosti bezpečnostná situácia).

<sup>16</sup> Medzi ďalšie kľúčové opatrenia iniciatívy *Pripravenosť 2030* patria: úvery na investície do obrany (vo výške 150 miliárd eur na spoločné obranné projekty, ako sú systémy protivzdušnej a protiraketovej obrany – *Security Action for Europe – SAFE*), presmerovanie rozpočtu (presmerovanie existujúcich fondov EÚ, ako sú kohézne fondy, na investície do obrany), úloha Európskej investičnej banky (zrušenie obmedzenia poskytovania úverov pre obranný priemysel), Únia úspor a investícií (mobilizácia súkromného kapitálu pre obranu).

Únia úspor a investícií je koncepcia v rámci EÚ, ktorej cieľom je efektívne prepojiť voľné súkromné úspory s investičnými potrebami európskeho hospodárstva – najmä v oblastiach ako zelená a digitálna transformácia, obrana, zdravotníctvo či inovácie – a mobilizovať kapitál na podporu dlhodobého rastu a odolnosti.

Vplyv aktivácie národnej únikovej doložky v rámci PSR, ktorá v rokoch 2025 – 2028 poskytuje flexibilitu pre vyššie výdavky na obranu (bez nutnosti obmedzenia iných výdavkov), by sa mal prejavíť od roku 2026. S cieľom zabezpečiť fiškálnu udržateľnosť v strednodobom horizonte sa odchýlka od odporúčanej trajektórie vývoja čistých výdavkov obmedzí na maximálne 1,5 % HDP dodatočných výdavkov na obranu za každý rok aktivácie.

V roku 2025 možno očakávať, že fiškálna politika v EÚ bude mať prevažne neutrálny až mierne expanzívny charakter, pričom bude sprevádzaná zvýšenou mierou flexibility v oblasti výdavkov na obranu a strategické investície. Takto nastavený prístup podporuje hospodársky rast a spoločnú reakciu na aktuálne geopolitické výzvy, zároveň však so sebou nesie riziká nárastu verejného dlhu, oslabovania dôveryhodnosti fiškálneho rámca a narastajúcej fragmentácie medzi členskými štátmi. Úspech bude závisieť od schopnosti vlád zabezpečiť efektívne a cielečné využitie verejných zdrojov bez narušenia makroekonomickej stability.

V tejto súvislosti sa objavujú legitímne obavy, že rast výdavkov na obranu – hoci môže byť dočasne oslobodený od prísnych rozpočtových limitov (do výšky 1,5 % HDP) – bude v praxi vyžadovať kompenzačné opatrenia v iných výdavkových oblastiach. Reálnym rizikom je tak tlak na znižovanie verejných výdavkov v sektoroch ako zdravotníctvo, vzdelávanie či sociálna ochrana, najmä ak členské štáty nedokážu súčasne posilniť príjmovú stránku verejných financií. Kľúčovou výzvou preto zostáva udržanie rovnováhy medzi zabezpečením obrany a ochranou sociálnej a ekonomickej stability spoločnosti.

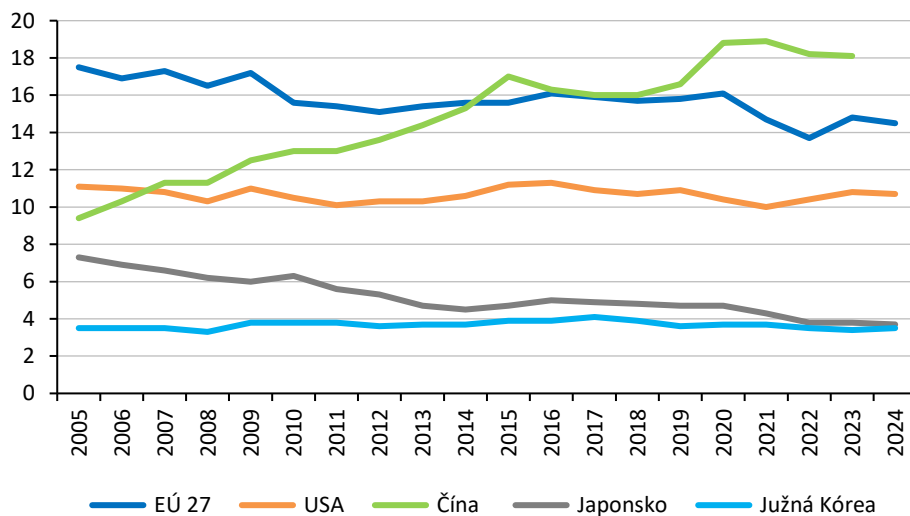
Dôležitým faktorom ovplyvňujúcim fiškálne smerovanie EÚ je aktuálny vývoj v Nemecku, kde v marci 2025 došlo k výraznému posunu v rozpočtovej politike. Nemecko, tradičný zástanca fiškálnej prísnosti, uvoľnilo tzv. dlhovú brzdu („*Schuldenbremse*“) a zriadilo rozsiahly investičný fond zameraný na obranu, infraštruktúru a transformáciu hospodárstva. Tento krok signalizuje prehodnotenie doterajšieho prístupu k rozpočtovej disciplíne a môže vytvoriť precedens pre iné krajiny eurozóny, ktoré čelia podobným tlakom.

## 2.5. Postavenie EÚ v globálnom obchode: doterajší vývoj, aktuálne výzvy a nové strategické rámce

Európska únia ako celok patrí spolu s USA a Čínou dlhodobo medzi troch najvýznamnejších aktérov svetového obchodu. Od roku 2004, keď Čína predbehla Japonsko, sa táto trojica stabilne drží na čele globálnych obchodných tokov. V roku 2024 predstavoval podiel EÚ na svetovom vývoze tovarov 14,5 % (graf 2.13) a na dovoze vyše 13 % (graf 2.14). Významné postavenie Únie vo svetovom obchode stojí najmä na silnom jednotnom trhu a rozsiahlej sieti bilaterálnych a regionálnych obchodných dohôd, ktoré aktívne uzatvára s partnermi po celom svete.

G r a f 2.13

Vývoj podielov na svetovom vývoze tovarov (%)



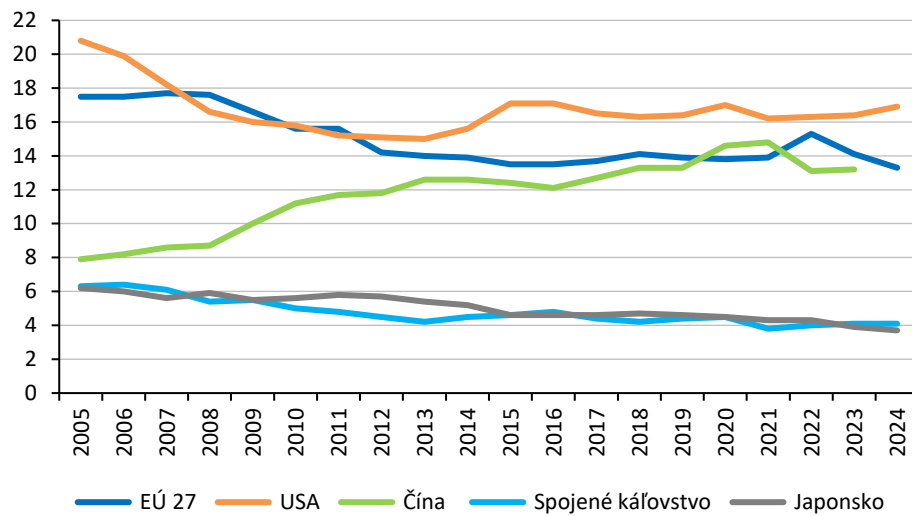
Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a).

Zároveň však v posledných rokoch čelí EÚ rastúcemu počtu výziev. Patrí medzi ne prehľbujúce sa geopolitické napätie a nestabilita, nárast globálneho protekcionizmu, ale aj intenzívna technologická konkurencia zo strany USA a Ázie. V reakcii na tieto výzvy sa v rámci EÚ formujú nové strategické iniciatívy, ktoré majú za cieľ posilniť odolnosť európskeho hospodárstva a vytvoriť podmienky pre dlhodobú

konkurencieschopnosť. K najvýznamnejším z nich patrí *Draghiho správa o budúcnosti európskej konkurencieschopnosti* a *Kompas konkurencieschopnosti*, ktoré ponúkajú komplexný rámec reforiem a investičných priorit pre nasledujúce obdobie.

G r a f 2.14

Vývoj podielov na svetovom dovoze tovarov (%)



Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a).

Ako ukazuje graf 2.13, za posledné dve desaťročia sa podiel EÚ na svetovom vývoze znížil. Podiel USA sa počas tohto obdobia udržal na pomerne stabilnej úrovni (viac ako 10 %), zatiaľ čo podiel Číny rýchlo rástol a už niekoľko rokov je najvyšší – presahuje 18 %. Podobný trend možno pozorovať aj vo vývoji podielov na svetovom dovoze (graf 2.14), avšak v tomto prípade si najvyšší podiel udržiavajú USA (vyše 16 %).

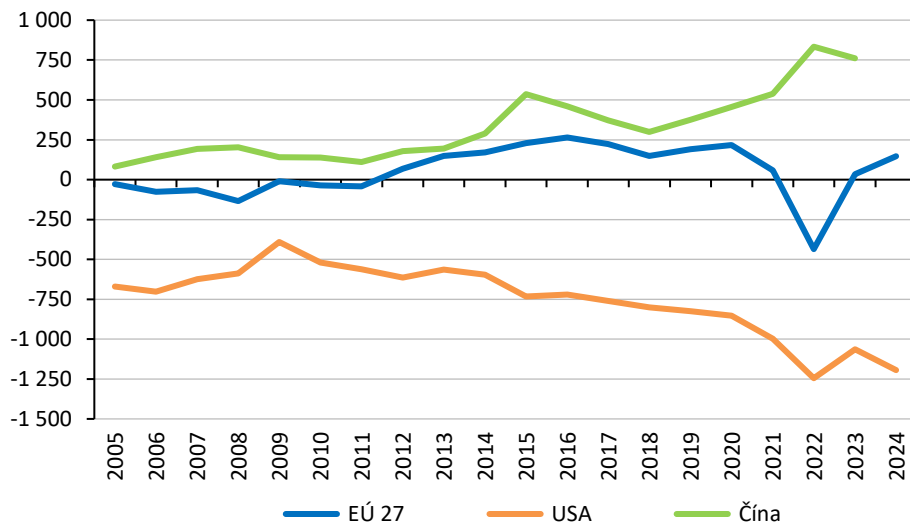
Európska únia od roku 2012 dosahuje prebytok v obchode s tovarmi so zvyškom sveta. Výnimkou bol len rok 2022, ktorý výrazne ovplyvnila energetická kríza<sup>17</sup>. Obchodná bilancia EÚ sa vtedy prepadla hlboko

<sup>17</sup> Okrem extrémneho nárastu cien energií prispeli k prepadu obchodnej bilancie aj ďalšie faktory vrátane slabšieho eura, silného domáceho dopytu po dovoze po pandémie, oslabenia konkurencieschopnosti EÚ v dôsledku vysokých výrobných nákladov (energie) a zníženia vývozu do Číny aj Ruska.

do záporného pásma (graf 2.15), keďže Únia je čistým dovozcom energií. Vo všetkých ostatných rokoch prebytky v kategórii strojov a vozidiel (približne 40 % celkového vývozu mimo EÚ), ako aj chemikálií (vyše 20 % vývozu) prevážili deficity obchodnej bilancie s energiami (vyše 20 % celkového dovozu). V roku 2024 vykázala Únia prebytok v obchode s tovarmi vo výške 146 mld. eur, čo je výrazný nárast oproti predchádzajúcemu roku.

Graf 2.15

**Obchodná bilancia (mld. eur)**



Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a).

Medzi dvoma ďalšími globálnymi hráčmi - Čínou a Spojenými štátmi - je viditeľný čoraz výraznejší rozdiel vo vývoji obchodných bilancií. Čína dosahuje rastúci prebytok vďaka dynamickému rastu vývozu, zatiaľ čo USA čelia prehlbujúcim sa deficitom. Tie sú spôsobené viacerými faktormi, najmä silným dolárom a vysokým dopytom po dovoze, najmä z Číny. Takýto vývoj je známy ako efekt otvárajúcich sa nožníc.

## Obchod EÚ s USA

Najvýznamnejším obchodným partnerom EÚ pri vývoze tovaru boli aj v roku 2024 Spojené štáty – s objemom 532 mld. eur, čo predstavovalo vyše 20 % celkového vývozu mimo EÚ<sup>18</sup>. Nasledovalo Spojené kráľovstvo (13 %), Čína (8 %) a Švajčiarsko (7 %, Eurostat, 2025b). Z pohľadu dovozu bola na prvom mieste Čína s hodnotou 519 mld. eur (vyše 21 %), za ňou Spojené štáty (335 mld. eur; takmer 14 %), Spojené kráľovstvo (7 %) a Švajčiarsko (6 %). Vyše 90 % vývozu z EÚ do USA tvoria priemyselné tovary, pričom až 39 % z nich predstavujú stroje a vozidlá. Na strane dovozu z USA do EÚ tvoria priemyselné tovary takmer 70 % celkového objemu, pričom stroje a vozidlá majú podiel 31 %. Po strojoch a vozidlách zaujímajú druhé miesto chemikálie, ktoré predstavujú približne tretinu vývozu a štvrtinu dovozu.

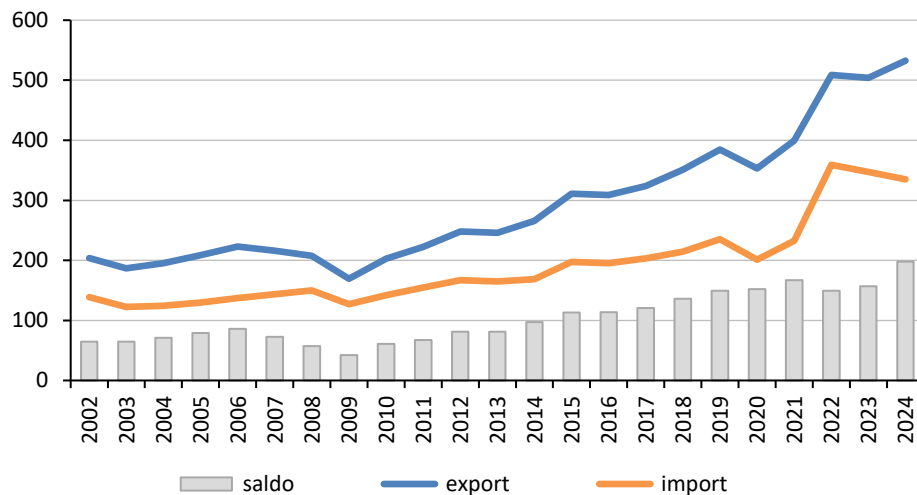
Obchodná bilancia EÚ s USA je dlhodobo aktívna a predstavuje najvyšší prebytok medzi všetkými obchodnými partnermi. Prebytok EÚ v oblasti tovarov však čiastočne vyvažuje deficit v oblasti služieb. V roku 2024 dosiahol prebytok v obchode s tovarmi približne 200 miliárd eur (graf 2.16)<sup>19</sup>, hoci USA často uvádzajú vyššie čísla. Z hľadiska tried SITC má Únia so Spojenými štátmi už dlhodobo aktívne saldo zahraničného obchodu v kategóriách stroje a vozidlá, ako aj chemikálie. Naopak, najvýraznejší deficit v posledných troch rokoch sa zaznamenal v energiách a dlhodobo deficitný je aj obchod s USA so surovinami. Po ruskej invázii na Ukrajinu a zavedení zákazu dovozu ruskej ropy a plynu USA čiastočne nahradili Rusko ako zdroj týchto komodít. V rokoch 2023 a 2024 sa preto z USA do Únie dovážali najmä ropné oleje, nasledované zdravotníckymi a farmaceutickými výrobkami, ako aj motormi a pohonmi (v roku 2023 bol na treťom mieste zemný plyn vrátane skvapalneného).

<sup>18</sup> Podiel USA na vývoze tovaru z EÚ sa od roku 2018 zvyšoval, zatiaľ čo podiel vývozu do Číny a Ruska po vypuknutí vojnového konfliktu na Ukrajine klesal.

<sup>19</sup> So Spojeným kráľovstvom dosiahla Únia v roku 2024 druhý najvyšší (a rastúci) prebytok obchodnej bilancie (177 mld. eur). Najvyšší deficit zaznamenala v obchode s Čínou (takmer 306 mld. eur) a dvojciferné deficity vykazuje s Indiou a Južnou Kóreou. V dôsledku obmedzenia dovozu z Ruska a zároveň poklesu cien sa deficit obchodnej bilancie s touto krajinou výrazne znížil (4,5 mld. eur).

G r a f 2.16

## Obchod s tovarmi EÚ s USA (mld. eur)



Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a).

Spomedzi členských štátov Únie bolo v roku 2024 najväčším vývozcom tovarov do USA Nemecko, predovšetkým vďaka automobilovému a farmaceutickému priemyslu<sup>20</sup>. Zároveň bolo aj najväčším dovozcom z USA a dosiahlo najvyšší prebytok obchodnej bilancie so Spojenými štátmi. Druhým najväčším dovozcom z USA bolo Holandsko, ktoré však zaznamenalo najvyšší deficit obchodnej bilancie s touto krajinou<sup>21</sup>.

Pokiaľ ide o vývoz, na druhom mieste sa umiestnilo Írsko, ktoré vykázalo aj najvyšší podiel vývozu do USA na celkovom vývoze mimo EÚ – takmer 54 %. Veľká časť tohto vývozu pochádza od amerických spoločností usídlených v Írsku (najmä z farmaceutického a IT sektora), ktoré si túto krajinu zvolili pre výhodné daňové prostredie

<sup>20</sup> Podiel nemeckého vývozu do Spojených štátov dosiahol v roku 2024 najvyššiu úroveň od roku 2002 a USA sa stali najvýznamnejším obchodným partnerom Nemecka, keď predstihli Čínu (z hľadiska objemu dovozu a vývozu spolu). Vzhľadom na zvýšenie colných bariér na dovoz z Európy zo strany americkej administratívy však bude nárast nemeckého vývozu do USA pravdepodobne len krátkodobý.

<sup>21</sup> Relatívne vysoký podiel Holandska možno čiastočne vysvetliť vysokým objemom tovaru, ktorý prúdi do EÚ cez hlavný námorný prístav EÚ – Rotterdam (tzv. *rotterdamský efekt*).

a kvalifikovanú pracovnú silu. Celkovo dosiahlo v roku 2024 prebytok obchodnej bilancie s USA dvadsať členských štátov Únie.

Vzťahy medzi EÚ a USA sa po opätovnom nástupe Donalda Trumpa do prezidentského úradu v roku 2025 výrazne zhoršili. Už vo februári USA zaviedli 25-percentné clá na vývoz ocele a hliníka z EÚ. Krátko nato bolo rovnaké clo uvalené aj na automobily a automobilové komponenty pochádzajúce z Únie<sup>22</sup>. Spojené štáty následne oznámili zavedenie základného 10-percentného cla na všetky dovozy do USA, pričom krajiny, s ktorými vykazujú deficit obchodnej bilancie, čelili dodatočným tzv. recipročným clám. V prípade EÚ to znamenalo ďalších 20 %.

V reakcii na clá na oceľ a hliník schválila Únia odvetné clá vo výške 25 % na vybrané produkty, ktoré majú pre USA veľký ekonomický význam a sú citlivé na zvýšenie cien. Napokon však EÚ odvetné clá pozastavila po tom ako Spojené štáty na 90 dní (do 9. júla)<sup>23</sup> nečakane pozastavili svoje recipročné clá. Počas tohto obdobia bol tak priestor pre rokovania, pričom Únia preferuje voľný obchod s USA a usiluje sa predísť obchodnej vojne, ktorá by mala negatívne dôsledky pre obe strany<sup>24</sup>. Riziko vyplývajúce z nepredvídateľnosti americkej obchodnej politiky však naďalej pretrváva a môže mať široké hospodárske dopady.

Vzhľadom na významnú úlohu Spojených štátov ako exportného partnera EÚ by prípadná obchodná vojna výrazne oslabil konkurencieschopnosť členských štátov na americkom trhu, negatívne ovplyvnila ich vývoz a celkový hospodársky vývoj vrátane trhu práce a investičnej aktivity. Najsilnejší dopad by pocítili odvetvia s vysokým podielom exportu do USA, ktoré sú zároveň citlivé na colné zaťaženie – najmä automobilový, farmaceutický, strojársky, letecký a elektronický

---

<sup>22</sup> Cieľom amerického prezidenta je presun výroby zahraničných firiem do USA, čo je však proces vyžadujúci dlhší čas. Zároveň sa usiluje o zníženie obchodného deficitu, čo je vzhľadom na možné odvetné opatrenia zo strany obchodných partnerov diskutabilné. Tieto snahy pritom nezohľadňujú viaceré potenciálne negatívne dopady, napríklad na globálne hodnotové reťazce alebo spotrebiteľské ceny.

<sup>23</sup> Na začiatku júla americký prezident posunul termín na dosiahnutie dohody o ďalšie tri týždne – na 1. august.

<sup>24</sup> V júni 2025 dosiahli USA čiastkovú obchodnú dohodu so Spojeným kráľovstvom, na základe ktorej sa clo na automobily dovážané z Veľkej Británie znížilo z predchádzajúcich 27,5 % na 10 %. V prípade niektorých tovarov, ako sú letecké motory a časti lietadiel, sa neuplatňuje žiadne clo.

priemysel. Automobilový sektor<sup>25</sup> by čelil závažným narušeniam v dôsledku ciel na vývoz vozidiel a ich komponentov, čo by mohlo viesť k presunu výroby mimo Únie. Farmaceutické výrobky sú vzhľadom na ich kľúčový podiel vo vývoze viacerých členských štátov a silnú orientáciu na americký trh obzvlášť zraniteľné. Rozsah negatívnych vplyvov bude do značnej miery závisieť aj od miery narušenia globálnych dodávateľských reťazcov.

Z pohľadu najväčšej ekonomiky Únie – Nemecka, ako aj z pohľadu Slovenska sú zásadného charakteru najmä dopady na automobilový priemysel. Vzhľadom na malú veľkosť slovenskej ekonomiky, jej vysokú otvorenosť, intenzívne zapojenie do globálnych dodávateľských reťazcov a silnú orientáciu na automobilový priemysel bude Slovensko v prípade eskalácie obchodnej vojny medzi USA a EÚ patriť k najviac zasiahnutým členským štátom Únie.

Niektoré európske automobilky už dnes vyrábajú svoje vozidlá priamo v USA – napríklad BMW, Mercedes-Benz, Volkswagen či Volvo, pričom BMW tam má dokonca svoj najväčší závod na svete. Iné značky, ako Audi či Porsche, takéto kapacity nemajú a boli by preto americkými clami zasiahnuté výraznejšie. V reakcii na napätú obchodnú situáciu viaceré automobilky zvažujú výstavbu nových závodov v USA alebo rozšírenie existujúcej výroby. Zároveň sa ako výhodná alternatíva javí aj výroba v Mexiku, ktoré spolu s USA a Kanadou tvorí zónu voľného obchodu na základe dohody USMCA (*United States-Mexico-Canada Agreement*) – túto možnosť už využívajú napríklad Volkswagen, BMW, Audi či Stellantis. Ak by došlo k rozsiahlejšiemu presunu výroby mimo Európy, mohlo by to znamenať zníženie investícií do domácich (európskych) závodov a v dlhšom horizonte aj znižovanie ich výrobných kapacít.

### ***Zmeny v dovoze energií v súlade s plánom REPowerEU***

V reakcii na ruskú inváziu na Ukrajinu a následnú energetickú krízu predstavila EK v roku 2022 plán *REPowerEU*, ktorého hlavným cieľom je odstránenie závislosti EÚ na dovoze ruských fosílnych palív

---

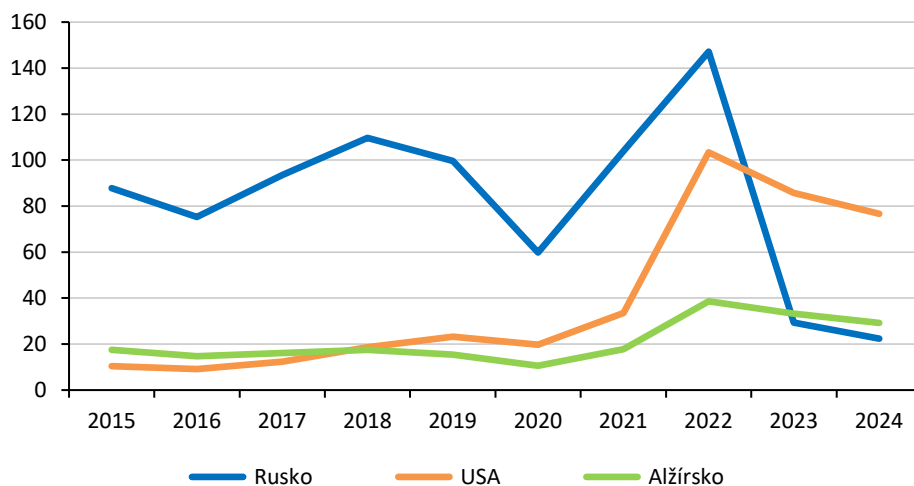
<sup>25</sup> Spojené štáty sú po Spojenom kráľovstve druhým najväčším trhom pre vývoz vozidiel z EÚ.

do roku 2027. Hoci EÚ v tomto smere výrazne pokročila, cieľ zatiaľ nebol úplne naplnený. Dovoz ruského zemného plynu sa znížil a EÚ zároveň výrazne diverzifikovala svoje dodávky, najmä zvýšením dovozu skvapalneného zemného plynu (LNG) z USA, ktoré sa stali najväčším dodávateľom LNG do EÚ. Spotreba plynu v EÚ v roku 2024 ďalej klesala, a to vďaka úsporám a postupnému prechodu na iné, čistejšie zdroje energie.

V oblasti ropy a jadrového paliva napreduje EÚ pomalším tempom. V júni 2025 však EK predstavila návrhy nových pravidiel, ktoré majú zabezpečiť úplné zastavenie dovozu ruského plynu a ropy do konca roka 2027 (EC, 2025c)<sup>26</sup>. Graf 2.17 dokumentuje zmeny v dovoze minerálnych palív a mazív (SITC 3) do EÚ od hlavných obchodných partnerov. Hoci medzi rokmi 2022 a 2024 klesla hodnota dovozu z USA a Alžírsko, nešlo o menší objem, ale najmä o to, že sa ceny energií na svetových trhoch výrazne znížili.

Graf 2.17

**Dovoz minerálnych palív a mazív (SITC 3) do EÚ (mld. eur)**



Prameň: spracované podľa údajov Eurostatu (2025a).

<sup>26</sup> Od 1. januára 2026 má byť zakázaný dovoz ruského plynu na základe nových zmlúv. Dovoz na základe existujúcich krátkodobých zmlúv sa má zastaviť do polovice júna 2026 a dovoz na základe dlhodobých zmlúv do konca roka 2027. Toto rozhodnutie výrazne zasiahne Slovensko, Maďarsko a čiastočne aj Rakúsko.

*REPowerEU* zahŕňa aj prechod na udržateľné a obnoviteľné zdroje energie. Plán predpokladá, že do roku 2030 bude aspoň 45 % celkovej energetickej spotreby pokrytých z obnoviteľných zdrojov. Po roku 2024 tvorili obnoviteľné zdroje už 47 % všetkej elektriny vyrobenej v EÚ. Veterné a solárne elektrárne pritom prvýkrát jasne predbehli uhlie. Hoci je to pozitívny vývoj, celkový podiel obnoviteľnej energie na celkovej spotrebe (nielen elektrickej, ale aj v doprave či vykurovaní) zostáva nižší – približne na úrovni jednej štvrtiny. Rovnako treba dodať, že tempo prechodu na zelenú energiu sa v jednotlivých členských krajinách výrazne líši.

Z pohľadu celkového dovozu prechádza EÚ zásadnou transformáciou – od výraznej závislosti na jednom geopoliticky nestabilnom dodávateľovi k modelu diverzifikovaných dodávok a posilňovania domácej výroby energie z obnoviteľných zdrojov. Napredovanie v plnení cieľov iniciatívy *REPowerEU* tak predstavuje nielen reakciu na výnimočnú krízovú situáciu, ale zároveň aj kľúčový krok smerom k dlhodobej energetickej bezpečnosti a klimatickej neutralite EÚ.

### ***Iniciatívy EÚ na posilnenie konkurencieschopnosti a strategickej odolnosti***

Pozícia EÚ v globálnom hospodárstve je čoraz krehkejšia – pod tlakom geopolitickej rivality, technologických pretekov, klimatickej transformácie a starnúcej populácie. EÚ čelí výzve, ako si udržať svoju konkurencieschopnosť, ekonomickú suverenitu a sociálnu súdržnosť. Základ pre formovanie nového hospodárskeho a investičného rámca EÚ tvoria dva kľúčové dokumenty, a to Správa Maria Draghiho – bývalého talianskeho premiéra a prezidenta ECB – o budúcnosti európskej konkurencieschopnosti (*The Draghi Report on EU Competitiveness*, EC, 2024) zo septembra 2024 a Kompas konkurencieschopnosti EÚ (*Competitiveness Compass for the EU*, EC, 2025b) z januára 2025.

Správa Maria Draghiho bola vypracovaná na žiadosť predsedníčky EK Ursuly von der Leyen. Predstavuje víziu o budúcnosti európskej konkurencieschopnosti v kontexte globálnych výziev. V záujme posilnenia svojej konkurencieschopnosti sa EÚ musí zamerať na tri kľúčové otázky, a to preklopenie inovačnej priepasti s USA a Čínou; vypracovanie plánu na prepojenie cieľa dekarbonizácie so zvýšenou

konkurencieschopnosťou a napokon posilnenie bezpečnosti Európy a zníženie jej závislosti od zahraničných ekonomických mocností. Na splnenie cieľov stanovených v správe sú potrebné minimálne dodatočné ročné investície vo výške 750 až 800 mld. eur, čo zodpovedá takmer 5 % HDP Únie.

V januári 2025 predstavila EK *Kompas konkurencieschopnosti* ako komplexný plán na obnovenie hospodárskej dynamiky Európy a podporu dlhodobého rastu. Tento dokument nadväzuje na analytické závery správy Maria Draghiho a rozvíja ich do súboru konkrétnych politík a opatrení zameraných na posilnenie konkurencieschopnosti EÚ. Medzi hlavné priority Kompasu patrí prekonávanie inovačnej medzery, vypracovanie spoločného rámca pre dekarbonizáciu a konkurencieschopnosť, zníženie nadmernej závislosti v strategických oblastiach, posilnenie energetickej bezpečnosti, efektívnejšie využívanie finančných nástrojov, znižovanie prekážok na jednotnom trhu, ako aj podpora zručností a kvalitných pracovných miest. Osobitný dôraz sa kladie na zlepšenie koordinácie politík na úrovni EÚ a na vnútroštátnej úrovni.

Z Draghiho správy vychádza aj ďalšia iniciatíva EK – *Dohoda o čistom priemysle* z februára 2025 (EC, 2025a), ktorá reaguje na výzvy, ako sú vysoké ceny energií, globálna konkurencia a potreba prechodu k udržateľnejšej ekonomike. Jej cieľom je posilniť konkurencieschopnosť a odolnosť európskeho priemyslu a zároveň podporiť jeho prechod na ekologickejšie riešenia. Dohoda reaguje na rastúcu potrebu modernizácie energetickejšie odvetví a podpory čistých technológií v snahe dosiahnuť uhlíkovú neutralitu do roku 2050. Na Dohodu o čistom priemysle nadviazala EK v marci 2025 predstavením Priemyselného akčného plánu pre európsky automobilový sektor, Európskeho akčného plánu pre oceľ a kovy a následne v júli aj Akčného plánu pre chemický priemysel. Cieľom týchto plánov je posilniť konkurencieschopnosť jednotlivých priemyselných odvetví, podporiť ich transformáciu v súlade s cieľmi zelenej a digitálnej agendy a zabezpečiť ich dlhodobú udržateľnosť v meniacich sa globálnych podmienkach.

Súčasne s novými iniciatívami však vyvstávajú aj viaceré riziká, ktoré môžu ohroziť realizáciu strategických cieľov EÚ. Hlavnou výzvou zostáva koordinácia medzi členskými štátmi – najmä pri implementácii spoločných opatrení v rámci jednotného trhu. Riziko predstavuje aj

nedostatočné financovanie ambiciózných investičných zámerov, pokiaľ sa nepodarí vytvoriť účinné nástroje mobilizácie súkromného a verejného kapitálu, ako je napríklad Únia úspor a investícií alebo nové spoločné investičné mechanizmy. Napätie môže vznikáť aj medzi krátkodobými rozpočtovými obmedzeniami a dlhodobou potrebou štrukturálnych reforiem. Úspešnosť *Dohody o čistom priemysle* závisí od konkrétnej implementácie cez následné akčné plány pre kľúčové odvetvia. Tieto plány síce predstavujú významný krok k priemyselnej transformácii, no zároveň kladú vysoké nároky na členské štáty – najmä pokiaľ ide o koordináciu, financovanie a schopnosť rýchlo zavádzať nové pravidlá do praxe. Ak však EÚ dokáže prostredníctvom strategických reforiem – v súlade s odporúčaniami obsiahnutými v spomínaných iniciatívach – premeniť súčasné výzvy na príležitosti, môže si svoju pozíciu globálneho hráča udržať aj v budúcnosti.

\* \* \*

Pretrvávajúce geopolitické napätie a globálna neistota zásadne ovplyvňujú hospodársky vývoj EÚ. Významný vplyv na ďalší vývoj (nielen) obchodných vzťahov bude mať výsledok rokovaní medzi Úniou a USA. Zvýšené obchodné bariéry, silnejúce euro a slabnúca dôvera v predvídateľnosť globálneho prostredia budú negatívne vplyvať na vývoz aj investície, čo spomalí rast ekonomiky. Na druhej strane, EÚ môže čerpať zo silných stránok – relatívne stabilného trhu práce, rastúcich reálnych príjmov a zo zlepšujúcich sa podmienok financovania, ktoré podporuje aj postupné uvoľňovanie menovej politiky ECB.

Kľúčovou prioritou sa však stáva zvýšenie konkurencieschopnosti a posilnenie strategickú autonómie. Priestor na expanzívnu fiškálnu politiku je v mnohých členských štátoch obmedzený, no výzvy ako technologické zaostávanie, zelená transformácia, či obranná pripravenosť si vyžadujú premyslené, ciele investície. EÚ preto stojí pred dilemou – ako skĺbiť rozpočtovú zodpovednosť s potrebou zásadnej modernizácie. Schopnosť reagovať na vonkajšie hrozby a strategicky využívať vznikajúce príležitosti bude určovať, či sa EÚ stane aktívnym spoluvorcom nového globálneho poriadku alebo pasívnym pozorovateľom jeho premeny.

### 3. HOSPODÁRSKY VÝVOJ ČÍNY A JEJ TECHNOLOGICKÉ AMBÍCIE

Krajina si v roku 2024 pripomenula 75. výročie založenia Čínskej ľudovej republiky. Historické skúsenosti formujú originálnu cestu rozvoja. Čína buduje socializmus s čínskymi charakteristikami v snahe napredovať v reformách, podporovať rozvoj a udržiavať stabilitu. Rozvoj jej ekonomiky je založený na veľkom trhu, priemyselnom systéme, materiálnom a technologickom základe, vede a talentovaných ľuďoch. Pre ekonomicky silné krajiny je problémom vysoká miera podpory pre čínske firmy, ktoré tak získavajú konkurenčnú výhodu na zahraničných trhoch. Deflácia a geopolitické riziká patria medzi faktory obmedzujúce vyšší hospodársky rast. V kapitole sa zameriavame na hlavné charakteristiky ekonomického systému a vývoj v roku 2024 v porovnaní s predchádzajúcim rokom<sup>27</sup>. Vývoj v roku 2025 je z hľadiska zahranično-obchodných vzťahov výrazne poznamenaný politikou amerického prezidenta Trumpa a jeho administratívy. Na zvýšené clá USA reaguje Čína odhodlaním brániť svoju suverenitu, bezpečnosť a rozvojové záujmy. Technologické obmedzenia zo strany USA vedú k väčšiemu úsiliu o technologickú sebestačnosť Číny.

#### 3.1. Základné vývojové tendencie v roku 2024

Vytvorený hrubý domáci produkt (HDP) v roku 2024 dosiahol hodnotu 18 943,3 mld. USD, čo predstavuje rast 5,0 %<sup>28</sup>. Z toho pridaná hodnota primárneho sektora bola 1 283,6 mld. USD (rast 3,5 %), pridaná hodnota sekundárneho sektora bola 6 909,7 mld. USD (rast 5,3 %) a pridaná hodnota terciárneho sektora bola 10 750,0 mld. USD (rast

---

<sup>27</sup> Údaje pochádzajú zo Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2024 National Economic and Social Development (NBSC, 2025a). Hrubý domáci produkt (HDP), pridaná hodnota a HDP na obyvateľa sú vykázané v b. c. a miery ich rastu sú počítané v s. c. v jüanoch. Štatistické údaje neobsahujú údaje týkajúce sa Hongkongu, Macaa a Taiwanu.

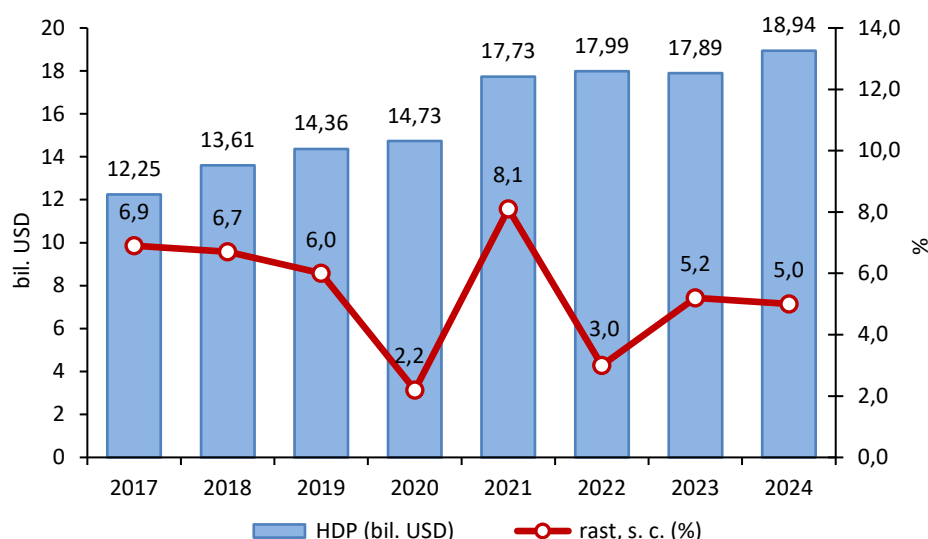
<sup>28</sup> Hodnoty prepočítané z jüanov na americký dolár vykazujú odlišnú dynamiku ako hodnoty v jüanoch. V texte vychádzame z hodnôt vykázaných v domácej mene.

5 %). Z hľadiska štruktúry pridaná hodnota primárneho sektora tvorila 6,8 % HDP, sekundárny sektor predstavoval 36,5 % a terciárny sektor mal podiel 56,7 %. Váha terciárneho sektora je v porovnaní s EÚ stále nízka. Služby vytvárajú približne 70 % HDP a pracovných miest EÚ. Konečná spotreba prispela 2,2 p. b. k rastu HDP, hrubá tvorba kapitálu 1,3 p. b. a čistý vývoz tovarov a služieb zvýšil rast HDP o 1,5 p. b.

HDP na obyvateľa bol 13 444,7 USD (rast 5,1 %). Celková produktivita práce<sup>29</sup> bola 24 418,0 USD na osobu (rast 4,9 %).

Graf 3.1

Hrubý domáci produkt a miera rastu v s. c. v rokoch 2017 – 2024 (v bil. USD, %)



Poznámka. – Miera rastu je vypočítaná z HDP vyjadreného v jüanoch, v s. c.

Prameň: NBSC (2025a); vlastné výpočty.

Z hľadiska demografického vývoja pokračuje pokles počtu obyvateľov. Ku koncu roka 2024 dosiahol počet obyvateľov 1 408,3 mil.<sup>30</sup>, čo je pokles o 1,4 mil., keďže sa narodilo 9,5 mil. detí a zomrelo 10,9 mil.

<sup>29</sup> Podiel HDP v stálych cenách roku 2020 a celkového počtu zamestnaných osôb.

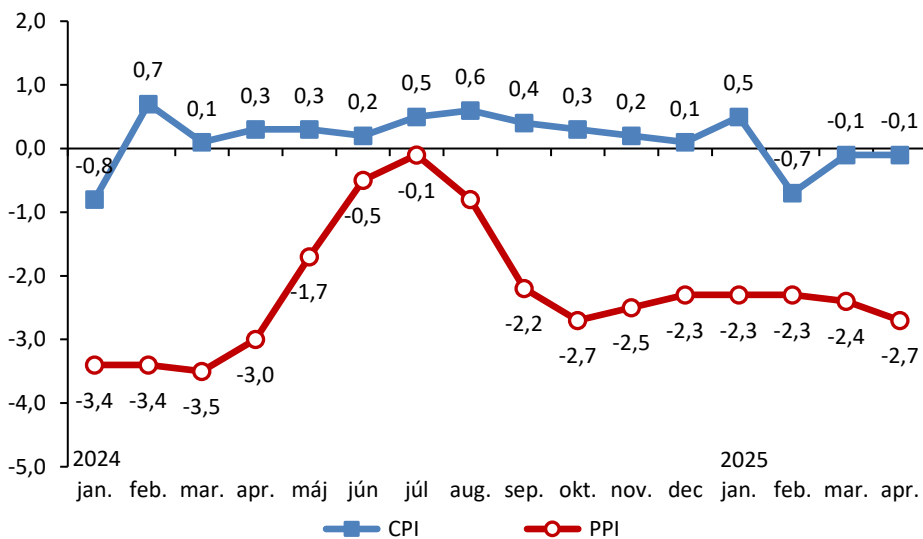
<sup>30</sup> Údaj za 31 provincií a autonómnych oblastí okrem obyvateľov Hongkongu, Macaa a Taiwanu a tam žijúcich cudzincov.

obyvateľov. Populácia krajiny staršia ako 60 rokov dosiahla 310 miliónov. V budúcnosti bude narastať problém starnutia populácie.

Počet obyvateľov žijúcich v mestách bol 943,5 mil., takže stupeň urbanizácie sa zvýšil na 67 %. Počet zamestnaných bol 734,4 mil., pričom v mestských oblastiach pracovalo 473,5 mil., čo predstavuje 64,5 % z celkového počtu zamestnaných ľudí. Miera nezamestnanosti v mestách bola 5,1 %. Celkový počet migrujúcich pracovníkov<sup>31</sup> bol 299,7 mil., pričom tých, ktorí opustili svoje rodné mestá a pracovali na iných miestach, bolo 178,7 mil. (rast o 1,2 %), a počet migrujúcich pracovníkov vo vlastných lokalitách sa prakticky nezmenil, keď dosiahol 121,0 mil. (rast o 0,1 %).

Graf 3.2

Mesačné zmeny spotrebiteľských cien (CPI) a cien výrobcov (PPI) v roku 2024 a za január – apríl 2025 v medzoročnom porovnaní (v %)



Prameň: NBSC (2025b).

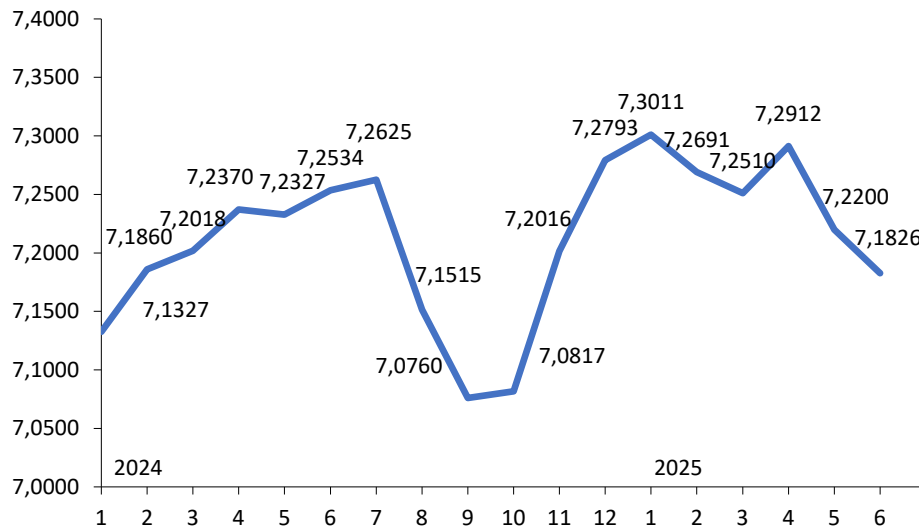
Spotrebiteľské ceny stagnovali, vzrástli len o 0,2 %. Ceny priemyselných výrobcov pokračovali v deflačnom vývoji (pokles o 2,2 %).

<sup>31</sup> Počet migrujúcich pracovníkov zahŕňa tých, ktorí sú zamestnaní mimo svojich dedín a miest dlhšie ako šesť mesiacov v roku, a tých, ktorí vykonávajú nepoľnohospodársku prácu vo svojich dedinách a mestách viac ako šesť mesiacov v roku.

Nákupné ceny priemyselných výrobcov klesli o 2,2 % a výrobné ceny poľnohospodárskych produktov klesli o 0,9 %. Kríza na trhu s nehnuteľnosťami je spojená s poklesom cien. V decembri zo 70 veľkých a stredne veľkých miest zaznamenalo 43 miest pokles cien a 23 miest zaznamenalo medziročný nárast predajných cien nových komerčných obytných budov, v štyroch mestách sa zachovali rovnaké ceny. V prípade starších bytov klesli ceny vo všetkých sledovaných mestách.

G r a f 3.3

Vývoj kurzu jüan/americký dolár v roku 2024 a v januári až júni 2025 (priemerné hodnoty za jednotlivé mesiace)



Prameň: X-RATES (2025).

Výmenný kurz čínskej meny v roku 2024 pokračoval v oslabovaní a jeho priemerná hodnota bola 7,1217 jüanu za 1 americký dolár, čo je oslabenie o 1,1 % (pozri graf 3.3). Oslobovanie výmenného kurzu má jednak priaznivý vplyv na zahraničnoobchodnú bilanciu Číny a jednak by malo pomôcť pri riešení deflačného vývoja z dôvodu zdražovania dovozu. Vplyv má aj posilňovanie alebo oslabovanie USD k ďalším zahraničným menám.

Pridaná hodnota vo výrobe zariadení<sup>32</sup> sa zvýšila o 7,7 % a predstavuje 34,6 % z pridanej hodnoty všetkých priemyselných podnikov. Pridaná hodnota odvetvia výroby špičkových technológií<sup>33</sup> sa zvýšila o 8,9 (rok predtým 2,7 %) a predstavuje 16,3 % hodnoty všetkých priemyselných podnikov. Produkcia nových energetických vozidiel dosiahla 13,2 mil. kusov (rast o 38,7 %); produkcia solárnych článkov s výkonom 68,0 mld. MW (rast o 15,7 %, rok predtým 54 %); počet vyrobených servisných robotov dosiahol 10,5 mil. (rast o 15,6 %). Spomedzi podnikov poskytujúcich služby<sup>34</sup> vzrástli obchodné príjmy v strategických rozvíjajúcich sa odvetviach služieb<sup>35</sup> o 7,9 %. V roku 2024 sa investície do odvetví špičkových technológií zvýšili o 8,0 % a investície do technologickej transformácie výroby vzrástli tiež o 8,0 %. Transakcie elektronického obchodu dosiahli sumu 6,5 bil. USD (rast o 3,9 %). Online maloobchodné tržby dosiahli 2,1 bil. USD (rast o 7,2 %).

### 3.2. Vývoj v priemysle, doprave, službách a obchode

Celková pridaná hodnota priemyselného sektora bola 5,7 bil. USD (rast o 5,7 %). Z hľadiska vlastníctva sa zvýšila pridaná hodnota

---

<sup>32</sup> Výroba zariadení zahŕňa výrobu kovových výrobkov, zariadení na všeobecné účely, zariadení na špeciálne účely, automobilov, železníc, lodí, letectva a iných dopravných zariadení, elektrických strojov a prístrojov, počítačov, komunikačných a iných elektrických zariadení a meracích prístrojov a strojov.

<sup>33</sup> Výrobný priemysel špičkových technológií zahŕňa výrobu liekov, výrobu leteckých vozidiel a zariadení, výrobu elektronických a komunikačných zariadení, výrobu počítačov a kancelárskych zariadení, výrobu zdravotníckych zariadení, výrobu meracích prístrojov a zariadení a výrobu optických a fotografických zariadení.

<sup>34</sup> Štatistiky sú za podniky s ročnými obchodnými príjmami nad 2,8 mil. USD v oblasti dopravy, skladovania a pošty, prenosu informácií, softvérových služieb a služieb informačných technológií, ochrany vody, správy životného prostredia a verejných zariadení a zdravotníctva. Za právnické osoby v oblasti nehnuteľností (okrem prevádzky nehnuteľností), lízingových a obchodných služieb, vedecko-výskumných a technologických služieb a vzdelávania s ročnými obchodnými príjmami nad 1,4 mil. USD a za právnické osoby poskytujúce služby domácnostiam, opravárenské a iné služby a kultúrne, športové a zábavné a sociálne služby s ročnými príjmami z podnikania nad 0,7 mil. USD.

<sup>35</sup> Strategické rozvíjajúce sa odvetvia služieb sú sektory služieb informačných technológií novej generácie, výroby špičkových zariadení, nových materiálov, biotechnológií, vozidiel využívajúcich nové zdroje energie, novej energie, úspory energie a ochrany životného prostredia a digitálnych kreatívnych odvetví a odvetví služieb súvisiacich s novými technológiami, inováciami a podnikaním.

v štátnych priemyselných podnikoch o 4,2 %, v akciových spoločnostiach o 6,1 %, v podnikoch financovaných zahraničnými investormi, resp. investormi z Hongkongu, Macaa a Taiwanu vzrástla o 4,0 % a v súkromných podnikoch o 5,3 %. Z odvetvového hľadiska vzrástla pridaná hodnota ťažobného priemyslu o 3,1 %, spracovateľského priemyslu o 6,1 % a výroby a dodávky elektriny, tepla, plynu a vody o 5,3 %.

Podobne ako v roku 2023, rastové tendencie boli vo všetkých odvetviach. V priemyselných podnikoch sa zvýšila pridaná hodnota v odvetví spracovania potravín o 2,2 %, v textilnom odvetví o 5,5 %, vo výrobe chemických surovín a chemických produktov o 8,9 %, v spracovaní železných kovov o 4 %, vo výrobe strojov o 3,6 %, vo výrobe špeciálnych strojov o 2,8 %, vo výrobe automobilov o 9,1 %, vo výrobe elektrických strojov a prístrojov o 5,1 %, vo výrobe počítačov, komunikačných zariadení a iných elektronických zariadení o 11,8 %, vo výrobe a dodávke elektriny a tepla o 5,2 %. Pokles zaznamenalo odvetvie výroby nekovových minerálnych výrobkov o 1,4 %.

Rast pridanej hodnoty nebol spojený s rastom zisku, nakoľko zisk vytvorený priemyselnými podnikmi bol nižší v porovnaní s rokom 2023. Priemyselné podniky vytvorili zisk v hodnote 1 043,4 mld. USD, čo predstavuje pokles o 3,3 %. Z pohľadu vlastníctva boli zisky štátnych podnikov 300,4 mld. USD (pokles o 4,6 %), zisky akciových spoločností boli 788,7 mld. USD (pokles o 3,6 %), zisky podnikov financovaných zahraničnými investormi a investormi z Hongkongu, Macaa a Taiwanu boli 247,7 mld. USD (pokles o 1,7 %) a zisky súkromných firiem boli 326,4 mld. USD (rast o 0,5 %). Zo sektorového pohľadu zisky v odvetví ťažby boli 158,3 mld. USD (pokles o 10 %), v priemyselnej výrobe 774,3 mld. USD (pokles o 3,9 %) a najvyšší rast zisku vo výške 110,9 mld. USD bol vo výrobe a dodávke elektriny, tepla, plynu a vody (rast o 14,5 %). Miera zisku z obchodného výnosu bola 5,4 % (nižšia o 0,3 p. b.). Miera využitia kapacít priemyselných podnikov bola 75 %, čo spolu s poklesom vytvoreného zisku dáva obraz o nedostatočnom dopyte a spomaľovaní konjunktúry v časti firiem. Deflačný vývoj naznačuje, že priestor pre rast cien, a následne ziskov, je zúžený.

Obchodné výnosy firiem podnikajúcich v službách vzrástli o 7,2 % a celkové zisky o 2,4 %. Pridaná hodnota telekomunikačných služieb a služieb informačných technológií dosiahla 890,8 mld. USD (rast o 10,9 %).

Výkony nákladnej dopravy dosiahli 57,8 mld. ton (rast o 3,8 %). Objem nákladu prepraveného cez prístavy bol 17,6 mld. ton (rast o 3,7 %), z toho náklad určený pre zahraničný obchod bol 5,4 mld. ton (rast o 6,9 %). Kontajnerová preprava v prístavoch dosiahla 332 mil. štandardných kontajnerov (rast o 7 %). Tieto veľké objemy sú možné vďaka využívaniu najmodernejších technológií v čínskych prístavoch. V logistike má dôležitú úlohu dopravná infraštruktúra.

Čína má vedúce postavenie v globálnom automobilovom sektore. Celkový počet motorových vozidiel v krajine prevyšuje 352,7 mil. (rast o 16,5 mil.). Počet nabíjajúcich zariadení pre vozidlá s novými energetickými zdrojmi presahuje 13 mil., pričom podiel súkromných nabíjajúcich zariadení je viac ako 70 %. Čínski výrobcovia automobilov vo svojich stratégiách rozvoja pôsobenia v zahraničí prechádzajú z obchodne orientovaného prístupu na investične orientovaný, čo zahŕňa nadviazanie lokálnych partnerstiev a prispôsobenie sa regulačnému prostrediu na cieľových trhoch. Avšak o konkurencieschopnosti budú rozhodovať najmä inteligentné technológie.

Výška maloobchodného predaja spotrebného tovaru dosiahla 6 786,9 mld. USD (rast o 3,5 %). Z toho v mestských oblastiach 5 866,8 mld. USD (rast o 3,4 %), a vo vidieckych oblastiach dosiahol 920,2 mld. USD (rast o 4,3 %). Veľká väčšina predaja (86,4 %) sa uskutočňuje v mestských oblastiach. Online maloobchodný predaj fyzického tovaru mal 26,5 % podiel na celkovom maloobchodnom predaji spotrebného tovaru a dosiahol 1 795,6 mld. USD (rast o 6,5 %).

Cestovný ruch je odvetvie služieb s veľkým potenciálom rastu. Čínu navštívilo 132 mil. turistov, z toho 105 mil. (79,5 % podiel) boli obyvatelia Hongkongu<sup>36</sup>, Macaa a Taiwanu a 27 mil. boli cudzinci. Celkové výdavky prichádzajúcich návštevníkov dosiahli 94,2 mld. USD (nárast o 77,8 %). Z Číny vycestovalo 145,9 mil. obyvateľov, z toho

---

<sup>36</sup> Z Hongkongu, ktorý má 7 mil. obyvateľov, prichádza ročne približne 80 mil. turistov. Je zrejme, že s mnohými cestami nie je spojený turizmus.

97,1 mil. (66,5 % podiel) do Hongkongu, Macaa a Taiwanu. Tieto vnútročianske štatistiky znižujú váhu zahraničného cestovného ruchu. Čína má množstvo vzácných historických oblastí a prírodných krás. Pri zachovaní hospodárskeho rastu v regióne Ázie sa očakáva, že okolo roku 2030 sa Čína stane najväčšou turistickou destináciou na svete.

Potravinová bezpečnosť je v Číne historicky považovaná za základný kameň národnej stability. Cieľom je maximálna sebestačnosť v produkcii hlavných obilnín, aby krajina minimalizovala svoju závislosť od nestabilných globálnych trhov a aby sa zvyšoval blahobyť na vidieku. Poľnohospodárstvo je pre mnoho obyvateľov hlavným zdrojom príjmu i obživy. Na zvyšovanie príjmov poľnohospodárov sú zamerané dotácie, minimálne výkupné ceny a modernizácia poľnohospodárstva. Stabilizácia cien potravín je dôležitá pre mestských aj vidieckych spotrebiteľov. Čína na začiatku apríla 2025 oznámila nový plán urýchliť do roku 2035 vybudovanie jej silného postavenia v poľnohospodárstve so snahou zamerať sa na zvýšenie národnej bezpečnosti potravín, modernizáciu vidieckych oblastí a posilnenie globálnej poľnohospodárskej konkurenčnej schopnosti krajiny. Tento spoločný plán ÚV KSC a Štátnej rady (vládny kabinet) do roku 2027 očakáva, že Čína dosiahne značný pokrok v modernizácii poľnohospodárstva, vrátane posilnenej potravinovej bezpečnosti a zlepšených podmienok vidieckeho života.

### *Investície do fixných aktív*

Investície sú dôležitým faktorom, ktorý prispieva k ekonomickému vyrovnávaniu regiónov, ku konkurencieschopnosti a k uhlíkovej transformácii čínskej ekonomiky, zaťaženej ekologickými problémami. Investície do fixných aktív dosiahli hodnotu 7 314,5 mld. USD (rast o 3,1 %). Rast investícií sa odlišoval v jednotlivých regiónoch. Investície vzrástli vo východných oblastiach o 1,3 %, v centrálnych oblastiach o 5 %, v západných oblastiach o 2,4 % a severovýchodných oblastiach o 4,2 %. Naznačuje to teritoriálnu zmenu v investičnej dynamike v prospech hospodársky menej rozvinutých regiónov. Prevažujú investície v sektore služieb (62,5 %), avšak mierne poklesli. Investície do primárneho sektora boli 134,0 mld. USD (rast o 2,6 %), do

sekundárneho sektora boli 2 514,3 mld. USD (rast o 12 %) a do terciárneho sektora boli 4 574,3 mld. USD (pokles o 1,1 %). Vysoký podiel investícií v terciárnom sektore vytvára predpoklady pre vyšší príspevok služieb k dynamike rastu čínskej ekonomiky. Investície do infraštruktúry vzrástli o 4,4 %.

Trh nehnuteľností prechádza obdobiami neistého vývoja ohľadom rastu a rozvoja. Investície do nehnuteľností v roku 2024 poklesli o 10,6 %, keď dosiahli 1 408,1 mld. USD. Z toho investície do obytných budov boli 1 067,7 mld. USD (pokles o 10,5 %), do kancelárskych budov 58,4 mld. USD (pokles o 9 %) a do budov na komerčné podnikanie 97,5 mld. USD (pokles o 13,9 %). Negatívny vývoj na trhu nehnuteľností vystavuje menšie regionálne banky riziku vysokého podielu zlých úverov. Pokles na trhu nehnuteľností a prijímanie podporných opatrení (napr. vyššia dostupnosť úverov, fúzie bánk) vedú k stabilizácii, avšak získanie dôvery spotrebiteľov bude dlhodobější proces. Je zjavné, že si tento sektor aj v budúcnosti vyžiada prísne monitorovanie.

### 3.3. Finančný sektor a verejné financie

Čínska ľudová banka (PBOC) pomáha realizovať ciele vytýčené KSC. Uplatňuje menovú politiku zameranú na podporu hospodárskeho oživenia a kontrolu vnútorných a vonkajších vplyvov. Usmerňuje finančné inštitúcie, aby zabezpečili primerané tempo vyplácania úverov s cieľom posilniť stabilitu a udržateľnosť rastu úverov.

Ku koncu roka 2024 dosiahla peňažná zásoba M2 hodnotu 44,0 bil. USD (rast o 7,3 %). Peňažná zásoba M1 bola 9,4 bil. USD (pokles o 1,4 %) a hotovosť v obehu M0 bola 1,8 bil. USD (rast o 13 %).

Pôžičky poskytnuté reálnej ekonomike dosiahli 35,5 bil. USD (rast o 7,2 %). Úspory dosiahli hodnotu 43,3 bil. USD, čo predstavuje nárast až o 2,6 bil. USD. Vysoký sklon k úsporám obmedzuje rast domácej spotreby, čo oslabuje udržateľný rast čínskej ekonomiky. Strednodobé a dlhodobé pôžičky výrobnému sektoru dosiahli 2,0 bil. USD, čo predstavuje nárast o 0,2 bil. USD.

Trhová kapitalizácia na burzách cenných papierov klesala do septembra 2024 a obrat nastal až po vládnych opatreniach a odporúčaníach.

Firmy získavali špeciálne úvery na spätné odkúpenie vlastných akcií. Financie získané prostredníctvom emitovania akcií na burzách v Šanghaji a Šen-čene dosiahli hodnotu 59,7 mld. USD, čo je tretinový pokles oproti 91,0 mld. USD v roku 2023. Trhové subjekty získali 1,9 mld. USD prostredníctvom emisie dlhopisov vrátane podnikových dlhopisov, cenných papierov krytých aktívami, dlhopisov národných a miestnych vlád a dlhopisov bánk na burzách v Šanghaji, Šen-čene a Pekingu. Ambície Číny v oblasti finančných trhov sú podporené aj vývojom v USA v roku 2025 a menšou dôverou v ich politiku. To by mohlo podporiť postavenie jüanu ako významnejšej meny.

Hospodársky rast sa už tak pozitívne neprejavil na príjmoch verejných financií ako v predchádzajúcom období. Je to okrem iného vyvolané hospodárskou politikou podporujúcou vedecko-technické inovácie a rozvoj výroby znížením daní a poplatkov a vrátením daňových preplatiek vo výške 369,2 mld. USD. Príjmy národného všeobecného verejného rozpočtu dosiahli 3 085,0 mld. USD (rast len o 1,3 %), z čoho daňové príjmy boli 2 456,9 mld. USD (pokles o 3,4 %, čo je zmena oproti rastu o 8,7 % v predošlom období). Výdavky dosiahli hodnotu 3 996,4 mld. USD (rast o 3,6 %). Deficit verejných financií v roku 2024 dosiahol 3,0 % HDP a v roku 2025 sa očakáva zvýšenie deficitu na úroveň 4,0 % HDP, lebo budú potrebné opatrenia na podporu rastu ekonomiky. Zvyšovanie rozdielu medzi verejnými príjmami a výdavkami vedie k zníženiu ratingu krajiny.

Transferové platby, ktoré pridelujú vlády na vyššej úrovni vládam na nižšej úrovni, slúžia ako nástroj na riešenie regionálnych finančných nerovnováh a na podporu vyrovnávania základných verejných služieb medzi regiónmi.

Čína uskutočnila začiatkom apríla 2025 opatrenia pre stabilizáciu svojho kapitálového trhu pred globálnym zmätkom na akciových trhoch, vyvolaným hrozbou vysokého zvýšenia ciel zo strany USA. Súčasťou opatrení je zvýšenie držania akcií štátnymi majetkovými fondmi a veľkými kótovanými firmami, stimulačné politiky a podporná menová politika. Opatrenia zohrali významnú úlohu v obnove dôvery investorov a upevnení trhových očakávaní. Dôležitý bol včasný pohyb Central Huijin Investment, odnož štátneho majetkového fondu,

ktorý v apríli zvýšil vlastnícke podiely vo fondoch obchodovaných na burze. Očakáva sa, že sa trh A-akcií postupne vráti na trajektóriu spojenú so stabilitou čínskej ekonomiky. Mnohé štátne podniky a štátne inštitúcie sa tiež angažovali v A-akciách. China Chengtong Holdings a China Reform Holdings oznámili viac investícií do fondov obchodovaných na burze a do akcií štátnych podnikov, zdôrazňujúc svoju dôveru v dlhodobý potenciál trhu. Hlavné štátne podniky China Huaneng Group, China Petrochemical Corp. a China State Construction oznámili svoje plány spätných nákupov odrážajúc ich dôveru v stabilný ekonomický rast Číny a kapitálový trh krajiny. Štátna Komisia pre dohľad a správu nad aktívami pri Štátnej rade uviedla, že plne podporí iniciatívy štátnych podnikov zvýšiť svoje spätné nákupy akcií. Štátne podniky robia spätné nákupy alebo ich hlavní akcionári zvyšujú svoje podiely v čase premenlivosti trhu, čo môže stabilizovať ceny firiem. Finanční regulátori (Národná finančná regulačná správa a Národná rada pre fond sociálneho zabezpečenia) podporili zmenu tým, že umožnili rozšírené majetkové alokácie z poistného fondu a fondu sociálneho zabezpečenia, čo odblokovalo veľké finančné zdroje. Pozitívne očakávania ohľadom reálnej ekonomiky sú dôležité pre stabilitu akciového trhu (Shi - Zhou, 2025).

### **3.4. Zahranické ekonomické vzťahy**

Jedným z pilierov prosperity Číny je vysoká exportná výkonnosť a nižšia dovozná náročnosť. Podiel celkovej hodnoty zahraničného obchodu na HDP bol 38 %. Celková hodnota dovozu a vývozu tovaru dosiahla 6 156,8 mld. USD (rast o 5 %). Z tohto hodnota vyvezeného tovaru bola 3 574,2 mld. USD (rast o 7,1 %) a hodnota dovezeného tovaru bola 2 582,6 mld. USD (rast o 2,3 %). Prebytok zahraničného obchodu s tovarom dosiahol 991,7 mld. USD. Podiel súkromných podnikov na celkovej hodnote dovozu a vývozu bol 55,5 %.

Celková hodnota dovozu a vývozu služieb bola 1 056,5 mld. USD (rast o 14,4 %). Hodnota exportu služieb bola 445,9 mld. USD (rast o 18,2 %) a hodnota dovozu služieb bola 610,6 mld. USD (rast o 11,8 %),

čo vyústilo do zahraničnoobchodného deficitu služieb v hodnote 164,7 mld. USD.

V apríli 2025 vývoz Číny medziročne vzrástol o 8,1 % a prekonal tak očakávania. Avšak vývoz do USA zaznamenal pokles.

Hlavným teritóriom zahraničného obchodu sú krajiny združené v ASEAN (tab. 3.1). Hodnota exportu s Japonskom, Kóreou a Južnou Afrikou sa znížila. Poklesol import z EÚ, Japonska, Indie, Brazílie a Južnej Afriky. Geopolitické zmeny formujú novú konfiguráciu vzťahov s Ruskom a budúcnosť ukáže reálne efekty tohto kooperačného módu z hľadiska vzájomnej obchodnej výmeny a technologickej spolupráce.

T a b u ľ k a 3.1

**Dovoz a vývoz tovaru podľa hlavných krajín a zoskupení v roku 2024 (objemy, miery rastu a podiely)**

Krajina alebo oblasť	Vývoz (mld. USD)	Zmena oproti roku 2023 (%)	Podiel na celkovom vývoze (%)	Dovoz (mld. USD)	Zmena oproti roku 2023 (%)	Podiel na celkovom dovoze (%)
ASEAN	586,0	13,4	16,4	395,5	3,2	15,3
USA	524,3	6,1	14,7	163,5	1,2	6,3
Európska únia	516,0	4,3	14,4	269,1	-3,3	10,4
Hongkong, Čína	290,9	7,3	8,1	18,5	37,8	0,7
Japonsko	151,9	-2,3	4,2	156,1	-1,7	6,0
Kórejská republika	146,2	-0,5	4,1	181,6	13,6	7,0
India	120,4	3,6	3,4	18,0	-1,7	0,7
Rusko	115,3	5,0	3,2	129,2	1,0	5,0
Taiwan, Čína	75,1	11,0	2,1	217,6	10,5	8,4
Brazília	72,0	23,3	2,0	116,0	-4,4	4,5
Južná Afrika	21,8	-6,5	0,6	30,6	-3,0	1,2

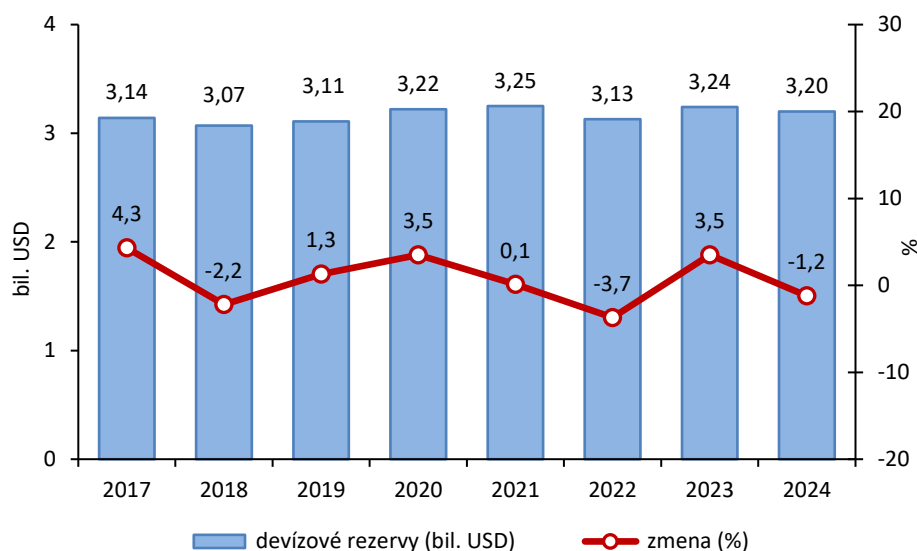
*Poznámka.* - Vypočítané zmeny oproti roku 2023 sa viažu k hodnote vývozu a dovozu v jüanoch.

*Prameň:* NBSC (2025a).

Čína má najväčšie devízové rezervy na svete, ktoré ku koncu roku 2024 dosiahli 3 202,4 mld. USD, čo predstavuje pokles o 35,6 mld. USD (oproti zvýšeniu o 110,3 mld. USD rok predtým) (graf 3.4).

Graf 3.4

Vývoj koncoročných devízových rezerv v rokoch 2017 až 2024 (v bil. USD, %)



Prameň: NBSC (2025a).

V roku 2024 bolo založených 59 080 podnikov s priamymi zahraničnými investíciami (rast o 9,9 %) pri nižšej výške investícií. Tie dosiahli hodnotu 116,2 mld. USD (pokles o 28,8 %). Zahraničné investície do priemyslu špičkových technológií dosiahli 40,3 mld. USD (pokles o 34 %).

Hrozba tarifných obmedzení vytvára tlak na exportne orientované čínske firmy, aby výraznejšie investovali do výroby na významných zahraničných trhoch. Postupne vznikajú spoločné podniky, ktoré vytvárajú lepšie možnosti prístupu na zahraničné trhy. Priame investície, ktoré investovali čínske firmy do zahraničia, boli 143,8 mld. USD (rast o 10,5 %). Z toho bolo v rámci iniciatívy Jeden pás, jedna cesta smerovaných do zúčastnených krajín 33,7 mld. USD (rast o 5,4 %). Prevažujú investície do nových projektov, čo poukazuje na záujem o budovanie vlastných kapacít v zahraničí. Kľúčové odvetvia sú elektromobilita a batérie, energetika a ťažba nerastných surovín. Geopolitický vplyv posilňuje investíciami do infraštruktúry v zahraničí.

### *Spolupráca čínskych a zahraničných firiem*

Čína predstavuje veľký spotrebiteľský trh. Jej rozsiahla výrobná základňa, výhodná strategická poloha v ázijsko-tichomorskom regióne a množstvo obchodno-investičných partnerstiev krajiny napomáhajú nadnárodným korporáciám v ich rozvoji. Čína je najväčším obchodným partnerom pre viac ako 120 krajín a regiónov a so 127 krajinami má obchodný prebytok. Je významným svetovým výrobným centrom, ale stala sa aj globálnym centrom inovácií, najmä v oblasti pokročilých priemyselných a digitálnych technológií a zelenej energie.

Priaznivé podnikateľské prostredie, dosiahnuté odstránením rôznych obmedzení pre zahraničných investorov, vytvára dobré podmienky pre nadnárodné spoločnosti v oblasti podpory efektivity výroby a znižovania nákladov. Vývoz produktov špičkových technológií vzrástol o 6 % a dovoz týchto technológií sa zvýšil o 11,9 %.

Čína považuje za svoje výrazné profilové oblasti elektrické vozidlá, lítiové batérie a fotovoltaičné výrobky. Čínske technologické firmy dosiahli v posledných rokoch značný pokrok v sektore výroby automobilov. K tomu pribúdajú ambície profilovať sa ako veľmoc v oblasti digitálnych technológií a umelej inteligencie (AI). Mnohé firmy sú odhodlané prehľbiť svoju prítomnosť v Číne, a to vďaka silnému zameraniu na pokročilé technológie o čom svedčí aj zámer vytvoriť v Šanghaji centrum pokročilých technológií s vyše stovkou firiem.

Zahraničné firmy vyhľadávajú čínsky trh s ohľadom na jeho veľkosť a prítomnosť množstva iných firiem. Čína patrí k najväčším investičným destináciám. Jej ekonomika je dynamickou ekonomikou a má potenciál ďalšieho rozvoja. Krajina čelí výzvam, ako sú vonkajšie šoky a neistota, vyvolané najmä aktivitami Spojených štátov amerických po zvolení prezidenta D. Trumpa, obmedzený dopyt a nadmerná kapacita v niektorých odvetviach.

Čína je dôležitým partnerom pre Afriku a súčasne začína využívať niektoré krajiny tohto kontinentu ako bránu do Európy. Príkladom je Maroko, kam v súčasnosti krajina investuje značné zdroje. Tento rok začal CNGR Advanced Material Co., Ltd., čínsky výrobca batériových dielov, budovať materiálovú základňu pre výrobu autobaterií v rámci dohody v hodnote 2 mld. USD podpísanej v roku 2023. Čínsky výrobca

pneumatík Sentury spúšťa výrobu v novej továrni v zóne Tanger Tech City, v ktorej bude sídliť okolo 200 čínskych spoločností. Čínsky výrobca batérií Gotion High-Tech oznámil plány na vybudovanie gigatovárne v hodnote 1,3 mld. USD, vôbec prvej svojho druhu v Afrike. Podľa marockej vlády by táto investícia mohla dosiahnuť až 6,5 mld. USD (Dvořák, 2025).

Na fóre Čína – Saudská Arábia na tému „Poľnohospodársky priemysel a udržateľnosť“ sa 13. mája 2025 zúčastnilo viac ako 600 zástupcov vlády a priemyslu a bolo tam podpísaných vyše 70 dohôd o spolupráci medzi podnikmi a inštitúciami Číny a Saudskej Arábie s hodnotou presahujúcou 4 mld. USD. Obchody sa týkajú oblastí, ako sú aplikácie zelených technológií, inteligentné zariadenia, biotechnológie, výskum a vývoj osiva a cezhraničné dodávateľské reťazce.

Obchodné príjmy zo zmluvných zámorských inžinierskych projektov dosiahli 166 mld. USD (rast o 3,1 %). Z väčšej časti pochádzali z krajín pozdĺž Jedného pásu, jednej cesty (83,6 %). Počet pracovníkov vyslaných do zahraničia prostredníctvom zahraničných pracovných zmlúv bol 410-tisíc.

### **Obchodná výmena medzi SR a ČLR**

Objem vývozu zo Slovenska do Číny je nízky a v roku 2024 zaznamenal pokles. Podiel Číny na exporte SR bol len 2,4 % a na celkovom importe do SR 7,2 %. Za posledné tri roky negatívne saldo vo vzájomnom obchode je každoročne vyššie ako 5 mld. USD (tab. 3.2).

#### **T a b u l k a 3.2**

**Vývoj zahraničného obchodu Slovenska a Číny v rokoch 2019 - 2024 (v mld. USD)**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Export	1,899	2,344	2,665	2,747	3,106	2,771
Import	5,646	5,597	7,438	8,450	8,348	8,084
Saldo	-3,747	-3,253	-4,773	-5,703	-5,242	-5,313

*Prameň:* ŠÚ SR (2024): Zahraničný obchod podľa krajín, kontinentov a ekonomických zoskupení; dostupné na: <[https://datacube.statistics.sk/#!/view/sk/VBD\\_INTERN/zo0004rs/v\\_zo0004rs\\_00\\_00\\_00\\_sk](https://datacube.statistics.sk/#!/view/sk/VBD_INTERN/zo0004rs/v_zo0004rs_00_00_00_sk)>.

S ohľadom na veľkosť Slovenska je dopad na domácu ekonomiku skôr v polohe efektov sprostredkovaných EÚ a to tak prvkov spolupráce (znižovanie nákladov na ekologickú politiku) ako aj konkurenčných tlakov (napr. konkurencia v sektore automobilov).

Celkový čínsky export dosahuje hraničné hodnoty z hľadiska logistiky a rizika tarifných a netarifných obmedzení. Preto čínske firmy investujú v zahraničí a realokujú svoje výrobné kapacity. Čínske firmy investujú samostatne alebo vytvárajú joint venture s európskymi firmami. Slovensko ťaží zo svojho členstva v EÚ a je zaujímavé pre čínske investície. V súčasnosti sa realizujú dve veľké investície s plánovaným zahájením výroby v roku 2026. V Šuranoch investuje čínsko-slovenské joint venture Gotion High-Tech a Inobat do fabriky na výrobu batérií pre elektromobily. Batérie budú určené pre európsky trh, čo na jednej strane posilní celkovú exportnú pozíciu Slovenska, avšak na druhej strane to môže zhoršiť bilanciu zahraničného obchodu s Čínou, ak budú komponenty dovážané z Číny. Proti investícii v tejto lokalite vystupujú miestni aktivisti, ktorí majú obavy z negatívnych externalít výroby batérií pre elektromobily.

Druhá veľká čínska investícia sa realizuje v priemyselnom parku Valaliky pri Košiciach, kde firma Volvo Cars s centrárou v Göteborgu a vlastnená čínskou firmou Geely bude vyrábať elektrické vozidlá.

Po rozbehu výroby v Šuranoch a Košiciach sa výrazne zmení doterajšia bilancia zahraničného obchodu Slovenska.

### **3.5. Príjmy domácností a sociálne zabezpečenie**

Priemerný ročný disponibilný príjem pripadajúci na obyvateľa bol 5 801 USD (rast o 5,3 %, reálny rast o 5,1 %) a medián bol 4 873 USD. Rast miezd kopíroval rast čínskej ekonomiky. Veľké rozdiely sú medzi príjmami v priemyselných mestských oblastiach a na agrárnom vidieku. Priemerný ročný disponibilný príjem v mestských domácnostiach bol 7 609 USD (rast o 4,6 %, reálny rast o 4,4 %) (graf 3.5). Priemerný ročný disponibilný príjem vo vidieckych domácnostiach bol 3 246 USD (rast o 6,6 %, reálny rast o 6,3 %). Priemerný disponibilný príjem v mestách je 2,34-krát vyšší ako na vidieku. Priemerný mesačný

príjem migrujúcich pracovníkov bol 697 USD (rast o 3,8 %). Priemerný ročný disponibilný príjem pripadajúci na obyvateľa, charakterizujúci jednotlivé kvintily, bol:

- 1 340 USD v skupine s nízkym príjmom,
- 3 034 USD v skupine s nižším stredným príjmom,
- 4 764 USD v skupine so stredným príjmom,
- 7 493 USD v skupine s vyšším stredným príjmom,
- 13 874 USD v skupine s vysokými príjmami.

Príjmy z horných troch kvintilov vytvárajú významnú kúpnu silu a pri pokračovaní rastu reálnych miezd budú faktorom zvyšovania podielu domácej spotreby na HDP.

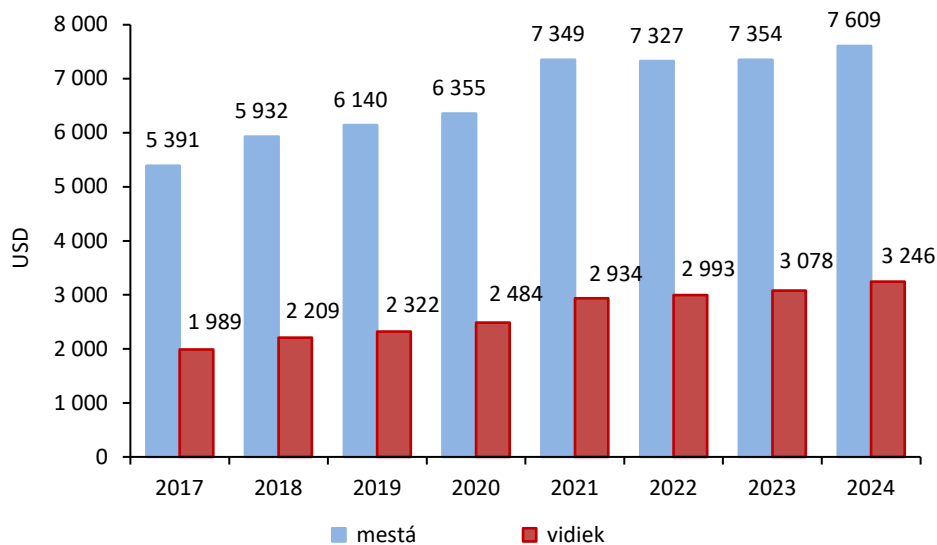
Priemerné výdavky na spotrebu domácností prepočítané na obyvateľa boli 3 964 USD (rast o 5,3 %, reálny rast 5,1 %), v mestských domácnostiach boli 4 852 USD (rast o 4,7 %) a vo vidieckych domácnostiach boli 2 707 USD (rast o 6,1 %). Priemerné výdavky na spotrebu boli v mestách 1,79-krát vyššie ako na vidieku. Sklon k úsporám je značne vysoký, v mestách prevyšuje 30 %, na vidieku je približne polovičný. Vysokú mieru úspor ovplyvňuje menej rozvinutý systém sociálneho zabezpečenia a tvorba úspor pre riešenie budúcich rizík. Opatrnosť je ovplyvnená aj krízou na trhu nehnuteľností. Preto v porovnaní s hospodársky vyspelými krajinami rast ekonomiky významnejšie ovplyvňujú investície a export.

Postupne sa vytvára štandardné prostredie v sociálnom a zdravotnom systéme a rastie účasť obyvateľov v sociálnom a zdravotnom poistení. Do základného programu kapitálového poistenia pre pracovníkov v mestských oblastiach sa zapojilo 534,5 mil. ľudí (rast o 13,3 mil.). Do programu základného zdravotného poistenia sa zapojilo 1 326,4 mil. ľudí, z tohto sa 379,2 mil. zúčastnilo na programe pre pracujúcich a 947,2 mil. na programe pre obyvateľov miest a vidieka. Do programu poistenia v nezamestnanosti sa zapojilo 245,9 mil. ľudí (rast o 2,2 mil.). Poistenie pracovného úrazu malo 304 mil. ľudí (rast o 2,2 mil.). Na programoch poistenia v materstve participovalo 253 mil. žien. Príspevky na životné minimum boli pridelené 6,3 mil. obyvateľom miest

a 33,6 mil. vidieckym obyvateľom. Pomoc dostalo 4,4 miliónov vidieckych obyvateľov žijúcich v extrémnej chudobe<sup>37</sup>. Štátne dôchodky a dotácie boli v roku 2024 pravidelne poskytované 8,2 mil. bývalých vojakov a iných oprávnených osôb.

G r a f 3.5

Vývoj priemerného ročného disponibilného príjmu pripadajúceho na jedného obyvateľa v mestských a vidieckych oblastiach v rokoch 2017 – 2024 (v USD)



Prameň: NBSC (2025a).

OECD poukazuje na niektoré aspekty, ktoré je potrebné zlepšovať (OECD, 2024). Poistenie v nezamestnanosti by malo byť rozšírené na všetkých a dôchodky by mali poskytovať aspoň minimálnu životnú úroveň všetkým oprávneným osobám. Potrebne je rozšíriť zoznam liečebných postupov a liekov hradených zo zdravotného poistenia, aby náklady na zdravotnú starostlivosť netlačili ľudí do chudoby.

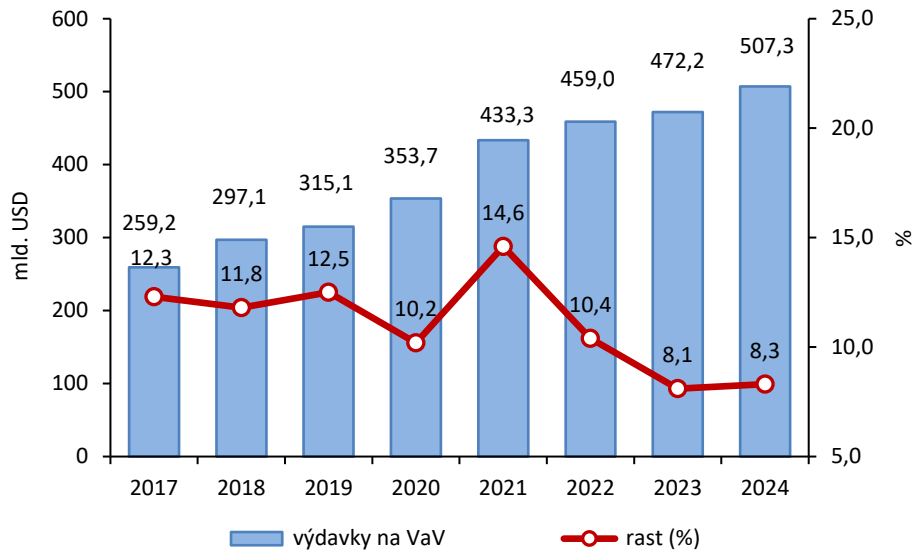
<sup>37</sup> Do tejto skupiny zaraďujú starších, zdravotne postihnutých a maloletých mladších ako 16 rokov vo vidieckych oblastiach, ktorí nemajú pracovnú schopnosť, žiadne zdroje príjmu a žiadnych zákonných zástupcov, ktorí by ich zabezpečili, vychovali alebo podporovali, alebo ktorých štatutárni dlžníci nie sú schopní plniť svoje povinnosti.

### 3.6. Vzdelávanie, veda a technológie

Čína má robustný vzdelávací systém. V krajine študovalo 105,8 mil. žiakov základných škôl, z toho bolo 16,1 mil. prvákov a 18,6 mil. absolventov. Na stredných školách bolo zapísaných 53,9 mil. študentov, z toho bolo 18,5 mil. prvákov a 17 mil. absolventov. Vyššie stredné školy navštevovalo 29,2 mil. študentov. Na stredných odborných školách sa vzdelávalo 16,6 mil. študentov. Na vysokých školách študovalo 38,9 mil. študentov, z toho 10,7 mil. prvákov a 10,6 mil. absolventov. Na postgraduálnom štúdiu bolo zapísaných 4,1 mil. študentov, z toho 1,4 mil. prvákov a 1,1 mil. absolventov. Dostupnosť množstva kvalifikovaných pracovníkov je jedným z významných faktorov, ktoré priťahujú zahraničné investície do technologicky vyspelých sektorov.

Graf 3.6

Výdavky na výskum a vývoj v rokoch 2017 až 2024 (v mld. USD, %)



Prameň: NBSC (2025a).

V krajine je vytvorené priaznivé prostredie podpory výskumu a vývoja. Výdavky na výskum a vývoj (VaV) dosiahli 507,3 mld. USD (rast o 8,3 %) a mali 2,7 % podiel na HDP (graf 3.6). Z toho sa 35,1 mld. USD použilo na programy základného výskumu (rast o 10,5 %), čo

predstavuje 6,9 % výdavkov na VaV. Národný fond pre transfer a komercializáciu technológií vytvoril 36 podfondov s celkovým financovaním 8,8 mld. USD. Celkovo bolo autorizovaných viac ako milión patentov (rast o 13,5 %).

Ambíciou Číny je stať sa svetovou technologickou veľmocou. Medzi ciele patrí upevniť svoju globálnu pozíciu a znížiť závislosť od zahraničných technológií. V rámci vesmírneho výskumu v roku 2024 Čína uskutočnila 68 úspešných štartov do vesmíru. Sonda Chang'e-6 privedla vzorky hornín z odvrátenej strany Mesiaca. Čínski kozmonauti využívajú vlastnú vesmírnu stanicu Tiangong. V rámci vývoja kvantových počítačov bol predstavený prototyp Zuchongzhi 3.0 so 105 qubitmi. Do prevádzky bol spustený tretí supraskupinový kvantový počítač Origin Wukong, ktorý je vybavený 72-qubitovým čipom.

Čínske firmy a výskumníci podali v roku 2024 na Európskom patentovom úrade (EPÚ) rekordný počet 20 081 patentových žiadostí. Tento počet tvorí približne 10 % všetkých žiadostí na tomto úrade a radí tak Čínu ako štvrtého najväčšieho žiadateľa na svete. Kým miera rastu registrovaných čínskych patentových žiadostí v roku 2024 bola medziročne 0,5 %, ich celkový počet sa od roku 2018 viac ako zdvojnásobil a od roku 2014 zoštvornásobil. V poradí firiem viedla spoločnosť Huawei s 4 322 žiadosťami čo značilo v EPÚ celkové druhé miesto. Ďalších päť čínskych firiem bolo medzi päťdesiatkou najväčších žiadateľov. Hlavnými tromi technickými odbormi pre čínske patentové žiadosti boli digitálne komunikácie, elektrické stroje a prístroje/počítačové technológie. Najrýchlejšie rastúci sektor medzi čínskymi žiadosťami boli elektrické stroje, prístroje a energia (rast 32,2 %). Bolo to v dôsledku množstva čínskych patentových žiadostí pre technológie súvisiace s batériami (rast 79 %). Štyri čínske firmy patria medzi pätnásť najväčších žiadateľov v oblasti batériových technológií.

### **3.7. Životné prostredie**

Ekologická transformácia priemyslu, energetiky a dopravy je veľkou výzvou pre Čínu, lebo tu existuje významný pohyb tovaru a osôb. Osobná doprava medzi regiónmi vzrástla o 13,6 % a predstavuje

3,4 bil. osobokilometrov a nákladná doprava 26,2 bil. tonokilometrov (rast o 5,6 %).

S celkovým ekonomickým rastom súvisí spotreba energie, ktorá dosiahla 6 mld. ton štandardného ekvivalentu uhlia (rast o 4,3 %). Spotreba uhlia vzrástla menej a to o 1,7 % (v predošlom období to bolo o 5,6 %), zemného plynu o 7,3 % a elektrickej energie o 6,8 %. Spotreba ropy poklesla o 1,2 %. Negatívom je stále vysoká spotreba uhlia, ktorá predstavovala 53,2 % celkovej spotreby energie (pokles o 1,6 p. b.). Spotreba čistej energie, kam zaraďujú zemný plyn, vodnú energiu, jadrovú energiu, veternú a solárnu energiu, bola 28,6 %.

Kumulatívna inštalovaná kapacita výroby energie v Číne dosiahla ku koncu februára 2025 3,4 mld. kilowattov (kW) (rast 14,5 %). Z toho kapacita výroby solárnej energie dosiahla ku koncu februára 930 mil. kW (rast 42,9 %) a kapacita výroby veternej energie 530 mil. kW (rast 17,6 %).

Čínska ekonomika je kvôli orientácii na priemysel energeticky náročná, a preto priemyselný rozvoj Číny sprevádza veľká ekologická záťaž. Vysoký podiel spotreby fosílnych palív v Číne sa snažia obmedziť postupným preorientovaním ekonomiky na technologicky vyspelejšie odvetvia s nižšími ekologickými dopadmi. K zmene technológií nemôže dôjsť okamžite, ale krajina má strategický plán podpory ekologickej transformácie. Emisie oxidu uhličitého v prepočte na HDP mierne poklesli. Zo sledovaných 339 miest dosiahlo ročná priemerná koncentrácia pevných častíc (PM<sub>2,5</sub>) 29,3 mikrogramov na m<sup>2</sup>, čo predstavuje medzročný pokles o 2,7 %. V rámci národného monitorovacieho programu pre pobrežnú morskú vodu malo 83,7 % meraných úsekov celkom čistú vodu (I. až II. stupeň).

Objem obchodu s kvótami emisií uhlíka na čínskej burze emisií uhlíka dosiahol 189 mil. ton s celkovým obratom 2,5 mld. USD. Čína 26. marca 2025 zverejnila pracovný plán na rozšírenie svojho trhu obchodovania s uhlíkovými emisiami zahŕňajúci oceliarsky, cementársky a hliníkový priemysel. Ide o prvé rozšírenie od zavedenia tohto trhu. Čína spustila svoj trh obchodovania s uhlíkovými emisiami v júli 2021, so zameraním na sektor výroby energie. Intenzita uhlíkových emisií pri výrobe elektriny odvtedy poklesla o 8,8 %, podľa Ministerstva ekológie

a životného prostredia. Toto rozšírenie by malo pridať 1 500 podnikov na trh obchodovania s uhlíkovými emisiami. Tri pridané sektory uvoľňujú približne ekvivalent 3 mld. ton oxidu uhličitého ročne, čo predstavuje vyše pätiny celkových emisií oxidu uhličitého v ekonomike. Obchodovanie s uhlíkovými emisiami umožňuje nákup a predaj povoleniek na vypúšťanie oxidu uhličitého alebo iných skleníkových plynov do ovzdušia, čo sa považuje za dôležitý nástroj pri znižovaní uhlíkovej stopy a plnení emisných cieľov.

V roku 2024 zasiahli prírodné katastrofy 10,1 mil. ha plodín, z toho 1,2 mil. ha plodín bolo zničených. Povodne, podmáčanie a geologické katastrofy spôsobili priamu ekonomickú stratu 36,9 mld. USD. Suchá spôsobili priamu ekonomickú stratu vo výške 1,2 mld. USD. Katastrofy spôsobené nízkou teplotou, mrazom a snehom spôsobili priamu ekonomickú stratu 3,6 mld. USD. Oceánske katastrofy spôsobili priamu ekonomickú stratu 1,5 mld. USD. Bolo zaznamenaných 25 zemetrasení s magnitúdou 5,0 a viac, čo spôsobilo priamu ekonomickú stratu približne 0,5 mld. USD. Tajfúny zasiahli Čínu deväťkrát. V krajine zaznamenali 292 lesných požiarov, pri ktorých bolo poškodených 7-tisíc ha lesa. V dôsledku pracovných úrazov zomrelo 19 626 ľudí (pokles o 7,6 %) (NBSC, 2025a).

### 3.8. Odhad vývoja v roku 2025

V 1. štvrtroku 2025 bol rast 5,4 % HDP. Rast ekonomiky bude podporovaný pomocou obozretnej menovej politiky a proaktívnej fiškálnej politiky. Protirastovo budú pôsobiť geopolitické riziká a kríza v sektore nehnuteľností. Bude potrebné vyvinúť značné úsilie na zníženie dlhového zaťaženia miestnych samospráv a riešenie dlhových problémov, ktoré sužujú sektor nehnuteľností. Problémy tohto sektora sú zdrojom ťažkostí bankového sektora, najmä v segmente menších regionálnych bánk.

Rast dovozu elektromobilov z Číny do EÚ bude vyvolávať kontroverzie ohľadom veľkosti štátnej podpory u týchto výrobcov. Na druhej strane, čínske firmy prehľbujú spoluprácu s firmami v zahraničí – v súčasnosti vidia Maroko ako bránu do Európy (Dvořák, 2025).

Udržateľný rast musí byť vo vyššej miere spojený s domácim dopytom. Projekcia OECD očakáva mierne oslabenie dynamiky čínskej ekonomiky na 4,7 % v roku 2025 a 4,4 % v roku 2026 (OECD, 2025).

\* \* \*

Čína aj naďalej pokračuje v rozvíjaní ekonomického modelu koexistencie trhového hospodárstva a vedúcej úlohy Komunistickej strany Číny. Čína uplatňuje kooperačno-konkurenčnú politiku viacerých azimutov zameranú na rôzne časti sveta. Čína vníma EÚ ako kľúčového partnera pre hospodársku a obchodnú spoluprácu a preferovaného partnera pre vedeckú a technologickú spoluprácu. Summit Čína – Európska únia, ktorý prebehol 24. júla 2025 v Pekingu, ukázal snahu oboch strán konštruktívne riešiť napätie, ktoré je v ich vzájomných hospodárskych vzťahoch. Spolupráca môže zväčšiť príležitosti pre súkromný sektor u oboch aktérov a to napriek skutočnosti, že obidve entity sú, pokiaľ ide o obchod, partnermi aj konkurentmi s radom vzájomne previazaných štruktúr a procesov. Krajiny EÚ využívajú čínske zdroje a investície pre svoj rozvoj, ale štrukturálne zmeny realizované Čínou v smere orientácie na vyspelé technológie vytvárajú u európskych aktérov (či už ide o výskum alebo výrobu) pocit ohrozenia. To platí najmä pre tie oblasti v ktorých sa Únia angažovala ako ideový iniciátor (ekologické technológie a elektromobily). To, že sú čínske firmy v tomto smere úspešné vyvoláva v EÚ protekcionistické nálady. V Únii rastú obavy z novej stratégie Číny, preferujúcej vyspelé technológie a komplikovanosť prístupu na čínsky trh. Na oboch stranách panuje znepokojenie nad protekcionistickými krokmi hospodárskej politiky druhej strany, ako sú napríklad prísnejšie prístupy k externým investíciám. To predstavuje riziko napätia vo vzájomných ekonomických vzťahoch. Len spolupráca môže podporiť vyššiu odolnosť ekonomických systémov oboch globálnych entít.

Vysoká miera rastu domáceho produktu sa postupne znižuje, ale rast na úrovni 5 % ročne stále prekonáva rastový potenciál mnohých ekonomík. Mohutný priemysel vytvára vysoký dopyt po energii. Riešenia nie sú pre krajinu jednoduché, i keď je Čína lídrom vo vývoji

a výrobe progresívnych technológií pre využitie obnoviteľných zdrojov energie.

Slovenské firmy využívajú potenciál čínskeho trhu v malej miere, a preto je obchodná výmena Slovenska a Číny dlhodobo nevyvážená. Zmenu prinesú dve veľké čínske investície, ktoré sa realizujú na Slovensku.

#### 4. ZA VRCHOLOM CYKLU (?) – PREHRIEVANIE RUSKEJ EKONOMIKY NA ÚSTUPE

Medziročné zlepšenie výkonu ruskej ekonomiky sa v roku 2023 dalo očakávať, keďže výsledky roka 2022 boli výrazne ovplyvnené inváziou Ruska na Ukrajinu a prijatím bezprecedentných sankcií a odvetných opatrení. Negatívnym následkom viditeľným prakticky vo všetkých oblastiach makroekonomického vývoja Ruskej federácie (RF) sme sa venovali v predošlých vydaniach tejto publikácie. V krátkosti len pripomeňme, že k adaptácii na nové podmienky začalo dochádzať v ruskej ekonomike veľmi rýchlo, už od neskorej jari 2022, najhlbší prepád tak zaznamenala hneď v druhom štvrtroku 2022 (-3,7 %). K jej zotaveniu došlo presne po roku, teda v druhom štvrtroku 2023, dynamika hospodárskeho rastu (5,3 %) už rok po začiatku invázie na Ukrajinu však prekvapila nielen medzinárodné inštitúcie, ale aj domáce autority, boli sme svedkami opakovaných revízií odhadov vývoja HDP z oboch strán.

Za výsledným celoročným priemerným rastom ekonomiky, napokon na úrovni 4,1 %, stál v roku 2023 predovšetkým silný domáci dopyt, tak spotrebný, ako aj investičný. Spotreba domácností sa vrátila na predvojnovú úroveň ešte pred polovicou roka 2023, domácnosti jednak realizovali odložené nákupy z roku 2022 (dopyt domácností v roku 2022 ovplyvňovalo vyčkávanie po odchode západných firiem, hľadanie alternatív, skokové znehodnotenie rubľa a výrazná inflácia a výsledný polročný prepád reálnych miezd ako aj celková neistota a volatilita na trhoch) a ťažili aj z obnovenia rastu reálnej mzdy a zvyšujúceho sa napätia na trhu práce. Spotrebu verejnej správy podporovala expanzívna fiškálna politika, potrebné bolo financovať rozsiahle infraštruktúrne projekty spojené s reorientáciou exportu, ale aj dotovať iné segmenty ekonomiky. Investičný dopyt bujnel nielen vďaka štátnym výdavkom, aj súkromné podniky, ktoré vykazovali rekordne dobré finančné výsledky, využili príležitosti vznikajúce po zmene zahraničnoobchodných vzťahov a investovali aj za cenu zvýšeného zadlžovania. Pod nárast úverovej aktivity sa podpisovali aj spotrebiteľské pôžičky. Centrálna banka v snahe tlmieť túto expanziu sprísňovala monetárne podmienky – kľúčovú sadzbu zvýšila od leta 2023 do konca roka

až päťkrát. Ku koncu roka už opakovane upozorňovala, že spotreba domácností aj verejnej správy sú nad úrovňou udržateľného hospodárskeho rastu, ich dopyt presahoval možnosti zvýšenia produkčných kapacít, čo viedlo k opätovnému zrýchľovaniu inflácie a prehrievaniu ekonomiky.

#### **4.1. Domáca spotreba a investície hnacími silami rastu**

Zvýšením kľúčovej sadzby z júlových 7,5 % na 16 % v decembri 2023 chcela centrálna banka tlačiť na rast komerčných úrokov, aby motivovali k úsporám a tlmili úverovú expanziu. Hlavným cieľom bolo obmedzenie spotreby a spomalenie inflácie. Vytrvalé sprísňovanie monetárnej politiky ale v prípade sektora domácností narazilo na štedrý mzdový vývoj, ktorý domácnostiam umožňoval zvyšovať úspory a zároveň pokračovať v spotrebe, čo s príchodom roka 2024 naznačoval pokračujúci rast maloobchodných tržieb, vrátane tých za nepotravinový tovar. V prvom štvrtroku 2024, teda aj po pol roku od začiatku sprísňovania monetárnych podmienok, rástla spotreba domácností stále 7-percentným tempom. Dopyt po domácich produktoch naďalej prevyšoval možnosti ponuky, čo vyvolávalo zvýšené inflačné tlaky (posilnené aj rastom cien na komoditných trhoch), využitie kapacít zostávalo na rekordných úrovniach.

Nezamestnanosť ďalej klesala na rekordné minimá, nedostatok pracovnej sily pociťovali viaceré odvetvia (hutníctvo, strojárstvo, farmaceutický priemysel a ďalšie; CBR, 2025c). Rástla ekonomická aktivita aj počet zamestnaných osôb. Miera nezamestnanosti klesla v roku 2024 z 3,2 % na 2,5 % (EC, 2025; CBR, 2025d). Výsledkom napätia na trhu práce bolo pokračovanie silného mzdového rastu, priemerná mzda vzrástla (nominálne) o 18,3 % (v roku 2023 to bol rast na úrovni 14,6 %), čo aj v podmienkach vysokej inflácie zabezpečilo reálne zhodnotenie platov o 9,1 % (v roku 2023 to bolo 8,2 %). Kumulatívne od roku 2021 sa mzdy reálne zhodnotili o 18,4 % (CBR, 2025d).

V lete 2024 sa po polročnej pauze vzhľadom na tento vývoj rozhodla centrálna banka namiesto pôvodne plánovaného uvoľnenia monetárne podmienky ešte sprísniť, čo prispelo k zastaveniu zrýchľovania inflácie (po zvyšok roka sa pohybovala na úrovni z júna – júla 2024), ale aj stlmiť rast súkromnej spotreby. Tempo rastu výdavkov domácností

pozvoľna spomaľovalo, celkovo za rok stúpili aj tak o solídnych 5,4 % (údaje o komponentoch HDP sú z národných účtov podľa revízie z apríla 2025). Spotrebiteľská aktivita zostala v priemere za rok vysoká, o čom svedčil nielen nárast maloobchodného predaja ale aj zvýšenie objemu služieb poskytovaných obyvateľstvu. Príspevok spotrebiteľského dopytu k rastu HDP napokon predstavoval 2,8 p. b. Zvýšil sa ale aj sklon k úsporám, k čomu motivoval nárast úrokových sadzieb, ale aj zrušenie neadresného zvýhodňovania hypotekárnych úverov v druhej polovici roka (CBR, 2025c). Aj vďaka aktívnym opatreniam centrálnej banky sa podarilo v druhej polovici roka zmenšiť portfólio spotrebiteľských úverov, ktorých vysoká miera rastu v prvej polovici roka podporovala súkromnú spotrebu. A v druhej polovici roka sa napokon začali objavovať aj signály zmiernovania napätia na trhu práce, prvým znakom ochladenia dopytu po práci, ako to obvykle býva, bol pokles počtu voľných pracovných miest.

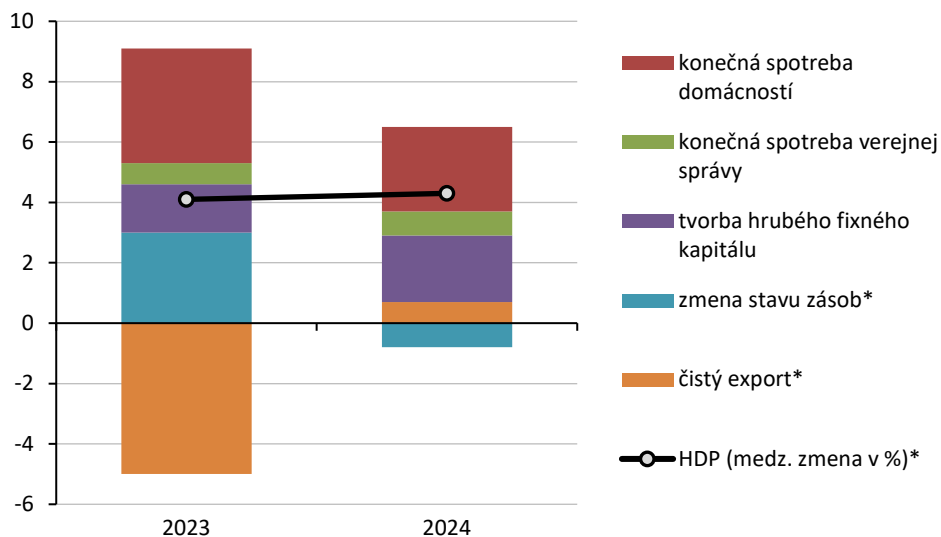
Vlna sprísňovania monetárnej politiky od leta 2024 ovplyvnila nielen správanie domácností, ktoré začali aktívnejšie ukladať prostriedky na vklady v bankách a odkladali neurgentné nákupy. Spomalenie úverovania sa po spotrebiteľskom segmente s malým časovým oneskorením začalo prejavovať aj v podnikovom segmente (bolo to ovplyvnené nielen zvýšením úrokových sadzieb, ale aj zrušením uvoľňovania regulačných podmienok pre banky). Na mohutné zotavovanie domáceho dopytu už od roku 2023 reagovali podniky snahou o zvýšenie produkcie, narážali však na nedostatok fyzických zdrojov, ktorý sa snažili prekonať investovaním do rozšírenia výrobných kapacít, do ich modernizácie a vyššej efektivity. Časť týchto investícií bola krytá úverovým rastom, čo bolo umožnené dobrými finančnými ukazovateľmi podnikov. Aj zvýšené rozpočtové výdavky štátu stimulovali expanziu podnikateľskej aktivity v určitých sektoroch (osobitne v tých s produkciou pre vojenský priemysel). Na jednej strane bola významným faktorom rastu spotrebiteľského aj investičného dopytu vysoká miera úverovania, čo sa snažila centrálna banka od polovice roka brzdiť ešte intenzívnejšie, na druhej strane to viedlo k nárastu investícií do fixného kapitálu a prispievalo k rozširovaniu produkčných kapacít, bez čoho by taký rast ekonomiky nebol možný. Tvorba hrubého kapitálu nad úrovňou predvojnových rokov sa stala typickým znakom rastu ekonomiky v čase vojny.

Tvorba hrubého fixného kapitálu stúpla napokon medziročne o významných 6 % (podľa národných účtov z apríla 2025; pre porovnanie, rok predtým to bol rast na úrovni 7,8 %). Z dôvodu zápornej zmeny stavu zásob bol výsledný rast tvorby hrubého kapitálu na citeľne nižšej úrovni než rok predtým, dosiahol 2,1 %. Nárast výdavkov verejnej správy podľa revidovaných údajov presiahol rast z roka 2023 a vyšplhal sa takmer na úroveň 5 % (údaj z národných účtov), čím tiež významne prispel k výslednému rozsahu rastu HDP. Vďaka zlepšeniu vo vývoji vývozu (ďalej v texte) v roku 2024 negatívne k rastu HDP prispela iba zmena stavu zásob, v najväčšom rozsahu prispel celkový domáci dopyt (v rozsahu 5 p. b.; EC, 2025).

Výsledný rast produktu tak podľa revidovaných údajov zverejnených v apríli 2025 dosiahol za rok 2024 tempo 4,3 %, teda ešte o málo viac, než akým tempom rástla ekonomika v roku 2023 zotavujúca sa z ročnej recesie (vtedy to bolo tempo na úrovni 4,1 %). Zmenu v príspevkoch jednotlivých výdavkových zložiek HDP k výslednému rastu produktu znázorňuje graf 4.1.

G r a f 4.1

Príspevky hlavných zložiek výdavkovej strany k medziročnému rastu HDP RF v p. b. (2023, 2024)



Prameň: Centrálna banka Ruska (CBR, 2025c) a komponenty označené hviezdíčkou \* Európska komisia (EC, 2025).

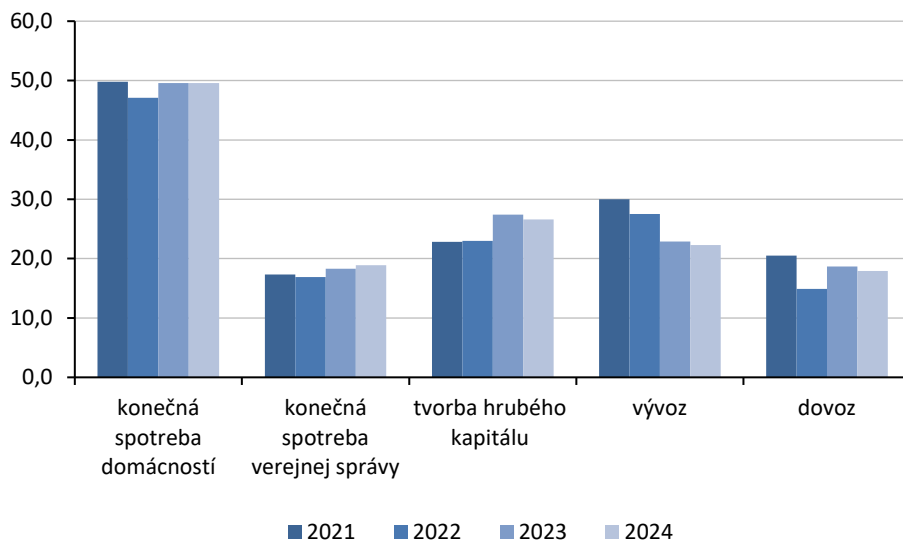
Vývoj spotreby a investícií do fixného kapitálu tak bol pokračovaním trendov z roka 2023, čo sa ale nedá povedať o vplyve zahranično-obchodnej výmeny na HDP. V roku 2023 mohutne sa zotavujúci domáci dopyt po oslabení v roku vypuknutia vojny vyvolal aj potrebu zvýšeného dovozu, čo bolo umožnené pokračujúcou adaptáciou na nové zahraničnoobchodné podmienky (zmena teritoriálnej štruktúry dovozu). Zatiaľ čo hodnota dovozu presiahla úroveň z predvojnových rokov (úlohu zohrával aj oslabený rubel), ruský vývoz naopak zaznamenal citeľný medziročný pokles. Jednak bola hodnota ruského vývozu v roku 2022 do veľkej miery výsledkom extrémneho nárastu cien ruských vývozných komodít v mesiacoch po vypuknutí konfliktu, s čím sa cenový vývoj v roku 2023 nemohol merať, išlo ale aj o zníženie fyzického objemu vývozu v dôsledku sankcií a neschopnosti nahradiť vývoz do západných krajín v plnom rozsahu reorientáciou na vývoz do „spriatelených“ krajín (dobudovávanie a rozširovanie infraštruktúrnych kapacít bolo stále v procese). Výsledkom v roku 2023 tak bol rozsiahly záporný príspevok čistého vývozu proti rastu HDP (v rozsahu až 5 p. b.; EC, 2025).

V roku 2024 ale už vonkajší dopyt proti rastu HDP nepôsobil, naopak, príspevok čistého exportu už bol kladný, aj keď nie výrazný (0,7 %; EC, 2025) (graf 4.1). Ruský dovoz pokračoval v trende z roka 2023 a jeho hodnota ešte o niečo stúpila, k obratu však došlo v prípade vývozu. Ten sa po ročnom výpadku zotavil a v bežných cenách dokonca presiahol hodnotu z roku 2022. (Aj v stálych cenách išlo o medziročný nárast, podľa odhadov Svetovej banky o 1 %; World Bank, 2025.) Tak v prípade dovozu, ako aj vývozu to však bolo pod hodnotou rastu produktu, oba preto naďalej strácajú, resp. nedosahujú svoj predvojnový podiel na HDP, čo je z pohľadu štruktúry produktu najviditeľnejší následok vojny, spolu so zvýšeným podielom tvorby hrubého kapitálu. Zmeny v štruktúre HDP od vypuknutia konfliktu ilustruje graf 4.2, ktorý zobrazuje podiely hlavných komponentov HDP (výdavková metóda výpočtu HDP) v posledných rokoch. Z grafu je viditeľná stabilná pozícia súkromnej spotreby, dočasný výpadok v spotrebe domácností nastal len v roku vypuknutia konfliktu (2022), čomu sme sa venovali v predošlých vydaniach. Citeľnejšie narástol význam tvorby

kapitálu (ešte dynamickejšie, než verejných výdavkov), jeho významnejšia pozícia sa predpokladá aj v najbližšom období. Naopak, viditeľne oslabuje podiel ruského vývozu, od invázie na Ukrajinu jeho podiel kontinuálne klesá, čo je priamym následkom obmedzenia obchodnej výmeny po zavedení sankcií zo strany západných obchodných partnerov a cenového vývoja. Vývoj podielu dovozu je výsledkom kombinácie výpadku (2022) a neskôr silného oživenia domáceho dopytu a schopnosti pomerne úspešnej náhrady niektorých dovozných partnerov.

G r a f 4.2

Vývoj podielov hlavných výdavkových zložiek v štruktúre HDP RF (v % HDP)



Prameň: spracované podľa národných účtov RF (Rosstat, 2025a).

#### 4.2. Najdynamickejší rast produkcie v odvetviach spojených so zbrojením

Z pohľadu produkcie v odvetviach hospodárstva najviac k výslednému 4,3 % rastu HDP prispeli v roku 2024 spracovateľský priemysel a obchod. Pridaná hodnota v spracovateľskom priemysle vzrástla medziročne rovnako, ako v roku 2023, o 7,6 % (národné účty; Rosstat, 2025a) a presiahla hodnotu z predvojnového roka 2021 o viac ako 13 %

(v stálych cenách roka 2021). Výroba investičných tovarov pritom rástla medziročne podstatne dynamickejšie, než výroba spotrebných tovarov. Bolo to najmä výsledkom vysokých temp rastu vo výrobe hotových kovových výrobkov (136 %), výrobe počítačov a elektroniky (131 %) a vo výrobe ostatných dopravných prostriedkov (127 %). Tieto tri odvetvia s podobne vysokými tempami rastu dominovali zvýšeniu pridanej hodnoty v spracovateľskom priemysle už v roku 2023 a ako vysvetlíme ďalej v texte, obsahujú aj produkciu pre obranný priemysel. V roku 2024 sa k nim s pomerne vysokým tempom rastu pridala aj výroba farmaceutických výrobkov, produkcia významne stúpila aj vo výrobe osobných automobilov. Ako potvrdila aj Centrálna banka Ruska (CBR, 2025c), pod rozšírenie podnikateľskej činnosti vo väčšine z týchto odvetví sa podpísal hlavne zvýšený dopyt zo strany štátu.

Pridaná hodnota v obchode rástla tiež už druhým rokom v rade (nárast takmer o 7 % v 2024), avšak len tým dobiehala výpadok z roka 2022 a po dvoch rokoch rastu sa priblížila k hodnotám z predvojnového obdobia. Silný bol pritom najmä rast vo veľkoobchode, ku ktorému prispeli vyšší veľkoobchodný predaj zemného plynu do ázijských krajín a veľkoobchodný predaj osobných automobilov. Rástli aj maloobchodné tržby, u nepotravinového tovaru ešte rýchlejšie ako v prípade potravín, za čím stál mzdovým rastom aj úvermi posilňovaný spotrebiteľský dopyt. Už druhým rokom v rade klesala produkcia v pre Rusko dôležitom odvetví, v ťažbe nerastných surovín. (Pokles výroby v súvisiacich spracovateľských odvetviach však ruské authority vysvetlili inak, za poklesom výroby rafinovaných ropných produktov videli plánované opravy ropných rafinérií a za poklesom v metalurgickej výrobe zníženie dopytu v dôsledku spomalenia rastu v stavebníctve – CBR, 2025c.) Ešte významnejšie sa prepadla produkcia v poľnohospodárstve a rybolove, medziročne slabšiu úrodu hlavných plodín (slnečnica, cukrová repa, zemiaky, zelenina) ovplyvnilo počasie. Aj úroda obilnín bola výrazne pod priemerom posledných 5 rokov. Naopak produkcia v stavebníctve naďalej rástla, aj keď pomalšie ako v roku 2023. K rastu HDP prispeli aj niektoré odvetvia služieb, dynamicky rástli najmä finančné a poisťovacie služby či služby v cestovnom ruchu (hotely a reštaurácie), čo v oboch prípadoch môže odzrkadľovať vplyv

zavedených sankcií. Vysoké tempo rastu pridanej hodnoty zaznamenali aj informácie a komunikácia a z pochopiteľných dôvodov aj odvetvie verejná správa a obrana (rast na úrovni 9 %).

Medziročné nárasty a poklesy odvetvovej produkcie podávajú v kontexte vojnového vývoja ruskej ekonomiky len čiastočný obraz. Už v minuloročnom vydaní sme uviedli príklady viacerých inštitúcií, ktoré sa snažili preukázať, že za nečakane dobrými výsledkami ruskej ekonomiky stojí rozmach produkcie pre vojenský priemysel, resp. prechod na vojnovú ekonomiku. Jedným z prvých bol Inštitút pre rozvíjajúce sa ekonomiky Fínskej centrálnej banky, ktorý už podľa dát z prvých 9 mesiacov roka 2023 upozorňoval, že za kladným výsledkom spracovateľského priemyslu v skutočnosti stoja najmä tri jeho pododvetvia, ktorých časť produkcie je určená pre zbrojárstvo (BOFIT, 2023). Išlo o vyššie spomínané odvetvia: výrobu hotových kovových výrobkov okrem strojov a zariadení, ktorá zahŕňa pododvetvie výroba zbraní a munície, ďalej o výrobu počítačov, elektronických a optických výrobkov, ktorá tiež môže obsahovať produkciu pre obranný priemysel (vojenské komunikačné systémy, rádiové, satelitné zariadenia, navigačné prístroje, optiky pre zameriavače, nočné videnie pre zbraňové systémy) a výrobu ostatných dopravných prostriedkov, ktorá zahŕňa pododvetvie výroba vojenských bojových vozidiel (tanky, obrnené transportéry, atď.) aj výrobu vojenských lietadiel a vrtuľníkov a dielov pre ne. Dynamický rast produkcie v odvetví hotových kovových výrobkov si všimol aj Viedenský inštitút pre medzinárodné ekonomické štúdie, ktorý však upozornil, že aj napriek vysokému tempu rastu nedosahuje podiel tohto odvetvia na celkovej produkcii nijak výrazne vyššiu úroveň a až 40 % hrubej priemyselnej produkcie tvoria naďalej odvetvia týkajúce sa ťažby a spracovania ropy, plynu a základných kovov (WIIW, 2024). Naopak, analytici z európskej výskumnej siete CEPR zhodnotili, že sú to práve výlučne štrukturálne zmeny v prospech vojnovkej ekonomiky, ktoré stáli za úplným zotavením ruského HDP (CEPR, 2024), všímali si pritom zmeny vo viacerých odvetviach, nielen v spracovateľskom priemysle.

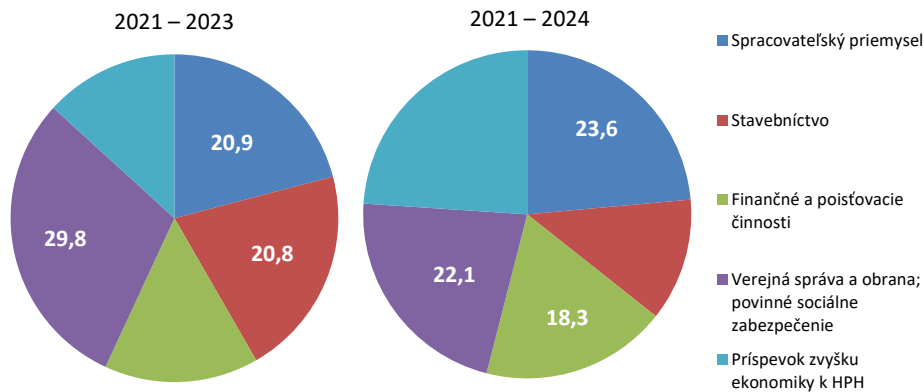
Zverejnenie revidovaných údajov o výkone ekonomiky za prvé plné dva roky od začiatku invázie nám umožňuje vykonať vlastné porovnanie odlišností vývoja v prvých dvoch rokoch pod vplyvom vojny.

Keďže určité štruktúrne posuny boli badateľné už vo výsledkoch za rok 2023, posúdime štruktúru nárastu hrubej pridanej hodnoty tak v roku 2023, ako aj 2024, a to voči poslednému predvojnovému roku, teda 2021. Prehľadne to ilustruje graf 4.3, z ktorého je vidieť dominanciu konkrétnych odvetví na úspechu rastu ruskej ekonomiky v posledných dvoch rokoch. Na náraste hrubej pridanej hodnoty medzi rokmi 2021 a 2023 sa najviac, až 30 percentami, podieľalo odvetvie verejná správa a obrana, ktoré ma zrejmy súvis s obrannými aktivitami, resp. vojenskou činnosťou. Vo viac ako päťinovom rozsahu k rastu produkcie za uvedené obdobie prispeli spracovateľský priemysel, aj stavebníctvo. Len tieto tri z hlavných odvetví ekonomickej činnosti sa teda spolu podpísali pod takmer 72 % nárastu pridanej hodnoty medzi rokmi 2021 a 2023. V prípade spracovateľského priemyslu sa to vysvetľuje dynamickým nárastom produkcie v uvedených pododvetviach spojených s obranným priemyslom, v prípade stavebníctva sa čiastočné spojenie s vojnou hľadá vo zvýšenej stavebnej činnosti na hranici s Ukrajinou a na obsadených územiach.

Po rozšírení hodnoteného obdobia o rok 2024 sa obrázok líši len mierne. Najväčším prispievateľom ku kumulatívne hospodárskemu rastu po roku 2021 sa stáva spracovateľský priemysel, na druhé miesto odsúva verejnú správu a obranu. V oboch z nich si produkcia aj v roku 2024 udržala prakticky rovnaké tempo ako v roku 2023, spracovateľský priemysel je však z hľadiska produkcie dvakrát tak veľkým odvetvím. Tretím najväčším prispievateľom k rastu produktu sú finančné a poisťovacie služby, kde sa dá predpokladať, že pod ich rozmach sa podpísali aj sankcie západných krajín. (Porovnanie vychádza z absolútnych kumulatívnych nárastov hrubej pridanej hodnoty v stálych cenách roka 2021, nejde teda len o dynamiku, ale o skutočný rozsah príspevku jednotlivých odvetví k rastu produkcie.)

Graf 4.3

Odvetvia s najväčším príspevkom k rastu pridanej hodnoty (podiely na prírastku HPH medzi uvedenými rokmi, v %)



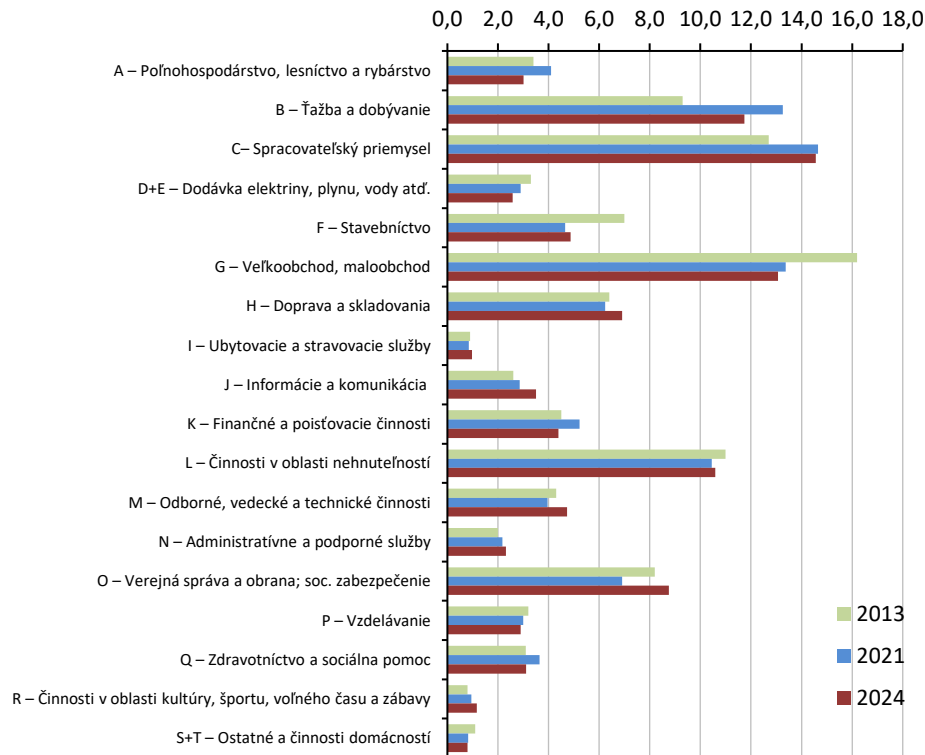
Poznámka: - HPH - hrubá pridaná hodnota.

Prameň: vlastné spracovanie podľa dát z národných účtov (Rosstat, 2025a).

Aj keď nie je možné na základe týchto dát odlíšiť produkciu pre civilné odvetvia od obranného priemyslu, tieto výsledky indikujú pomerne zreteľne významný rozsah príspevku produkcie pravdepodobne súvisiacej s vojnou k celkovému rastu ekonomiky po roku 2021. Ide však skutočne už o „prechod“ na vojnovú ekonomiku? K zhodnoteniu tohto tvrdenia z pohľadu odvetvovej štruktúry je potrebné doplniť informáciu o príspevku k dynamike rastu aj o statický pohľad, teda nakoľko sa vo výsledku po týchto posunoch zmenila veľkosť jednotlivých odvetví z pohľadu celkovej produkcie. Tu sa ponúka porovnanie odvetvovej štruktúry so starším časovým obdobím, aby sme odlíšili aj prípadné zmeny po roku 2014, teda po anexii Krymu, keďže už od tohto obdobia sa na štruktúre produkcie mohlo podpisovať zvýšené zbrojenie. Pri pohľade na odvetvovú štruktúru ruskej ekonomiky v rokoch 2013 (pred anexiou Krymu), 2021 (pred inváziou na Ukrajinu) a 2024 (graf 4.4) je zrejmé, že k určitým zmenám v štruktúre ruskej ekonomike po roku 2013 naozaj došlo, ale z časti iným, než by sa čakalo.

Graf 4.4

Zmeny v odvetvovej štruktúre ruského hospodárstva, porovnanie rokov 2013, 2021 a 2024



Prameň: vlastné spracovanie podľa údajov o hrubej pridanej hodnote z národných účtov – Rosstat, 2025a (podiel odvetví ekonomickej činnosti na HPH v %).

Pod najciteľnejšie zmeny v odvetvovej štruktúre ruskej ekonomiky sa podpísali hlavne dve z troch najväčších odvetví. Podiel obchodu na pridanej hodnote výrazne klesol, avšak išlo o plynulú a dlhodobú zmenu (v roku 2011 sa obchod podieľal na pridanej hodnote 17,5 % a jeho podiel klesal prakticky z roka na rok, keďže vytvorená hodnota v ňom sa na rozdiel od celkovej pridanej hodnoty takmer nemenila, postupne až na postpandemických 13,4 % v roku 2021 a vojna ho ovplyvnila zo strednodobého hľadiska len miernym výpadkom). Situácia sa menila aj v ťažbe nerastných surovín, jej príspevok k pridanej hodnote v posledných 15 rokoch výrazne stúpol najmä v období rokov 2017 až 2019 a v pandemickom roku 2020 nasledovalo výrazné krátkodobé zníženie. V rokoch 2021 – 2022 dochádzalo v sektore ťažby k postpandemickej obnove, ale vojna a následné sankcie na dovoz surovín z Ruska

tento trend obrátili. Aj po znížení v posledných dvoch rokoch, čo je považované za viditeľný dôsledok konfliktu a sankcií, je však podiel ťažobného sektora na celkovej ekonomike stále podstatne vyšší, než pred anexiou Krymu. Treťou viditeľnou zmenou je pokles významu stavebníctva do invázie na Ukrajinu, kde podobne ako v obchode, išlo o postupný dlhodobý trend. Na rozdiel od obchodu si však vďaka vojne stavebníctvo polepšilo a od roku 2023 ťaží zo štátnych investícií, zo strednodobého hľadiska ide ale o malú zmenu. Jediným odvetvím, kde po troch rokoch vojny došlo k významnejšiemu posilneniu postavenia v štruktúre ekonomiky, je tak verejná správa a obrana. Avšak v porovnaní s obdobím pred anexiou Krymu to až taký významný nárast nie je.

Najzaujímavejším však je podiel v spojitosti s vojnou často skúmaného spracovateľského priemyslu, ktorý, ako sme uviedli vyššie, zahŕňa viacero odvetví, ktorých produkcia priamo súvisí so zbrojením. Výroba v týchto pododvetviach v rokoch 2023 a 2024 naozaj dynamicky rástla (zvýšenie produkcie v oboch rokoch tempom približne 25 – 35 %), avšak vo výsledku sa postavenie spracovateľského priemyslu v porovnaní s predvojnovým rokom 2021 prakticky nezmenilo. Pre odhalenie vplyvu konfliktu je tak potrebné pozrieť sa do vnútra tohto odvetvia. Najväčšiu časť produkcie v ňom vytvárali, a aj vytvárajú, činnosti spojené so spracovaním základných surovín a poľnohospodárskych plodín. Pred anexiou Krymu takmer 22 % pridanej hodnoty v celom spracovateľskom priemysle pochádzalo z výroby koksu a rafinovaných ropných produktov, ďalších 17 % z výroby potravín a takmer 13 % z metalurgickej výroby, len tieto tri odvetvia vytvárali takmer 52 % hodnoty v spracovateľskom priemysle. Výrobu v rafinérskom priemysle negatívne zasiahla pandémia a výroba potravín rástla pomalšie, než celková produkcia, v dôsledku čoho stratili uvedené tri odvetvia ešte pred inváziou na Ukrajinu časť zo svojho podielu, ale aj po ďalšom poklese počas vojnových rokov predstavoval v roku 2024 stále 42 %. Podiel zmieňovaných troch odvetví spájaných so zvýšeným zbrojením (výroba hotových kovových výrobkov, počítačov, elektroniky a optiky a ostatných dopravných prostriedkov) predstavoval pred anexiou Krymu 15 %, do roku 2021 sa mierne znížil (13 %) a v dôsledku dynamického zvýšenia produkcie v nich v posledných dvoch rokoch stúpol v roku 2024 na viac ako 19 % pridanej hodnoty

v spracovateľskom priemysle. Nárast ich podielu o 4 p. b. v porovnaní s rokom 2013 však nemožno hodnotiť ako zásadný obrat v štruktúre spracovateľského priemyslu, a to ani po započítaní ďalšieho odvetvia spájaného s obranným priemyslom, chemického priemyslu, ktorý je v skutočnosti najväčší z nich, ale ktorého podiel sa v porovnaní s rokom 2013 dokonca znížil.

A tak aj keď sme mohli v posledných dvoch rokoch sledovať dynamické nárasty v niektorých odvetviach spájaných s vojnou, a to vo výrobnej (spracovateľský priemysel) aj nevýrobnej sfére (verejná správa a obrana), k dramatickým zmenám v štruktúre ekonomiky z dlhodobejšieho pohľadu zatiaľ nedošlo. Najrýchlejšie skutočne rástla produkcia vo výrobe kovových výrobkov (obsahuje napr. zbrane, muníciu), počítačov, elektroniky a optiky (komunikačné, navigačné systémy, optiky pre zbrane) a výrobe iných dopravných prostriedkov (zahŕňa tanky, obrnené transportéry, vrtuľníky), v dôsledku čoho ich podiel na hodnote v spracovateľskom priemysle stúpol na 19 %, z hľadiska celej ekonomiky však stále nepredstavujú ani 3 %. Hospodársky rast z pohľadu odvetvovej štruktúry nepramenil v posledných rokoch len zo zbrojárskej výroby či zvýšenia počtu zamestnancov v ozbrojených zložkách a teda z nárastu kompenzácií v sektore obrany, ale súvisel aj so zotavovaním obchodu, s rozmachom stavebnej produkcie (podporovanej o. i. nielen subvencovanými hypotékami, či aktivitami na hranici s Ukrajinou, ale aj potrebou presmerovania časti vývozu v dôsledku sankcií), ale aj z dynamického rastu niektorých odvetví služieb, ktoré sa museli po vypuknutí vojny adaptovať na nové podmienky. Ide napríklad o rozmach domáceho turizmu, keďže vycestovanie ruských občanov do západných krajín sa administratívne skomplikovalo, či viac ako 10 % rast odvetvia informácie a komunikácia v rokoch 2023 – 2024, kde po odchode alebo obmedzení činnosti západných IT a mediálnych firiem (Meta, Google, Netflix atď.) a obmedzení služieb technologických gigantov ako Microsoft, Oracle, Adobe, SAP (The Moscow Times, 2025) trhové podiely zabrali domáce alternatívy (Yandex, VK, Telegram a i.) a prevzali časť IT špecialistov predtým zamestnaných zahraničnými pobočkami (podľa niektorých odhadov sa odchodom západných firiem uvoľnilo až 50 % IT trhu a v niektorých segmentoch až 80 %; Re:Russia, 2023), s čím súvisela zvýšená potreba domácich cloudových služieb, správy databáz, služieb systémových integrátorov,

ďalší stimul mohla dodať zvýšená kontrola informačného priestoru, vo verejnej správe je prijatý zákaz využívania zahraničných softvérov a štát investoval do rozvoja vlastných atď. Podobným príkladom je dynamický rast v odvetví finančných a poisťovacích služieb (16,5 % rast v roku 2024), kde po odchode viacerých západných bánk a poisťovní (Société Générale, Allianz, Swiss Re a i.) z ruského trhu ich klientelu a aktivity prebrali domáce spoločnosti, vláda podporila štátne banky (Sberbank, VTB), aby udržala dostupnosť služieb a stabilitu bankového systému, po zavedení obmedzení v medzinárodných platbách (sankcionovanie vybraných ruských bánk týkajúce sa prístupu k SWIFTu) sa zvýšila potreba rozvoja a využívania domácich platobných systémov (SPFS, Mir), zvýšená kontrola kapitálu a obmedzenie jeho pohybu má pozitívny efekt na rast domácej investičnej aktivity a úverovania a pod.

Výsledkom vynútenej substitúcie činností zahraničných firiem bol nárast dopytu po domácich komunikačných, IT, finančných a poisťovacích službách, čo prinieslo zvýšenie pridanej hodnoty v dotknutých odvetviach a podporilo rast domácej ekonomiky. Ide o bežný jav po takom type exogénneho šoku, ktorého cieľom alebo výsledkom je oslabenie globálnych väzieb či rozpad spoločných trhov (sankcie, embargo a pod.). V krátko- a strednodobom horizonte prináša rast v odvetviach, kde domáce spoločnosti zaberajú trhový priestor po odídených zahraničných podnikoch, s rastúcou saturáciou domáceho dopytu však obvykle začnú narážať na limity (know-how, technológie, efektívnosť). Rast pridanej hodnoty prameniaca z prevzatia trhu by mal vystriedať rast založený na inováciách alebo zvyšovaní produktivity. Ďalšie zvyšovanie produktivity bez zahraničného kapitálu a know-how je obvykle možné v odvetviach, ktoré dokážu inovovať a byť nezávislými od globálnych reťazcov. V dlhodobom horizonte tak býva pravidlom skôr spomalenie rastu. Rizikom býva tiež zdraženie služieb (pre menšiu konkurenciu), zníženie kvality služieb, vyššia štátna účasť (potreba alebo snaha o dotovanie štátom). Ruská ekonomika však nie je izolovaná, sankcie obmedzili Rusku prístup k západným trhom a technológiám, čím sa zvýšili náklady a prehĺbili väzby na Áziu, predovšetkým s Čínou, vďaka čomu sa Rusko môže vyhnúť riziku technologického zaostávania. Reálnou ostáva aj možnosť uvoľnenia niektorých sankcií, predovšetkým zo strany USA, keďže viaceré pôsobia dvojsečne.

### 4.3. Zlepšenia salda bežného účtu vďaka vývozu

V predošlom texte spomínaný obrat vo vývoji ruského vývozu mal vplyv aj na zlepšené výsledky platobnej bilancie. V roku 2024 hodnota ruského vývozu tovarov (ale aj dovozu tovarov) zo štvrťroka na štvrťrok stúpala<sup>38</sup> a spolu za celý rok sa vývoz tovarov medziročne zvýšil o 8,3 mld. USD, jeho hodnota vzrástla zo 425 mld. USD na 433 mld. USD. Pod náraz sa podpísali predovšetkým vyššie hodnoty vývozu nerastných surovín a kovov a kovových výrobkov.

#### Box 4.1

#### Detailnejší pohľad na vývoj vývozu tovarov ako kľúčového faktora výsledku bežného účtu PB RF

Vývoz RF je závislý predovšetkým od dvoch okolností: cenového vývoja na svetových komoditných trhoch a od invázie na Ukrajinu aj od schopnosti presmerovať jeho časť do spriatelенých krajín.

V prvej polovici roka 2024 ešte cena ropy rástla, jednak vplyvom dohody OPEC+ o obmedzení ťažby (Rusko, Saudská Arábia) a jednak kvôli stupňujúcemu sa napätiu na Blízkom východe (Izrael a Irán, útoky v Červenom mori). V druhej polovici sa však začal prejavovať efekt jej zvýšenej produkcie v USA (bridlicová ropa) aj útlmu globálneho dopytu po nej. V priemere za rok tak cena ropy Brent medziročne mierne klesla, podľa údajov Medzinárodného menového fondu z 82,3 USD za barel na 79,9 USD za barel<sup>39</sup>. V prípade ruskej ropy to však tak nebolo. Rusku sa v skutočnosti počas roka podarilo znížiť diskont zmesi Urals voči Brentu, ruská hlavná zmes sa obchodovala v priemere za rok s cenou 68 USD za barel, pritom rok predtým (2023) to bolo ešte 63 USD za barel<sup>40</sup>. Rozdiel medzi cenou americkej a ruskej ropy tak klesol na približne 12 dolárov za barel.

Pritom rok predtým (2023) to bol práve pokles príjmov Ruska z vývozu ropy, ktorý v kombinácii s tlakom domáceho dopytu na zvýšenie dovozu priniesol dramatický pokles prebytku na bežnom účte platobnej bilancie (medziročne až o 79 %), čo prispelo k znehodnoteniu rubľa a opätovnému zrýchleniu inflácie v Rusku. V januári 2023 totiž začal po dobehu starých zmlúv platiť zákaz dovozu tankerovej ropy z Ruska do EÚ (a od februára bolo embargo rozšírené aj na ropné produkty) a zároveň bol dohodnutý cenový strop pre poskytovanie služieb z krajín G7 a EÚ, týkajúcich sa námornej prepravy ruskej ropy do tretích krajín. Spolu so slabším dopytom to naozaj pomohlo držať cenu ruskej ropy v prvej polovici roka 2023 pod

<sup>38</sup> <[https://cbr.ru/eng/statistics/macro\\_itm/external\\_sector/pb/p\\_balance](https://cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/external_sector/pb/p_balance)>.

<sup>39</sup> <<https://legacydata.imf.org/?sk=471dddf8-d8a7-499a-81ba-5b332c01f8b9>>.

<sup>40</sup> <[https://cbr.ru/eng/statistics/ddkp/mo\\_br/](https://cbr.ru/eng/statistics/ddkp/mo_br/)>.

cenovým stropom 60 USD (už v druhej polovici roka 2023 prestal byť cenový strop natoľko účinný, čomu sme sa venoval v minuloročnej publikácii).

Po januári 2024 sa však cena ruskej ropy k tejto úrovni už nepriblížila (k tomu došlo až počas celkového útlmu na komoditných trhoch pred polovicou roka 2025) a držala sa stabilne nad cenovým stropom. Ešte pred koncom roka 2024 sa slabší dopyt a celosvetový pokles cien začal na vývoze ruskej ropy prejavovať (aj samotné dobrovoľné obmedzenie produkcie ropy v rámci dohody OPEC+ limitovalo fyzické objemy jej vývozu z Ruska), ale naopak, lepšie sa darilo vývozu ropných produktov ale aj zemného plynu – jednak ku koncu roka výrazne stúpala jeho cena, ale rástol aj objem vyvezeného zemného plynu z Ruska do EÚ cez Turk-Stream a tiež vývoz ruského skvapalneného plynu do EÚ v očakávaní vypršania zmluvy o tranzite potrubného plynu cez Ukrajinu. V roku 2024 tak objem dovezeného ruského plynu (v oboch jeho formách) do EÚ vzrástol až o 20 % (CBR, 2025e). Zvýšil sa aj vývoz plynu z Ruska do Číny, čo bolo umožnené dosiahnutím plnej projektovanej kapacity dodávok cez plynovod Sila Sibíri ešte pred plánovaným termínom. Ešte pred samým koncom roka 2024 čelil vývoz z RF ďalším komplikáciami, ktoré spôsobili nové sankcie zo strany USA (sankcie na finančné inštitúcie účastné vyrovnávania záväzkov zo zahraničného obchodu) aj EÚ (sankcie na lode „tieňovej flotily“ prepravujúce ruskú ropu a ropné produkty).

Aj keď v poslednom štvrtroku 2024 napriek zhoršeniu situácie (pokles ceny ropy a nové sankcie) k medziročnému poklesu ruského vývozu ešte nedošlo, v prvom štvrtroku 2025 už áno. Stalo sa tak vplyvom nižších svetových cien ropy a uhlia a prispel aj vývoz poľnohospodárskych plodín a potravín menší kvôli slabšej úrode, čo nedokázala vykompenzovať ani vyššia hodnota vývozu kovov a kovových výrobkov či chemikálií a niektorých ďalších produktov spracovateľského priemyslu.

Z nárastu objemu plynu dovezeného z Ruska do EÚ by sa to tak nemuselo zdať, ale aj v roku 2024 pokračoval proces presmerovania ruského vývozu. Podľa Federálnej colnej služby RF predstavoval vývoz do EÚ medzi januárom a októbrom 2024 už iba 16 % z celkového ruského vývozu, pričom ešte v roku 2023 to bolo v rovnakom období 21 %. Naopak, vývoz do Ázie vzrástol v tomto období zo 71 % (uvedené mesiace 2023) na 76 % a podiel vývozu do Afriky stúpol v rovnakom období z 5 % na 6 % (CBR, 2025e).

Dovoz tovarov síce tiež v priebehu roka 2024 stúpala, zmena v celkovom medziročnom výsledku bola len malá a dokonca záporná, keďže k jeho zotaveniu po citelnom výpadku v roku 2022 po vypuknutí konfliktu došlo už v roku 2023 vďaka už vtedy bujnemu domácemu dopytu. Výsledkom bol nárast prebytku obchodnej bilancie v roku 2024 (zo 121 mld. USD na 133 mld. USD).

Deficit bilancie zahraničného obchodu so službami sa medziročne mierne prehĺbil, k čomu dopomohol vývoj bilancie v najväčšej položke – v cestovných službách. Ich dovoz totiž v druhej polovici roka 2024 medziročne vzrástol, čo jednak indikuje pokračovanie využívania služieb zahraničného cestovného ruchu ruskými občanmi (ich dovoz aj vývoz dramaticky utrpeli počas pandémie a kvôli vypuknutiu konfliktu sa na predpandemické hodnoty už nestihli vrátiť), ale nárast v roku 2024 bol skôr výsledkom zdraženia zahraničných zájazdov, čo viedlo k zvýšeniu výdavkov v tejto položke. Medziročne stúpol aj vývoz služieb, ale nie v takom rozsahu.

Vo výsledku tak hodnota ruského vývozu vzrástla aj vďaka zahraničnému obchodu s tovarom, aj so službami, spolu na 476 mld. USD, čo je síce hlboko pod úrovňou rekordného roka 2022 (641 mld. USD), keď vypuknutie konfliktu vyhnalo ceny na svetových komoditných trhoch (z čoho profitovalo aj samotné Rusko), avšak je to už úroveň porovnateľná s predpandemickým rokom 2019, teda s obdobím pred prekonaním dvoch významných kríz, ktoré sa na výsledkoch ruského vývozu v rokoch 2020 až 2023 výrazne podpísali. Čo sa týka celkového dovozu, spomínané zvýšenie hodnoty dovezených služieb bolo dostatočné na to, aby kompenzovalo mierny pokles v dovoze tovarov (len samotný nárast v podpoložke súkromných zahraničných ciest bol takmer v takom rozsahu, ako výpadok dovozu tovarov), vďaka čomu sa aj dovoz do Ruska v roku 2024, síce mierne, ale predsa zvýšil.

Výsledkom len mierneho rastu dovozu a výraznejšieho nárastu hodnotového objemu vývozu bolo zvýšenie prebytku bežného účtu platobnej bilancie, zo 49 mld. USD na 63 mld. USD<sup>41</sup>. Toto zvýšenie však môže byť len dočasné, keďže výsledky za prvý štvrťrok 2025 indikujú, že možno očakávať minimálne spomalenie rastu vývozu (oslabenie globálneho dopytu a súvisiaci pokles cien hlavných komodít, rozširovanie sankcií a opatrenia proti obchádzaniu sankcií), zatiaľ čo vývoj dovozu do Ruska ostáva stabilný. Prebytok bežného účtu sa preto pravdepodobne už v roku 2025 opäť zníži.

---

<sup>41</sup> Údaje o platobnej bilancii vychádzajú z aktualizácie z júna 2025 zverejnenej Centrálnou bankou Ruska; <[https://cbr.ru/eng/statistics/macro\\_itm/external\\_sector/pb/](https://cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/external_sector/pb/)>.

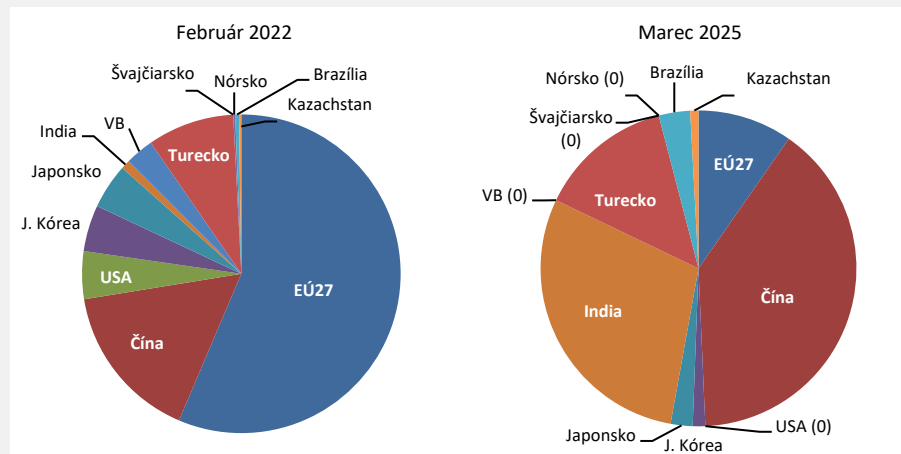
## Box 4.2

## Zmeny v teritoriálnej štruktúre zahraničného obchodu RF

Vypuknutie vojny a sankcie prijaté v reakcii na inváziu Ruska na Ukrajinu citeľne zasiahli zahraničný obchod RF. Nejde len o sankcie na dovoz a vývoz konkrétnych komodít, ale aj sankcie týkajúce sa lodnej prepravy a finančných transakcií obmedzili alebo skomplikovali a predražili obchod s tovarmi, na ktoré sa priame sankcie nevzťahujú, ako aj obchod Ruska s krajinami, ktoré sa na uvalení sankcií nepodieľali. Vo výsledku sa nielen znížil ruský dovoz aj vývoz, v dôsledku čoho sa medzi rokmi 2021 a 2024 zmenšil ich podiel na vytvorenom HDP, ako dokumentujeme v predošlom texte (graf 4.2), ale zmenila sa aj jeho štruktúra. Rusko síce naďalej vyváža predovšetkým suroviny a dováža stroje a zariadenia, významne sa ale zmenila teritoriálna štruktúra jeho zahraničného obchodu. Od ruskej invázie prestali oficiálne orgány zverejňovať detailné údaje o zahraničnom obchode RF (s výnimkou dát o platobnej bilancii), preto nie sú dostupné ani v publikáciách medzinárodných organizácií, ani v databáze Comtrade. Existujú ale alternatívne zdroje, napríklad databáza Bruegel, ktorá mapuje teritoriálnu štruktúru zahraničného obchodu Ruska s 38 krajinami, ktoré v roku 2019 pokrývali 80 % ruského zahraničného obchodu (dáta pre obchod RF s EÚ získava z Eurostatu a ostatné z národných štatistík zvyšných krajín). Nasledujúce dva grafy vychádzajú z tejto databázy a ilustrujú dramatické zmeny v podieloch hlavných partnerov na ruskom vývoze (minerálnych palív ako hlavnej časti vývozu) aj dovoze.

Graf 4.5

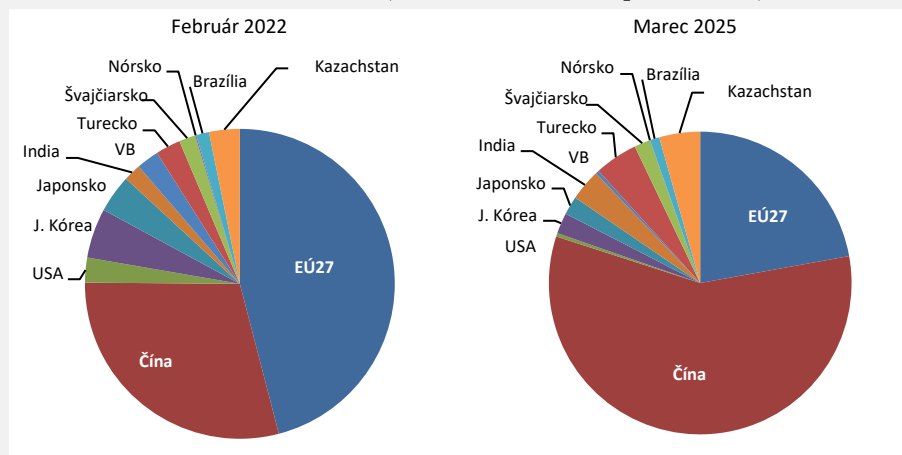
Teritoriálna štruktúra vývozu minerálnych palív z RF (v rámci 38 hl. obchod. partnerov RF)



Prameň: spracované podľa databázy Bruegel (2025).

Graf 4.6

## Teritoriálna štruktúra dovozu do RF (v rámci 38 hl. obchod. partnerov RF)



Prameň: spracované podľa databázy Bruegel (2025).

Ako dokumentujú uvedené grafy, pred inváziou Ruska na Ukrajinu bola hlavným obchodným partnerom Ruska Európska únia. Rozsah zníženia jej podielov na ruskom dovoze aj vývoze a nárast úlohy Číny ako kľúčového obchodného partnera predstavujú zásadnú zmenu v zahraničnoobchodnej výmene Ruska, čo zreteľne ilustruje prezentovaná grafika. V reakcii na ruskú inváziu únia zaviedla početné vývozné aj dovozné obmedzenia týkajúce sa mnohých hlavných obchodovaných komodít a tovarov. V dôsledku toho sa medzi prvým štvrťrokom 2022 a rovnakým obdobím roku 2025 vývoz EÚ do Ruska znížil o viac ako polovicu (o 58 %) a dovoz z Ruska do EÚ poklesol až o 86 % (Eurostat, 2025).

Čo sa týka sankcionovaných tovarov, ich priamy vývoz z únie do Ruska klesol prakticky na nulu, ruská invázia ale ovplyvnila európsky vývoz do Ruska vo všeobecnosti. Tabuľka 4.1 ilustruje podstatné zníženie ruského dovozu z únie v štyroch z piatich hlavných tovarových skupín, výnimkou sú iba farmaceutické výrobky. (Aj keď to nie je úplný obraz, keďže časť európskych tovarov sa naďalej do Ruska dostáva reexportom cez tretie krajiny).

T a b u ľ k a 4.1

## Vývoz hlavných tovarových skupín z EÚ do RF (1Q 2021 – 1Q 2025; fyzické objemy v tis. ton)

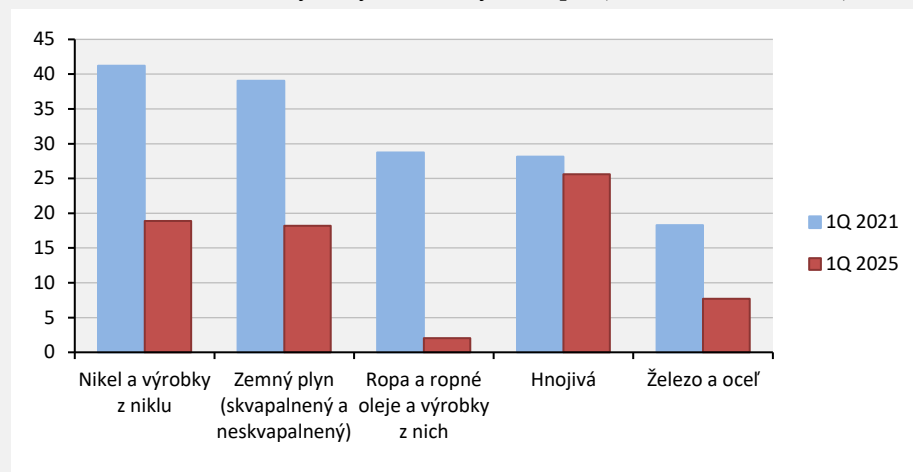
Kód KN	Tovarová skupina	1Q 2021	1Q 2022	1Q 2023	1Q 2024	1Q 2025
84	Stroje a mechanické zariadenia	306	322	315	231	170
87	Cestné vozidlá	271	275	251	149	81
30	Farmaceutické výrobky	25	26	26	28	28
85	Elektrické prístroje a zariadenia	100	98	94	62	40
39	Plasty a výrobky z nich	368	376	364	290	195

Prameň: Eurostat (2025) podľa dát ds-045409.

V ešte väčšej miere bol v dôsledku invázie na Ukrajinu a následných sankcií zasiahnutý dovoz EÚ z Ruska. Pre ilustráciu uvádzame zmeny v dovoze hlavných (z hľadiska predvojnového podielu na dovoze EÚ z krajín mimo EÚ) produkto-vých skupín z Ruska do únie (tieto presahovali 60 % celého dovozu do EÚ z RF). Únia zaviedla dovozné obmedzenia pre ruský zemný plyn, ropu a ropné produkty, uhlie aj železo a oceľ, niektoré s výnimkami, neobmedzila dovoz niklu, ale aj jeho dodávky z Ruska sa vďaka diverzifikačnému úsiliu únie znížili. Najmenšia zmena nastala v prípade hnojív, ktoré nepodliehajú sankciám EÚ a Rusko zostalo ich hlavným dodávateľom do únie (graf 4.7).

G r a f 4.7

Podiel RF na dovoze EÚ u vybraných tovarových skupín (1Q 2021 a 1Q 2025; v %)



Poznámka: – Tovarové skupiny pod KN kódmi 75, 271111 + 271121, 2709 + 2710, 31 a 72.

Prameň: Eurostat (2025) podľa dát ds-045409.

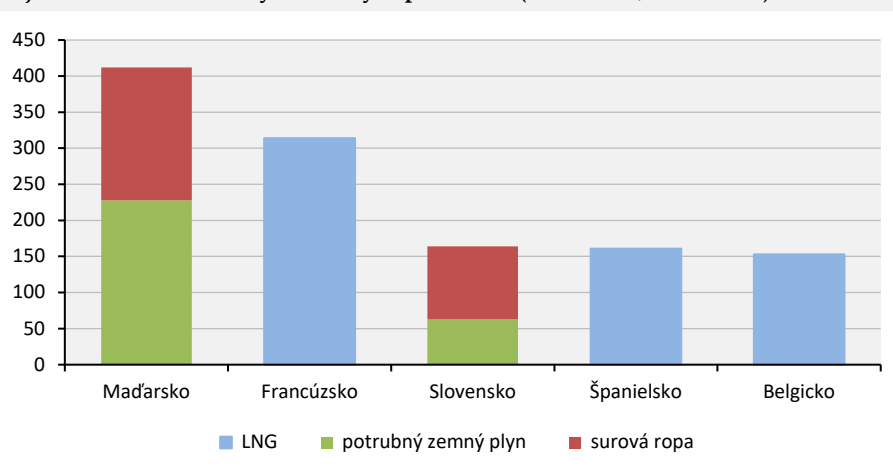
Ako vidieť z grafu, dramaticky bol zasiahnutý najmä dovoz ropy a ropných produktov, kde bolo Rusko tiež hlavným dodávateľom únie. Vďaka embargu na dovoz ruskej ropy po mori z decembra 2022 a neskoršiemu rozšíreniu embarga aj na ropné produkty klesol dovoz ropy a ropných produktov z Ruska, niekdajšieho hlavného dodávateľa, z 29 % na 2 % európskeho dovozu ropy a produktov z nej. Podobne, Rusko bolo aj hlavným dodávateľom zemného plynu, podiel dovozu ruského plynu v plynnom stave sa výrazne znížil (po ukončení tranzitu cez Ukrajinu sa jedinou trasou stal TurkStream, dodávky cezeň od januára 2025 do Európy preto prepisovali rekordy, ale hlavným dodávateľom únie plynu v plynnom stave sa stalo Alžírsko), omnoho menší pokles od začiatku vojny zaznamenal podiel dovozu ruského LNG, v prípade ktorého stúpol podiel USA takmer na polovicu celého dovozu LNG do únie, ale Rusko stále dodáva zhruba pätinu LNG do EÚ.

Dovoz energetických surovín z Ruska do EÚ teda výrazne poklesol, úplne ale neustal. Pre ilustráciu, v marci 2025 bolo najväčším dovozcom fosílnych palív z Ruska v EÚ Maďarsko (ropa a potrubný plyn), nasledované Francúzskom (LNG).

Tretím najväčším dovozcom ruských fosílnych palív v únii bolo Slovensko (ropa a plyn), nasledovali Španielsko a Belgicko (výlučne dovoz LNG) (graf 4.8 zobrazuje marcové hodnoty dovozu, uvedené krajiny si v čase umiestnenie striedajú). Pokračovanie dovozu ruskej potrubnej ropy do Maďarska a na Slovensko umožnila výnimka pre južnú vetvu ropovodu Družba. Časť LNG dovezeného z Ruska do Francúzska a Belgicka zrejme smeruje do Nemecka. Takýto nepriamy dovoz ruského plynu do EÚ čelí kritike pre netransparentnosť, ale aj vzhľadom na nárast dovozu ruského LNG do únie v roku 2024 (BBLV, 2025).

G r a f 4.8

Najväčší dovozcovia ruských fosílnych palív v EÚ (marec 2025, v mil. EUR)



Prameň: CREA (2025).

Únia tak bola v marci 2025 štvrtým najväčším dovozcom fosílnych palív z Ruska. Na prvej priečke je Čína, ktorá dováža najviac ruskej ropy, uhlia, aj potrubného plynu, druhým najväčším dovozcom ropy a uhlia z Ruska je India, čo ju radí na druhé miesto v dovoze ruských fosílnych palív a tretie miesto zaujíma Turecko, ktoré dováža najviac ropných produktov z Ruska a je aj druhým najväčším odberateľom potrubného plynu. EÚ na štvrtej priečke je najväčším dovozcom ruského LNG a Brazília za piatu priečku vďaka dovozu ruských ropných produktov (podľa údajov z marca 2025; CREA, 2025).

V roku 2024 narástol aj prebytok na finančnom účte, a to aj napriek zápornému saldu v prípade portfóliových investícií a zníženiu kladného salda v prípade priamych investícií (u ktorých úlohu zohráva splatnosť dlhových záväzkov). Od vypuknutia vojny v roku 2022 dominanciu prevzala položka iné investície, u ktorých v roku 2024 síce narástol aj kladný čistý vznik záväzkov, ale čistý prírastok finančných

aktív (rezidentov voči zahraničiu) stúpol 2,5-krát viac – zahraničné pohľadávky voči nerezidentom vzrástli až o 76 mld. USD, čo malo byť čiastočne spôsobené zložitou logistickými reťazcami. Čisté úverovanie zvyšku sveta sa tak v roku 2024 realizovalo vďaka rastu ostatných investícií, príspevok priamych a portfóliových investícií od invázie klesá. V prípade nárastu zahraničných záväzkov aj zahraničných aktív určitú úlohu zohráva oneskorenie v zahranično-obchodných vyrovnaníach a vrátky, v oboch prípadoch vplyvom sprísnenia sankčného tlaku na medzinárodnú platobnú infraštruktúru.

Medzinárodné rezervy Ruskej federácie vzrástli medzi decembrom 2023 a decembrom 2024 z 599 mld. USD na 609 mld. USD, pričom v nich bol badateľný pokles podielu devízových rezerv (z 443 mld. USD na 413 mld. USD) v prospech zlata (nárast za rovnaké obdobie zo 156 mld. USD na 196 mld. USD). V prvej polovici roka 2025 rástli rezervné aktíva Ruska podstatne výraznejšie, do konca mája sa vyšplhali na 680 mld. USD<sup>42</sup>, pričom väčšinu prírastku za posledný rok je možné pripísať zlatým rezervám.

#### **4.4. Vývoz tiež faktorom udržania fiškálnej stability v čase vojny**

Vyššie vývozné ceny ropy a zemného plynu spolu so slabším rublom prispeli aj k vyšším rozpočtovým príjmom, a to aj napriek zníženiu objemu ťažby ropy. Zvýšenie ich cien nad základnú úroveň stanovenú aktualizovaným ruským rozpočtovým pravidlom umožnilo akumuláciu a prevod dodatočných príjmov do Fondu národného blahobytu. Výšku základných cien ropy a plynu stanovených v rozpočtovom pravidle pritom v dôsledku zvýšených výdavkov na vojnu už bolo potrebné upraviť tak, aby bolo v roku 2024 umožnené vyšší objem príjmov z ich vývozu použiť na krytie zvýšených výdavkov rozpočtu – rozpočtové pravidlo totiž zastropúva tzv. výšku základných príjmov z ropy a plynu (pri ich určitej cene), do ktorej je možné použiť ich na krytie rozpočtových výdavkov. Zvyšok sa má presmerovať do fondu. A tak kým verzia pravidiel platná v roku 2023 umožňovala použiť príjmy z ropy a plynu na krytie výdavkov rozpočtu do stropu 8 biliónov

---

<sup>42</sup> <[https://cbr.ru/eng/hd\\_base/mrrf/mrrf\\_m/](https://cbr.ru/eng/hd_base/mrrf/mrrf_m/)>.

rubľov, upravená verzia rozpočtového pravidla pre rok 2024 zvýšila tzv. základné príjmy z ropy a plynu použiteľné pre tento účel na 9,8 bilióna rubľov, dodatočné príjmy, ktoré presiahli nový strop a mohli byť akumulované vo фонде, predstavovali v roku 2024 ďalších 1,3 bilióna rubľov (Interfax, 2025).

Neboli to však len zvýšené príjmy z vývozu energetických surovín, ktoré prispeli k lepšiemu výsledku na strane rozpočtových príjmov. Vďaka pretrvávajúcej vysokej ekonomickej aktivite pokračoval rast iných rozpočtových príjmov, ktorých nárast už v roku 2023 dokázal plne kompenzovať (vtedy ešte) výpadok rozpočtových príjmov z energetických surovín. Nešlo len o nárast výberu daní z príjmu (v prípade fyzických osôb vďaka rastu zamestnanosti a silnému nominálnemu rastu miezd) a dane z pridanej hodnoty (príjmy z DPH stúpili o 16 % aj vďaka zvýšeniu sadzby na niektoré tovary), vláda zvýšila aj sadzby spotrebných daní a recyklačných poplatkov, zaviedla nové a zvýšila niektoré existujúce dovozné clá, narástli príjmy zo zdanenia automobilového trhu (zvýšené poplatky, sadzba dane, aj samotný dovoz). Iné príjmy tak v roku 2024 rástli rovnakým tempom, ako príjmy z vývozu energetických surovín (nárast zhodne o 26 %).

Vo výsledku tak príjmy federálneho rozpočtu citeľne stúpili, a to nielen v nominálnom vyjadrení (o 26 % na 36,7 bilióna rubľov), ale aj v pomere k HDP (zo 17 % na 18,4 % HDP; CBR, 2025c). Podľa údajov z Interfaxu (na základe správy z ruského ministerstva financií; Interfax, 2025), 30 % celkových príjmov federálneho rozpočtu tvorili príjmy z ropy a zemného plynu a 70 % iné príjmy (z nich 37 % predstavovali príjmy z výberu DPH).

Aj výdavky federálneho rozpočtu medziročne rástli, ale pri miernejšom tempe než príjmy (zvýšenie o 24 % na 40,2 biliónov rubľov, čo predstavuje 20,1 % HDP), vďaka čomu sa rozpočet v roku 2024 plnil so schodkom porovnateľným, ale predsa len o niečo menším, než rok predtým – klesol z 1,8 % na 1,7 % HDP. Išlo už o tretí schodok po sebe (v roku 2022 dosiahol 2,1 % HDP), v medzinárodnom meradle stále veľmi nízky, ale pre ruskú ekonomiku netypický, keďže RF hospodárila pred vojnou prevažne prebytkovo (s výnimkou obdobia pod vplyvom pandémie a predtým globálnej finančnej krízy).

Schodok bol financovaný z Fondu národného blahobytu, domácich pôžičiek, transakcií s rubľovými zostatkami a iných zdrojov. V dôsledku toho sa objem prostriedkov vo fonde znížil v roku 2024 o 0,7 % a k začiatku roka 2025 predstavoval 5,9 % HDP (takmer 12 biliónov rubľov). Avšak jeho likvidná časť zodpovedala len 1,9 % HDP a k marcu 2025 to bolo už len 1,5 % HDP. Od začiatku invázie na Ukrajinu tak klesli likvidné aktíva vo fonde na tretinovú úroveň, čo by prípadné prehĺbenie rozpočtového deficitu v najbližších rokoch už mohlo spôsobiť Rusku ťažkosti (bližšie pozri Simola, 2025). V tom prípade by sa väčšie bremeno mohlo preniesť na zadlžovanie. V roku 2024 verejný dlh RF stúpil medziročne o 11 %, aj napriek tomu ostal na relatívne nízkej úrovni, ku koncu roka 2024 predstavoval 16,4 % HDP. Pokračuje pritom trend nahrádzania externého dlhu vnútorným (podiel vnútorného dlhu dosiahol 83 % objemu celkového verejného dlhu; CBR, 2025c). Vďaka zníženiu zahraničného dlhu verejných (federálnych) orgánov celkový zahraničný dlh Ruska (všetkých sektorov, nielen verejného) v roku 2024 klesol o 8,8 % (na 290 mld. USD).

Navýšenie rozpočtových výdavkov bolo umožnené vďaka vyššie spomínanej úprave rozpočtového pravidla a dodatočnému odobreniu vyššieho deficitu oproti pôvodne schválenému zákonu o rozpočte (zákon rátať s deficitom na úrovni 0,9 % HDP, v lete 2024 parlament odobril vládny návrh na zvýšenie na 1,1 % HDP a v októbri bol podpísaný zákon umožňujúci vláde zvýšiť výdavky o ďalších 1,5 bilióna rubľov bez potreby schvaľovania v parlamente, vďaka čomu sa deficit mohol vyšplhať na 1,7 % HDP). Zvýšenie výdavkov si vyžiadali dotácie na preferenčné úverové programy, investičné a infraštruktúrne projekty, ale aj drahšia obsluha verejného dlhu. Zvýšenie výdavkov súvisiacich s inváziou na Ukrajinu a anexiou ukrajinských území domáce inštitúcie označujú ako „výdavky na obnovu a rozvoj nových ústavných subjektov RF“ či „výdavky na zaistenie bezpečnosti v súvislosti s medzinárodnou situáciou“ (CBR, 2025c) a ich nárast uvádzajú ako jeden z dôvodov zvýšenia rozpočtových výdavkov.

Rozpočtové výdavky na obranu sú v posledných rokoch pozorne sledovanou položkou ruského rozpočtu. Podrobné analýzy vojenských výdavkov (celosvetovo) publikuje Štokholmský medzinárodný inštitút pre výskum mieru SIPRI (Stockholm International Peace Research Institute), podľa ktorého narástli celkové vojenské výdavky RF

z predvojnových 3,6 % HDP (2021) na 4,2 % HDP v roku 2022 a 4,8 % HDP v roku 2023 (medziročné nárasty výdavkov v rubľoch o približne 16 – 17 %). V roku 2024 však prišiel skokový nárast vojenských výdavkov vo vyjadrení v rubľoch o viac ako 50 %, čím sa vyšplhali na 7 % HDP (SIPRI, 2025a). Podľa rozpočtu schváleného v novembri 2024 plánuje Rusko ďalšie zvýšenie výdavkov na obranu aj v roku 2025, v kapitole „národná obrana“ približne o štvrtinu, čím výdavky v tejto kapitole stúpnu na 6,1 % HDP. Tým by podľa rozšírenej definície celkových vojenských výdavkov v metodike SIPRI tieto stúpili na 7,2 % HDP, nový rekord v postsovietskej histórii Ruska. Celkové vojenské výdavky by tak predstavovali v roku 2025 až 37 % rozpočtových výdavkov, 32 % rozpočtových výdavkov je plánovaných len v kapitole „národná obrana“, čo presahuje výdavky naplánované v kapitolách sociálna politika, vzdelávanie a zdravotníctvo dokopy (rozpočet týchto kapitol naopak stagnuje, alebo klesá, aj keď v prípade sociálnych výdavkov je nutné poznamenať, že výdavky na starobné dôchodky sa neznížia kvôli škrtom, ale poklesu počtu dôchodcov, jednak kvôli zvýšeniu dôchodkového veku a tiež pomerne výraznej úmrtnosti). A tak aj keď podľa vyjadrenia ruského prezidenta ide o dočasné investovanie do posilnenia obrannej schopnosti a nie je možné tieto výdavky dlhodobo zvyšovať, plán rozpočtu na rok 2025 nateraz indikuje prioritizovanie pokračovania vojny, alebo minimálne zbrojenia, aj za cenu zníženia fiškálnych alokácií do poskytovania verejných služieb, resp. na úkor iných finančných potrieb<sup>43</sup>.

---

<sup>43</sup> Ako upozornili analytici spomínaného inštitútu SIPRI v tlačovej správe z apríla 2024 (SIPRI, 2025b), bol to jav pozorovaný v roku 2024 naprieč regiónmi sveta, viac než 100 krajín zvýšilo výdavky na obranu, v dôsledku čoho globálne vojenské výdavky vzrástli najviac od konca studenej vojny. Päťicu krajín s najvyššími vojenskými výdavkami tvoria USA, Čína, Rusko, Nemecko a India. Hlavným prispievateľom k nárastu v roku 2024 bola Európa (včítane Ruska), v ktorej stúpili vojenské výdavky medziročne o 17 %. Nebolo to iba Rusko, všetky európske krajiny s výnimkou Malty výdavky na obranu zvyšovali. Najväčšiu vojenskú záťaž na svete má Ukrajina, jej výdavky na obranu tvoria neudržateľných 34 % HDP. Aj po ich zvýšení v roku 2024 dosahujú len 43 % hodnoty ruských výdavkov na obranu. Vojenské výdavky Nemecka stúpili v roku 2024 o 28 %, čím sa Nemecko dostalo na 4. priečku najvyšších vojenských výdavkov na svete, výdavky Poľska vzrástli o 31 % a dosiahli 4,2 % HDP. Vojenské výdavky Spojeného kráľovstva stúpili o 2,8 %, čo ho posunulo na šiestu svetovú priečku. Francúzsko zvýšilo výdavky na obranu o 6,1 % a dostalo sa na deviatu priečku. Vojenské výdavky členských krajín NATO predstavujú 55 % celosvetových vojenských výdavkov, z toho výdavky USA na obranu stúpili o 5,7 % a dosiahli 66 % všetkých výdavkov NATO (a 37 % svetových výdavkov na obranu). Európski členovia

Aj analytický inštitút fínskej národnej banky upozorňuje, že malé nárasty v pláne rozpočtu v niektorých iných kapitolách vlastne ani nepokrývajú infláciu (Simola, 2024a). Inštitút tiež využil metodiku SIPRI na odhad objemu celkových vojenských výdavkov (teda nielen v kapitole „národná obrana“, ale aj v iných položkách rozpočtu) vynaložených Ruskom za celú dobu trvania vojny a vrátane naplánovaných výdavkov v roku 2025 – podľa tohto odhadu vojna odčerpá z rozpočtu RF za 4-ročné obdobie jej trvania spolu 280 mld. USD. Za obdobie posledných rokov je možné badať jasnú zmenu v štruktúre ruského rozpočtu, podiel výdavkov na obranu rastie na úkor sociálnych výdavkov, školstva, zdravotníctva a podpory domácej ekonomiky.

Zmena v štruktúre rozpočtu však nekompensuje nárast vojenských výdavkov. V záujme udržania fiškálnej stability bola s platnosťou od začiatku roka 2025 preto schválená reforma dane z príjmu, v prípade fyzických osôb rovnú daň (13 % a 15 % podľa výšky príjmu) nahradilo progresívne zdaňovanie (vysokopríjmové osoby budú zdanené až sadzbami 18 %, 20 % a 22 %) a zvýšila sa aj daň z príjmu právnických osôb (z 20 % na 25 %). Zvýšené boli aj poplatky za dovoz osobných a nákladných áut. Čo sa týka fiškálnej udržateľnosti pokračovania vojny, aktuálne rozpočtové deficity dokáže Rusko ešte nejakú dobu kryť z fiškálnych rezerv (Fondu národného blahobytu) a domácimi pôžičkami, ruské ministerstvo financií očakáva nárast verejného dlhu na 18 % HDP do roku 2027, čo je v medzinárodnom porovnaní stále udržateľné (podľa A. Kolyandra z Centra pre analýzu európskej politiky CEPA to je nielen výsledok dlhoročnej konzervatívnej fiškálnej politiky, ale aj zákazu investovať do ruského štátneho dlhu prijatého západnými krajinami; Kolyandr, 2025). Vedenie krajiny teda už bolo nútené prijať rásne opatrenia na zvýšenie daňových príjmov, čo však úplne ovplyvniť nemôže, sú svetové ceny komodít, od ktorých stále

---

prispievajú k výdavkom NATO tridsiatimi percentami. Ďalším významným prispievateľom k rastu vojenských výdavkov v roku 2024 bol Blízky východ, konkrétne Izrael a Libanon. Izrael zvýšil tieto výdavky medziročne až o 65 %, čím jeho vojenské zaťaženie vzrástlo na 8,8 % HDP, druhé najvyššie po Ukrajine. Aj Čína zvýšila svoje vojenské výdavky, o 7 %, predstavujú až polovicu vojenských výdavkov v Ázii a Oceánii. Japonské vojenské výdavky stúpili o 21 %. Uprednostňovanie zvyšovania vojenských výdavkov na úkor ostatných rozpočtových oblastí a súvisiace ekonomické a sociálne kompromisy môžu mať v najbližších rokoch aj podľa SIPRI významný dopad na krajiny sveta. Vzhľadom na niektoré nevyriešené problémy a spory hrozí, že krajiny uviaznu v pretekoch zbrojenia.

závisí významná časť rozpočtových príjmov RF. Ceny hlavných komodít v prvej polovici roka 2025 klesali (hlavne v apríli – máji klesla cena ruskej ropy k hranici 55 dolárov za barel, čo je pod úrovňou odhadnutou ruskou centrálnou bankou a ak sa nezotaví, prispela by k zvýšeniu plánovaného rozpočtového deficitu), ďalším rizikom udržateľnosti je odlev zdrojov a kapacít (v dôsledku sankcií, samotnej vojny, ale aj kvôli dlho známemu demografickému problému v RF), ale aj riziko stagflácie, keďže centrálna banka sa extrémne vysokými sadzbami snaží tlmieť ekonomickú aktivitu s cieľom spomaliť infláciu, avšak ďalšie zvyšovanie výdavkov do domáceho obranného priemyslu (s ich multiplikačným efektom v ďalších sektoroch) by naopak pôsobilo proinflačne.

#### **4.5. Rekordné sprísňovanie menovej politiky v reakcii na infláciu a prehrievanie**

Ako vysvetľujeme v úvodných častiach tejto kapitoly, k poslednému sprísňovaniu menovej politiky musela ruská centrálna banka pristúpiť už v polovici roka 2023. Ekonomika bola vtedy v záverečnej fáze zotavovania sa z kombinácie šokov z jari 2022, rast v odvetviach s produkciou pre domáci trh (vo väčšine z nich produkcia do leta 2023 už presahovala predkrízovú úroveň) bol stimulovaný bujným domácom dopytom. Domácnosti profitovali z napätia na trhu práce a rekordného mzdového rastu, podnikový sektor sa chopil príležitostí na trhu po odchode západných firiem, spotrebiteľský aj súkromný investičný dopyt využíval nielen svoju dobrú finančnú situáciu, ale aj uvoľnenú menovú politiku (centrálna banka uvoľňovala politiku už v roku 2022 po stabilizácii kurzu rubľa a cenového rastu a do septembra 2022 znížila kľúčovú sadzu niekoľkokrát a až do júla 2023 ju ponechala na stabilnej úrovni 7,5 %), čo viedlo k úverovej expanzii (podniky v snahe uspokojiť domáci dopyt investovali do modernizácie a rozvoja výrobných kapacít, domácnosti úvermi dofinancovali obstarávanie drahších statkov). A to v prostredí výrazne expanzívnej fiškálnej politiky, rozsiahle štátne výdavky smerovali nielen do odvetví obranného priemyslu, ale aj do veľkých infraštruktúrnych projektov aj na podporu domácej spotreby. Domáci dopyt tlačil na rast dovozu, naopak vývoz trpel vplyvom sankcií a neukončeného procesu získavania alternatívnych odberateľov

a budovania alternatívnych ciest, čo viedlo k znehodnocovaniu rubľa. Slabý rubel spolu so zdražovaním vstupov (vrátane práce) ďalej prispievali k zrýchľujúcej inflácii.

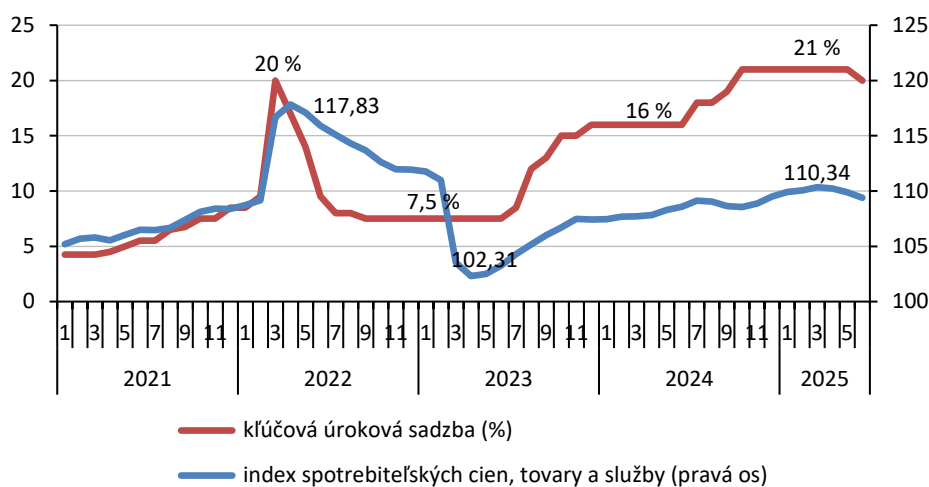
Centrálna banka opakovane upozorňovala, že súkromná spotreba aj spotreba verejnej správy sú nad úrovňou udržateľného hospodárskeho rastu, ich dopyt presahuje možnosti zvyšovania produkčných kapacít a ekonomika sa prehrieva (produkcia narážala na limity fyzických zdrojov aj nedostatok pracovnej sily, rastúci dopyt tak viedol viac k zvýšeniu cien, než rýchlejšiemu rastu produkcie). Výsledkom bola zrýchľujúca inflácia, v reakcii na čo centrálna banka zvyšovala kľúčovú sadzbu, od leta 2023 do konca roka postupne až 5-krát, na 16 %, s cieľom tmiť úverovú expanziu, schladiť spotrebu a zbrzdiť infláciu. Toto sprísňovanie sa však ukázalo ako málo účinné, situácia v ekonomike umožňovala pokračovať v zvyšovaní súkromnej spotreby aj pri súbežnom náraste vkladov motivovanom vyššími úrokovými sadzbami. A verejná spotreba nie je na zvyšovanie úrokov tak citlivá.

Po pretrvávajúcej inflačnej tlaku aj po sprísnení monetárnych podmienok v druhej polovici roka 2023 sa však centrálnej banke a vláde v prvých mesiacoch roka 2024 podarilo stabilizovať kurz rubľa (okrem samotného zvýšenia kľúčovej sadzby na 16 %, čo malo o. i. podporiť dopyt po aktívach v rubľoch, banka obmedzila prístup k devízam a vláda schválila povinnosť konverzie devízových príjmov z časti vývozu, napr. ropy a plynu, do rubľov), aj samotný nárast cien ropy v prvých mesiacoch roka (cena ruskej ropy do apríla 2024 vystúpala na celoročné maximum) pomohol zvýšiť devízové príjmy, a silnejší rubel prispel k tomu, že od novembra 2023 do apríla 2024 sa spotrebiteľská inflácia (CPI) v medziročnom vyjadrení držala stabilne v intervale 7 – 8 % (pokles inflačných tlakov bol citelný najmä u spotrebného tovaru, naopak, tlaky pretrvávali v prípade služieb, ktoré doplácali na vysokú cenu práce). Avšak v máji 2024 prekonala inflácia (CPI) hranicu 8 % a v júli 9 % (CBR, 2025a). K neutíchajúcemu rastu domáceho dopytu (podporeného úverovou expanziou a fiškálnymi stimulmi), ktorý umožnil výrobcovi preniesť rastúce náklady práce do cien, sa pridali aj rast svetových cien niektorých poľnohospodárskych komodít, indexácia cien komunálnych služieb (spojených s bývaním) či zvýšenie recyklačného poplatku, ale aj opätovné oslabenie rubľa, čo primárne

centrálnu banku po polročnej prestávke namiesto pôvodne plánovaného uvoľňovania menovej politiky ju naopak ešte sprísniť. Zvýšenie kľúčovej sadzby zo 16 % v troch postupných krokoch na novembrových 21 % prakticky zneprístupnilo niektoré komerčné úvery, úrokové sadzby na hypotéky atakovali hranicu 30 % (Kluge, 2024), nákup luxusnejších statkov (nielen nehnuteľností, ale napríklad aj áut) sa stal pre veľkú časť obyvateľstva v podstate nedostupným. To skutočne prinieslo koniec úverovej expanzie, nárast vkladov v bankách a ochladenie dopytu. A na jeseň 2024 aj (dočasné) zbrzdzenie inflácie. Postup centrálnej banky bol označený za agresívne prísny, nožnice medzi mierou inflácie a výškou kľúčovej úrokovej sadzby sa roztvárali, čo vhodne ilustruje graf 4.9.

G r a f 4.9

Vývoj inflácie (medziročný CPI index) a kľúčovej úrokovej sadzby (január 2021 - jún 2025)



Prameň: spracované podľa databázy Rosstat-u (2025b) a údajov CBR (2025a a 2025b).

Celkovo za rok (2024) v Rusku najvýraznejšie stúpali ceny v segmente služieb a potravín, o viac ako 11 %, u spotrebného nepotravinového tovaru len zhruba polovičným tempom (CBR, 2025c). Priemerná ročná hodnota CPI tak stúpila z 5,9 % v roku 2023 (tu ale treba brať do úvahy, že nízka úroveň inflácie v prvých mesiacoch roka 2023 odrážala extrémne vysokú porovnávaciu bázu z roka 2022, keď počnúc marcom

ekonomika zažívala inflačný šok a celkovo za rok dosiahla 13,8 %) na 8,4 %, pričom do decembra 2024 vystúpala na ročnú úroveň 9,5 %).

Ani začiatok roka 2025 však úľavu v oblasti cenového rastu nepri- niesol. Centrálna banka ohodnotila vývoj ekonomiky v prvom štvrť- roku 2025 ako prekonanie vrcholu prehrievania (v 4. štvrťroku 2024) a pozvoľné uzatváranie produkčnej medzery<sup>44</sup>. Hospodárska aktivita sa spomalila, úverovanie rástlo už len mierne (mierny rast v oblasti hypoték pokračoval hlavne vďaka dotovaným hypotékam), stúpali úspory, domáci dopyt ochladol, napätie na trhu práce sa zmenšovalo. Zmiernenie inflačných tlakov sa však na cenách neprejavilo. Klesli síce ceny ovocia a zeleniny, rast cien iných potravín stále presahoval 10 %. Vzrástli aj ceny niektorých služieb, napríklad kvôli vyšším tarifám vo verejnej doprave či spomínanej indexácii cien za bývanie a energie. Medziročné tempo rastu cien (CPI) sa tak od februára do apríla držalo na hranici 10 % (graf 4.9). Banka ešte aj po zasadnutí predstavenstva koncom apríla 2025 verejne deklarovala svoje odhodlanie ponechať prísne monetárne podmienky, kým inflácia nespomalí, v dôsledku čoho čelila kritike (aj predstaviteľov štátu, bánk a podnikov), že jej po- litika nadmerne obmedzuje ekonomickú aktivitu, čo sa prejavuje na spomalení hospodárskeho rastu<sup>45</sup>. Napokon, v júni 2025, stále v neis- tote či sú mierne dezinflačné tlaky dostatočné na uvoľnenie prísnych menových podmienok, kľúčovú sadzbu predsa len znížila, aj keď len o 1 p. b., s odvolaním sa na výsledky vysokofrekvenčných ukazova- teľov za apríl a máj, ktoré odrážali pokračujúce plynulé spomaľovanie expanzie domáceho dopytu<sup>46</sup>. Išlo o prvý signál uvoľňovania menovej politiky od septembra 2022.

---

<sup>44</sup> <[https://cbr.ru/eng/dkp/mp\\_dec/decision\\_key\\_rate/summary\\_key\\_rate\\_12052025/](https://cbr.ru/eng/dkp/mp_dec/decision_key_rate/summary_key_rate_12052025/)>.

<sup>45</sup> Domáca verejná kritika prísnej menovej politiky vrcholila na ekonomickom fóre v Petrohrade v júni 2025. Podpredseda vlády A. Novak trval na tom, že ukazovatele signa- lizujú potrebu zníženia úrokových sadzieb a že je nevyhnutné prejsť od riadeného ochla- dzovania k otepľovaniu ekonomiky. Mediálnu pozornosť prilákalo aj vyjadrenie ministra hospodárstva M. Rešetnikova, že Rusko sa ocitlo na pokraji recesie a schopnosť vyhnúť sa jej bude závisieť od najbližších krokov menovej politiky. Aj riaditeľ Sberbank vyzval na rýchlejšie znížovanie sadzby, podľa jeho slov Sberbank, ktorá financuje takmer 60 % všet- kých investičných projektov v krajine, nefinancovala od začiatku roka 2025 žiaden nový, čím ilustroval slabý dopyt po úveroch (Reuters, 2025).

<sup>46</sup> <[https://cbr.ru/eng/dkp/mp\\_dec/decision\\_key\\_rate/summary\\_key\\_rate\\_20062025/](https://cbr.ru/eng/dkp/mp_dec/decision_key_rate/summary_key_rate_20062025/)>.

#### 4.6. Za bodom obratu

Aj keď sa centrálnej banke podarilo stlmiť úverovú expanziu a spotrebiteľský dopyt, vládne výdavky aj v prvých mesiacoch roka 2025 rástli vysokým tempom, čo pôsobí proti snahe centrálnej banky dostať infláciu pod kontrolu. Ďalšou bariérou sú západné sankcie, ktoré komplikovaním logistiky a finančného vyrovnávania predražujú dovoz do Ruska a zákazom dovozu niektorých produktov z Ruska či cenovým stropom znižujú jeho vývozné príjmy. Tým podkopávajú hodnotu rubľa, čo opäť predražuje dovoz. S prichádzajúcim útlmom ekonomiky a tvrdohlavo vysokou infláciou je ruská ekonomika v polovici roka 2025 zraniteľnejšia. Pokles cien ropy alebo zásadnejšie sprísnenie sankcií by mohli slabý rast zastaviť a mohlo by dôjsť k ďalšej akumulácii nerovnováh. Problémy by spôsobilo aj príliš rýchle uvoľňovanie menovej politiky. V prvom štvrtroku 2025 rast ekonomiky spomalil na 1,4 %, kým sa inflácia ešte držala na hranici 10 % – čoraz častejšie sa skloňovala možnosť stagflácie. Produkcia ťažobného sektora naďalej klesala, spomalil aj rast priemyselnej produkcie. Zahraničnoobchodná aktivita Ruska sa tiež od začiatku roka znižovala, týkalo sa to dovozu aj vývozu. S poklesom dopytu po práci spomalí mzdový rast, to prispieje k zmierneniu inflačných tlakov. Spotrebiteľské výdavky boli v útlme už v prvých mesiacoch roka. Vývoj ceny ropy nebol začiatkom roka pre Rusko priaznivý, výpadok príjmov z ropy a plynu síce kompenzoval rast daňových príjmov, kvôli rekordnému rastu rozpočtových výdavkov však deficit na začiatku roka prekonal očakávania, je ale stále udržateľný. Fiškálny priestor na ďalšie investície do obranného priemyslu či na podporu domácej ekonomiky vyčerpaný nie je. Pri zachovaní rozvážnej kombinácie opatrení hospodárskej politiky je predčasné očakávať kolaps. Ekonomika je v procese hľadania nového rovnovážneho stavu. Vysoké výdavky na obranu pravdepodobne pretrvávajú, aj ak by došlo k skončeniu či prerušeniu konfliktu, riziko opätovného zrýchlenia inflácie však nabáda k obozretnosti pri pokračovaní v expanzívnej fiškálnej politike. V tejto situácii sa odhady ďalšieho vývoja ruskej ekonomiky zhodujú v jednom: jej rast môže pokračovať, ale pri podstatne nižšej dynamike. Európska komisia predpovedá ekonomike pre rok 2025 rast na úrovni 1,7 % (EC, 2025), Svetová banka rast na úrovni 1,4 %

(World Bank, 2025), v zhode s domácou centrálnou bankou, ktorá odhaduje rast v intervale 1 – 2 %. Všetky tri inštitúcie sa zhodujú aj v ďalšom spomalení rastu v roku 2026.

\* \* \*

Očakávaná, že tvrdé sankcie, predovšetkým tie uvalené na dovoz surovín z Ruska a obmedzenia vo finančnej oblasti znemožnia financovanie vojny a prinesú kolaps ruskej ekonomiky, sa zatiaľ nenaplnili. Tvrdenie, že za nečakane úspešným rastom ruskej ekonomiky v posledných rokoch stojí ruská „vojnová mašineria“, je zjednodušeným hodnotením. Je pravda, že invázia Ruska na Ukrajinu a následné sankcie sú kľúčovým faktorom poklesu ruského ťažobného priemyslu a súvisiacich odvetví spracovania základných surovín, avšak znižovanie závislosti ekonomiky od ťažby a spracovania surovín bolo dlhodobo deklaroványm politickým a hospodárskym cieľom ruského vedenia, keďže celkový hospodársky vývoj bol príliš závislý od volatilného vývoja cien na svetových komoditných trhoch. Je tiež pravda, že po roku 2022 najrýchlejším tempom rástli tie spracovateľské odvetvia ruskej ekonomiky, ktoré vyrábajú nielen pre civilný sektor, ale aj obranný priemysel. Aj po tomto náraste však predstavujú zhruba len 3 % ekonomiky. Pri hodnotení faktorov rastu ruskej ekonomiky po invázii na Ukrajinu sa pozornosť často sústreďuje na očividný predstih rastu týchto pododvetví spracovateľského priemyslu. Sústreďenie na priemyselnú výrobu však vedie k neúplným záverom.

V nevýrobnom sektore zas neobvyklým tempom (9 %) rástla verejná správa a obrana, teda odvetvie so zjavným súvisom s vedením aktívneho vojenského konfliktu. Avšak ešte rýchlejšie rástli odvetvia služieb ako reštauračné a ubytovacie služby, informácie a komunikácia a finančné a poisťovacie služby, kde dochádzalo k substitúcii činnosti západných firiem, ktoré odišli z ruského trhu alebo bola ich činnosť (dobrovoľne aj administratívne) obmedzená kvôli invázii Ruska na Ukrajinu a prijatým sankciám. Z obmedzenia cestovania ruských občanov na západ profituje domáci turizmus, po odchode západných IT gigantov ich trhové podiely prevzali domáce IT spoločnosti a štát podporuje vývoj ruských softvérových riešení (vrátane napr. operačných

systémov pre smartfóny či náhrady obchodu GooglePlay), po zavedení obmedzení v prístupe k službám medzinárodného platobného styku došlo k rastu využívania už predtým vyvinutých ruských alternatív (platobný systém ale aj platobné karty), služby západných sociálnych sietí či mediálne služby nahradili domáce, v poisťovacích a bankových službách dochádza k podobnej substitúcii domácimi poskytovateľmi. Len tieto tri uvedené odvetvia služieb (reštauračné a ubytovacie služby, informácie a komunikácia a finančné a poisťovacie služby) pritom predstavujú rovnaký podiel na ekonomike, ako spomínaná verejná správa, obrana a sociálne zabezpečenie (8,9 % verzus 8,8 %) a k rastu ekonomiky (vo vyjadrení pridanej hodnoty) medzi rokmi 2021 a 2024 prispeli v o tretinu väčšom rozsahu, než samotná verejná správa a obrana.

Ide samozrejme o nárazové adaptačné procesy, ktorých efekt po stabilizácii trhových podielov a počas završovania transformácie bude vyprchávať. Diskutovaná býva aj kvalita či technologická vyspelosť domácich substitútov. Pri hodnotení rastu ruskej ekonomiky v období po invázii však ich príspevok nemožno prehliadať. Paradoxom je, že bez zavedenia sankcií by bol tento rozmach uvedených domácich odvetví veľmi nepravdepodobný. Rusko tak prakticky čiastočne naplňa svoj dlhodobý deklarovaný cieľ prechodu od prevažne surovinovej ekonomiky k väčšiemu dôrazu na rozvoj technologicky náročnejších odvetví, ktorý pred vojnou samo nebolo schopné splniť. Otázna je udržateľnosť tohto prechodu, jednak pre fiškálne dôsledky vojny (môžu viesť k ďalšiemu vyčerpávaniu možností fiškálnej politiky v neprospech civilných odvetví), kapacitné obmedzenia týkajúce sa predovšetkým ľudského kapitálu, ale aj pod vplyvom prípadnej normalizácie vzťahov so Západom (najmä s USA), čo by mohlo znamenať návrat západných firiem na ruský trh a prípadnú stratu dosiahnutých výsledkov vo vývoji a poskytovaní domácich produktov a služieb (obavy, ktoré sa diskutujú v Rusku po nástupe novej americkej administratívy a prvotného otepľovania vzájomných vzťahov).

Rast ruskej ekonomiky v posledných rokoch nepramenil len z boomu obranného priemyslu, aj keď jeho úloha v ekonomike rastie. Impulz v podobe zvýšených vojenských výdavkov neostal izolovaný v obrannom priemysle, vďaka multiplikačným efektom, ale aj expanzii úverovania a presunu trhových podielov po odchode západných firiem rástli

aj civilné odvetvia. Súčasnú spomalenie rastu ekonomiky nie je predzvesťou kolapsu, ale o. i. výsledkom cieľavedomej striktnnej menovej politiky centrálnej banky snažiacej sa vedome schladiť domáci dopyt a rast hospodárstva nad rovnovážnou úrovňou. Rast ruskej ekonomiky v posledných dvoch rokoch napriek tlaku západných sankcií bol pôsobivý, ale nie zdravý. Podľa domáceho ministerstva financií si transformácia ekonomiky v dôsledku invázie vyžiadala v rokoch 2022 – 2024 fiškálny stimul v objeme 11 % HDP, čo je výrazný odklon od dovtedajšej konzervatívnej rozpočtovej politiky (v rokoch 2018 – 2019 odkladala vláda 4 % HDP do Fondu národného blahobytu; Simola, 2024b). Do úvahy je potrebné brať aj štatistický efekt vysokej miery inflácie (skresľuje výsledky nominálnych ukazovateľov), úlohu, akú v raste HDP zohral rast vstupov a nie vyššia efektívnosť, či fakt, že nútená substitúcia aktivít odídených zahraničných firiem prináša štatistické zvýšenie pridanej hodnoty, ale nie nevyhnutne cez produktivitu. Aj keď zmeny v štruktúre ruskej ekonomiky (z pohľadu produkcie, teda zmien v podieloch odvetví) nepotvrdzujú naratív o „prechode na vojnovú ekonomiku“, o rozpočte sa to dá povedať len ťažko. Skutočné čerpanie výdavkov federálneho rozpočtu v poslednom období aj plán ich čerpania potvrdzujú jasný zámer prioritizovania zvýšenej podpory obrany, resp. zámer zvyšovania celkových vojenských výdavkov, a to aj na úkor oblasti verejných služieb. Fiškálne možnosti na pokračovanie v tejto stratégii vyčerpané nie sú (vnútorné zadĺženie a zahraničný dlh verejnej správy i rozpočtové deficity sú na medzinárodné pomery stále pomerne nízke, likvidné rezervné aktíva vo Fonde národného blahobytu sa zmenšili, poskytujú ale stále dostatočný vankúš pri prijateľnom prepade cien vývozných komodít), avšak sankcie znížili ruské vývozné príjmy, obmedzili prístup Ruska k zahraničným pôžičkám, ale aj vstupom a technológiám, čo prispieva k nárastu verejných výdavkov a verejného dlhu. Dlhodobú udržateľnosť tohto modelu podryva vysoká miera inflácie, nedostatok pracovnej sily a prehlbujúci sa demografický problém, fyzické kapacitné obmedzenia, nedostatok konkurencie a stagnujúca produktivita, či obmedzené toky zahraničných investícií.

## ZHRNUTIE

### VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY: CENTRÁ HOSPODÁRSKEJ MOCI V MULTIPOLÁRNOM SVETE

USA sú najväčším dovozcom a druhým najväčším vývozcom tovarov na svete. To z nich robí hybnú silu schopnú ovplyvňovať nielen vlastné bilaterálne vzťahy s inými štátmi a regionálnymi celkami, ale aj samotný charakter medzinárodno-obchodných vzťahov a hospodársky rast v celej svetovej ekonomike. USA zároveň potvrdzujú svoje vedúce postavenie v príleve zahraničných investícií a sú v tomto smere najatraktívnejšou destináciou na svete. Za najväčší problém ekonomiky USA možno v súčasnosti považovať vysoký verejný dlh a úrokové miery, ktoré zafažujú federálny rozpočet nadmernými splátkami. Tento vývoj zaznamenali aj ratingové agentúry, ktoré USA znížili úverový rating. Väčšie tarifné prekážky sťažia prístup zahraničnej konkurencie na domáci trh a zároveň zdvihnú ceny dovážaných tovarov, čo zníži kúpnu silu domácich spotrebiteľov. Nová obchodná a colná politika nemá dopad len na ekonomiku USA ako celok, ale aj na jednotlivé členské štáty federácie, ktorých zapojenie do zahraničného obchodu sa výrazne líši, či už z regionálneho, alebo štrukturálneho hľadiska.

Rast ekonomiky EÚ spomaľujú väčšie obchodné prekážky, silnejúce euro a slabnúca dôvera v predvídateľnosť globálneho prostredia. Tento vývoj je čiastočne kompenzovaný relatívne stabilným trhom práce, rastom zamestnanosti, reálnych príjmov a zlepšujúcimi sa podmienkami financovania, podporovanými postupným uvoľňovaním menovej politiky ECB. Z hľadiska hospodárskeho rastu sú však kľúčové domáce faktory, predovšetkým zvýšenie konkurencieschopnosti európskych firiem a posilnenie strategickej autonómie EÚ. Technologické zaostávanie, zelená transformácia a obranná pripravenosť si vyžadujú významné investície, avšak priestor na expanzívnu fiškálnu politiku je v dôsledku deficitného hospodárenia a vysokého zadĺženia v mnohých členských štátoch EÚ obmedzený. Európska únia tak stojí pred zásadnou výzvou, ako sklbiť rozpočtovú zodpovednosť s akútnou potrebou modernizácie.

Príklad Číny ukazuje, ako hrozba tarifných a netarifných prekážok vytvára tlak na vývozne orientované firmy, aby vo väčšej miere investovali do výroby v zahraničí a získali tak voľný prístup na zahraničné trhy, ako aj väčší

geopolitický vplyv. Z hľadiska celkovej investičnej aktivity a investícií do fixných aktív sledujeme postupnú teritoriálnu zmenu v dynamike v prospech hospodársky menej rozvinutých regiónov Číny, čo súvisí so širšou stratégiou podporujúcou domáce zdroje hospodárskeho rastu. Avšak vysoký sklon k úsporám do určitej miery obmedzuje rast domácej spotreby. Rastúca nedôvera v hospodársku politiku USA by mohla podporiť postavenie juanu ako významnejšej svetovej meny, čomu nahráva aj fakt, že Čína je držiteľom najväčších devízových rezerv na svete. Čína vedie suverénnu politiku, pričom stále kladie dôraz na spoluprácu. Hlavní svetoví aktéri si v rámci kompetitívnej koexistencie navzájom konkurujú a zároveň sú nútení spolupracovať pri riešení globálnych problémov.

V roku 2024 pokračovala ruská ekonomika v hospodárskom raste, ktorý bol ťahaný najmä domácou spotrebou a investíciami. Podiel ruského vývozu na HDP slabne, čo je priamym dôsledkom obmedzenia obchodnej výmeny vplyvom sankcií. Ďalšou „obťou“ vojny a sankcií je cenová hladina. Dôsledky vojenského konfliktu možno vidieť v mnohých odvetviach. Po roku 2022 rástla najrýchlejším tempom výroba v tých, ktoré nevyrábajú len pre civilný sektor, ale aj obranný priemysel. V nevýrobnom sektore rástla vysokým tempom oblasť verejnej správy a obrany, avšak ešte rýchlejšie rástli odvetvia služieb, ako reštauračné a ubytovacie služby, informácie a komunikácia a finančné a poisťovacie služby. Rast ruskej ekonomiky tak nepramenil len z expanzie obranného priemyslu. Aj keď zmeny v štruktúre ekonomiky nepotvrdzujú „prechod na vojnovú ekonomiku“, o štátnom rozpočte sa to povedať nedá a vyplýva z neho jasný zámer zvyšovania výdavkov na obranu, a to aj na úkor verejných služieb.

Boris Hošoff  
vedúci autorského kolektívu

## EXECUTIVE SUMMARY

### THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY: CENTERS OF ECONOMIC POWER IN A MULTIPOLAR WORLD

*The US is the world's largest importer and second largest exporter of goods. This makes it a driving force capable of influencing not only its own bilateral relations with other countries and regional entities, but also the very nature of international trade relations and economic growth throughout the global economy. At the same time, the US confirms its leading position in foreign investment inflows and is the most attractive destination in the world in this regard. The biggest problem facing the US economy at present is its high public debt and interest rates, which are burdening the federal budget with excessive repayments. This development has also been noted by rating agencies, which have downgraded the US credit rating. Higher tariff barriers will make it more difficult for foreign competitors to access the domestic market and will also raise the prices of imported goods, which will reduce the purchasing power of domestic consumers. The new trade and customs policy has an impact not only on the US economy as a whole, but also on individual member states of the federation, whose involvement in foreign trade varies significantly, both regionally and structurally.*

*EU economic growth is being slowed by greater trade barriers, a stronger euro, and weakening confidence in the predictability of the global environment. This development is partly offset by a relatively stable labor market, growth in employment and real incomes, and improving financing conditions, supported by the ECB's gradual easing of monetary policy. However, domestic factors are key to economic growth, in particular increasing the competitiveness of European companies and strengthening the EU's strategic autonomy. Technological backwardness, green transformation, and defense preparedness require significant investment, but the scope for expansionary fiscal policy is limited due to deficit spending and high debt levels in many EU member states. The European Union thus faces a fundamental challenge in reconciling fiscal responsibility with the urgent need for modernization.*

*The example of China shows how the threat of tariff and non-tariff barriers is putting pressure on export-oriented companies to invest more in production*

*abroad in order to gain free access to foreign markets and greater geopolitical influence. In terms of overall investment activity and investment in fixed assets, we are seeing a gradual territorial shift in dynamics in favor of China's less economically developed regions, which is linked to a broader strategy of promoting domestic sources of economic growth. However, the high propensity to save is limiting domestic consumption growth to some extent. Growing distrust of US economic policy could bolster the yuan's position as a more important global currency, a development that is also supported by the fact that China holds the world's largest foreign exchange reserves. China pursues a sovereign policy, while continuing to emphasize cooperation. The major global players compete with each other in a competitive coexistence, while at the same time being forced to cooperate in solving global problems.*

*In 2024, the Russian economy continued to grow, driven mainly by domestic consumption and investment. The share of Russian exports in GDP is weakening, which is a direct consequence of the restrictions on trade imposed by sanctions. Another "victim" of the war and sanctions is the price level. The consequences of the military conflict can be seen in many sectors. After 2022, the fastest growth was seen in sectors that produce not only for the civilian sector but also for the defense industry. In the non-manufacturing sector, public administration and defense grew at a rapid pace, but service industries such as restaurants and accommodation, information and communication, and financial and insurance services grew even faster. The growth of the Russian economy was therefore not solely due to the expansion of the defense industry. Although changes in the structure of the economy do not confirm a "transition to a war economy", the same cannot be said about the state budget, which shows a clear intention to increase defense spending, even at the expense of public services.*

*Boris Hošoff  
editor and project coordinator*

## LITERATÚRA

### *Literatúra k 1. kapitole*

AL JAZEERA (2025): Why is the US dollar falling by record levels in 2025? [Online.] Dostupné na: <<https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/1/why-is-the-us-dollar-falling-by-record-levels-in-2025>>.

BEA, BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS (2025a): Direct Investment by Country and Industry. [Online.] Dostupné na: <<https://www.bea.gov/data/intl-trade-investment/direct-investment-country-and-industry>>.

BEA, BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS (2025b): International Trade in Goods and Services. [Online.] Dostupné na: <<https://www.bea.gov/data/intl-trade-investment/international-trade-goods-and-services>>.

BLS, U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS (2025a): Economic News Release, Table 1. [Online.] Dostupné na: <<https://www.bls.gov/news.release/srgune.t01.htm>>.

BLS, U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS (2025b): Economic News Release, Table 2. [Online.] Dostupné na: <<https://www.bls.gov/news.release/srgune.t02.htm>>.

CBO, CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE (2025): The Budget and Economic Outlook: 2025 to 2035, January 17, 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://www.cbo.gov/publication/60870>>.

CIA, CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY (2025): The World Factbook. [Online.] Dostupné na: <<https://www.cia.gov/the-world-factbook/references/guide-to-country-comparisons/#economy>>.

CONTE, N. (2025): Visualized: Trump's Reciprocal Tariffs on Major Nations, Visual Capitalist, April 3, 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://www.visualcapitalist.com/visualized-trumps-reciprocal-tariffs-on-major-nations/>>.

DOGE, DEPARTMENT OF GOVERNMENT EFFICIENCY (2025): Savings. [Online.] Dostupné na: <<https://doge.gov/savings>>.

FITCH RATINGS (2025): United States of America. [Online.] Dostupné na: <<https://www.fitchratings.com/entity/united-states-of-america-80442210>>.

FRED, FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA (2025): Data. Federal Reserve Bank of St. Louis. [Online.] Dostupné na: <<https://fred.stlouisfed.org/>>.

IMF (2025): Interest paid on public debt, percent of GDP. International Monetary Fund. [Online.] Dostupné na: <<https://www.imf.org/external/datamapper/ie@FPP/AUS/CAN/DNK/DEU/NLD/SWE/CHE/USA>>.

IMF (2024): Fiscal Monitor, October 2024. [Online.] Dostupné na: <<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2024/10/23/fiscal-monitor-october-2024>>.

ITA, INTERNATIONAL TRADE ADMINISTRATION (2025): Trade Data & Analysis. [Online.] Dostupné na: <<https://www.trade.gov/trade-data-analysis>>.

MOODY'S (2025): The US Sovereign Rating Action. Moody's Ratings downgrades United States ratings to Aa1 from Aaa; changes outlook to stable, May 16, 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://www.moody.com/web/en/us/about-us/usrating.html>>.

OECD (2024): Economic Surveys: United States 2024. [Online.] Dostupné na: <[https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-united-states-2024\\_cdfff156-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-united-states-2024_cdfff156-en.html)>.

TRADING ECONOMICS (2025): Credit Rating. [Online.] Dostupné na: <<https://tradingeconomics.com/country-list/rating>>.

UK PARLIAMENT, HOUSE OF COMMONS LIBRARY (2025): GDP international comparisons: Economic indicators. 27 June, 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/sn02784/>>.

THE BUDGET LAB (2025): State of U.S. Tariffs: May 12, 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-may-12-2025>>.

THE WHITE HOUSE (2025): Fact Sheet: President Donald J. Trump Announces „Fair and Reciprocal Plan“ on Trade. February 13, 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/02/fact-sheet-president-donald-j-trump-announces-fair-and-reciprocal-plan-on-trade/>>.

### *Literatúra k 2. kapitole*

ECB (2025a): Annual Report 2024. [Online.] Dostupné na: <<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/html/ecb.ar2024~8402d8191f.en.html>>.

ECB (2025b): Key ECB interest rates. [Online.] Dostupné na: <[https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html)>.

EUROPEAN COMMISSION (2024): The future of European competitiveness: Report by Mario Draghi. [Online.] Dostupné na: <[https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report\\_en#paragraph\\_47059](https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en#paragraph_47059)>.

EUROPEAN COMMISSION (2025a): A Clean Industrial Deal for competitiveness and decarbonisation in the EU. [Online.] Dostupné na: <[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_25\\_550](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_550)>.

EUROPEAN COMMISSION (2025b): An EU Compass to regain competitiveness and secure sustainable prosperity. [Online.] Dostupné na: <[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_25\\_339](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_339)>.

EUROPEAN COMMISSION (2025c): Commission proposes gradual phase-out of Russian gas and oil imports into the EU. [Online.] Dostupné na: <[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_25\\_1504](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_1504)>.

EUROPEAN COMMISSION (2025d): European Economic Forecast. Spring 2025. European Economy. Institutional Paper 318. May 2025. [Online.] Dostupné na: <[https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2025-economic-forecast-moderate-growth-amid-global-economic-uncertainty\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2025-economic-forecast-moderate-growth-amid-global-economic-uncertainty_en)>.

EUROPEAN COMMISSION (2025e): Excessive deficit procedures - overview. [Online.] Dostupné na: <[https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/stability-and-growth-pact/corrective-arm-excessive-deficit-procedure/excessive-deficit-procedures-overview\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/stability-and-growth-pact/corrective-arm-excessive-deficit-procedure/excessive-deficit-procedures-overview_en)>.

EUROPEAN COMMISSION (2025f): White Paper for European Defence – Readiness 2030. [Online.] Dostupné na: <[https://commission.europa.eu/document/download/e6d5db69-e0ab-4bec-9dc0-3867b4373019\\_en?filename=White%20paper%20for%20European%20defence%20%E2%80%93%20Readiness%202030.pdf](https://commission.europa.eu/document/download/e6d5db69-e0ab-4bec-9dc0-3867b4373019_en?filename=White%20paper%20for%20European%20defence%20%E2%80%93%20Readiness%202030.pdf)>.

EUROPEAN COUNCIL, COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2025): EU defence in numbers. [Online.] Dostupné na: <<https://www.consilium.europa.eu/en/policies/defence-numbers/>>.

EUROSTAT (2025a): Database. [Online.] Dostupné na: <<https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>>.

EUROSTAT (2025b): International trade in goods - a statistical picture. [Online.] Dostupné na: <[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=International\\_trade\\_in\\_goods\\_-\\_a\\_statistical\\_picture](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=International_trade_in_goods_-_a_statistical_picture)>.

### *Literatúra k 3. kapitole*

DVOŘÁK, J. (2025): Čína pumpuje miliardy do marockých továren. Země je pro ni klíčem k Evropě. 10. mája. iDnes. [Online.] Dostupné na: <[https://www.idnes.cz/ekonomika/zahranicni/cina-maroko-obchod-trump-cla-automobily-tovarny.A250507\\_101312\\_eko-zahranicni\\_jadv](https://www.idnes.cz/ekonomika/zahranicni/cina-maroko-obchod-trump-cla-automobily-tovarny.A250507_101312_eko-zahranicni_jadv)>.

NBS (2025): Štatistika platobnej bilancie. Priame zahraničné investície. Bratislava: Národná banka Slovenska. [Online.] Dostupné na: <<https://nbs.sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie/>>.

NBSC (2025a): Statistical Communiqué of the People's Republic of China on the 2024 National Economic and Social Development. National Bureau of Statistics of China, 28. 2. 2025. [Online.] Dostupné na: <[https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202502/t20250228\\_1958822.html](https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202502/t20250228_1958822.html)>.

NBSC (2025b): Consumer Prices for January 2025, Consumer Price Index for May 2025, Producer Prices in the Industrial Sector for January 2025, Producer Price Index in the Industrial Sector for May 2025. [Online.] Tlačové správy dostupné na: <<http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease>>.

OECD (2024): OECD Economic Outlook 116, December 2024. [Online.] Dostupné na: <[https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2024-issue-2\\_d8814e8b-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2024-issue-2_d8814e8b-en.html)>.

OECD (2025): OECD Data Explorer. [Online.] Dostupné na: <<https://data-explorer.oecd.org/>>.

SHI, J. – ZHOU, L. (2025): Steps taken to ensure market stability: China rolls out several measures to calm investors amid US-triggered global equities rout. China Daily Global Weekly, April 11-17, s. 8.

ŠÚ SR (2024): Zahraničný obchod podľa krajín, kontinentov a ekonomických zoskupení. [Online.] Dostupné na: <[https://datacube.statistics.sk/#!/view/sk/VBD\\_INTERN/zo0004rs/v\\_zo0004rs\\_00\\_00\\_00\\_sk](https://datacube.statistics.sk/#!/view/sk/VBD_INTERN/zo0004rs/v_zo0004rs_00_00_00_sk)>.

X-RATES (2025): Monthly Average Chinese Yuan Renminbi per 1 US Dollar Monthly Average. [Online.] Dostupné na: <<https://www.x-rates.com/average/?from=USD&to=CNY&amount=1&year=2024>>.

***Periodická tlač/web stránky:***

Beijing Review (www.bjreview.com) (obdobie 2024 - 2025).

China Daily (chinadaily.com.cn).

Oficiálne stránky vlády, štatistického úradu a ministerstiev ČĽR.

Xinhua (<https://english.news.cn>).

***Literatúra k 4. kapitole***

BBLV (2025): Report - A bumper year for Russian LNG in the EU, abetted by Germany (by A. Koutsis). Brussel: Bond Beter Leefmilieu Vlaanderen, 29 January 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://www.bondbeterleefmilieu.be/artikel/report-bumper-year-russian-lng-eu-abetted-germany>>.

BOFIT (2023): The role of war-related industries in Russia's recent economic recovery (by Simola, H.). BOFIT Policy Brief 16/2023, Bank of Finland, BOFIT - Institute for Emerging Economies, 13 December 2023, ISSN 2342-205X. [Online.] Dostupné na: <<https://publications.bof.fi/bitstream/handle/10024/53201/bpb1623.pdf>>.

BRUEGEL (2025): Russian foreign trade tracker. Dataset (prepared by Boivin, N.E., Darvas, Z., Lappe, M., C. Martins, C. McCaffrey, L. Léry Moffat). Bruegel Datasets, first published 10 October 2022, updated on 03 June 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://www.bruegel.org/dataset/russian-foreign-trade-tracker>>.

CBR (2025a): Consumer Price Dynamics No. 6 (114) - June 2025. Information and Analytical commentary, 16 July 2025. [Online.] Dostupné na: <[https://cbr.ru/Collection/Collection/File/57098/CPD\\_2025-06\\_e.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/57098/CPD_2025-06_e.pdf)>.

CBR (2025b): Databases/Interest Rates of the Bank of Russia. Key Rate. [Online.] Dáta dostupné na: <[https://cbr.ru/eng/hd\\_base/KeyRate/](https://cbr.ru/eng/hd_base/KeyRate/)>.

CBR (2025c): Годовой отчет 2024 (Výročná správa Centrálnej banky Ruska za rok 2024 - v ruštine). Москва: Центральный банк Российской Федерации, marec 2025. [Online.] Dostupné na: <[https://www.cbr.ru/about\\_br/publ/god/](https://www.cbr.ru/about_br/publ/god/)>.

CBR (2025d): Macroeconomic survey of the Bank of Russia. [Online.] Dostupné na: <[https://cbr.ru/eng/statistics/ddkp/mo\\_br/](https://cbr.ru/eng/statistics/ddkp/mo_br/)>.

CBR (2025e): Russia's Balance of Payments No. 4 (21) – 2024/Q4. Information and analytical commentary. Monetary Policy Department of Central Bank of the Russian Federation, 30 January 2025. [Online.] Dostupné na: <[https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55087/Balance\\_of\\_Payments\\_2024-4\\_21\\_e.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55087/Balance_of_Payments_2024-4_21_e.pdf)>.

CEPR (2024): Russian economy on war footing: A new reality financed by commodity exports (by Gorodnichenko, Y., Korhonen, I. and Ribakova, E.). CEPR Policy Insight No 131, CEPR Press, Paris & London. [Online.] Dostupné na: <<https://cepr.org/publications/policy-insight-131-russian-economy-war-footing-new-reality-financed-commodity-exports>>.

CREA (2025): March 2025 – Monthly analysis of Russian fossil fuel exports and sanctions. Centre for Research on Energy and Clean Air, 15 April 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://energyandcleanair.org/march-2025-monthly-analysis-of-russian-fossil-fuel-exports-and-sanctions/>>.

EC (2025): Spring 2025 Economic Forecast: Moderate growth amid global economic uncertainty. Institutional Paper 318. European Commission, May 2025, ISSN 2443-8014 (online), doi: 10.2765/5652264. [Online.] Dostupné na: <[https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/e9de23c8-b161-40d0-9ad7-e04a25500023\\_en?filename=ip318\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/e9de23c8-b161-40d0-9ad7-e04a25500023_en?filename=ip318_en.pdf)>.

EUROSTAT (2025): EU trade with Russia – latest developments. Statistics Explained. May 2025, ISSN 2443-8219. [Online.] Dostupné na: <[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=EU\\_trade\\_with\\_Russia\\_-\\_latest\\_developments#SE\\_MAIN\\_TT](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=EU_trade_with_Russia_-_latest_developments#SE_MAIN_TT)>.

INTERFAX (2025): Russia closes 2024 with budget deficit of 3.485 trln rubles or 1.7% of GDP - Finance Ministry. Newsroom, Interfax – International Information Group, 21 January 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://interfax.com/newsroom/top-stories/109275/>>.

KLUGE, J. (2024): The Russian Economy at a Turning Point. SWP Comment 2024/C 53, SWP/Publikationen, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik. German Institute for International and Security Affairs. 29. november 2024, ISSN [Online.] 2747-5107. Dostupné na: doi:10.18449/2024C53.

KOLYANDR, A. (2025): Russia Budgets for its Forever War. CEPA Insights & Analysis/Article/Europe's Edge, 11 October 2024. [Online.] Dostupné na: <<https://cepa.org/article/russia-budgets-for-its-forever-war/>>.

RE:RUSSIA (2023): Growing Locally: the Russian IT industry has managed to avoid crisis thanks to government import substitution measures. 17. 04. 2023. [Online.] Dostupné na: <<https://re-russia.net/en/review/240/>>.

REUTERS (2025): Putin says war in Ukraine is not killing Russia's economy. 20 June 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://www.reuters.com/markets/europe/russia-must-not-let-economy-slip-into-recession-says-putin-2025-06-20/>>.

ROSSTAT (2025a): Národné účty (v ruštine). Национальные счета. [Online.] Dostupné na: <<https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts#>>.

ROSSTAT (2025b): Витрина статистических данных (Údaje o inflácii extrahované z dátovej kocky dostupnej online). [Online.] Dostupné na: <<https://showdata.gks.ru/>>.

SIMOLA, H. (2024a): Russia further increases military expenditure at the expense of other financing needs. Bank of Finland Bulletin/Blogs. 4 October 2024. [Online.] Dostupné na: <<https://www.bofbulletin.fi/en/blogs/2024/russia-further-increases-military-expenditure-at-the-expense-of-other-financing-needs/>>.

SIMOLA, H. (2024b): Russia's GDP growth reflects military spending, not economic strength. Bank of Finland Bulletin/Blogs. 28 November 2024. [Online.] Dostupné na: <<https://www.bofbulletin.fi/en/blogs/2024/russia-s-gdp-growth-reflects-military-spending-not-economic-strength/>>.

SIMOLA, H. (2025): Falling oil prices reduce Russia's budget revenues. Bank of Finland Bulletin/Blogs. 5 May 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://www.bofbulletin.fi/en/blogs/2025/falling-oil-prices-reduce-russia-s-budget-revenues/>>.

SIPRI (2025a): Preparing for a Fourth Year of War: Military Spending in Russia's Budget for 2025. (By J. Cooper). SIPRI Insights on Peace and Security No. 2025/04, April 2025. DOI: <https://doi.org/10.55163/CBXJ2246>. [Online.] Dostupné na: <[https://www.sipri.org/sites/default/files/2025-04/preparing\\_for\\_a\\_fourth\\_year\\_of\\_war-military\\_spending\\_in\\_russias\\_budget\\_for\\_2025.pdf](https://www.sipri.org/sites/default/files/2025-04/preparing_for_a_fourth_year_of_war-military_spending_in_russias_budget_for_2025.pdf)>.

SIPRI (2025b): Unprecedented rise in global military expenditure as European and Middle East spending surges. SIPRI for the media (Press release), 28 April 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://www.sipri.org/media/press-release/2025/unprecedented-rise-global-military-expenditure-european-and-middle-east-spending-surges>>.

THE MOSCOW TIMES (2025): Russian IT Growth Faces an Uncertain Future. 6. 01. 2025. [Online.] Dostupné na: <<https://www.themoscowtimes.com/2025/01/06/russian-it-growth-faces-an-uncertain-future-a87520>>.

WIIW (2024): The Russian Economy Amidst the War and Sanctions (by Astrov, V., Kochnev, A., Stamer, V., and Teti, F.). Russia Monitor 1, Vienna: Wiener Institut für Internationale Wirtschaft-tsvergleiche, January 2024.

WORLD BANK (2025): Russian Federation. Macro Poverty Outlook / April 2025. World Bank. [Online.] Dostupné na: <<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/d5f32ef28464d01f195827b7e020a3e8-0500022021/related/mpo-rus.pdf>>.

***Online štatistiky/tlačové správy:***

<[https://cbr.ru/eng/dkp/mp\\_dec/decision\\_key\\_rate/summary\\_key\\_rate\\_1205\\_2025/](https://cbr.ru/eng/dkp/mp_dec/decision_key_rate/summary_key_rate_1205_2025/)>.

<[https://cbr.ru/eng/dkp/mp\\_dec/decision\\_key\\_rate/summary\\_key\\_rate\\_20062025/](https://cbr.ru/eng/dkp/mp_dec/decision_key_rate/summary_key_rate_20062025/)>.

<[https://cbr.ru/eng/hd\\_base/mrrf/mrrf\\_m/](https://cbr.ru/eng/hd_base/mrrf/mrrf_m/)>.

<[https://cbr.ru/eng/statistics/ddkp/mo\\_br/](https://cbr.ru/eng/statistics/ddkp/mo_br/)>.

<[https://cbr.ru/eng/statistics/macro\\_itm/external\\_sector/pb/p\\_balance](https://cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/external_sector/pb/p_balance)>.

<<https://legacydata.imf.org/?sk=471dddf8-d8a7-499a-81ba-5b332c01f8b9>>.

## Výber publikácií Ekonomického ústavu SAV, v. v. i.

### List of Publications of the Institute of Economic Research of SAS

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2024. Zaoštréné na: diagnostika v počiatočnej fáze konsolidácie. [*Economic Development of Slovakia in 2024. Focused on: Diagnostics in the Initial Phase of Consolidation.*] 2025. 199 s. ISBN 978-80-7144-353-7.

RADVANSKÝ, M. a kol.: Regionálne trhy práce a formovanie ich politik v SR. [*Regional Labour Markets and the Shaping of Regional Policy in the Slovakia.*] 2024. 100 s. ISBN 978-80-7144-350-6.

OBADI, S. M. – KORČEK, M.: The Development of Crude Oil and Natural Gas Prices and the Energy Security of the European Union. 2024. 205 s. ISBN 979-8-89113-357-0.

HOŠOFF, B. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Fragmentácia, polarizácia a nová podoba integrácie. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Fragmentation, Polarization, and a New Form of Integration.*] 2024. 322 s. ISBN 978-80-7144-347-6.

MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2023. Focused on: After the Storm, Moving Toward Stability (?). 2024. 126 s. e-ISBN 978-80-7144-346-9.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2023. Zaoštréné na: po búrke smerom k stabilite (?). [*Economic Development of Slovakia in 2023. Focused on: After the Storm, Moving Toward Stability (?).*] 2024. 126 s. e-ISBN 978-80-7144-345-2.

LICHNER, I.: Výzvy starnutia slovenskej populácie. [*Challenges of Demographic ageing in Slovakia*] 2023. 106 s. e-ISBN 978-80-7144-342-1.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2022. Zaoštréné na: ekonomika v zovretí mimoriadnych hrozieb. [*Economic Development of Slovakia in 2022. Focused on: Economy in the Grip of Extraordinary Threats.*] 2023. 175 s. ISBN 978-80-7144-339-1.

MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2022. Focused on: Economy in the Grip of Extraordinary Threats. 2023. 172 s. e-ISBN 978-80-7144-337-7.

HOŠOFF, B. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Kam posúva konflikt na Ukrajine globálnu spoločnosť? [*The Development and Perspectives of the World Economy: Where is the Conflict in Ukraine Taking Global Society?*] 2023. 318 s. ISBN 978-80-7144-335-3.

LICHNER, I.: 30 rokov premien slovenského trhu práce. [*30 Years of Changes in Slovak Labour Market*] 2022. 66 s. ISBN 978-80-7144-332-2.

FRANK, K. – MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2021. Focused on: Post-pandemic Economy with New Challenges. 2022. 128 s. e-ISBN 978-80-7144-331-5.

HOŠOFF, B. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Príčiny a dôsledky rastúcich cien. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Causes and Consequences of Rising Prices.*] 2022. 302 s. ISBN 978-80-7144-329-2.

FRANK, K. – MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2021. Zaoštréné na: postpandemické hospodárstvo s novými výzvami. [*Economic Development of Slovakia in 2021. Focused on: Post-pandemic Economy with New Challenges.*] 2022. 123 s. ISBN 978-80-7144-327-8.

KOŠTA, J. a kol.: Súvislosti produktivity práce a minimálnej mzdy. [*The relationship between labour productivity and minimum wage.*] 2021. 199 s. ISBN 978-80-224-1934-5.

FRANK, K. – MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2020. Focused on: How the Coronavirus Crisis Is Changing the Economy. 2021. 137 s. e-ISBN 978-80-7144-326-1.

HOŠOFF, B. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Environmentálne a sociálne východiská konjunktúry. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Environmental and Social Background of the Economy.*] 2021. 308 s. ISBN 978-80-7144-324-7.

FRANK, K. – MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2020. Zaostrené na: ako koronavírusová kríza mení ekonomiku. [*Economic Development of Slovakia in 2020. Focus on: How Corona Crisis Has Changed Economy.*] 2021. 137 s. ISBN 978-80-7144-321-6.

BRZICA, D. – KAČÍRKOVÁ, M. – OSTRIHOŇ, F. – VOKOUN, J.: Atraktivita územia a mobilita talentov: veľké mestá priťahujú talenty. [*Attractiveness of Country and Mobility of Talents: Largescale Cities Attract the Talents*] 2020. 175 s. ISBN 978-80-7144-320-9.

LICHNER, I. – HVOZDÍKOVÁ, V. a kol.: Kontradikcie vo vývoji zamestnanosti v SR na pozadí demografických a štruktúrnych zmien II. [*Contradictions in Employment Development in Light of Anticipated Demographic and Structural Changes in Slovakia II.*] 2020. 139 s. ISBN 978-80-7144-316-2.

HOŠOFF, B. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Transformácia počas pandémie koronavírusu SARS-CoV-2. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Transformation during the Pandemic of Coronavirus SARS-CoV-2.*] 2020. 254 s. ISBN 978-80-7144-314-8.

FRANK, K. – MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2019. Focused on: Slower Productivity Growth Lagging behind the Growth Labour Costs. 2020. 129 s. e-ISBN 978-80-7144-313-1.

FRANK, K. – MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2019. Zaostrené na: spomalená produktivita, ktorá nestíha za nákladmi práce. [*Economic Development of Slovakia in 2019. Focus on: Slower Productivity Growth Lagging behind the Growth Labour Costs.*] 2020. 125 s. e-ISBN 978-80-7144-312-4.

FRANK, K. – MORVAY, K. a kol.: Slovenská ekonomika po štvrtstoročí samostatného štátu. [*Slovak Economy after 25 Years of Independent State.*] 2019. 271 s. ISBN 978-80-7144-309-4.

RADVANSKÝ, M. a kol.: Modelovanie regionálneho vývoja v SR a hodnotenie účinnosti regionálnych politík. [*Modelling of Regional Development in SR and Evaluation of the Effectiveness of Regional Policies.*] 2019. 167 s. ISBN 978-80-7144-307-0.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Spomalenie rastu vplyvom obchodnej vojny. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Growth Slowdown Due to Trade Tensions.*] 2019. 346 s. ISBN 978-80-7144-306-3.

MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2018 and Outlook up to 2020. Focused on: Interrupted Convergence. 2019. 117 s. e-ISBN 978-80-7144-304-9.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2018 a výhľad do roku 2020. Zaostrené na: Prerušenie konvergencie. [*Economic Development of Slovakia in 2018 and Outlook up to 2020. Focused on: Interrupted Convergence.*] 2019. 117 s. ISBN 978-80-7144-300-1.

PAUHOFOVÁ, I. – STANĚK, P. – STEHLÍKOVÁ, B.: Smart regióny v Slovenskej republike – možnosti a realita. [*Smart regions in the Slovak Republic – possibilities and reality.*] 2019. 120 s. ISBN 978-80-7598-419-7.

HVOZDÍKOVÁ, V. – LICHNER, I. a kol.: Kontradikcie vo vývoji zamestnanosti v SR na pozadí demografických a štruktúrnych zmien. [*Contradictions in Employment Development in Light of Anticipated Demographic and Structural Changes in Slovakia.*] 2018. 136 s. ISBN 978-80-7144-298-1.

ŠTEFÁNIK, M. et al.: Labour Market in Slovakia 2019+. 2018. 167 s. ISBN 978-80-7144-296-7.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoja perspektívy svetovej ekonomiky: Pozitívny výhľad a hroziaca obchodná vojna. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Positive Economic Outlook and Impending Trade War.*] 2018. 324 s. ISBN 978-80-7144-294-3.

HOŠOFF, B. a kol.: Inštitucionálna pripravenosť na digitalizáciu a zmeny vonkajšieho prostredia. [*Institutional Preparedness for Digitalization and Changes in the External Environment.*] 2018. 238 s. ISBN 978-80-7144-292-9.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Súvislosti príjmovej polarizácie na Slovensku III. [*The Context of Income Polarization in Slovakia III.*] 2018. 158 s. e-ISBN 978-80-7144-291-2.

MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2017 and Outlook up to 2019. 2018. 115 s. e-ISBN 978-80-7144-289-9.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2017 a výhľad do roku 2019. [*Economic Development of Slovakia in 2017 and Outlook up to 2019.*] 2018. 114 s. ISBN 978-80-7144-287-5.

ONDROVIČ, A.: Inštitucionálne príčiny globálnej ekonomickej krízy. [*Institutional Causes of the Global Economic Crisis.*] 2017. 112 s. ISBN 978-80-7144-286-8.

BRZICA, D. – KAČÍRKOVÁ, M. – VOKOUN, J.: Vytváranie a zhodnocovanie potenciálu znalostnej spoločnosti. [*Creation and Evaluation of Potential of Knowledge Society.*] 2017. 135 s. ISBN 978-80-7144-283-7.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy zmien v 21. storočí: externé a interné determinanty polarizácie spoločnosti. Zborník statí. [*Paradigms of the Changes in the 21<sup>st</sup> Century: External and Internal Determinants of Society Polarization.*] 2017. 287 s. ISBN 978-80-7144-281-3.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Krehký posun z oblasti rizika do rastovej trajektórie. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Fragile Shift from Areas of Risk to Growth Trajectory.*] 2017. 382 s. ISBN 978-80-7144-279-0.

MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2016 and Outlook up to 2018. 2017. 160 s. e-ISBN 978-80-7144-278-3.

PETRÍK, B.: Lexikón slovenských ekonómov. [*Lexicon of Slovak Economists.*] 2017. 135 s. ISBN 978-80-7144-277-6.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2016 a výhľad do roku 2018. [*Economic Development of Slovakia in 2016 and Outlook up to 2018.*] 2017. 155 s. ISBN 978-80-7144-275-2.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Súvislosti príjmovej polarizácie na Slovensku II. [*The Context of Income Polarization in Slovakia II.*] 2017. 230 s. ISBN 978-80-7144-273-8.

LUBYOVÁ, M. – ŠTEFÁNIK, M. et al.: Labour Market in Slovakia 2017+. 2016. 226 s. ISBN 978-80-970850-4-9.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Vysoké riziká a väčšie neistoty. [*The Development and Perspectives of the World Economy: High Risks and Larger Uncertainties.*] 2016. 344 s. ISBN 978-80-7144-271-4.

MORVAY, K. et al.: Economic Development of Slovakia in 2015 and Outlook up to 2017. 2016. 140 s. ISBN 978-80-7144-270-7.

PAUHOFOVÁ, I. – STANĚK, P.: Adaptačné procesy a pulzujúca ekonomika: v cykle Paradigmy zmien v 21. storočí. [*Adaptation Processes and Pulsating Economy: Paradigms in the Cycle of Changes in the 21<sup>st</sup> Century.*] 2016. 160 s. ISBN 978-80-7144-267-7.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy zmien v 21. storočí: adaptačné procesy a pulzujúca ekonomika. Zborník statí. [*Paradigms of the Changes in the 21<sup>st</sup> Century: Adaptation Processes and Pulsating Economy.*] 2016. 373 s. ISBN 978-80-7144-265-3.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2015 a výhľad do roku 2017. [*Economic Development of Slovakia in 2015 and Outlook up to 2017.*] 2016. 129 s. ISBN 978-80-7144-261-5.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Súvislosti príjmovej polarizácie na Slovensku. [*The Context of Income Polarization in Slovakia.*] 2016. 229 s. ISBN 978-80-7144-259-2.

RADVANSKÝ, M. et al.: Impact of Cohesion Policy on Regional Development of Slovakia. Ex-post Assessment of National Strategic Reference Framework 2007 – 2013. 2016. 107 s. ISBN 978-80-7144-257-8.

LUBYOVÁ, M. – ŠTEFÁNIK, M. a kol.: Trh práce na Slovensku 2016+. 2015. 239 s. ISBN 978-80-7144-255-4.

DOMONKOS, T. (ed.): Inclusive Growth and Employment in Europe. Peer reviewed international conference proceedings Bratislava. Slovakia 3<sup>rd</sup> – 4<sup>th</sup> November 2015. 2015. 158 s. ISBN 978-80-7144-252-3.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: krehké oživenie globálnej ekonomiky v čase relatívne nízkych cien ropy a pretrvávajúcich geopolitických rizík. [*The Development and Perspectives of the World Economy: Fragile Recovery of the Global Economy in the Time of Relatively Low Crude Oil Prices and the Persisting Geopolitical Risks.*] 2015. 336 s. ISBN 978-80-7144-245-5.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2014 a výhľad do roku 2016. [*Economic Development of Slovakia in 2014 and Outlook up to 2016.*] 2015. 130 s. ISBN 978-80-7144-241-7.

**Publikácie, ako aj jednotlivé čísla Ekonomického časopisu, ktorý vydáva Ekonomický ústav SAV, v. v. i. si možno objednať alebo kúpiť v knižnici EÚ SAV, v. v. i. a v kníhkupectvách PARTNER TECHNIC, spol. s r. o., Námestie slobody 17, 811 06 Bratislava; a VEDA, vydavateľstvo SAV, Štefánikova 3, 811 06 Bratislava; ako aj v internetovom kníhkupectve Martinus, s. r. o., [www.martinus.sk](http://www.martinus.sk).**

**VÝVOJ A PERSPEKTÍVY SVETOVEJ EKONOMIKY**  
**Centrá hospodárskej moci v multipolárnom svete**

**THE DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF THE WORLD ECONOMY**  
**Centers of Economic Power in a Multipolar World**

**BORIS HOŠOFF A KOLEKTÍV**

1. vydanie

Náklad: 150 ks

Tlač: EQUILIBRIA, s. r. o., Košice

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, v. v. i.

Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 00 421 (0)2 5249 8214

URL: <http://www.ekonom.sav.sk>

E-mail: [boris.hosoff@savba.sk](mailto:boris.hosoff@savba.sk)

**ISBN 978-80-7144-356-8**

**e-ISBN 978-80-7144-357-5**