

Európa sedí na peniazoch. Na rast potrebuje chuť investovať

AKTUÁLNA TÉMA

Na účtoch máme 37 biliónov eur. Napriek tomu nám v Európe chýba 1,4 bilióna ročne na financovanie vlastnej budúcnosti.

Marcel Klímek

výkonný riaditeľ Slovenskej bankovej asociácie



Finančným centrom Európy s mrakodrapmi je nemecký Frankfurt nad Mohanom.

FOTO: REUTERS

Európa sa dnes nachádza v kritickej fáze. Nie je globálnym lídrom ani v inováciách, ani v efektívnosti – čo sú v ekonomickej praxi dva alternatívne nástroje hospodárskeho úspechu. Ak chce zostať konkurencieschopná vo svete, ktorý sa mení pod vplyvom umelej inteligencie, energetickej transformácie, geopolitických konfliktov a technologických inovácií, musí nájsť spôsob, ako podporiť ekonomický rast a ako financovať svoju budúcnosť. Nová štúdia spoločnosti Oliver Wyman odhaduje, že Európa bude v tomto desaťročí potrebovať približne 1,4 bilióna eur dodatočných investícií ročne.

Ide o približne sedem percent HDP EÚ. Zároveň je to výrazne vyšší odhad, než priniesla správa Maria Draghiho z roku 2024, ktorá pracovala s objemom 800 miliárd eur ročne. Chýbajú nám investície do energetickej infraštruktúry, digitalizácie, umelej inteligencie, dátových centier, bývania, obrany či modernizácie priemyslu. Otázka preto neznie, či Európa potrebuje investovať. Otázka znie, kto tieto investície zafinancuje.

Európa netrpí nedostatkom kapitálu

Verejná diskusia často vytvára dojem, že Európe chýbajú finančné zdroje. Opak je pravdou. Domácnosti v EÚ vlastnili v roku 2023 finančné aktíva v hodnote približne 37 biliónov eur.

Napriek tomu sa iba 17 percent týchto aktív nachádza v cenných papieroch. V USA je to 43 percent. Práve tu sa ukazuje jeden z najväčších problémov. Európa nemá problém s úsporami. Má problém s ich premenou na investície. Približne 300 miliárd eur európskych úspor ročne odchádza mimo EÚ. Financujú tak rast, inovácie a nové technológie v iných častiach sveta. Ak chce Európa posilniť svoju konkurencieschopnosť, musí vytvoriť podmienky, aby väčšia časť týchto zdrojov zostávala doma a podporovala európsku ekonomiku.

Bez bánk sa investičná medzera uzavrieť nedá

V diskusiách o budúcnosti financovania sa často hovorí o kapitálových trhoch, investičných fondoch či penzijných schémach. Ich rozvoj je nevyhnutný. Realita zostáva jednoduchá – európsku ekonomiku dnes financujú predovšetkým banky. Tie dnes zabezpečujú približne 65 percent financovania nefinančného sektora v Európe.

Alternatívne zdroje financovania zostávajú v porovnaní s USA podstatne menej rozvi-

“
INVESTUJME
DO PROJEKTOV,
KTORÉ VYTVORIA
PRACOVNÉ MIESTA
A ZABEZPEČIA
PROSPERITU
ĎALŠEJ
GENERÁCIE
EURÓPANOV.

nuté. To platí obzvlášť pre malé a stredné podniky, ktoré tvoria chrbtovú kosť slovenskej aj európskej ekonomiky. Práve bankové financovanie je pre ne často jediným reálne dostupným zdrojom kapitálu na rozvoj, inovácie či export. Ak má Európa v najbližších rokoch financovať svoju transformáciu, bude potrebovať nielen hlbšie kapitálové trhy, ale aj silný

a konkurencieschopný bankový sektor.

Európske banky sú stabilné. Teraz musia zostať aj konkurencieschopné

Po globálnej finančnej kríze prešiel európsky bankový sektor zásadnou zmenou. Banky zvýšili kapitálové rezervy, posilnili likviditu a výrazne zlepšili riadenie rizík. Výsledkom je, že kapitálová primeranosť najväčších európskych bánk dosiahla na konci roka 2025 úroveň 16,2 percenta CET1, čo predstavuje historicky jednu z najvyšších úrovní na svete.

To je nepochybne dobrá správa pre finančnú stabilitu. Súčasne však vzniká otázka, či súčasný regulačný rámec dostatočne zohľadňuje aj potrebu hospodárskeho rastu a investícií. Štúdia firmy Oliver Wyman upozorňuje, že postupné vrstvenie regulačných požiadaviek vedie k tomu, že banky prirodzene presúvajú časť svojich zdrojov do menej rizikových a menej kapitálovo náročných aktív. To môže obmedzovať ich schopnosť financovať projekty s dlhším časom návratnosti, ktoré sú

prítom kľúčové pre energetickej transformáciu, digitalizáciu či budovanie novej infraštruktúry. Nejde o výzvu na oslabovanie regulácie. Ide o hľadanie rovnováhy medzi stabilitou a rastom. Ako uvádza štúdia, ak sú regulácia a dohľad liekom na ochranu finančného systému, rozhodujúce je správne dávkovanie.

Slovensko potrebuje úspešnú Európu

Pre Slovensko nie je táto debata akademickou otázkou. Sme malá otvorená ekonomika závislá od exportu, investícií a schopnosti prilahovať nové technológie. Prítom práve chýbajúce investície sa stávajú v poslednom období najväčším problémom slovenskej ekonomiky. Chýbajú investície do zvyšovania produktivity, inovácií, digitálnej infraštruktúry či infraštruktúry ako celku, do modernizácie priemyslu vrátane energetiky.

To si bude vyžadovať obrovské objemy kapitálu. Ak chceme uspieť v globálnej konkurencii s USA a Áziou, musí Európa efektívnejšie premieňať svoje úspory na investície. A ak chce Slovensko zostať prosperujúcou súčasťou EÚ, potrebuje silné banky, ktoré budú schopné financovať rast podnikov, domácností aj celej ekonomiky.

Budúcnosť nášho kontinentu nebude závisieť od toho, koľko peňazí máme uložených na účtoch. Rozhodujúce bude, či ich dokážeme investovať do projektov, ktoré vytvoria pracovné miesta, zvýšia produktivitu a zabezpečia prosperitu ďalšej generácie Európanov. Európa a Slovensko potrebujú implementáciu opatrení z agend konkurencieschopnosti, zjednodušovania a dokončenia jednotného finančného trhu (tzv. únie úspor a investícií).

Len tak môže Európa obstáť v globálnej súťaži, len tak môže odomknúť biliónové zdroje na financovanie potrebných investícií a na reštartovanie ekonomického rastu na našom kontinente. Potrebujeme odvahu vyhrať v globálnej súťaži.

Prečo Česi nevedia investovať

V júni 1991 vzniklo Centrum kupónovej privatizácie (CKP), ktoré malo technicky, logisticky a organizačne zabezpečiť jedinečnú metódu kupónovej privatizácie štátnych podnikov. Hlavnou úlohou tejto štátnej príspevkovej organizácie bolo uskutočniť predaj štátnych podnikov súkromným osobám.

CKP fungovalo ako technický mozog celej akcie, ktorý spájal ponuku štátneho majetku s dopytom zo strany občanov a investičných fondov. Riadilo jednotlivé privatizačné kolá, spracovávalo objednávky akcií a zabezpečovalo fungovanie celého matematického modelu aukcie. Na úlohu CKP nadviazalo Centrum cenných papierov a ďalšie subjekty v trhovom prostredí, organizácia teda po dokončení druhej vlny zanikla. Na prvej vlne kupónovej privatizácie sa zúčastnilo necelých šesť miliónov obyvateľov Českej republiky, do druhej vlny sa zapojilo ešte asi o 200-tisíc ľudí viac. Hodnota takto privatizovaného majetku na našom území bola približne 360 miliárd korún v cenách vtedajších čias. Na jar 1993 bola obnovená existencia Pražskej burzy cenných papierov a pre drobných obchodníkov vznikol takzvaný RM-System. Obe inštitúcie mali plniť úlohu kapitálového trhu, kde sa Česi mali naučiť investovať a zhodnocovať svoje úspory. Výsledky však zaostali za očakávaniami. Treba objektívne priznať, že k tomu prispela aj séria škanďalov, ktoré v súvislosti s kupónovou privatizáciou vyplávali na povrch.

Česi sa teda nestali investormi, nielo kapitalistami v západnom zmysle slova. Dodnes sa aktívnemu investovaniu príliš nevenujú. Pre mnohých je vrcholom investovania presun peňazí z bežného účtu na sporiaci alebo termínovaný. Práve úspory sú hlavným spôsobom ukladania majetku domácností. V rámci EÚ sice Česi podieľom investícií do akcií nevybočujú, ale s Američanmi sa nemôžu rovnať.

Adam Auster,
trhový analytik
Text bol zverejnený
v MF Dnes.

MONITOR

Greenspan urobil z centrálného bankára vládcu trhov

Lukáš Kovanda

analytik Trinity Bank



Alan Greenspan stál na čele Fedu od roku 1987 do roku 2006, teda takmer dve desaťročia, a pôsobil pod štyrmi americkými prezidentmi: Ronaldom Reaganom, Georgeom Bushom starším, Billom Clintonom a Georgeom Bushom mladším.

Najmocnejší bankár sveta

Odchod Greenspana je symbolickým koncom éry, v ktorej sa centrálny bankár stal takmer hviezdou, trhy sledovali každé jeho slovo a jedna nejasne formulovaná veta mohla pohnúť akciami, dlhopismi aj menami po celom svete. Greenspan bol „Maestro“, muž, ktorý údajne rozumel šumom ekonomiky lepšie, než väčšina ostatných ekonómov rozumela jej oficiálnym štatistikám. Už v čase jeho odchodu z Fedu som pripomínal,

že bol považovaný za najmocnejšieho bankára sveta a že jeho nástupca Ben Bernanke preberal štafetu po človeku, ktorého autorita vysoko presahovala bežnú centrálnu banku.

Greenspanova kariéra je príbehom nebyťvalého vzostupu ekonomického technokrata. Narodil sa v New Yorku, študoval ekonómiu, hral na klarinete a saxofóne a mladické nadšenie pre hudbu postupne vymenil za makroekonómiu, štatistiku a filozofiu voľného trhu.

Blízko mal k Ayn Randovej a k objektívizmu, teda k myšlienkovému prúdu zdôrazňujúcemu individualizmus, racionalitu a trh. Ako šéf Fedu sa však z teoretického obhajcu trhu premenil skôr na pragmatika. Nebol dogmatikom jednej školy. Bol eklektikom, mužom, ktorý miešal rôzne ekonomické prístupy podľa situácie, niekedy až do tej miery, že mu to kritici vyčítali ako intelektuálnu neukotvenosť. Na čelo Fedu nastúpil v auguste 1987, len niekoľko týždňov pred „čiernym pondelkom“, teda krachom akciového

trhu v októbri toho istého roku. Práve vtedy sa z Greenspana stal centrálny bankár svetového formátu. Fed rýchlo uistil trhy, že dodá potrebnú likviditu, a tým prispel k stabilizácii systému.

V nasledujúcich rokoch previedol americkú ekonomiku ázijskou finančnou krízou, splasnutím technologického bubliny aj šokom po teroristických útokoch z 11. septembra 2001. Fed pripomína, že Greenspan počas svojho mandátu čelil dvom recesiám, ázijskej kríze aj útokom z 11. septembra a že býva spájaný s dlhou americkou expanziou a dôrazom na nízku infláciu.

Záchranca aj spoluvinník

Práve tu sa nachádza prvá časť jeho odkazu. Greenspanova éra bola érou takzvanej Veľkej moderácie, teda obdobia relatívne nízkej inflácie, nižšej volatility hospodárskeho cyklu a výrazného rastu finančných trhov.

Spojené štáty sa v deväťdesiatych rokoch stali vzorom dynamického ekonomiky: technologické inovácie, rast produktivity, nízka inflácia, nízka nezamest-

“
KONČÍ SA ÉRA,
KEĎ KAŽDÉ
SLOVO
CENTRÁLNEHO
BANKÁRA
MOHLO
POHNÚŤ AKCIAMI,
DLHOPISMI
AJ MENAMI.

nanosť. Greenspan na tejto ére nemal výlučnú zásluhu, ale bol jej symbolom. Jeho Fed pôsobil ako inštitúcia, ktorá dokáže ekonomiku jemne ladiť, brzdiť prehrievanie a v kríze zasa dodávať likviditu.

Druhá časť jeho odkazu je však oveľa problematickejšia.

Greenspan totiž nebol len mužom Veľkej moderácie, ale aj jedným z mužov éry finančných bublín. V roku 1996 vyslovil slávnou formuláciu o „iracionálnej bujnosti“ trhov. Varoval tým pred prehnaným optimizmom investorov. Lenže ani on, ani Fed technologickú bublinu nezastavili. Po jej splasnutí nasledovalo výrazné uvoľnenie menovej politiky, ktoré podľa kritikov prispelo k nafúknutiu realitnej bubliny. A po roku 2008 sa Greenspan, niekdajší záchranca sveta, premenil v očiach časti verejnosti na jedného zo spoluvinníkov najväčšej finančnej krízy od tridsiatych rokov.

Tento súd je však príliš jednoduchý. Robert Solow, nositeľ Nobelovej ceny za ekonómiu, v rozhovore, ktorý som s ním viedol, pripustil, že Greenspan prispel k viere vo vnútornú stabilitu finančných trhov.

Súčasne však dodal, že väčšina jeho zásahov vo funkcii šéfa centrálnych banky bola „celkom dobrá“ a že po bitke je každý generálom. Keby Greenspan začal bublinu dusiť skôr, mohol by byť

dnes rovnako obviňovaný z toho, že spôsobil recesiú už v roku 2006.

Veľké odkazy

Greenspanov život preto pripomína zásadnú dilemu modernej centrálnej banky. Má iba strážiť infláciu, alebo aj ceny aktív? Má zasahovať proti bublinám, keď ešte nie je isté, či naozaj ide o bubliny? Má chrániť finančný systém pred kolapsom, aj keď tým v investoroch posilňuje vieru, že ich v kríze vždy niekto zachráni? Takzvaný Greenspan put, teda predstava, že Fed pri páde trhov príde na pomoc, sa stal jedným z najvplyvnejších nepísaných pravidiel modernej financií. Pomáhal stabilizovať trhy, no zároveň podporoval morálny hazard. Pre Európu je Greenspanov príbeh poučný aj dnes. Ukazuje, že centrálny bankár nie je len úradník nastavujúci sadzby. V určitom období sa môže stať garantom dôvery, psychologom trhu aj politickou protiváhou vládnej moci.

Text bol zverejnený
na webe lidovky.cz.