



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

JÚN 2023

Témy mesiaca v skratke

- Vývoj umelej inteligencie pokračuje míľovými krokmi – aký bude mať dopad na ekonomiku a finančné trhy?
- Už teraz tento trend nafukuje akciové trhy – bez technologických spoločností by index S&P 500 v tomto roku dokonca vôbec nerástol
- AI prostredníctvom rastu produktivity práce ovplyvní v princípe všetky odvetvia ekonomiky, no najviac by mohli profitovať „verejné“ služby vrátane zdravotníctva a školstva
- Podobne ako v minulosti by nové technológie mali pracovné miesta pomôcť zároveň vytvárať, nie len rušiť. Ak by to tentokrát tak nebolo, bola by to výzva pre existujúci sociálny systém.
- Vo vzdelávaní môže AI pomôcť výraznejšej individualizácii študijných plánov
- Spolu s rozvojom AI vytvárajú aj nové riziká jej používania, čo vytvára potrebu jej efektívnej regulácie

- Aj najväčšia kryptoburza Binance je v ohrození, zatiaľ sa so súdom dohodla
- Nové európske rozpočtové pravidlá zrejme zodpovednosti veľmi nepomôžu

Očakávané udalosti

- 21.7. Eurostat zverejní vývoj vo verejných financiách členských štátov EÚ za 1. štvrťrok, teda v úrovni verejného dlhu a deficitu. Slovenské zadĺženie mohlo od decembra narásť niekde k 58,2% HDP.
- 26.7. zasadá americký Fed, ktorý by mal po mesačnej prestávke znova zvyšovať kľúčovú úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov do pásma 5,25-5,50%
- 27.7. by znovu o 25 bodov mala zvýšiť svoje sadzby aj ECB, aj keď júnová inflácia v menovej únii zrejme znovu klesne. Očakávame, že niekde k úrovni 5,8%.

Trendy trhu

	aktuálne 26.6.2023	pred mesiacom 25.5.2023	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2022	YTD zmena	
EUR/USD	1,090	1,073	1,67%	▲	1,071	1,86%	▲
EUR/CZK	23,65	23,61	0,17%	▲	24,16	-2,13%	▼
EURIBOR 3M	3,610	3,457	0,15 p.b.	▲	2,132	1,48 p.b.	▲
EURIBOR 12M	4,147	3,943	0,20 p.b.	▲	3,291	0,86 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,640	3,805	-0,17 p.b.	▼	3,699	-0,06 p.b.	▼
DE ŠD 10R VÝNOS	2,295	2,522	-0,23 p.b.	▼	2,571	-0,28 p.b.	▼

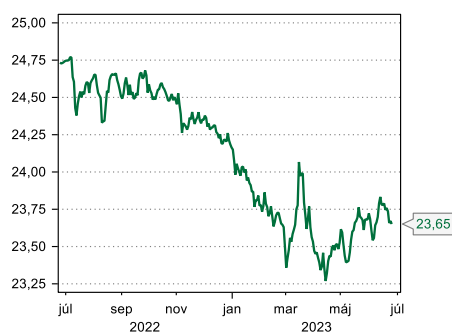
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

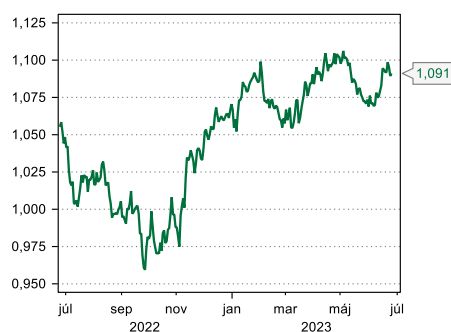
	aktuálne 26.6.2023	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
EUR/USD	1,091	1,09	1,11	1,12	1,13
EUR/CZK	23,65	23,50	23,85	23,85	23,85
EURIBOR 3M	3,610	3,51	4,00	4,08	4,03
EURIBOR 12M	4,147	3,90	4,30	4,23	4,11
SK ŠD 10R výnos	3,640	3,70	3,60	3,50	3,40
DE ŠD 10R výnos	2,297	2,45	2,40	2,30	2,20

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

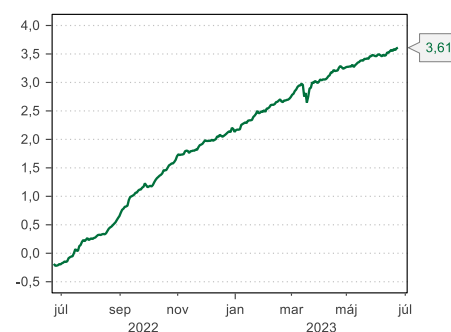
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

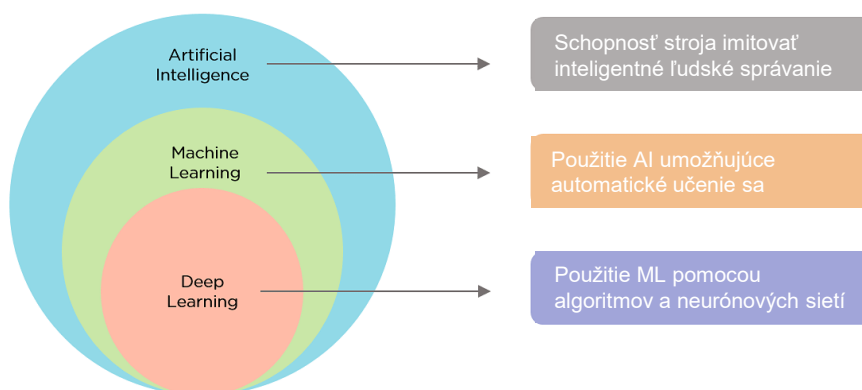
Umelá inteligencia môže veľa zmeniť. Ale aj nemusí.

S umelou inteligenciou (Artificial Intelligence, AI) akoby sa ostatné týždne vrece roztrhlo. Človek sotva prejde tri kroky bez toho, aby sa okolo neho ozýval tento pojem. Časť pozorovateľov víta AI ako katalyzátor ďalšieho technologického progresu, ktorý otvára doteraz nerealizovateľné príležitosti pre ekonomickú transformáciu. Iní naopak AI zatracujú, nielen ako hrozbu pre milióny pracovných miest, ale aj pre demokraciu či priam až existenciu ľudstva ako takého.

Ako to teda je? Čo je na AI v súčasnosti iné, ako tomu bolo pred rokom či dvomi? Aké sú príležitosti a hrozby z nej vyplývajúce? Čo sa stane s ekonomikou, ako ju poznáme dnes, a na ktoré sektory AI najviac dopadne? Ako sa s AI vysporiadajú finančné trhy? A ako na nové výzvy zareagujú regulátori? To je len pár otázok na úvod do témy, ktorá má potenciál stať sa novým míľnikom ba až priam revolúciou v ďalšom vývoji ekonomiky ale aj spoločnosti ako takej.

[McKinsey](#) definuje umelú inteligenciu (AI) ako schopnosť stroja vykonávať kognitívne funkcie, ktoré zvyčajne spájame s ľudskou myslou. AI je v podstate schopnosť počítača učiť sa, uvažovať, prispôbovať sa a vytvárať výstupy v multimodálnych formách. Umelá inteligencia samozrejme nie je novoobjavený koncept. Existuje už viac ako [polstoročie](#). No až s príchodom generatívnej umelej inteligencie (GenAI) sa naplno ukazujú jej možnosti, ktoré doteraz boli pre mnohých z nás len v sfére sci-fi. GenAI je [podmnožinou](#) tzv. hlbokého učenia (deep learning) a to je zase podmnožinou tradičného strojového učenia (machine learning) v rámci vedy o umelej inteligencii ako takej. Zjednodušená definícia týchto konceptov je znázornená na Obrázku 1 (nižšie). Z praktického pohľadu je kľúčovým posunom GenAI ten, že rozumie prirodzenému ľudskému jazyku a na základe učenia sa z už existujúceho obsahu dokáže vytvoriť nový obsah vo forme textu, obrazu alebo zvuku.

Obrázok 1: Formy umelej inteligencie



Zdroj: simplilearn.com

Rýchly nástup popularity aj schopností GenAI aplikácií...

Prijatie GenAI aplikácií verejnosťou je mimoriadne rýchle. Ich nástup je impozantný aj v porovnaní s nástupom sociálnych sietí. Na ilustráciu tohto faktu použijeme aplikáciu ChatGPT (angl. Generative Pre-trained Transformer), zrejme jeden z prvých nástrojov GenAI, s ktorým sa väčšina z nás stretla. Táto aplikácia svojich prvých 100 miliónov aktívnych používateľov dosiahla už za 64 dní od debutu. Sociálne siete potrebovali na dosiahnutie rovnakej méty mesiace až roky (Tabuľka 1).

Tabuľka 1: Koľko trvalo dosiahnutie 100 mil. používateľov

Názov sociálnej siete / aplikácie	Čas od vzniku do 100 mil. aktívnych používateľov
Twitter	5 rokov
Facebook	4,5 roka
Instagram	2,5 roka
TikTok	9 mesiacov
ChatGPT	64 dní

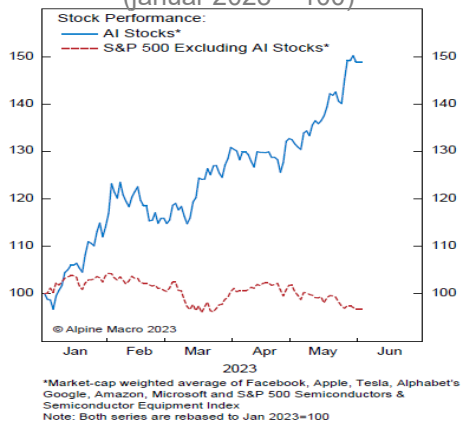
Zdroj: [Yahoo Finance](https://finance.yahoo.com)

Raketovo rastie nielen popularita ChatGPT, ale aj jej schopnosti. Veď debut tejto aplikácie sa udial nedávno, 30. novembra 2022 s verziou GPT-3 a už 13. marca 2023 bola predstavená verzia GPT-4, ktorá v porovnaní s 10. percentilom GPT-3 poskytuje o 40% fakticky lepšie odpovede. V 90. percentile GPT-4 absolvuje advokátsku skúšku. A dokáže spracovať aj obrázky. Samozrejme, ešte sme len v rannom štádiu nástupu týchto nových technológií. Aktuálny počet používateľov ChatGPT je cca 173 miliónov, čo je zhruba ~3,4 % z celkového počtu 5,18 miliardy svetových používateľov internetu. Priestor pre ďalších osvojiteľov týchto technológií je obrovský.

...ktorá vedie k ošial'u na finančných trhoch

Rýchly nástup popularity AI samozrejme neušiel pozornosti finančných trhov. Firmy, ktoré sú napojené na technológie AI zažívajú v tomto roku podobný boom ako ich predchodcovia počas nástupu internetu v 90-tych rokoch. Sedem najväčších technologických firiem napojených na AI a zahrnutých v americkom akciovom indexe S&P 500 si za prvých šesť mesiacov tohto roku pripísalo nárast hodnoty o 55%. Naopak, zvyšných 493 vlajkových lodí americkej ekonomiky zahrnutých v tomto indexe bolo vďačných aj za to, že na hodnote aspoň nestratili.

Graf 1: Vývoj S&P 500 bez technologických firiem (január 2023 = 100)



Zdroj: AlpineMacro

Graf 2: Popularita vyhľadávania „internetu“ a „AI“ v Bloomberg-u



Zdroj: Twitter

Sledujúc prudký nástup AI na akciovom trhu, niektorí pozorovatelia sa neubránia porovnaniu s technologickým ošialom a následnou bublinou „dot.com“ éry z konca 90. rokov (viď Graf 2 vyššie). Hoci sa internet nakoniec stal neoddeliteľnou súčasťou nášho života, obdobie na prelome milénia bolo jednoducho príliš skoré na osvojenie nových technológií a naplnenie nádejí, ktoré do nich investori vkladali. Existovali tisíce „vymyslených“ spoločností, ktoré prinášali len malú alebo žiadnu hodnotu alebo jednoducho predbehli svoju dobu. Valuácie týchto spoločností boli spôsobené práve ošialom investorov a nie realistickými očakávaniami. Keď internetová bublina praskla, trvalo takmer celú generáciu, kým sa technologické akcie dostali na úrovne z vrcholu dot.com éry.

Iní pozorovatelia sa však, naopak, „dot.com 2“ bubliny neobávajú. Poukazujú na fakt, že AI generuje nové príjmy firiem, zlepšuje ich produktivitu a znižuje náklady. A to je zásadný rozdiel oproti firmám, ktoré si pred viac ako dvadsiatimi rokmi len ku svojmu menu pridali webovú doménu. Navyše, mnohé ukazovatele nerovnováh v cenách akcií AI firiem sú ešte v relatívne bezpečných pásmach, ďaleko od úrovni potenciálnej bubliny (to ostatne platí aj o Grafe 2, ktorého škála pravej osi ukazuje len zhruba štvrtinovú úroveň „news hype“-u z vrcholu dot.com). Na druhej strane, s pribúdajúcim záujmom o AI pribúdajú aj informácie o astronomických investíciách do spoločností zaoberajúcich sa umelou inteligenciou, ako napríklad Mistral AI, ktorá získala 113,4 milióna dolárov len po štyroch týždňoch od svojho založenia (Reuters). Akokoľvek, ďalší vývoj na trhu je ťažké predpovedať a ukáže to až čas. My sa v nasledujúcej časti textu skôr sústredíme práve na ekonomické prínosy AI.

Aké sú pozitíva AI pre ekonomiku?

Podľa mnohých pozorovateľov bude umelá inteligencia novým katalyzátorom pre ekonomickú transformáciu. Revolúciou úplne inou ako predchádzajúce priemyselné revolúcie, ktoré zvyšovali objem tovarov, ktoré ľudia dokázali vyrobiť. Odlišnou aj od internetovej revolúcie, ktorá tiež pokračovala v zvyšovaní výrobných kapacít, či schopnosť komunikovať a spájať sa v nových, digitálnych formách. To, čo odlišuje AI od predošlých technologických revolúcií je, že po prvýkrát sa nám s jej pomocou efektívne zvýši mentálna, mozgová kapacita a produktivita.

Umelá inteligencia, rovnako ako všetky predchádzajúce technologické pokroky, **povedie k prudkému nárastu produktivity práce** zlepšením jej organizačnej štruktúry, optimalizáciou výrobných procesov a minimalizáciou výrobných nákladov. Umožní ľuďom sústrediť sa na dôležitejšie úlohy tým, že bude vykonávať opakovanú či všednú intelektuálnu prácu. GenAI navyše rozumie prirodzenému jazyku, čím umožňuje úplne novú interakciu tak s tvorcami ako aj so zákazníkmi a otvára možnosti dodatočnej automatizácie pracovných činností, vrátane tzv. vedomostnej či kreatívnej práce.

Podľa najnovšej štúdie [McKinsey](#) súčasná generatívna AI a ďalšie technológie majú potenciál automatizovať pracovné činnosti, ktoré dnes pohltia 60 až 70 percent času zamestnancov. To je výrazne viac, ako ich predchádzajúci odhad, podľa ktorého technológie mali potenciál automatizovať polovicu času, ktorý zamestnanci strávia prácou. Ich vyčíslenie ekonomických dopadov technológií spojených s umelou inteligenciou je impozantné:

1. Zvýšenie každoročného rastu produktivity globálnej ekonomiky o 0,2 až 3,3 percentuálnych bodov do roku 2040 v závislosti od miery zavádzania automatizácie.
2. GenAI by sa z tohto nárastu mohla podieľať 0,1 až 0,6 percentuálnymi bodmi a ročne pridať globálnej ekonomike 2,6 až 4,4 bilióna dolárov, čo je zhruba ekvivalent aktuálneho HDP Nemecka či Veľkej Británie.

Aj iní pozorovatelia očakávajú, že AI prinesie výrazný posun v produktivite a HDP. [GoldmanSachs](#) hovorí o náraste produktivity o 1,5 percentuálneho bodu v horizonte najbližších desiatich rokov a zvýšení globálneho HDP o 7% (alebo takmer 7 biliónov dolárov). Staršia štúdia spoločnosti [PricewaterhouseCoopers](#) (PwC) z roku 2018 odhaduje, že vďaka umelej inteligencii by globálna ekonomika mohla do roku 2030 narásť o 15,7 bilióna dolárov.

V porovnaní s aktuálnym vývojom [produktivity](#) – spomaľujúcej a aktuálne na úrovni zhruba dvoch percent – by odhadované prírastky vďaka AI znamenali výrazný posun vpred. A tým do veľkej miery prispeli **k zmierneniu obáv o dlhodobú ekonomickú prosperitu západných krajín kvôli starnutiu populácie** (napríklad v našom [novembrovom mesačníku](#)).

Podľa už spomínanej staršej štúdie PwC ekonomické prínosy z AI zaznamenajú všetky sektory hospodárstva, pričom sa očakáva, že každé odvetvie z tohto titulu zaznamená do roku 2030 nárast HDP aspoň o približne 10%. Najviac (21%) by však mohli získať odvetvia verejných služieb, ktoré zahŕňajú aj zdravotníctvo a vzdelávanie. Aj rekreácia, maloobchod a veľkoobchod, ako aj ubytovacie a stravovacie služby by si mali pripísať veľký nárast vytvorenej pridanej hodnoty (15%). Doprava a logistika, ako aj finančné a profesionálne služby podľa PwC tak isto do roku 2030 zaznamenajú výrazné, ale už menšie zisky tvorby HDP v dôsledku umelej inteligencie (zhruba 10 %), pričom finančné služby budú z krátkodobého hľadiska obzvlášť rýchlo profitovať.

Aké sú riziká AI?

Samozrejme, umelá inteligencia nie je spoločnosťou prijímaná len pozitívne. Je s ňou spojených veľa otáznikov a potenciálnych rizík, vrátane existenčných, ktorých sa obávajú dokonca aj priekopníci tejto technológie. Len pred pár týždňami viac ako 350 lídrov v odvetví AI podpísalo [vyhlásenie](#) požadujúce, aby sa globálna priorita kládla na zmiernenie **rizika „vyhynutia“ ľudstva** kvôli umelej inteligencii. Pritom stavajú toto riziko na rovnakú úroveň ako pandémie a jadrové vojny.

Veľa sa hovorí aj o bezprostrednejšom riziku, že AI sa môže zneužiť ako **nástroj na tvorbu dezinformácií**. Z pohľadu jednotlivca ide o zásah do súkromia a bezpečnosti, napríklad kvôli únikom citlivých informácií či realistickým falošným príspevkom na sociálnych sieťach vytvorených pomocou AI. Podobné riziko však hrozí aj z pohľadu štátu ako celku, ktorý čelí propagande a zasievaniu nezhôd do spoločnosti, obzvlášť v citlivom predvolebnom období.

Ďalším rizikom plynúcim z AI je **riziko diskriminácie**. V bežnom význame sa toto riziko vníma skôr ako prehlbovanie diskriminácie voči individuálnym ľuďom či skupinám ľudí. Systémy AI sa totiž spoliehajú na existujúce údaje, a preto môžu replikovať predsudky zosobnené v týchto údajoch. Niektoré modely preukázali tendenciu sebaisto obhajovať falošné informácie, čomu sa hovorí aj „halucinácia“ AI.

Z ekonomického pohľadu je dôležitým rizikom **prehlbovania príjmovej nerovnosti**, ktorá je jedným z hlavných globálnych problémov súčasnosti. Ako sme si uviedli vyššie, umelá inteligencia bude mať pozitívny vplyv na celkový rast HDP vo svete. Otázkou je, ako sa bude tento prírastok bohatstva rozdeľovať. Je možné, že prínosy sa budú sústreďovať u tých, ktorí už teraz vlastnia značnú časť svetového bohatstva a majú prostriedky na to, aby investovali do priemyselných odvetví a technológií poháňaných AI. Je tiež zrejme, že vznikne obrovská priepasť medzi aktuálnymi 66% svetového obyvateľstva s prístupom na internet a 34% obyvateľstva bez neho. Aj preto sa očakáva, že najväčší prínos z umelej inteligencie budú mať už rozvinuté ekonomiky a Čína (viď obrázok 7.9 v [analýze PwC](#)).

Nie náhodou z nastupujúceho trendu AI ťaží len hŕstka firiem, ktoré majú sídlo v rozvinutých krajinách. Napríklad Nvidia, ktorá ako prvá prekonala trhovú kapitalizáciu 1 bilióna dolárov. Trh s komponentmi na vývoj nástrojov AI je totiž vysoko koncentrovaný. Jedna spoločnosť má dominantné postavenie na trhu s kremíkovými čipmi, ktoré sú najvhodnejšie pre aplikácie AI. Mnohé modely AI vyžadujú obrovský výpočtový výkon a množstvo údajov. Ale len pár veľkých korporácií môže mať v budúcnosti výpočtovú a dátovú palebnú silu na vývoj špičkových modelov.

Ako je to s dopadom AI na pracovný trh?

Azda najpriamejšia hrozba AI pre bežného človeka je, že môže nahradiť ľudskú prácu v rôznych oblastiach, čo môže viesť k **strate pracovných miest**. A slovenská ekonomika je na takúto hrozbu mimoriadne exponovaná. Podľa analýzy [OECD](#) je až 33% všetkých pracovných miest na Slovensku vysoko automatizovateľných, najviac spomedzi 32 skúmaných krajín. A to bola analýza z roku 2018. Medzitým sme konfrontovaní práve s nastupujúcou GenAI, ktorá na rozdiel od predchádzajúcich technológií môže nahradiť nielen manuálne či jednoduché kancelárske práce, ale aj profesionálne pracovné miesta, od účtovníkov či analytikov až po všeobecných lekárov. V prípade USA napríklad [Goldman Sachs](#) odhaduje, že približne dve tretiny všetkých povolání sú vystavené určitému stupňu automatizácie, pričom z týchto vystavených povolání má štvrtina až polovica celkovej práce potenciál byť v budúcnosti ľahko automatizovaná pomocou AI.

AI však zároveň aj nové pracovné miesta vytvorí. Navyše, väčšina pracovných miest a odvetví je vystavená automatizácii len čiastočne, a preto je pravdepodobné, že ich AI skôr doplní než nahradí. Čistý dopad na celkový počet pracovných miest v globálnej ekonomike tak môže byť aj pozitívny. Podobne, ako to bolo s nástupom iných technológií nahrádzajúcich či uľahčujúcich ľudskú prácu. K takémuto záveru došli analytici v spomínanej štúdii GoldmanSachs, ale aj britský magazín [The Economist](#). V minulosti sa už viackrát stalo, že si ľudia mysleli, že pracovné miesta budú v dôsledku inovácií nadbytočné, a globálna ekonomika sa napriek týmto nepriaznivým prognózam zvyčajne tešila čistému prírastku pracovných miest. Profesor [David Autor](#) vyčíslil, že 60% dnešných pracovníkov je zamestnaných v povolaniach, ktoré v roku 1940 ani neexistovali. To znamená, že viac ako 85% rastu zamestnanosti za posledných 80 rokov tvorili nové pozície vytvorené práve vďaka rozvoju nových technológií.

Iní pozorovatelia však takéto nadšenie nutne nezdieľajú. Podľa modelu akademikov [Darona Acemoglu a Pasgaula Restrepo](#) je napríklad celkom možné, že AI jednoducho nahradí pracovné miesta bez toho, aby vytvorila novú, produktívnejšiu prácu pre ľudí. V takom prípade môže byť jej nástup síce prínosom pre produktivitu a ekonomiku, ale výzvou pre existujúci sociálny systém.

Akokoľvek, aktuálny „job report“ [Svetového ekonomického fóra](#) skôr dáva za pravdu optimistom. Spomedzi viac ako 800 opýtaných spoločností takmer 75% očakáva, že v horizonte najbližších piatich rokov bude AI využívať. Polovica očakáva, že AI vytvorí nové pracovné miesta, zatiaľ čo štvrtina naopak očakáva pokles miest kvôli používaniu AI. Najväčším motorom rastu pracovných miest by mala byť analýza takzvaných veľkých dát (angl. big data), technológie riadenia zmeny klímy a životného prostredia, ako aj šifrovanie a kybernetická bezpečnosť.

Vzdelávanie sa môže vďaka AI výraznejšie individualizovať

Veľkou transformáciou si môže prejsť školstvo. Vzdelávacie inštitúcie už dnes čelia podvodom, ktoré podporuje prudký nárast sofistikovaných nástrojov AI, ktoré sú schopné napísať eseje či riešiť zložité matematické problémy. Študenti môžu tieto nástroje používať ako náhradu skutočného učenia sa, čo by mohlo viesť k vážnemu zhoršeniu zručností kritického myslenia a narušiť tak štruktúru spoločnosti založenej na vedomostiach. V krátkodobom horizonte akademické inštitúcie môžu používať detektory umelej inteligencie, ako je napríklad TurnItIn, aby tento problém prekonali. Z dlhodobého hľadiska je však potrebné zaviesť určité zmeny v spôsobe testovania vedomostí žiakov.

Na druhej strane, vďaka pokrokom GenAI má teraz každý študent možnosť mať vlastného „učiteľa“ s umelou inteligenciou zadarmo alebo za zlomok ceny bežného pedagóga. Príkladom môže byť Khanamigo, AI učiteľ v [Khan Academy](#), ktorú založil americký pedagóg [Sal Khan](#). Khanamigo dokáže identifikovať a rozpoznať myšlienkový proces študenta. Namiesto toho, aby študentovi poskytol len správne odpovede, vyžaduje od neho, aby svoju odpoveď zdôvodnil. Ak je odpoveď nesprávna, poskytuje študentovi [návod na](#) nájdenie správnej odpovede, ale najmä na pochopenie konceptu. Okrem toho je Khanamigo na rozdiel od tradičného učiteľa schopný pracovať 24 hodín denne, 7 dní v týždni. V súčasnosti Khanamigo stojí jednorazový príspevok \$20, takže síce nie je úplne zadarmo, ale stále je výrazne lacnejší ako alternatívy.

Umelú inteligenciu môžu okrem študentov vo vzdelávaní využívať aj samotní učители. Vďaka AI môžu efektívnejšie vyhovieť individuálnym učebným štýlom študentov a poskytnúť im včasnú a konštruktívnu spätnú väzbu. AI môže prevziať všedné úlohy, ako je klasifikácia, administratívna práca a plánovanie hodín, čo pedagógom umožní ušetriť energiu a čas na interakciu so študentmi a samotné vyučovanie.

Nevyhnutná bude aj nová regulácia

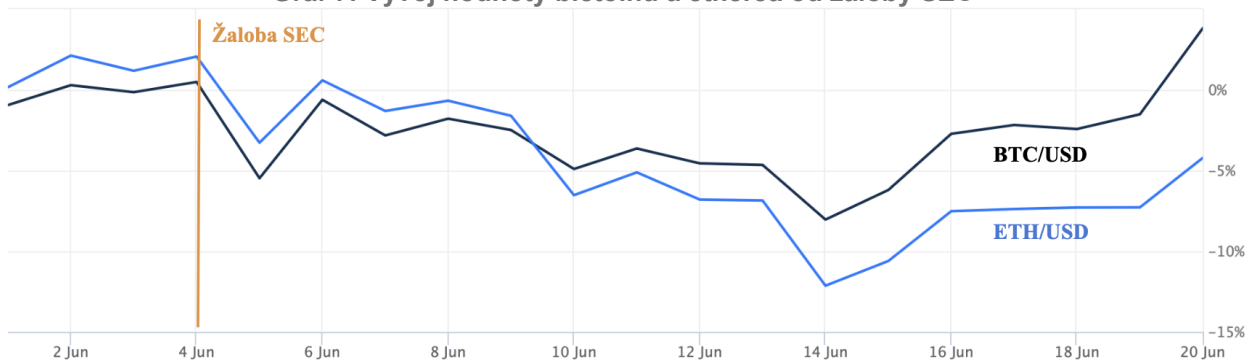
Z vyššie uvedeného je zrejmé, že umelá inteligencia otvorila nové možnosti ale aj úplne nové výzvy. Mnoho vplyvných osobností, vrátane priekopníkov AI citovaných vyššie, preto volá aj po spoľahlivej a inteligentnej regulácii, ktorá by zabezpečila využitie AI v prospech ľudí. Nová legislatíva EÚ je v tomto smere povzbudivým začiatkom. Zákon o umelej inteligencii, ktorý Európsky parlament schválil 14. júna, rozdeľuje AI podľa rizika do štyroch úrovní, od minimálnej po neprijateľnú. Najrizikovejšie systémy, do ktorých patria napríklad systémy, ktoré posudzujú ľudí na základe správania, známe ako „sociálne bodovanie“, ako aj prediktívne monitorovacie nástroje, by boli zakázané. Druhá najvyššia úroveň rizika by bola prísne regulovaná s požiadavkami na transparentnosť a ľudský dohľad. Sem patrí AI zameraná na deti, zraniteľné skupiny obyvateľstva a postupy prijímania do zamestnania. Nové nariadenia by si tiež vyžadovali prísnejšie normy ochrany osobných údajov, prísnejšie zákony o transparentnosti a vyššie pokuty za ich nedodržiavanie. Zodpovednosť za presadzovanie by niesli členské štáty, pričom porušovateľom z radov firiem by hrozili pokuty až do výšky 6% ročných globálnych príjmov. Podbnú legislatívu chystajú aj USA. Tam sa konečné schválenie zákona očakáva do konca tohto roka.

Ďalšie správy ostatného mesiaca

Aj najväčšia kryptoburza Binance je v ohrození

Po vlaňajšom krachu kryptoburzy FTX sa v júni ocitla v problémoch aj najväčšia burza Binance, proti ktorej americká Komisia pre cenné papiere (SEC) podala viac ako 13 obvinení za „hrubú ignoráciu federálnych zákonov o cenných papieroch“. Burza sa tiež mala obohacovať sa na úkor investorov, generálnemu riaditeľovi Changpeng Zhaovi tak hrozí aj trestné stíhanie. Binance s SEC dosiahla predbežnú dohodu, aby sa vyhla zmrazeniu aktív. Podľa dohody burza zabráni presunu aktív do zahraničia. Pod právnym tlakom je aj druhá najväčšia kryptoburza Coinbase. Právny spor medzi Binance a SEC ovplyvňuje globálny trh s kryptomenami. Naznačuje, spoločnosti spravujúce kryptoaktíva musia dodržiavať zákony o cenných papieroch a poskytovať väčšiu transparentnosť svojich operácií. V krátkodobom horizonte to pre kryptomeny znamená nestabilitu cien (Graf 7 nižšie). Investorom to pripomína riziká spojené s kryptomenami a dôležitosť obchodovania na burzách, ktoré dodržiavajú pravidlá. Výsledok súdneho sporu má potenciál definovať reguláciu a operácie celého kryptotrhu. Spoločnosti ako Binance a Coinbase môžu byť podrobené väčšej kontrole a transparentcii.

Graf 7: Vývoj hodnoty bitcoinu a etherea od žaloby SEC



Zdroj: Coinbase, VÚB

Nové európske rozpočtové pravidlá zrejme zodpovednosti veľmi nepomôžu

V júni tiež pokračovali rokovania o novej podobe európskych pravidiel rozpočtovej zodpovednosti. O návrhu Európskej komisie, ktorý sa predchádzajúci systém pravidiel (pravidlá Paktu stability a ďalšie) snaží zjednodušiť a urobiť ho viac proticyklickým, v súčasnosti rokujú členské štáty. Jadrom novej koncepcie je systém viacročných výdavkových stropov, ktorý by vládam v horších časoch umožňoval míňať tak, ako bolo dohodnuté predtým, a v lepších zasa nie viac. Deficit by tak v zlých časoch mohol narásť, ale v dobrých by sa znižoval aj nad rámec dohodnutého plánu. Nové pravidlá by mohli fungovať od roku 2025. Stanovenie výdavkových stropov by pritom bolo nadviazané na pravidlá maximálne 3-percentného deficitu a 60-percentného verejného dlhu a zohľadňovalo by aj ich očakávaný vývoj v scenári nezmenených politík do vzdialenejšej budúcnosti (4+10 rokov). Potrebná štvorročná konsolidácia by sa v prípade priaznivých reforiem a investícií mohla teoreticky rozložiť až do siedmich rokov (Graf 8 nižšie). Problémom nového systému je, podobne ako toho doterajšieho, nízka schopnosť pravidiel vynucovať. Pri odchýlke krajiny od cesty k udržateľným verejným financiám by mala nastať korekcia vynucovaná pod hrozbou finančných pokút. No tie boli už prítomné aj v doterajšom nastavení pravidiel, akurát neboli nikdy nezodpovedným krajinám vyrubované.

Graf 8: Ako by sa musel znižovať štrukturálny schodok SR podľa nových pravidiel (% HDP)



Zdroj: Inštitút finančnej politiky, Ministerstvo financií SR

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2021	2022	3Q22	4Q22	1Q23	III.23	IV.23	V.23	2023F	2024F
GDP											
Real GDP	y/y % growth	4,9	1,7	1,3	1,2	1,0	-	-	-	1,6	2,1
Nominal GDP	y/y % growth	7,4	9,3	9,4	9,3	13,0	-	-	-	10,7	5,4
Household consumption	y/y % growth	2,7	5,7	3,4	5,2	-2,1	-	-	-	-1,6	-0,1
Public consumption	y/y % growth	4,2	-4,3	-3,1	-3,3	-5,8	-	-	-	-1,0	-2,0
Gross Fixed Capital Formation	y/y % growth	3,5	5,9	6,5	10,6	5,7	-	-	-	6,2	0,6
Exports	y/y % growth	10,9	2,3	8,7	3,0	-4,7	-	-	-	-1,5	4,5
Imports	y/y % growth	12,1	4,0	7,2	7,5	-13,3	-	-	-	-4,5	5,0
Inflation											
CPI	y/y % growth	3,2	12,8	13,9	15,2	15,1	14,8	13,8	11,9	11,0	5,2
CPI	y/y % December	5,8	15,4	-	-	-	-	-	-	6,0	4,8
HICP	y/y % growth	2,8	12,1	13,3	14,9	15,1	14,8	14,0	12,3	11,4	5,4
Core CPI	y/y % growth	3,6	12,5	13,9	15,7	16,4	16,0	14,7	12,9	11,7	2,5
PPI	y/y % growth	5,5	43,2	51,9	43,4	29,7	27,7	14,1	-	10,5	-2,7
External balances											
Foreign trade balance - cumul.	EUR mio	1876	-4308	-2363	-4308	779	779	1072	-	702	2 194
12M Trade balance / GDP	%	1,9	-3,9	-2,1	-3,9	-2,1	-2,1	-1,4	-	0,6	1,7
Exports	y/y % growth	16,6	15,8	24,2	10,6	12,2	15,3	7,4	-	6,2	5,8
Imports	y/y % growth	19,4	23,3	26,4	19,4	4,6	0,8	-2,7	-	1,3	4,4
Labor market											
Unemployment rate	average	7,5	6,3	6,1	5,9	5,7	5,6	5,3	5,1	5,3	5,1
Unemployment (LFS)	average	6,8	6,1	6,0	6,0	6,2	-	-	-	6,2	6,1
Gross monthly wages	EUR average	1211	1304	1296	1304	1327	-	-	-	1 421	1 527
Nominal monthly wages	y/y % growth	6,9	7,7	9,4	6,5	9,5	-	-	-	8,9	7,5
Real monthly wages	y/y % growth	3,6	-4,5	-4,0	-7,5	-4,9	-	-	-	-1,8	2,3
Production, sales & sentiment											
Industrial output	y/y % average	10,3	-3,6	-1,7	-7,0	-3,6	2,6	-2,0	-	-1,2	4,8
Construction output	y/y % average	-2,0	0,1	0,4	-0,4	4,8	-10,9	-8,3	-	5,5	-1,5
Retail sales	y/y % average	1,4	4,3	-1,3	-1,0	-2,8	-6,0	-10,1	-	-3,5	1,8
Economic sentiment indicator	eop	95,3	91,3	89,4	85,4	88,9	93,7	91,8	86,1	-	-
Interest rates											
ECB refi rate	eop	0,00	2,50	1,25	2,50	3,50	3,50	3,50	3,50	4,50	4,00
3M EURIBOR	eop	-0,57	2,13	1,17	2,13	3,04	3,04	3,27	3,46	4,09	3,54
1Y EURIBOR	eop	-0,50	3,29	2,56	3,29	3,62	3,62	3,88	3,94	4,23	3,47
10Y SK bond yield	eop	0,14	3,70	3,31	3,70	3,56	3,56	3,59	3,54	3,45	4,00
10Y DE bond yield	eop	-0,18	2,57	2,11	2,57	2,29	2,29	2,31	2,28	2,30	3,00
Exchange rates											
EUR / USD	eop	1,13	1,07	1,05	1,06	1,08	1,08	1,10	1,07	1,12	1,15
Fiscal policy											
Public finance balance, 12 M	% GDP	-5,4	-2,0	-2,7	-2,0	-	-	-	-	-6,2	-4,5
Public debt	% GDP	61,0	57,8	57,5	57,8	-	-	-	-	58,4	59,3

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, ÚPSVaR, Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB

Tento materiál je pripravovaný Oddelením ekonomického prieskumu VÚB banky

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides +421 2 5055 2567 zstefanides@vub.sk

Makroekonóm

Michal Lehuta +421 917 743 380 mlehuta1@vub.sk

Predaj

Lukáš Žitný +421 2 5055 9650
 Róbert Jaselský +421 2 5055 9630
 Martin Lenko +421 2 5055 9595
 Lenka Dvorská +421 2 5055 9610
 Adriana Pristach Somorovská +421 2 5055 9620

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VÚB banka neposkytuje záruku za ich úplnosť a správnosť. Táto správa bola pripravená len na informačné účely a nie je určená ako ponuka alebo solicitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukován alebo publikovaný len s menom VÚB banky. Nemal by byť pokladaný za náhradu za vlastný úsudok. VÚB banka alebo ktorákoľvek iná osoba spojená s ňou môže využiť akýkoľvek materiál a/alebo informácie, na ktorých je tento materiál založený bez predošlého zverejnenia rovnakých materiálov a informácií pre klientov. VÚB banka a/alebo osoby s ňou spojené môžu mať z času na čas dlhé alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.