

- Investičný boom do technológií umelej inteligencie (AI) patrí medzi najsilnejšie investičné vlny novodobej histórie a je poháňaný očakávaniami automatizácie, nových digitálnych služieb a silného rastu produktivity práce. Technologické firmy, startupy aj vlády investujú stovky miliárd do vývoja pokročilých AI modelov, dátových centier, polovodičov i energetickej infraštruktúry potrebnej na ich prevádzku. Najviac v USA, kde sa už viac investuje do dátových centier ako do kancelárskych budov. Vo vyspelosti technológie nasleduje Čína, Európa zaostáva.
- Hoci objemné investície prinášajú riziko nadhodnotených očakávaní a vzniku investičnej bubliny, analytici „hlavného prúdu“ považujú AI za jednu z kľúčových technológií, ktorá bude v nasledujúcich rokoch zásadne formovať ekonomický rast a konkurencieschopnosť krajín aj firiem.
- Každý sa však môže myliť. Negatívne prevrpenia o hospodárskych výsledkoch veľkých technologických firiem [spúšťajú poklesy](#) na akciových trhoch, rozširujú spready firemných úverov a znehodnocujú americký dolár. Tento vzorec sa líši od tradičných kríz, kde investori zvyčajne utekajú do amerických aktív a dolár posilňujú. Sklamanie súvisiace s AI by naopak mohlo viesť k širšiemu prehodnoteniu vyhládok USA, čím by sa znížil prílev kapitálu aj dlhu do Spojených štátov.
- Iná [štúdia](#) ukazuje, že rast produktivity práce, ktorý sa vďaka AI očakáva, nemusí byť nevyhnutne deflačný (ako tvrdí napr. Elon Musk), pretože ľudia môžu očakávať vyššie príjmy a premietnuť ich do vyššieho dopytu už dnes.
- Zatiaľ [nevidno](#), že by AI spôsobovala v čistom pokles zamestnanosti. Miery nezamestnanosti či voľných pracovných miest sú skôr blízko dlhodobých priemerov. No do budúcnosti toto riziko existuje, spolu so súvisiacim rizikom poklesu príjmov domácností a tým spätne aj dopytu po AI.
- Lídri odvetvia: spoločnosti Open AI a Anthropic sa aktuálne pripravujú na IPO a v tomto kontexte sú ich vyjadrenia o nebezpečnosti technológie niektorými komentátormi spochybňované ako PR.

Argumenty ZA existenciu bubliny

- Firemné valuácie predbiehajú fundamenty, pretože zosobňujú skôr očakávania (pozitívnej) budúcnosti ako súčasné zisky AI firiem. Ak sa tieto očakávania nenaplnia, trh môže zaznamenať korekciu nadol. Valuácie celého amerického akciového trhu (S&P 500) v ostatnom období klesli, lebo rast ziskovosti bol v 2Q enormný, ale z dlhodobého pohľadu ostávajú zvýšené.
- Rýchly rast produktivity práce v makroekonomike stále takmer vôbec nevidieť. Aj americké HDP na osobu rastie stále len 1-2%-ným ročným tempom (+populácia 0,6% ročne).
- Objemné financovanie prostredníctvom čoraz drahšieho dlhu (už nie toľko z vlastných zdrojov), často „cirkulárne“ (v rámci odvetvia), predstavuje riziko pre veriteľov, ktorí do AI zainvestujú väčšiu časť svojho portfólia. Riziko AI, vrátane pákového, je však už prítomné aj v mnohých iných aktívach.

Argumenty PROTI existencii bubliny

- Firmy zrýchľujú adopciu AI technológií, keďže im šetrí náklady, naprieč sektormi ekonomiky.
- Rast celkovej produktivity v ekonomike prichádza s oneskorením, zatiaľ ho vidno len v menších segmentoch.
- Veľkí investori i vlády berú AI vážne: ako štruktúrálnu, dlhodobú zmenu.

Upozornenie:

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