

# KOMENTÁR

1. marec 2024

## Geopolitické vrásky

Možno sami máte pocit, že svet je horším miestom na život ako kedysi, že demokracia vo svete sa zhoršuje. Úprimne, za časť pocitu určite môže klasický spomienkový optimizmus, keď sa nám veci v minulosti zdali lepšie ako dnes, ale na druhej strane aj demokraciu možno objektivizovať – parametrizovať, hodnotiť a porovnávať.

Známy a rešpektovaný je napríklad index demokracie od časopisu The Economist, ktorý hodnotí volebný proces a pluralizmus, funkčnosť vlády, politickú participáciu, politickú kultúru, občianske práva a podľa ktorého je dnes demokracia v najhoršom stave od histórie údajov od roku 2006. V porovnaní s rokom 2022 sa v roku 2023 zlepšila len západná Európa, ktorá má celkovo najvyššie skóre z regiónov tesne pred Severnou Amerikou. Ale v porovnaní so situáciou povedzme spred 10 rokov je úroveň demokracie horšia vo všetkých regiónoch sveta.

Aktuálne sú najľahodnejšími krajinami Nórsko, Nový Zéland a Island. Celkovo tu dominujú európske krajiny, z iných regiónov sú plne demokratickými aj Taiwan, Kanada, Austrália, Uruguaj, Japonsko, Kostarika, Maurícius a Južná Kórea. To je len veľmi málo zo 195 krajín sveta a ani Slovensko medzi ne nepatrí.

Zistenia časopisu The Economist podporuje aj napríklad index Freedom House Index, ktorý analyzuje podobné parametre a s podobnými výsledkami. Tak napríklad rok 2005 bol posledným rokom, keď bolo zo skúmaných viac ako 200 krajín a teritórií viac tých, kde sa sloboda zvyšovala, odvtedy je každý jeden rok viac krajín na svete, kde sa situácia zhoršuje, než tých, kde sa zlepšuje.

Aktuálne žije v slobodnom svete 20 % svetovej populácie, 40 % v čiastočne slobodnom a 40 % v neslobodnom. Z regionálneho pohľadu je najviac slobody v Európe, až 82 % Európanov žije v slobodných krajinách. V Severnej a Južnej Amerike

žije v slobodných krajinách 72 % populácie, v Afrike len 7 % a ešte menej v Ázii, na Blízkom východe a v bývalom ZSSR.

Toto asi nemôže dopadnúť dobre. Vraciame sa totiž do starých zlých čias, ale v novom technologicky vyspelejšom, globalizovanejšom a komplikovanejšom svete.

Po druhej svetovej vojne sa svet rozštiepil na tri oblasti. Západné kapitalistické krajiny, východné socialistické krajiny a ostatné neutrálne krajiny, ktoré sme nazývali tretím svetom (tento termín použil prvýkrát francúzsky antropológ Alfred Sauvy v roku 1952). V rámci blokov rástol medzinárodný obchod, a to najmä v západnej Európe, ktorá viacerými zmluvami európsky hospodársky priestor liberalizovala a tým ho aj posilňovala. Podiel svetového obchodu postupne rástol až na približne 10 % svetového HDP. Na začiatku 70. rokov ešte prudko rastúca cena ropy znížila svetové HDP a zvýšila podiel Blízkeho východu na svetovom obchode, a tak sa podiel svetového obchodu na HDP ustálil v roku 1975 na približne 20 % svetového HDP. To trvalo ďalších 20 rokov, až do polovice 90. rokov.

Medzitým sa však v Číne po smrti Mao Ce-tunga v roku 1976 postupne na prelome 70. a 80. rokov presadila reformná politika čínskeho vodcu Teng Siao-pchinga, ktorá otvorila dvere zahraničným investíciám. Krajina sa postupne stala továrňou sveta, rástol export a zároveň akceleroval HDP. Keďže Čína bola najľudnatejšia krajina sveta, stala sa hlavným faktorom zvyšovania podielu svetového obchodu na HDP.

K rozmachu medzinárodného obchodu zároveň prispel aj rozpad východného bloku na konci 80. rokov. Niektoré krajiny z neho sa primkli k Západu, a aj keď niektoré zostali neukotvené, celkovo sa ich zapojenie do medzinárodného obchodu zvýšilo.

Rast Číny a aj iných krajín bol spojený predovšetkým s budovaním priemyselnej, dopravnej a rezidenčnej

infraštruktúry, čo významným spôsobom zvýšilo dopyt po priemyselných kovoch a celkovo rastúce HDP zvýšilo dopyt po energiách. A keďže priemyselné kovy a energie sa zvyčajne nenachádzajú v krajinách, ktoré ich potrebujú, medzinárodný obchod akceleroval.

V roku 2008 hypotekárna bublina vyústila do celosvetovej recesie a Čína sa rozhodla byť menej závislá od zahraničného dopytu, začala zvyšovať spotrebu svojich domácností. Podiel svetového obchodu na svetovom HDP sa zasekol na úrovni približne 30 %.

V roku 2020 svet zaskočila koronakríza a v roku 2022 ruský útok na Ukrajinu a svet sa zmenil, a to vo viacerých aspektoch naraz.

V prvom rade, koronakríza ukázala extrémnu komplikovanosť a zraniteľnosť celosvetovej dodávateľsko- odberateľskej siete. Niektoré firmy si uvedomili (a štátni predstavitelia ich podporili), že nemajú absolútnu kontrolu nad celým výrobným procesom, a začali pracovať na bezpečnosti dodávok. To znamená, začali budovať vlastné siete v zahraničí a zároveň realokovať výrobu buď do svojich domovských krajín, alebo aspoň do blízkych lacnejších krajín. A tak na konci roku 2022 boli priame zahraničné investície v Číne v porovnaní s predkoronakrízovým rokom 2019 nižšie, ale Mexiku (pri USA) alebo v Poľsku (pri Nemecku) boli vyššie.

Investuje sa aj v samotných „drahých“ krajinách. Tak napríklad v USA od roku 2022 súkromné investície do fyzickej podnikovej infraštruktúry rastú rýchlejšie než HDP, a to napriek tomu, že sa tamojšia priemyselná produkcia výrazne ochladila a rovnako aj priemyselné objednávky a indexy dôvery v priemysle. Podobne v eurozóne je priemyselná produkcia slabá, aj indexy dôvery v priemysle, aj stavebná rezidenčná produkcia a dokonca celá ekonomika stagnuje, ale investície do nerezidenčnej výstavby rastú.

Samozrejme, ak firmy uprednostnia akékoľvek iné než ekonomické hľadisko pri alokácii svojich výrobných faktorov, znamená to tlak na rast nákladov, ktoré sa niekedy úplne a niekedy len čiastočne dajú preniesť na odberateľov, čo celkovo znižuje zisk firiem a ich konkurencieschopnosť.

Koronakríza však bola len začiatkom postupnej deglobalizácie (zatiaľ sa opatrne používa pojem „slowbalization“, spomalenie globalizácie) a nie zásadným faktorom. Napokon ochorenie Covid 19 sa šírilo všade a opatrenia boli viac-menej rovnaké. A predovšetkým sa z nebezpečnej pandémie stala „neškodná“ endémia. Už teda vieme, ako asi približne dopadne ďalšia pandémia, a nie je to pre nás strašiak.

Čo je však oveľa, oveľa nebezpečnejšie, je politické štiepenie sveta. Lebo teraz ide o veľa. Nastáva zásadný rozkol medzi vyspelými bohatými demokratickými krajinami na jednej strane a kľúčovými systémovými dodávateľmi komodít a práce na druhej strane. Situácia je o to komplikovanejšia, že na rozdiel od minulosti je svet globalizovanejší s vyšším podielom obchodu na HDP a hlavne – kým vtedy sa obchodovalo najmä v rámci politicky homogénnych oblastí, dnes obchodujú medzi sebou nepriatelia. Hovoríme najmä o Rusku a Číne.

Rusko nie je zďaleka najväčšou ekonomikou na svete, v roku 2023 malo HDP na úrovni okolo 1,9 bil. USD a bolo niekde medzi Kanadou a Mexikom, Južnou Kóreou, Austráliou. Na druhej strane je však Rusko druhý najväčší producent plynu na svete a tretí najväčší producent ropy. Patrí do prvej päťky najväčších dodávateľov priemyselných kovov, má významný podiel v ťažbe niklu, zlata, železnej rudy, hliníka, medi, platiny. Je aj významným producentom agrokomodít.

Zároveň Rusko, od roku 2000 na čele s Vladimirom Putinom, je diktatúrou a od roku 2022 spĺňa takmer učebnicovo všetky znaky fašistickej diktatúry<sup>1</sup>. Rusko je však aj druhou najväčšou vojenskou veľmocou na svete, vlastní jadrové zbrane. A netají sa svojou imperiálnou ambíciou a momentálne testuje silu protireakcie vyspelého sveta na Ukrajine.

Čína je ďalšou problematickou krajinou. Je druhou najväčšou ekonomikou sveta a významným obchodným partnerom pre USA a Európu, významným zdrojom lacnej pracovnej sily, vstupných materiálov a výrobnej a dopravnej infraštruktúry pre firmy z vyspelých krajín. Nie je energeticky sebestačná, ale na druhej strane je najväčším vývozcom priemyselných kovov na svete a napríklad ťaží 90 %

vzácných zemín, ktoré sú dôležité pre ekologickú transformáciu západných ekonomík.

Čína sa netají ambíciou prebrať žezlo najväčšej mocnosti na zemi po USA a hlavne anektovať Taiwan. A zároveň je treťou najväčšou vojenskou mocnosťou na svete, len veľmi tesne za Ruskom. A tiež vlastní jadrové zbrane. To vyvoláva strach a krajina tak napríklad zaznamenala v roku 2023 prvý pokles čistých priamych zahraničných investícií od histórie sledovania v roku 1998.

Čína je ešte väčší oriešok ako Rusko. Krajina je silne zapojená do medzinárodných ekonomických siločiar nielen ako výrobný faktor, ale aj ako silný odberateľ najmä európskych tovarov a služieb. Taiwan je dominantným hráčom na trhu polovodičov, vyrába asi 60 % všetkých polovodičov sveta a asi 90 % špičkových polovodičov, dôležitých napríklad pre rozmach umelej inteligencie. Čínska anexia Taiwanu by svetom poriadne zamávala.

Hoci sa v nedávanom prieskume asi 60 % amerických podnikov investujúcich v Číne vyjadrilo, že plánujú presunúť výrobu do Vietnamu, Indie, Malajzie, je to beh na dlhé trate. Napokon samotná Čína sa otvorila svetu na začiatku 80. rokov a trvalo až približne 10 – 15 rokov, kým po dobudovaní infraštruktúry začala zvyšovať svoj obchodný podiel. Čína dnes disponuje obrovskou kapacitou, ktorú je ťažko nahradiť.

Podľa čínskeho vedenia nie je anexia Taiwanu otázkou či, ale len kedy. Čínsky prezident Si Ťin-pching si už usilovne pripravuje pôdu doma aj v zahraničí. Doma zmenil ústavu, aby mohol byť tretíkrát „zvolený“ do najvyššej funkcie, bude môcť vládnuť neobmedzene. Ďalej podľa špekulácií buduje lojalitu vnútri armády – mení vojenských generálov, ktorí sú proti invázii na Taiwan, za tých, ktorí sú za. Štátny aparát cez sledovanie a sociálne kredity smeruje k totálnej kontrole obyvateľov. V zahraničí vedie Čína kybernetickú vojnu voči Západu, napína svaly voči susedom a hlavne podporuje Rusko. Lebo nepriateľ môjho nepriateľa je môj priateľ.

Rusko a Čína sa snažia vzájomné vzťahy aj inštitucionalizovať, a to prostredníctvom BRICS, ktorý má byť protiváhou navzájom spolupracujúcich

vyspelých krajín. Ale je to, samozrejme, kolosálna hlúposť.

BRIC (bez S) je umelé slovné spojenie, ktoré v jednom zo svojich komentárov prvýkrát použil šéf globálneho ekonomického výskumu v Goldman Sachs v roku 2001, a malo upriamiť pozornosť na veľké krajiny, ktoré mali prudko rásť v nasledujúcom procese globalizácie a celosvetovej ekonomickej spolupráce. Až neskôr sa z toho stal neformálny politický zväzok. Od 1. januára 2024 sa rozšíril o ďalšie krajiny, ktoré však nie sú spojené univerzálnymi hodnotami, ktoré by ich dlhodobo nasmerovali k rastu, ale sledujú len vlastné záujmy, dokonca ani nie tak krajiny samotné, ako len ich režimy alebo lídri. Ide o kultúrne, ekonomicky, ideologicky úplne odlišné krajiny, podobné sú len politicky v tom, že majú autokratické vlády.

Si Ťin-pching starne a ako každý autokrat presvedčený o svojej dokonalosti sa chce zapísať do dejín. Vie, že nemá veľa času, a čaká na vhodné podmienky. Vie, že má len jeden pokus na ovládnutie Taiwanu a že pôjde síce o asymetrickú, ale veľmi komplikovanú operáciu, ktorá musí byť dokonale pripravená. Prístup má síce len po mori alebo zo vzduchu, na druhej strane Taiwan nemá v prípade obklúčenia žiadne možnosti doplniť zásoby zdrojov.

Čína, samozrejme, veľmi detailne zvažuje všetky parametre potrebné na úspešnosť svojej vojenskej operácie a hlavne ju zaujíma prípadná odpoveď vyspelých demokratických krajín.

Tu má Západ z pohľadu geopolitiky dva hlavné problémy. Absolútne lídersky a vojensky nepripravenú Európu a zároveň riziko už v podobe samotnej kandidatúry Donalda Trampa za amerického prezidenta.

Európa dlhodobo trpí na strategickú slepotu, a to vo viacerých pohľadoch. Stačí uviesť príklad európskeho motora Nemecka. Tak napríklad v oblasti energetiky si Nemci vybudovali energetickú závislosť od Ruska. A tak je až smiešne, že Američania uskutočnili prvú LNG dodávku na svete v roku 1959, ale Nemci svoj prvý LNG terminál postavili až v decembri 2022, a to len ako reakciu na ruskú vojnu na Ukrajine. Navyše

Nemecko sa ani v tejto núdzovej situácii nevzdalo svojej hlúpej politiky bezjadrovej elektriny.

Nemecko nie je vôbec pripravené vojensky. Krajina nielenže dlhodobo nespĺňa limit výdavkov na obranu na úrovni najmenej 2 % HDP, ale aj to málo peňazí neinvestuje do vojenského vybavenia, ale na mzdy vojakov. A to – len v bledomodrom – platí aj pre väčšinu európskych krajín<sup>2</sup>.

Druhým problémom je Donald Trump. Hoci v roku 2017 veľmi správne poznamenal, že európske krajiny sú v NATO len čiernym pasažierom v americkom aute, teraz sa ukázal ako geopolitický analfabet, keď na jeho popud už niekoľko mesiacov blokuje republikánska väčšina v Snemovni reprezentantov pomoc pre Ukrajinu. Predseda Snemovne Mike Johnson o nej odmieta dať hlasovať a republikáni požadujú, aby bola pomoc Ukrajine spojená s riešením masovej imigrácie z Mexika. Tá je hlavne pre republikánskych voličov veľmi dôležitá.

Ukrajina je na americkú vojenskú pomoc odkázaná (podľa najsmelších plánov Európa vie dodávať muníciu až od roku 2025) a sužovaná krajina sa tak dostáva do defenzívy. To vyhovuje Donaldovi Trumpovi, lebo môže poukázať na neúspech zahraničnej politiky súčasného prezidenta Joea Bidena, nad ktorým vedie v prieskumoch len tesne a potrebuje nájsť alebo vyrobiť čokoľvek.

Lenže táto politika je extrémne hlúpa a krátkozraká. Hrozí strata dôvery hlavne európskych krajín a v situácii vybičovaného ruského imperializmu až rozpad západných vzťahov. Riaditeľ CIA William Burns považuje blokovanie pomoci za chybu historických rozmerov, keď navyše, na rozdiel od Vietnamu či Afganistanu, teraz nemusia americkí vojaci umierať, stačí poslať len zbrane. Nevedno, či je to len Trumpovo ego (čo by sa dalo využiť na obrat jeho postoja), ale ak by bol agent Kremľa, nesprával by sa inak.

Lebo treba si s „chladom v hlave“ uvedomiť realitu. Že Rusko sa pokúša trvalo zväčšiť o ukrajinské územie a čo to znamená, ak sa mu to podarí, a čo znamená, keď sa mu to nepodarí. Ak sa mu to podarí, tamojší režim potvrdí svoju domácu legitimitu a bude trvalou hrozbou nielen pre okolité krajiny a špeciálne pre

Európu, ale v dnešnom svete kybernetických hrozieb alebo praobyčajného trollingu cez impotentné sociálne siete bude trvalou hrozbou pre všetky nepriateľské krajiny, to znamená celý demokratický vyspelý svet vrátane USA. Porážka Ruska na Ukrajine bude mať menej predvídateľné, ale krátkodobé dôsledky. Dlhodobo je to však pre svet (aj pre Rusov samotných) lepšie riešenie.

Strach z porážky jadrovej veľmoci v útočnej vojne je iracionálny, už sa to stalo niekoľkokrát, napríklad USA vo Vietname, ZSSR v Afganistane. Na konci dňa sú záujmy oligarchov vždy silnejšie než záujmy diktátora zvečniť svoje meno v učebniciach. Lebo oni nechcú čínsky, ale taliansky mramor, nie čínske, ale švajčiarske hodinky a nie čínske, ale francúzske vína, vypité najlepšie niekde v Stredomorí.

Čína situáciu na Ukrajine ostro sleduje a svoju stratégiu na základe toho časuje a prispôsobuje. Hoci je regionálnou veľmocou a jednou zo svetových mocností, je opatrná, lebo si uvedomuje, že útok na Taiwan môže spôsobiť také finančné cunami, ktoré môže spláchnuť aj ju samotnú. Kľúčovým parametrom bude odhad Si Ťin-pchinga, do akej miery bude USA v prípade napadnutia brániť Taiwan. Zatiaľ sa zdá, že Donald Trump chce Taiwan odovzdať Číne rovno na tácke. Na druhej strane, minimálne do novembra 2024 by „mal byť pokoj“.

Čo s tým?

Napätie by sa dalo krájať a môže sa to skončiť všelijako, lebo miera vzájomných interakcií v takomto dynamickom prostredí je veľká. Môže sa to skončiť okamžitým ústupom Ruska a Číny od svojich imperialistických plánov až po jadrové zničenie sveta. Samozrejme, najpravdepodobnejšie je, že sa to skončí niekde medzi. Ale aj „to medzi“ je také pestré, že implikuje množstvo investičných scenárov.

V každom prípade treba byť zainvestovaný v dlhopisoch bezpečných krajín, predovšetkým USA. Lebo v prípade eskalácie konfliktov budú kombinovať dva pre investora priaznivé efekty naraz – prílev peňazí hľadajúcich nižšie kreditné riziko a hroziaca recesia prinúti FED znižovať úrokové sadzby – aj keď, samozrejme, odvetné opatrenia Číny môžu dočasne zvýšiť infláciu.

Akcie sú už ťažší oriešok. Z regiónov by boli najviac zasiahnuté Ázia, potom Európa a najmenej USA. Na druhej strane však relatívne málo by strácali defenzívne sektory ako napríklad zdravotníctvo a v Európe firmy v bežnej spotrebe, ale na druhej strane by boli veľmi zasiahnuté americké technologické firmy.

Z komodít by asi šla dole cena ropy, lebo by pri recesii znížila dopyt, ale cena kovov by sa pravdepodobne zvýšila. Dolár a trebárs švajčiarsky frank by posilnili.

Dlhodobé dôsledky by boli ešte horšie. Politické hľadisko by sa stalo hlavným faktorom alokácie kapitálu a vieme, že uprednostňovanie iného než ekonomického hľadiska znamená zníženie využitia ľudského potenciálu a nižší globálny hospodársky rast. Len preto, že pár 70-ročných diktátorov sa nevie zmestiť do kože.

**Richard Tóth**  
hlavný ekonóm

---

<sup>1</sup> *Encyclopedia Britannica* definuje fašizmus ako: extrémny nacionalizmus, militarizmus, imperializmus, zjednotenie národa voči vonkajšiemu nepriateľovi a voči domácim menšinám, masová mobilizácia, vodcovský princíp, budovanie kultu osobnosti, zamietnutie kritického myslenia, morálna nadradenosť národa prechádzajúca až do spirituality, glorifikácia mladosti, identifikácia s kresťanstvom, potlačenie individuálnych práv, politický a kultúrny liberalizmus ako hlavný ideologický nepriateľ, korporativizmus, ovládnutie inštitúcií. Zo znakov fašizmu chýbajú v Rusku rasový purizmus, rovnosť sociálneho statusu a odmietnutie parlamentnej demokracie. Na druhej strane však, samozrejme, v národnostne rozmanitej Ruskej federácii rasový purizmus nie je možný, najmä ak režim posielal do vojny národnostné menšiny. Rovnosť sociálneho statusu v oligarchistickej spoločnosti je tiež bezpredmetná a parlament je len jednou z umelých figúrok moci.

<sup>2</sup> Členmi NATO boli od roku 2009 takmer všetky európske krajiny okrem Srbska, Bosny a Hercegoviny, Rakúska, Švajčiarska, Švédska, Fínska a Írska, ale len pár z nich, konkrétne Grécko, Veľká Británia a pobaltské krajiny, za posledné roky dodržiavalo dohodnutý limit výdavkov na obranu vo výške najmenej 2 % HDP. Zároveň v roku 2014 bolo dohodnuté, že štáty NATO budú 20 % svojich výdavkov na obranu smerovať do nákupu nového vojenského vybavenia. Toto nebolo všade dodržané, napríklad Nemecko vysoko zaostávalo.

---

**Kontakt:** Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk

**Upozornenie:** Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla pre vyššiu politickú a ekonomickú nestabilitu a nerozvinutý trh a systém rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.