

# Posilňovanie eura a obchodné bariéry sú dvojitém šokom pre európskych vývozcov

- ☒ Silnejúce euro a zvýšené clá zo strany USA umocňujú chronický problém konkurencieschopnosti európskych firiem vo svete
- ☒ Euro sa od marca posilnilo o 10 percent, čo zdražuje ceny európskych tovarov na americkom trhu
- ☒ Snahu európskych firiem presmerovať predaje na domáci trh alebo mimo EÚ komplikuje okrem výmenného kurzu obchodná politika Číny, ktorá vo zvýšenej miere presmerovala vývozy z USA na trhy, na ktorých súperí s EÚ

**Európski exportéri dnes čelia dvojitému šoku – nutnosti vysporiadať sa s vyššími clami a citeľnému posilneniu eura voči doláru za uplynulých šesť mesiacov.** Sila eura voči doláru je v súlade s tzv. rovnovážnou hodnotou (graf 1, modrá čiara), ktorá zohľadňuje fakt, že sa v USA očakáva väčšie znižovanie sadzieb, a teda znehodnotenie meny. Euro je tak voči doláru dnes na úrovni 5 % nad priemerom z rokov

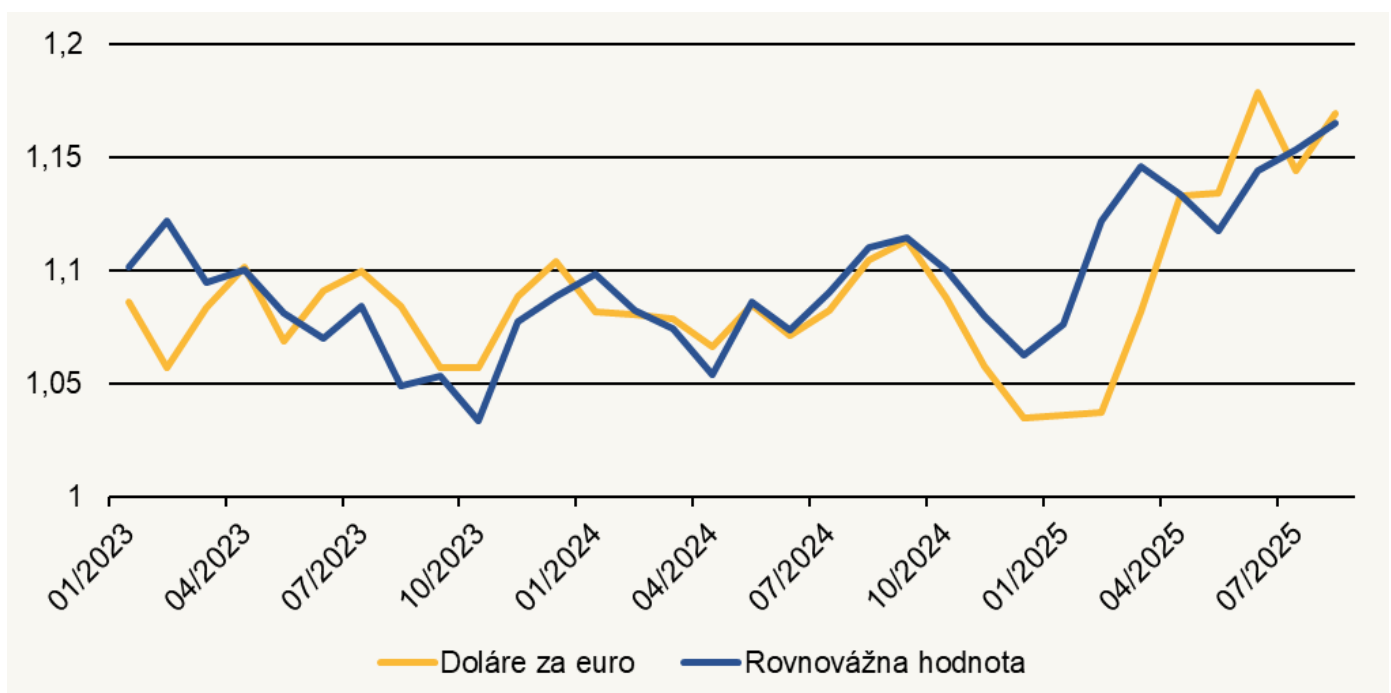
2023 a 2024. Po dosiahnutí obchodnej dohody medzi Európskou úniou a USA sa euro síce mierne oslabilo, no výmenný kurz aj naďalej spôsobuje vrásky na čele európskych firiem vyvážajúcich svoje tovary cez Atlantik. Ich produkty sú totiž tým pádom z pohľadu amerických spotrebiteľov drahšie.

**Podľa prieskumov mnoho európskych firiem v reakcii na obchodné prekážky vníma potrebu presmerovať exporty do domácej ekonomiky alebo do tretích krajín.** Najviac, asi 45 %, ich je v priemysle. V prípade zvýšenej orientácie na domácu ekonomiku by mohlo dôjsť k nižšiemu tlaku na ceny, hlavne v prípade tovarov. Pritom obavy z problémov s dodávateľskými reťazcami európskych firiem a súvisiacej inflácie sa snád' nenaplnia, keďže EÚ clá na dovozy z USA, naopak, znížila.

**Situáciu európskym exportérom komplikuje aj vývoj v Číne.** Kým európski vývozcovia podiely na čínskom trhu strácali, Čína dokázala svoju pozíciu v Európe mierne zlepšiť. Aj tu mohlo byť jedným z faktorov silné euro voči čínskemu juanu. Ďalším je skutočnosť, že Čína v reakcii na obchodné spory s USA presmerovala svoje vývozy na iné trhy.

Graf 1

**Euro si udržuje hodnotu voči doláru aj po ohlásení obchodnej dohody**



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS

## Ku štrukturálnym problémom európskej konkurencieschopnosti sa v nedávnom období pridali aj kurz a clá

Podiel európskych exportov na svetových trhoch má už dlhodobo klesajúcu tendenciu. Príčiny sa dajú hľadať v slabších objemoch investícií nielen do výskumu a vývoja, či cenovej nevýhode v oblasti energií (bližšie vo [Frankfurtských hárkoch, marec 2025](#)). Po nástupe novej americkej administratívy do zoznamu pribudol obchodný spor s USA a silnejúce euro.

## Oslabenie eura po oznámení obchodnej dohody bolo len dočasné a európskym exportérom úľavu neprinieslo

V súčasnosti sa spoločná európska mena obchoduje asi 4 až 5 % nad priemerom rokov 2023 – 2024, jednak voči [košu mien](#), ale podobne je na tom aj voči doláru. Okrem spomínaných faktorov prispievalo k posilneniu eura aj výrazné zvýšenie inflačných očakávaní v USA (aj kvôli tarifným bariéram), čo znižuje motiváciu investorov držať dolár. Tá klesá aj pod vplyvom neistoty ohľadom ďalších krokov USA, najmä v oblasti medzinárodného obchodu.

## Silné euro brzdí export a krátkodobo aj ekonomiku

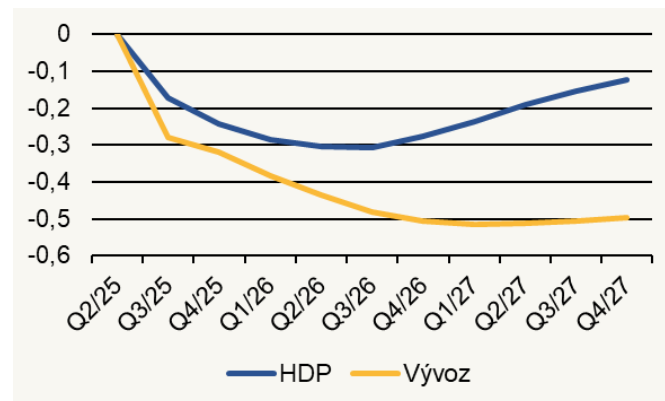
Pre exportérov je silné euro príťažou a v prípade dlhšieho pretrvávania tohto stavu môže vyústiť aj do zníženia vývozov a krátkodobého zhoršenia ekonomiky (**graf 2**). Ilustratívne odhady pomocou globálneho ekonomického modelu Oxford Economics naznačujú, že pretrvávajúce posilnenie eura len voči doláru o spomínaných 5 % môže zhoršiť výkonnosť ekonomiky o 0,3 % a vývozy o 0,5 %. Silné euro tak môže tmiť infláciu (bližšie vo [Frankfurtských hárkoch, jún 2025](#)), pričom efekt na vývozy pretrváva dlhšie obdobie. Pozitívnym signálom môže byť prekvapivý nárast podnikateľských nálad, keď prieskum nákupných manažérov PMI v auguste zaznamenal prvý nárast objednávok firiem v eurozóne za posledných 15 mesiacov.

## Ku kurzovému vývoju sa pridávajú aj obchodné bariéry

Firmy v eurozóne v reakcii na zhoršenie obchodných vzťahov cítia potrebu zvýšiť predaje do domácej ekonomiky a iných krajín mimo EÚ (**graf 3**). Najviac ich podľa prieskumu ECB bolo v priemysle, okolo 45 %. Štúdia síce prebehla pred finalizovaním dohody, no finálne clá vo výške 15 % prevýšili základný scenár ECB, ktorý počítal s clami na úrovni 10 %. Treba však dodať, že silnejúca globálna konkurencia môže limitovať ambície výrobcov o presmerovanie predajov. Z pohľadu menovej politiky by ich snaha umiestniť väčšiu

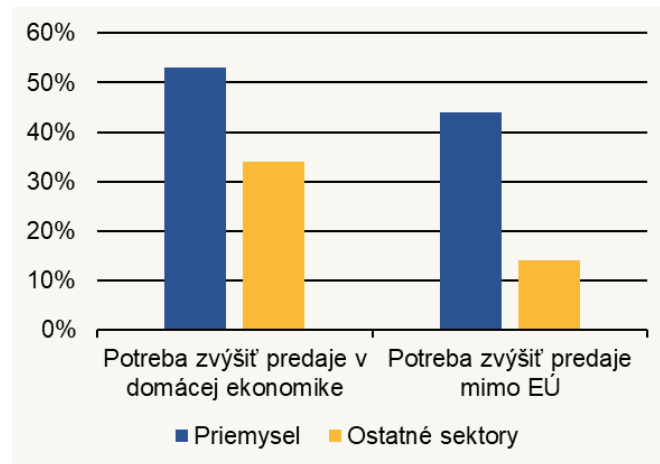
časť produkcie na domácom trhu mohla mať výraznejší utlmujúci vplyv na infláciu, keďže by zvyšovala cenovú konkurenciu na ňom. Prieskum odhalil aj zvýšené obavy respondentov, že obchodné vojny vyústia v narušenie dodávateľských reťazcov. Zo strany EÚ však nedošlo k eskalácii a uvaleniu recipročných ciel, a naopak, niektoré bariéry v prístupe na európsky trh sa dohodou odbúrali. To znamená, že dodávateľské reťazce by nemali byť narušené a nemali by vyústiť do dodatočných inflačných tlakov.

**Graf 2**  
Posilnenie eura voči doláru brzdí export i ekonomiku



Zdroj: Oxford Economics

**Graf 3**  
Firmy chcú v reakcii na obchodnú vojnu predávať viac doma a mimo EÚ



Zdroj: ECB (SAFE)

## Obchodná dohoda zmiernila neistotu v medzinárodnom obchode

Pozitívom ukončenia rokovaní je zníženie neistoty, ktorá vo svetovom obchode panovala niekoľko mesiacov. Prevládajúca neistota pravdepodobne negatívne pôsobila na investičné rozhodnutia firiem aj spotrebiteľské náklady v eurozóne. To ekonomiku eurozóny a zároveň i cenový vývoj mohlo citelne brzdiť, avšak pôsobenie tohto kanála už postupne končí.

## BOX: LACNÝ ČÍNSKY VÝVOZ SŤAŽUJE POSTAVENIE EURÓPSKÝCH EXPORTÉROV

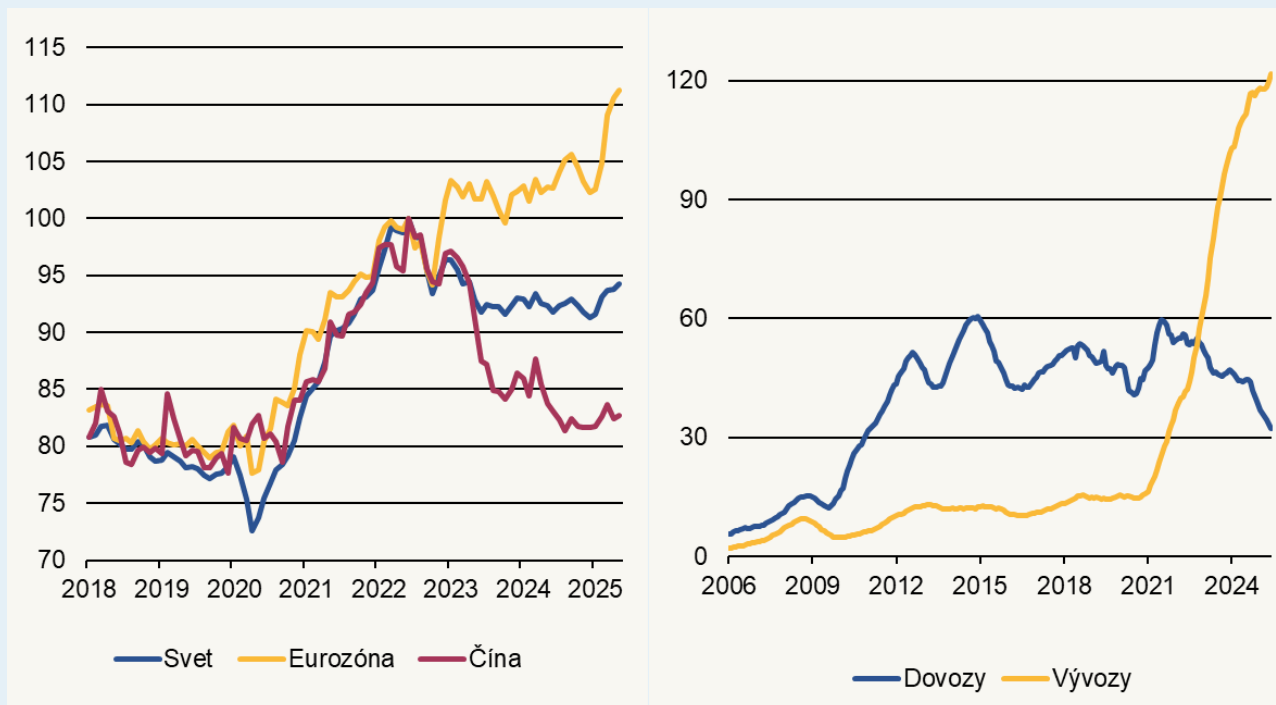
Okrem ciel a posilnenia kurzu ekonomika eurozóny čelí aj vážnej konkurencii z Číny. V súčasnosti USA uplatňujú na čínske exporty 30 % clá, čo núti čínskych vývozcov hľadať nové trhy. Sú v tom úspešní. Tempo rastu exportu tovarov z Číny sa v porovnaní s obdobím pred zavedením ciel v podstate nezmenilo napriek tomu, že vývozy do USA sa hlboko prepadli. Čína dokázala svoje exporty presmerovať do iných krajín, najmä z juhovýchodnej Ázie. Zvýšili sa však aj vývozy do Európskej únie.

Úspešnosť čínskych vývozcov úzko súvisí s nízkou cenou ich produktov. Kým exportné ceny sú vo väčšine krajín v posledných rokoch viac-menej stabilizované, tie čínske sa od polovice roka 2022 prepadli takmer o 20 % (graf 4, vľavo). Výsledkom je oslabovanie reálneho výmenného kurzu čínskeho jüanu a získavanie cenovej konkurenčnej výhody. Naopak, ceny exportérov eurozóny vyjadrené v USD v posledných mesiacoch výraznejšie vzrástli.

Príčinou klesajúcich výrobných a exportných cien je cenová „vojna“ naprieč čínskymi priemyselnými odvetviami. Ide o dôsledok vysokých investícií do strategických odvetví bez ohľadu na dopyt. Výsledkom sú nadmerné produkčné kapacity, ktoré slabý domáci dopyt nie je schopný vstrebáť. Vo veľkej miere to pociťujú napríklad automobilky, vrátane tých európskych. Ešte donedávna dovozy osobných áut do Číny podstatne prevyšovali ich vývozy. Výrazný technologický pokrok najmä v oblasti elektromobility prispel k tomu, že dnes Čína exportuje štvornásobne viac áut ako ich dováža (graf 4, vpravo).

Graf 4

Exportné ceny v USD (index 6.22 = 100) (vľavo) a CN – vývozy a dovozy motorových vozidiel (v USD) (vpravo)



Zdroj: Macrobond