

Príležitostná štúdia NBS
3/2026

Makroekonomické dôsledky cieľ pre USA a eurozónu: prehľad modelo- vých prístupov

Brian Fabo, Juraj Falath

Publikácia neprešla jazykovou úpravou.

Bez predchádzajúceho súhlasu autorov je povolené reprodukovat' len krátke úryvky, najviac dva odseky, s uvedením zdroja.

Názory a výsledky uvedené v tejto práci sú názormi autorov a nepredstavujú oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2026

research@nbs.sk

Kontakt

Národná banka Slovenska

Imricha Karvaša 1

813 25 Bratislava

Elektronická verzia

<https://nbs.sk/publikacie/vyskumne-a-prilezitostne-studie-wp-op/>



ISSN 2585-9277 (elektronická verzia)

Netechnické zhrnutie

Táto analýza prezentuje hlavné zistenia zo systematického porovnania viac ako dvadsiatich modelových simulácií, ktoré skúmajú makroekonomické dopady obnoveného amerického protekcionizmu na Spojené štáty a Európu. Ako spoločný referenčný scenár v štúdiách slúži predovšetkým plošné 10 % clo USA na dovoz, v niektorých prípadoch doplnené o odvetné opatrenia obchodných partnerov. Štúdiá poskytuje štruktúrny prehľad o tom, ako sa colné šoky prenášajú do reálnej ekonomiky, a to nielen cez priame cenové efekty, ale aj cez zmeny v štruktúre obchodu a investičnú neistotu. Hlavné výsledky analýzy modelov pre Európu a USA sú nasledovné.

Plošné americké clá predstavujú pre Európu negatívny, ale zvládnuteľný šok, ktorého hlavný účinok sa prejavuje v pomalšom raste, nie vo vyššej inflácii.

- Väčšina modelových odhadov ukazuje pokles HDP Európy približne v pásme o 0,1 % až 0,5 %.
- Vplyv na infláciu v Európe je na rozdiel od hospodárskeho rastu len malý alebo úplne zanedbateľný.
- Straty pre Európu tlmí najmä veľkosť jej vnútorného trhu a schopnosť firiem presmerovať časť svetového obchodu na iné trhy, pričom plošné clo voči všetkým zasahuje Európu menej než priamy bilaterálny konflikt s USA.

Clá pôsobia na ekonomiky odlišne: kým v USA priamo zvyšujú dovozné ceny, pre Európu predstavujú predovšetkým oslabenie zahraničného dopytu.

- V USA, ktorá clá zavádza, sa ich účinok prejavuje priamo cez vyššie ceny dovozov, narušenie domácej spotreby a horšiu alokáciu zdrojov, čo vedie k výrazne väčšiemu celkovému dopadu na jej ekonomiku.

U obchodných partnerov vrátane Európy je dominantný nepriamy kanál: slabší dopyt po exportoch a pomalší rast svetového obchodu.

- Výsledný vplyv na partnerov do veľkej miery závisí od toho, či exportujúce firmy prenesú clá do koncových cien, absorbujú ich vo svojich maržiach, alebo presmerujú obchodné toky inam.

Zvýšená neistota z obchodnej vojny núti firmy odkladať investície, čo prehlbuje celkový negatívny vplyv na hospodársku aktivitu.

- Ak americké clá zvyšujú globálnu neistotu, firmy začnú odkladať svoje investičné rozhodnutia a správajú sa opatrnejšie, čo zároveň zvyšuje rizikové prirážky.

- Tento investičný kanál môže byť makroekonomicky veľmi významný aj v prípadoch, keď samotný priamy cenový dopad ciel na Európu zostáva nízky.

- Ak by obchodní partneri reagovali odvetnými clami, zhoršilo by to najmä výhľad samotnej americkej ekonomiky, zatiaľ čo dodatočný dopad na Európu by bol podľa väčšiny štúdií len malý.

Priemerný mierny dopad na Európu ako celok zakrýva významné rozdiely medzi jej jednotlivými členskými štátmi.

- Najviac zasiahnuté sú otvorené ekonomiky s vyššou priamou expozíciou voči USA a s veľkým podielom priemyselného exportu na výkone hospodárstva.

- Nemecko patrí pre svoju exportnú orientáciu a špecializáciu (automobilový priemysel, strojárstvo a elektrotechnika) medzi najzraniteľnejšie krajiny.
- Naopak, krajiny ako Španielsko vychádzajú z modelov ako odolnejšie, keďže majú nižšiu priamu expozíciu voči americkému trhu a väčší podiel služieb.

Z pohľadu menovej politiky ide predovšetkým o externý dopytový šok, nie o systémovú hrozbu pre cenovú stabilitu v Európe.

- Hlavným rizikom pre menovú úniu je slabší hospodársky rast, spomalenie globálneho obchodu a investičná neistota.
- Jednostranné zavedenie amerických ciel predstavuje pre európsku ekonomiku skôr protivietor pre výkon ekonomiky než trvalý tlak na rast spotrebiteľských cien.
- V prípade, že by sa obchodný konflikt prehĺbil, menová politika by mala brať do úvahy najmä riziko dlhšie utlmeného dopytu a jeho strednodobý vplyv na vývoj inflácie.