



## Analytický komentár

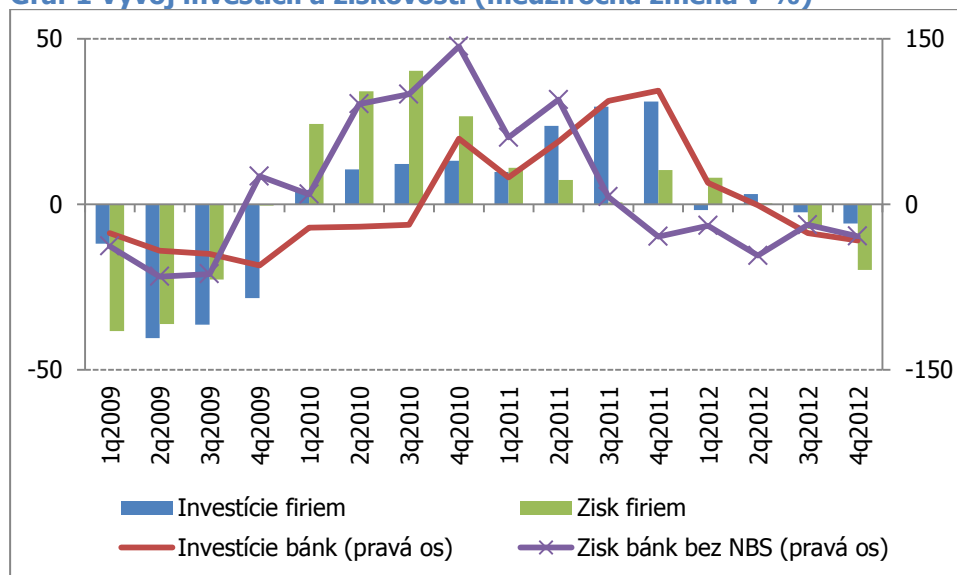
### Je pokles investičnej aktivity rizikom pre budúci rast?

Slovensko naďalej ostáva silne priemyselnou ekonomikou

Kríza výrazne znížila investičnú aktivitu v ekonomike. Kým pred krízou sa ročne preinvestovalo 16,6 mld. €, v roku 2009 to bolo iba 13 mld. €. Investície sa postupne vrátili na úroveň 16 mld. € v roku 2011, až kým sa minulý rok znovu neznížili na 15,4 mld. €. Skutočnosť, že sa tvorba fixného kapitálu doposiaľ neobnovila na predkrízovej úrovni, vlani ešte poklesla a jej podiel na HDP zostáva pod svojím historickým priemerom, vyznieva alarmujúco. Nakoľko sú investície určujúcim faktorom vytvorenia alebo rozšírenia výrobných kapacít ekonomiky a často sú prvé, ktoré ťahajú ekonomiku nahor, ich vývoj bezpochyby vniesol riziká do budúceho rastu ekonomiky. Pohľad na zmenenú štruktúru investícií tento záver relativizuje a zmiernuje. **V strednodobom horizonte sa zvýšil podiel investovania do priemyselných činností s vyššou technologickou náročnosťou.** Tým by sa mohol rozšíriť priestor na umiestňovanie takých výrobkov a služieb na zahraničných trhoch, ktoré budú konkurencieschopné nielen cenou, ale aj vďaka sofistikovaným technológiám. Zároveň vzrástol podiel celej priemyselnej výroby na investíciách, aj na úkor služieb, čo síce rozširuje produkčné a exportné kapacity slovenského priemyslu, ale zároveň upevňuje pozíciu Slovenska v skupine najviac priemyslovo orientovaných krajín v Európe. Zaznamenané vytesnenie služieb z tvorby fixného kapitálu indikuje, že si aj naďalej zachováme nízky podiel služieb na pridanej hodnote v porovnaní s ostatnými európskymi krajinami. Navyše, **štruktúra investícií v sektore služieb v strednodobom horizonte nepotvrdila žiadany posun k vedomostne náročným službám.**

Pri sledovaní vývoja investičnej aktivity treba brať do úvahy obmedzujúce faktory investovania, akými boli pokles ziskovosti firiem a bánk (Graf 1), vysoká neistota spojená s budúcim vývojom, konsolidačné opatrenia vo verejnej správe, sprísnené podmienky poskytovania úverov, ale aj zavedenie osobitného odvodu pre finančné inštitúcie.

Graf 1 Vývoj investícií a ziskovosti (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Všetky uvedené faktory vyústili do medziročného poklesu investícií o 3,5 % v roku 2012. Najvýraznejšie poklesli práve investície vo vedomostne náročných službách bez verejnej správy (Tabuľka 1). Investície klesali naprieč celým spektrom vedomostne náročných služieb, vrátane verejnej správy, najviac však vo vzdelávaní (až o 30 %), ktoré mohlo byť dotknuté konsolidačnými opatreniami verejných financií. V intenzite poklesu investícií ich nasledovali priemyselné odvetvia na stredne vysokej úrovni technologickkej náročnosti a stredne nízkej úrovni. Nasledovali priemyselné odvetvia s vysokou technologickou náročnosťou, kde určujúcou priemyselnou činnosťou je výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov. Avšak vzhľadom na masívne, viac ako trojnásobné zvýšenie investícií v elektronickom priemysle v roku 2011, možno minuloročný pokles považovať za zachovanie pomerne vysokej úrovne sofistikovaných investícií. Investičným útlmom boli najmenej zasiahnuté dve skupiny činností s najnižšou technologickou a vedomostnou náročnosťou. Jedinou rastúcou skupinou boli priemyselné činnosti s nízkou technologickou náročnosťou. Rast uvedenej skupiny ťahala výroba drevených a papierových výrobkov a tlač.

**Tabuľka 1 Medziročné zmeny investícií (%)**

Obdobie	Tvorba hrubého fixného kapitálu celkom	Priemyselná výroba					Služby				Zvyšok ekonomiky
		Spolu priem. výroba	Vysoká technologická náročnosť	Stredne vysoká techn. náročnosť	Stredne nízka techn. náročnosť	Nízka techn. náročnosť	Spolu služby	Vedomostne náročné bez verejnej správy	Verejná správa	Vedomostne menej náročné služby	
2009	-21,4	-40,2	-42,5	-27,5	-51,3	-41,4	-12,8	-23,4	48,8	-16,8	-21,2
2010	6,3	4,6	44,8	13,0	-11,2	-4,5	10,5	52,2	23,8	-4,1	-4,8
2011	15,2	62,6	215,3	44,2	79,0	5,9	-0,3	-25,2	-3,8	11,9	19,7
2012	-3,5	-4,4	-4,1	-6,3	-4,5	1,4	-4,2	-8,6	-8,0	-2,0	-0,3
Podiel na celkových investíciách v roku 2012	100,0	26,6	5,2	10,6	7,2	3,5	54,5	10,2	7,9	36,3	18,9

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Vplyv poklesu investícií v jednotlivých skupinách na celkovú zmenu tvorby fixného kapitálu je uvedený v Tabuľke 2.

**Tabuľka 2 Príspevky k ročnej zmene investícií (p.b.)**

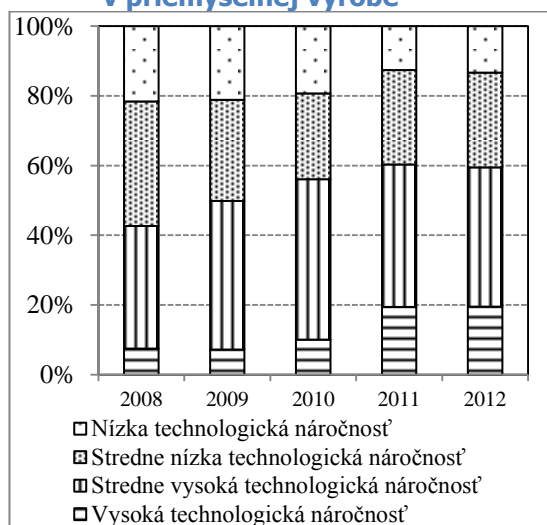
Obdobie	Tvorba hrubého fixného kapitálu celkom	Priemyselná výroba					Služby				Zvyšok ekonomiky
		Spolu priem. výroba	Vysoká technologická náročnosť	Stredne vysoká techn. náročnosť	Stredne nízka techn. náročnosť	Nízka techn. náročnosť	Spolu služby	Vedomostne náročné bez verejnej správy	Verejná správa	Vedomostne menej náročné služby	
2009	-21,4	-10,2	-0,8	-2,5	-4,7	-2,3	-7,1	-2,8	2,2	-6,5	-4,2
2010	6,3	0,9	0,6	1,1	-0,6	-0,2	6,4	6,0	2,0	-1,7	-0,9
2011	15,2	11,9	4,1	3,9	3,7	0,2	-0,2	-4,2	-0,4	4,4	3,5
2012	-3,5	-1,2	-0,2	-0,7	-0,3	0,0	-2,3	-0,9	-0,7	-0,7	-0,1

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

V rámci priemyselnej výroby sa štruktúra investícií (Graf 2) zlepšila **v prospech činností s vysokou a stredne vysokou technologickou náročnosťou**. Podiel uvedených dvoch skupín na investíciách priemyselnej výroby sa **zvýšil zo 43 % v roku 2008 na 60 % v roku 2012** (podiel činností stredne nízkej a nízkej náročnosti recipročne poklesol z 57 % na 40 %). Pozitívny štruktúrny posun ťahali tri ekonomické činnosti, z nich do roku 2010 to bola výroba chemikálií a chemických produktov. Chemickú výrobu v roku 2011 vystriedal elektronický a automobilový priemysel, ale prispela aj výroba

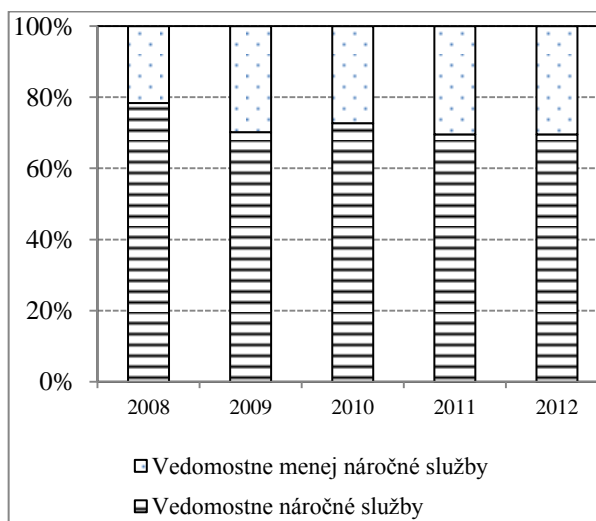
elektrických zariadení a iných strojov a zariadení (napr. výroba ložísk, čerpadiel, zdvíhacích a manipulačných zariadení). Samotný podiel činností s vysokou technologickou náročnosťou na investíciách celej priemyselnej výroby sa zvýšil z 8 % v roku 2008 na 20 % v roku 2012. Prelomovým rokom pozitívnej štruktúrnej zmeny bol rok 2011. Ak sa podobný investičný impulz vo výrobe elektronických a optických výrobkov, prípadne aj vo farmaceutickom priemysle (ako súčasť sofistikovaných investícií) nezopakuje v tomto a ďalších rokoch, treba zlepšenie štruktúry považovať za dočasné. **Služby nezaznamenali pozitívny posun v štruktúre (Graf 3) tak, ako priemyselná výroba.** Vedomostne menej náročné služby naďalej tvoria 2/3 investícií v službách. Prechodne ustúpili viac náročným službám iba v roku 2010, kedy prechodne vzrástli investície v informačných, komunikačných a vzdelávacích službách.

**Graf 2 Štruktúra investícií v priemyselnej výrobe**



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

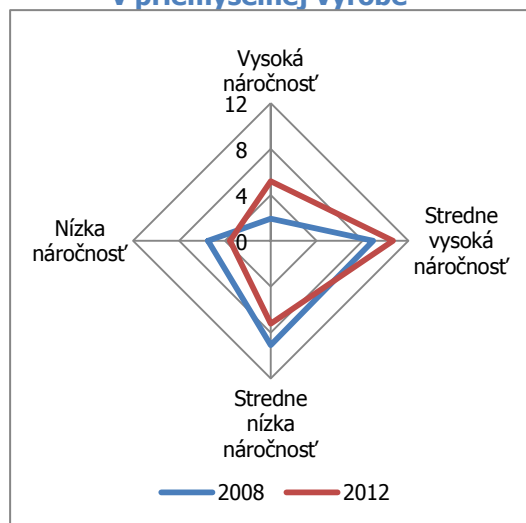
**Graf 3 Štruktúra investícií v službách**



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

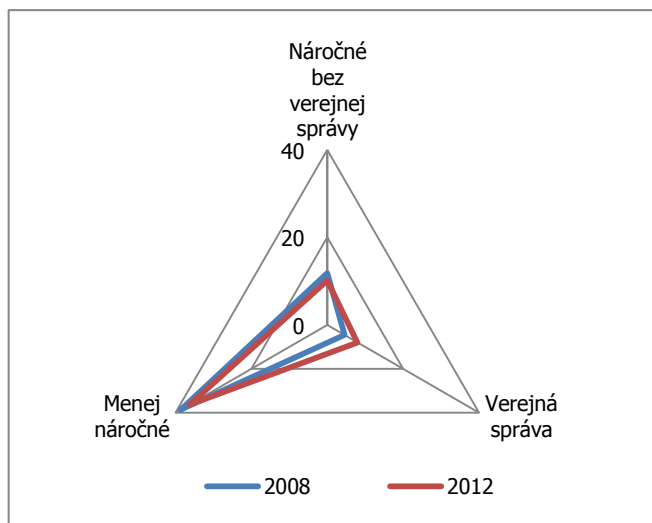
Nasledujúce grafy znázorňujú štruktúrne posuny z hľadiska celej ekonomiky, vyjadrujú podiel jednotlivých skupín na celkových investíciách za národné hospodárstvo.

**Graf 4 Zmena štruktúry v priemyselnej výrobe**



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

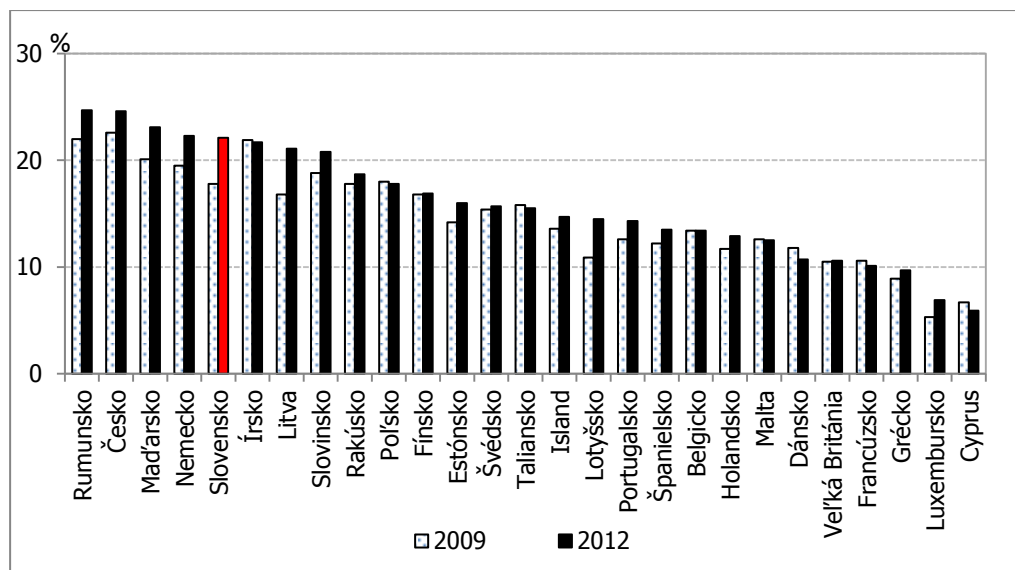
**Graf 5 Zmena štruktúry v službách**



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

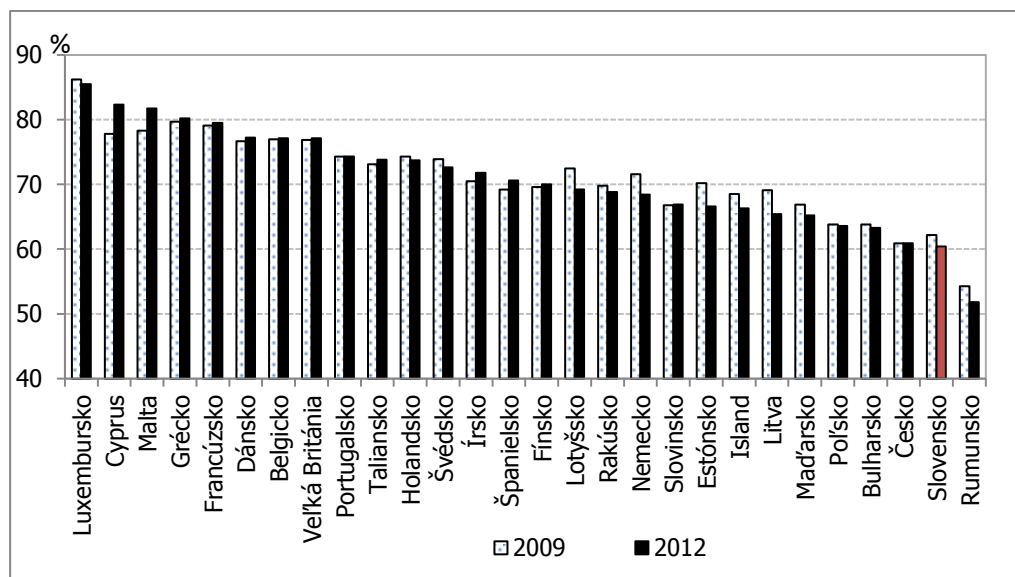
Za posledných 5 rokov podiel priemyselnej výroby na investíciách vzrástol, pričom podiel služieb poklesol. Súčasné investície, a teda budúce produkčné kapacity fixujú naše pozície v európskych rebríčkoch tvorby pridanej hodnoty (Graf 6 a 7). **Ustupujúci podiel investícií v službách indikuje zužovanie produkčnej kapacity služieb a zabraňuje vývojovému posunu ekonomiky od priemyslu k službám.** To možno dokumentovať jednak podielom služieb na zamestnanosti (ostatné tri roky sa nemení a zostáva na úrovni 65 % z celkovej zamestnanosti) a jednak tri roky po sebe klesajúcim podielom služieb na pridanej hodnote (zo 62 % v roku 2009 na 60 % v roku 2012). Bez dopytových impulzov v domácej časti ekonomiky a podpory príchodu zahraničných firiem do sektora služieb nemožno predpokladať výraznejšie investovanie v sektore služieb.

**Graf 6 Podiel priemyselnej výroby na pridanej hodnote**



Zdroj: Eurostat.

**Graf 5 Podiel služieb na pridanej hodnote**



Zdroj: Eurostat.

Na účely hodnotenia investícií podľa technologickej úrovne sme priemyselné činnosti (sezónne neočistené objemy v bežných cenách) rozdelili, vychádzajúc z definície Eurostatu, podľa 2-miestnej úrovne NACE Rev.2 na činnosti:

- *s vysokou technologickou náročnosťou:* výroba základných farmaceutických výrobkov a farmaceutických prípravkov, výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov;
- *so stredne vysokou technologickou náročnosťou:* výroba chemikálií a chemických produktov, elektrických zariadení, strojov a zariadení inde nezarađených, motorových vozidiel, návesov a prívesov, ostatných dopravných prostriedkov;
- *so stredne nízkou technologickou náročnosťou:* výroba koksu a rafinovaných ropných produktov, výrobkov z gumy a plastu, ostatných nekovových minerálnych výrobkov, výroba a spracovanie kovov, kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení;
- *s nízkou technologickou náročnosťou:* výroba potravín, nápojov, tabaku, textilu, odevov, kože a kožených výrobkov, drevených výrobkov, papiera a papierových výrobkov, tlač a reprodukciu záznamových médií, výroba nábytku a iná výroba (šperkov, bižutérie, hudobných nástrojov, športových potrieb a pod.).

Služby boli podľa vedomostnej náročnosti rozdelené nasledovne:

- *služby s vysokou vedomostnou náročnosťou:* informácie a komunikácia, finančné a poisťovacie činnosti, odborné, vedecké a technické činnosti, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna pomoc, umenie, zábava a rekreácia; patrí tu aj verejná správa, obrana a povinné sociálne zabezpečenie, ktoré vyčleňujeme ako samostatnú skupinu;
- *služby s nízkou vedomostnou náročnosťou:* obchod, doprava a skladovanie, ubytovacie a stravovacie služby, činnosti v oblasti nehnuteľností, administratívne a podporné služby, ostatné činnosti (členské, záujmové, cirkevné organizácie, oprava počítačov, osobných potrieb a potrieb pre domácnosti, pranie, čistenie, kadernícke a kozmetické služby), nediferencované činnosti v domácnostiach a extrateritoriálne organizácie a združenia.

Zvyšok ekonomiky tvorí poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov, ťažba a dobývanie, energetické odvetvia a dodávka vody a odpady.

Anna Vladová ([anna.vladova@nbs.sk](mailto:anna.vladova@nbs.sk))