

EDITORIÁL

## Rozpočet na r. 2014: ničím neprekvapuje a nič nerieši

Návrh štátneho rozpočtu na rok 2014 prekvapil tým, že ničím neprekvapil. Rozpočet na problémy našej ekonomiky len reaguje, no nesnaží sa ich riešiť. Jednotlivé položky rozpočtu týkajúce sa výberu daní a ich prerozdelenia vo forme výdavkov na školstvo, zdravotníctvo či sociálne služby vznikli len jednoduchou indexáciou čísiel z tohto roka. Žiadna zásadná reforma meniaci štruktúru príjmov a výdavkov smerom k vyššej udržateľnosti sa nekoná.

**Vláda musela sľúbiť Bruselu, že stlačí deficit pod 3% HDP. To znamená ušetriť v roku 2014 cca 700 mil. eur. Kde sa budú úspory realizovať? Reforma štátnej správy ESO má priniesť 400 mil. eur a opatrenia zamerané na lepší výber daní 150 miliónov eur.**

Reforma štátnej správy sa zatiaľ berie v zmysle rušenia inštitúcií a prepúšťania zamestnancov, no nie v zmysle auditu procesov. Aj v minulosti sme mali príklady, keď ministerstvá prepustili zamestnancov - od upratovačiek až po analytické kapacity. Potom si tieto služby zabezpečovali externe cez „spriatelnené firmy“. A často omnoho drahšie ako vo vlastnej réžii. Koľko peňazí reforma ESO ušetrí a koľko nás tieto úspory budú stáť, to nevie zatiaľ nik povedať. Čo sa týka výberu daní, len na DPH a spotrebných daniach nám uniká ročne okolo 2 miliardy eur. Plány na boj proti daňovým únikom sú iste správne a potrebné. Či už ide o bločkovú lotériu alebo zavedenie elektronického výkazu DPH. Prekvapuje však, ako málo si vláda verí, že tieto plány budú fungovať, keď z dvoch miliárd únikov chce zachrániť len 150 miliónov.

Najväčšie riziká budúcich rozpočtov však skrývajú výdavky spojené so starnutím populácie. V roku 2012 musel štát z daní občanov dotovať dôchodky transferom z rozpočtu do Sociálnej poisťovne vo výške 1,4 mld. eur. Zníženie príspevkov do druhého piliera z 8% na 4% štátnemu rozpočtu na čas uľavilo. Tento rok transfer klesol na 0,79 mld. eur. No už v roku 2015 to bude 1,2 mld. eur.

**Do dôchodku odchádzajú silné populačné ročníky a náklady na dôchodky rýchlo rastú. Čo urobíme? Znárodníme aj zvyšok druhého piliera a uľavíme štátnemu rozpočtu na ďalšie tri roky? A ďalej čo? Jedinou možnosťou je hlbšie sa zamyslieť nad celým dôchodkovým systémom a nastaviť ho udržateľným spôsobom. Znárodnenie to nevyrieši.**

Ing. Vladimír Baláz, PhD., DrSc.

HEADLINES

## Ako slovo Tapering straší trhy

V septembri 2013 oslavujeme prvé výročie spustenia QE3, teda tretieho a najagresívnejšieho kvantitatívneho uvoľňovania menovej politiky USA. Na prehľadnom grafe ukážeme ako k nemu došlo a pripomenieme si jeho predchodcov. Vysvetlíme zmysel slova Tapering, a prečo tak straší nielen akciové trhy. (viac na str. 2)

## Oslava 20. narodenín SEVISu

Rok 2013 je pre nás výnimočným rokom, pretože oslavujeme 20. výročie založenia investičnej a konzultačnej skupiny SEVIS. Úspešné 20 ročné pôsobenie na trhu sme sa rozhodli osláviť spolu s našimi najvýznamnejšími klientmi a partnermi 14. až 16. júna 2013. Ako miesto konania osláv sme vybrali mestečko Mikulov najmä pre jeho malebné okolie a krásny zámok, v ktorom sme strávili príjemný piatkový večer spolu s Mariánom Čekovským a jeho kapelou. (viac na str. 3)

## Čo sa odohráva v slovenskej ekonomike?

Zmeny v slovenskej ekonomike obyčajne vnímame cez údaje štatistického úradu o raste hrubého domáceho produktu či (ne)zamestnanosti, alebo cez každoročné a únavné zmeny v predpisoch o daniach a odvodoch. Je v ľudskej povahe, že okamžité a najmä negatívne javy sú tie, ktoré pútajú najväčšiu pozornosť. V slovenskej ekonomike sa však dejú aj pomalé, no veľmi hlboké štrukturálne zmeny, ktoré zásadným spôsobom ovplyvnia našu budúcnosť. (viac na str. 4)

DANE

## Zdaňovanie výnosov z dlhopisov



Vydávanie dlhopisov je zdrojom financovania štátov aj podnikateľských subjektov. Pre podnikateľské subjekty je alternatívnym zdrojom financovania k financovaniu z bankových úverov. Do tridsiateho júna tohto roku bolo investovanie do podnikových dlhopisov (do začiatku tohto roku aj do štátnych dlhopisov) veľmi pohodlnou formou investovania voľných finančných prostriedkov fyzických osôb.

Príjem investora z úrokov z dlhopisov bol zdaňovaný zrážkovou daňou, takže pre fyzickú osobu majúcu

príjem len zo závislej činnosti a z úrokov z dlhopisov nevznikla povinnosť podávať daňové priznanie typu B.

**Od 1.7.2013 sú fyzickým osobám všetky výnosy z dlhopisov, teda aj z úrokov z dlhopisov zdaňované štandardne, vyplácané ako hrubý úrokový výnos, ktorý vstupuje do daňového priznania.** Pokiaľ ste v minulých rokoch mali rôzne druhy príjmov a podávali ste daňové priznanie typu B, tak vám za tento rok pribudne iba jeden vyplnený riadok v daňovom priznaní navyše. Ak ste mali len príjmy zo závislej činnosti a príjmy z úrokov z dlhopisov, tak vám ročné zúčtovanie dane robila vaša mzdová účtovníčka. Od tohto roku to už žiaľ budete mať zložitejšie a budete si musieť vyplniť daňové priznanie typu B.

Pre právnické osoby nenastáva žiadna zmena, nakoľko tým bol aj v minulých rokoch vyplácaný hrubý úrokový výnos, ktorý vstupoval do daňového základu.

Všetky naše vlády proklamujú podporu rozvoju kapitálového trhu. Zmena spôsobu platenia

daní z výnosov z dlhopisov je zas jedným z prvkov tejto „podpory“. Pripravovaná zmena od 1.1.2014 je ďalšou ukážkou „podpory kapitálového trhu“ - banky si vylobovali zdaňovanie výnosov z hypotekárnych záložných listov zrážkovou daňou. V najnovšom návrhu novely zákona o dani z príjmov, ktorý je momentálne v parlamente je navrhnutá táto zmena v §7.

**Podoba písmena §7, odst.1, písm.h):**

- od 1.1.2013 - h) výnosy zo štátnych dlhopisov a štátnych pokladničných poukázok,
- od 1.7.2013 - h) výnosy z dlhopisov,
- od 1.1.2014 (návrh) - výnosy z dlhopisov okrem výnosov z hypotekárnych záložných listov.

Výnosy z hypotekárnych záložných listov majú byť od 1.1.2014 znovu zdaňované zrážkovou daňou a sú uvedené v §7, odst.1 písm a) - úroky a ostatné výnosy z cenných papierov vrátane hypotekárnych záložných listov.

**V spoločnej správe výborov NR SR bol k zmene znenia §7, odst.1, písm.h) platnej od 1.7.2013 komentár, ktorý vysvetľoval, že zmena je za účelom rovnakého zdaňovania výnosov zo všetkých dlhopisov. K zmene navrhovanej od 1.1.2014 nie je v dôvodovej správe uvedené nič. Prečo asi?**

Ing. Danica Michalková  
michalková@sevis.sk

## Ďalšie novinky navrhované v zákone o dani z príjmov

V parlamente je návrh novely zákona o dani z príjmov, ktorá okrem už uvedenej zmeny v zdaňovaní rôznych druhov dlhopisov rieši aj iné veľmi zaujímavé daňové aspekty.

Určite poznáte v súčasnosti platnú podobu tvorby daňovo uznateľných opravných položiek k pohľadávkam po lehote splatnosti (nad 360 dní do výšky 20%, nad 720 dní do celkovej výšky 50% a nad 1080 dní do celkovej výšky 100%). Naproti tomu bola povinnosť daňovo aktivovať záväzky 36 mesiacov po lehote splatnosti v plnej výške neuhradeného záväzku.

Návrh zákona zosúladzuje tvorbu daňovo uznateľnej opravnej položky a daňovo pripočítateľného záväzku po lehote splatnosti tak, ako to doteraz platilo pri opravných položkách. Toto by bolo OK, keby súčasne v zákone nebolo uvedené, že „dohodnutú lehotu splatnosti na účely tohto zákona nie je možné predĺžiť“.

Ide o veľmi zvláštnu formuláciu, nakoľko predsa nikto nemôže brániť dvom zmluvným stranám dohodnúť si zmenu termínu splatnosti ani pre daňové účely, ak z nejakého dôvodu dlžník nemôže dodržať pôvodne dohodnutý termín, ale svoj záväzok rozhodne chce v budúcnosti spl

niť a ani jedna zo strán nemá záujem na jeho premlčaní. (Pozn. S podobným obmedzením sme sa stretli pri novele Obchodného zákonníka - podľa ktorej si podnikatelia za dodávky tovaru a služieb môžu dohodnúť max. 60 dňovú lehotu splatnosti s výnimkou splácania v splátkach.)

Ďalšou zaujímavosťou je navrhovaná formulácia §44 ods.2, ktorého prvá veta má znieť: „Na zabezpečenie dane zo zdaniteľných príjmov okrem príjmov, z ktorých sa daň vyberá zrážkou a príjmov zo závislej činnosti, z ktorých sa zráža preddavok na daň podľa §35, je platiteľ dane, ktorý vypláca, poukazuje alebo pripisuje úhrady v prospech daňovníka s obmedzenou daňovou povinnosťou, okrem daňovníka podľa §2 písm t) alebo daňovníka štátu tvoriaceho Európsky hospodársky priestor, povinný zrážať sumu vo výške 19% z peňažného plnenia a v prospech daňovníka nezmluvného štátu podľa §2 písm x) povinný zrážať sumu vo výške 35% z peňažného plnenia.“

Ak je výška zdaniteľného príjmu rovnaká ako peňažné plnenie, tak je formulácia v poriadku (napr. úrokový výnos) a platiteľ príjmu/dane uhradí zabezpečenie dane v príslušnom percente.

Ak je však plnenie napr. za dodaný tovar, službu alebo za cenné papiere, ktoré príslušná osoba kedykoľvek kúpila (vynaložila na ne náklady) za 70 jednotiek a teraz ich predáva za 100 jednotiek, tak zdaniteľný príjem je 30 jednotiek, peňažné plnenie je ale 100 jednotiek. Ak platiteľ odvedie 35% zo 100 jednotiek, tak v skutočnosti odvedie 116,67% zo zdaniteľného príjmu. Problémom navyše je, že platiteľ vôbec nemusí poznať skutočnú výšku zdaniteľného príjmu.

Zámerom zákonodarcu je eliminovať akékoľvek finančné transakcie s osobami z tzv. nespokojných krajín, nakoľko takto definovaná povinnosť zabezpečenia dane robí akékoľvek finančné transakcie s nimi nezaujímavými.

Ing. Danica Michalková  
michalková@sevis.sk

## INVESTOVANIE

### Ako slovo Tapering straší trhy

V septembri 2013 oslavujeme prvé výročie spustenia QE3, teda tretieho a najagresívnejšieho kvantitatívneho uvoľňovania menovej politiky USA. Na prehľadnom grafe ukážeme ako k nemu došlo a pripomenieme si jeho predchodcov. Vysvetlíme zmysel slova Tapering, a prečo tak straší nielen akciové trhy.

#### USA a expanzívna menová politika

Všetko začalo hypotekárnou a neskôr finančnou krízou, ktorá akciové trhy plne zasiahla už v júni 2008. Po relatívne pokojnom lete ešte len prišiel ten najväčší prepád začiatkom októbra spojený s bankrotom najväčších investičných bánk. Reakcia centrálnej banky USA (FED) nechala na seba dlho čakať. Koncom novembra bola spustená nevídaná expanzívna menová politika, ktorá mala pomôcť stabilizovať finančný trh ako aj vyviesť USA z recesie.

Keďže mesačný výkup 75 mld. \$ hypotekárnych cenných papierov najskôr nestačil, bolo QE1 navýšené aj o skupovanie 10 ročných vládných dlhopisov po dobu 8 mesiacov v sume približne 37 mld. \$. Ako vidieť, trh na toto masívne tlačenie peňazí reagoval skoro nepretržitým rastom až do ohlásenia konca QE1 v polovici roku 2010. Potom nasledoval prepád, ktorý skončil zavedením poslednej fázy QE1 - mesačným výkupom 30 mld. \$ dlhopisov.

Napriek rastu trhov, nebol cieľ FEDu - natrvalo oživiť ekonomiku, splnený. Preto bolo v novembri 2010 spustené QE2 v objeme 105 mld. \$ dlhopisov a pokladničných poukážok za mesiac, ktorého účelom bolo zvýšiť infláciu na 2%, aby zas popohnala ekonomický rast. Po skončení QE2 akciový trh opäť vytriezvel a FED prišiel zase s niečím novým, čo by podporilo trh nehnuteľností. Operácia Twist predstavovala výmenu splatných bezrizikových pokladničných poukážok za rizikovejšie 10 ročné vládne dlhopisy ako aj rizikové hypotekárne cenné papiere. Uvoľnená likvidita znova pod-

porila iba dočasný rast akciového trhu, keďže touto operáciou sa nezvyšoval objem peňazí v obehu, čo malo zmeniť až súčasné QE3.

#### QE3 a Tapering

V septembri 2012 bola spustená opäť nová forma kvantitatívneho uvoľňovania QE3, ktorá na rozdiel od svojich predchodcov už nemala pevne a dopredu stanovený limit výkupu, ale iba mesačný objem (najskôr 40 mld. \$ hypotekárnych cenných papierov a neskôr pridaných 45 mld. \$ vládných dlhopisov). QE3 dostalo vďaka svojej podstate prezývku QE Infinity, pretože malo pokračovať takmer do nekonečna, ak by nebola splnená jedna z týchto dvoch podmienok, a to nezamestnanosť nižšia ako 6,5% alebo inflácia vyššia ako 2,5%.

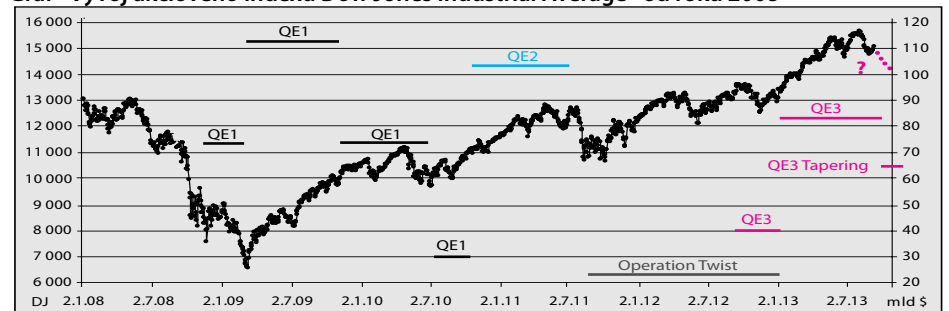
Nielen americká ale aj globálne uvoľnená menová politika od ostatných centrálnych bánk ako ECB, BoE a BoJ spôsobila v roku 2013 kon-

tinuálny rast akciových trhov, a to bez stabilných ekonomických fundamentov. Dow Jones Industrial Average narástol až o 17,6% do konca mája, kedy sa prvýkrát objavil strašiak zvaný „Tapering“, teda utlmovanie mesačného výkupu na 65 mld. \$. Vznikol tak paradox, že dobré ekonomické dáta už trhom skôr škodia, lebo naznačujú zniženie a následné ukončenie QE3. Najväčšiu volatilitu na trhoch spôsobujú práve vyjadrenia centrálnych bankárov, ktorí sa zároveň snažia investorov upokojiť. To sa im aj následne podarilo a 2.8.2013 dosiahol index svojej rekordné maximum.

V auguste už boli vyjadrenia „fedsterov“ opäť protichodné a nielen akciové ale aj dlhopisové trhy zachvátili obavy zo septembrového utlmovania QE3 (Septaper), čo sa prejavilo prudkým rastom úrokov vládných dlhopisov USA. Septaper ako ho nazvala agentúra Reuters nám už nastal a môžeme len dúfať, že poklesy akciových trhov nebudú až také dramatické ako pri ukončovaní QE1 a QE2.

Ing. Dávid Lapin  
lapin@sevis.sk

Graf - Vývoj akciového indexu Dow Jones Industrial Average\* od roku 2008



\* Dow Jones Industrial Average (DJIA) je druhý najstarší akciový index hneď po špecifickom Transportation Average, ktorý zahŕňa prepravné spoločnosti. DJIA v minulosti zahŕňoval iba firmy z ťažkého priemyslu, ale v súčasnosti už reprezentuje 30 veľkých, tzv. Blue chips spoločností s vedúcim postavením vo svojom odvetví. Dá sa povedať, že akcie týchto firiem najvernejšie kopírujú náladu investorov na trhoch, a to zväčša nezávisle od ich výsledkov, ktoré sú tradične veľmi stabilné.



## Preukazovanie splatenia peňažných vkladov sa zmení



S účinnosťou od 1. decembra 2013 je plánovaná úprava obchodného zákonníka v časti všeobecných ustanovení o obchodných spoločnostiach. Pokiaľ bude do spoločnosti vkladávaný peňažný vklad, nebude pre preukázanie jeho splatenia postačovať vyhlásenie správcu vkladov, ako je tomu teraz.

O splatení peňažného vkladu bude potrebné predložiť výpis z účtu zriadeného v banke. Zriaďiť by ho mal správca vkladov, resp. v zmysle výkladu v dôvodovej správe by mal jeho zriadenie aspoň zabezpečiť a malo by ísť o osobitný a samostatný účet. **Hoci z dôvodovej správy vyplýva, že splatenie v hotovosti do rúk správcu vkladov nebude možné, nesúhlasili by sme.** Vzhľadom na navrhované znenie: „Peňažné vklady alebo ich časti splatené pred vznikom spoločnosti sa vkladajú na osobitný samostatný účet zriadený správcou vkladov v banke,“ máme za to, že vklad bude možné vykonať v hotovosti aj do rúk správcu vkladov (pri dodržaní zákazu hotovostných platieb nad 5000 eur), ktorý následne prostriedky vloží na účet, alebo v hotovosti priamo na účet v banke alebo formou bezhotovostného prevodu.

O povahe účtu nie je v zákone zmienka a požiadavka je len, aby šlo o účet osobitný a samostatný. Voľnú ruku necháva zákonodarcu tiež pri riešení otázky, komu bude účet patriť. Do úvahy prichádza napríklad správca vkladov, novozaložená spoločnosť a nevyklučuje sa ani iný subjekt.

Sme toho názoru, že účet v banke raz založený na meno určitej osoby (napr. správcu vkladov), nie je možné po vzniku spoločnosti transformovať na účet patriaci inému subjektu. Skôr sa javí ako riešenie, poslať prostriedky z účtu správcu vkladov bezhotovostne na účet samotnej spoločnosti po jej vzniku, keďže podľa § 60 ods.3 Obchodného zákonníka je správca vkladov po vzniku spoločnosti povinný odovzdať vklady spoločnosti. Druhou možnosťou je zriaďiť účet priamo na meno novozaloženej spoločnosti, pričom správca vkladov bude mať k nemu dispozičné právo až do vzniku spoločnosti. Až do vzniku spoločnosti tiež bude platiť zákaz nakladať s týmito prostriedkami inak ako na výslovne povolené účely, napr. na úhradu nákladov súvisiacich so založením a vznikom spoločnosti podľa spoločenskej zmluvy.

Primerane sa zhodný postup uplatní i pri zvýšení základného imania obchodnej spoločnosti peňažnými vkladmi. Pre zápis do obchodného registra bude potrebné doložiť výpis z účtu, ktorý bude slúžiť ako potvrdenie o splatení vkladov alebo ich časti. Doterajšie vyhlásenie

**O splatení peňažného vkladu bude potrebné predložiť výpis z osobitného, samostatne zriadeného účtu v banke.**

správca vkladov sa bude v budúcnosti aplikovať len na prípady splácania nepeňažných vkladov.

Novela prinesie i pár ďalších drobných úprav. Spočívajú v odstránení nejednoznačností u prevodov obchodných podielov v s.r.o. **Okrem toho sa plánuje zmena § 144 a § 179 ods.3 písm. b) obchodného zákonníka – rozdeliť medzi akcionárov alebo spoločníkov bude možné okrem nerozdeleného zisku aj také vlastné zdroje, ktoré nie sú rezervnými fondmi, a ku ktorým patrí napr. emisné ážio, ostatné kapitálové fondy, ako aj oceňovacie**

rozdiely z precenenia pri zlúčení, splynutí a rozdelení. Teda aj také súčasti vlastných zdrojov spoločnosti, ktoré nie sú nazvané ako rezervné fondy alebo neboli vytvorené zo zisku.

**Z prechodných ustanovení vyplýva, že ak bude spoločnosť založená pred 01.12.2013 a návrh na zápis spoločnosti do obchodného registra bude podaný najneskôr do 28.02.2014, práva a povinnosti zakladateľov spoločnosti a správcu vkladu pri založení a vzniku spoločnosti a správe vkladu sa budú spravovať predpismi účinnými do 30.11.2013.**

*Mgr. Danica Kozáková  
kozakova@sevis.sk*

O NÁS

## Oslava 20. narodenín SEVISu

Rok 2013 je pre nás výnimočným rokom, pretože oslavujeme 20. výročie založenia investičnej a konzultačnej skupiny SEVIS. Úspešné 20 ročné pôsobenie na trhu je dôkazom toho, že svoju prácu robíme kvalitne, čo potvrdzuje aj množstvo spokojných klientov po celom Slovensku.

Počas uplynulých rokov sme pre vás zrealizovali mnoho náročných služieb a projektov, ktoré prispeli k dosiahnutiu vašich pracovných aj osobných cieľov. Už dve desaťročia vytvárame pre vás príležitosti na zaujímavé zhodnotenie finančných prostriedkov a pomáhame vám prosperovať. Súčasne vám poskytujeme možnosť zapojiť sa do perspektívnych projektov, ktoré financujeme, pričom sa zameriavame na projekty s investičným a trvalo udržateľným potenciálom.

Za mnohé dosiahnuté úspechy vďačíme predovšetkým vám, našim klientom, za čo sme sa vám chceli poďakovať oddychom a zábavou. 20. výročie sme sa preto rozhodli oslaviť spolu s našimi najvýznamnejšími klientmi a partnermi. Oslavy sa konali v termíne 14. až 16. júna 2013, presne dvadsať rokov po zápise spoločnosti SEVIS a.s. do obchodného registra. Ako miesto konania sme vybrali juhomoravské mestečko Mikulov najmä pre jeho malebné okolie a krásny zámok, v ktorom sme strávili príjemný piatkový večer spolu s Mariánom Čekovským a jeho kapelou.

Na sobotné dopoludnie sme pre hostí pripravili zaujímavú prehliadku historického centra mesta, výstup na Sv. Kopeček spojený s piknikom a netradičnú ochutnávku moravského

vína spestrenú prechádzkou vinohradmi a prehliadkou vinárstva. Okrem toho mali hostia možnosť zacvičiť si jogu alebo si vypočuť zaujímavú prednášku uznávaného makroekonóma Vladimíra Baláža. Víkendové podujatie ukončil slávnostný gala večer, ktorý nám svojimi piesňami spríjemnila populárna speváčka Lenka Filipová. Súčasťou sobotného programu bola

aj dobročinná dražba obrazov, ktorej výťažok bol spolu s darom od skupiny SEVIS venovaný Detskému krízovému centru Náruč v Žiline v celkovej hodnote 5 850 eur.

Celé podujatie prebehlo v príjemnej priateľskej atmosfére, k čomu predovšetkým prispeli všetci hostia, za čo im srdečne ďakujeme. Veríme, že aj v ďalších rokoch budeme rozvíjať vzájomné vzťahy k obojstrannej spokojnosti a pri takýchto príjemných príležitostiach sa ešte neraz stretneme.



# Čo sa odohráva v slovenskej ekonomike?



Zmeny v slovenskej ekonomike občajne vnímame cez údaje štatistického úradu o raste hrubého domáceho produktu či (ne)zamestnanosti, alebo cez každoročné a únavné zmeny v predpisoch o daniach a odvodoch. Je v ľudskej povahe, že okamžité a najmä negatívne javy sú tie, ktoré pútajú najväčšiu pozornosť. V slovenskej ekonomike sa však dejú aj pomalé, no veľmi hlboké štrukturálne zmeny, ktoré zásadným spôsobom ovplyvnia našu budúcnosť.

**Slovensko sa integruje do globálnej ekonomiky stále viac**

Často sa hovorí o tom, aká je slovenská ekonomika malá a otvorená voči zahraničiu. Ale až s odstupom času vidíme, ako veľmi táto otvorenosť narástla. **Koncom 80-tych rokov žilo Slovensko najmä z exportov zbrojnej techniky a strojárnských výrobkov. Podiel exportov všetkých tovarov a služieb na HDP vtedy činil 27%. V roku 2012 už činil podiel exportov tovarov a služieb na našom HDP neuveriteľných 95,4%. Tento trend je spojený s príchodom zahraničných investorov, najmä multinacionálnych spoločností (MNS) po roku 2000. Tí k nám prišli potom, keď sa prvej vláde M. Dzurindu podarilo stabilizovať makroekonomické prostredie, vytvoriť vhodné podnikateľské prostredie a zabezpečiť členstvo Slovenska v Európskej únii. MNS prevzali niektoré existujúce, ale predovšetkým vybudovali nové závody vybavené špičkovými technológiami a rýchlo zapojili Slovensko do globálnych sietí výroby a obchodu.**

## Špecializujeme sa dobre?

**S príchodom zahraničných investorov a integráciou do globálnych trhov súvisela aj zmena odvetvovej štruktúry našej ekonomiky. Ešte v roku 1997 tri najdôležitejšie odvetvia tvorili 31,4% a päť najdôležitejších odvetví 43% celkových exportov našich tovarov. V roku 2011 už tri najdôležitejšie odvetvia (automobilky, elektrotechnika a stroje) tvorili 53,2% a päť najdôležitejších odvetví až 65,5% celkových exportov. Naša ekonomika sa teda čoraz viac špecializuje na úzky okruh odvetví. Takýto vysoký stupeň špecializácie samozrejme vyvoláva obavy.**

Čo keď raz automobilky a továrne na televízory odídu? Nezopakuje sa situácia z rokov 1990-1993, keď po rozpade zbrojnej výroby slovenská ekonomika spadla na kolená? Nemali by sme sa snažiť o vyššiu diverzifikáciu odvetví a robiť aj niečo iné ako autá a televízory? Odpoveď bude možno prekvapujúca: nie, nemali by sme sa o to veľmi snažiť.

**Malá krajina nemôže vyrábať všetko. Musí sa špecializovať, aby prerazila úzkym, ale kvalitným sortimentom.** O výrobu všetkého možného sa kedysi pokúšalo Albánsko, keď sa poharkalo najprv so sovietskymi a neskôr aj čínskymi priateľmi. A tak aj dopadlo. Nám naozaj neostáva nič iné, ako robiť tie autá a televízory stále lepšie a lepšie.

## Zdvihnú automobilky kotvy?

Ale predsa len: čo sa s nami stane, keď raz automobilky zdvihnú kotvy a odplávajú po Dunaji do Rumunska za nižšími daňami a lac-

nejšou prácou? Veď aj ku nám prišli investori z krajín, ktoré už na výrobu boli príliš drahé. Takáto situácia sa raz zopakuje aj u nás. Záleží však na tom, čo a akým spôsobom odpláva dolu Dunajom. V priemyselnej politike sa čoraz viac presadzuje koncepcia tzv. inteligentnej špecializácie („smart specialisation“). Koncepcia hovorí, že krajina špecializujúca sa na úzky okruh odvetví je taká úspešná, ako sú jej odvetvia ukotvené a prepojené. Rozoberme si teraz tieto pojmy bližšie.

## Sú odvetvia u nás dobre ukotvené?

**Ukotvenosť („embeddedness“) hovorí o tom, aká časť nejakého finálneho produktu sa vyrába doma, a aká sa dováža na montáž zo zahraničia. Taký automobil je napríklad veľmi komplexný výrobok a nie všetky súčiastky sme schopní na Slovensku vyrobiť. Dôležité však je, že ich u nás vyrábame stále viac.**

V roku 2013 začala slovenská vláda v spolupráci s Európskou komisiou pripravovať Stratégiu inteligentnej špecializácie. Stratégia je podkladovým dokumentom pre čerpanie štrukturálnych fondov pre výskum, vývoj a inovácie v rokoch 2014-2020. V rámci expertných štúdií, ktoré robil široký tím špecialistov (vrátane autora tohto článku) sa vykonala analýza tzv. input-output tabuliek za roky 2007-2009 (posledné dostupné dáta). Tabuľky podrobne popisujú toky dodávok medzi jednotlivými odvetviami slovenskej ekonomiky, ako aj slovenské dovozy a vývozy.

Dáta prezradili, že v roku 2007 sme museli do odvetvia výroby automobilov doviezť 76% súčiastok. V roku 2009 to bolo už len 64%. V elektrotechnickom priemysle a spotrebnej elektronike dovozná náročnosť v tom istom období klesla na 65% na 52%. Čo to znamená? Väčšinu súčiastok na komplexné produkty musíme ešte stále dovážať zo zahraničia, ale podiel domácej výroby neustále rastie. Znamená to, že dve kľúčové odvetvia (výroba motorových vozidiel a spotrebnej elektroniky) sú čoraz viac integrované do produkčných štruktúr slovenskej ekonomiky, t.j. sú lepšie ukotvené. Vyššia ukotvenosť týchto kľúčových odvetví je pre nás veľkým prínosom: (a) čím väčšiu časť produkcie komplexných produktov vyrábame u nás, tým viac našich ľudí zamestnáme, a (b) tým ťažšie bude tieto odvetvia od nás preniesť niekde do Rumunska.

## Tkanivo odvetví sa zahusťuje

**Druhým významným a pozitívnym trendom v slovenskej ekonomike je rastúca prepojenosť rôznych odvetví („related variety“).** Vráťme sa späť k automobilkám. Pneumatiky, sedadlá, prístrojové dosky, brzdové doštičky či navigačný softvér dodávajú veľmi rozdielne

odvetvia. Ak sú však ich výrobcovia umiestnení blízko seba, môžu častejšie a lepšie komunikovať a vytvárať tak kvalitnejšie automobily. Analýza input-output tabuliek naznačila, že hlavné exportné odvetvia sú navzájom relatívne dobre prepojené v rámci dodávateľsko-odberateľských sietí a tiež s inými, stredne významnými odvetviami (výroba gumy a plastov, výroba strojov a zariadení, výroba elektrických strojov, výroba kovových výrobkov a konštrukcií). **Aj tento trend prispieva k určitej stabilizácii kľúčových odvetví. Čím viac sú tieto odvetvia previazané so subdodávateľskými aktivitami v odvetviach kovov, plastov či softvéru, tým viac klesá riziko odchodu celých odvetví.** Aby bolo jasné: niektoré aktivity, napríklad montáž, raz odídu za nižšími mzdami. Iné však zostanú. Budovanie sietí dodávateľov a odberateľov trvá roky a nie je jednoduché ich zo Slovenska vytrhnúť a vybudovať inde.

## Kde sú slabé miesta?

Zatiaľ sme hovorili o pozitívnych trendoch. Sú však aj trendy, ktoré nepotešia. Je síce pravda, že čoraz viac súčiastok vyrábame u nás. Ale kto ich vyrába? Často sú to etablovaní zahraniční dodávateľia, ktorí prídu za materskou firmou (Kia či Samsung) kdekoľvek. A kamkoľvek za ňou aj odídu.

**Slovenské firmy sa do dodávateľských sietí integrujú len ťažko. Druhým problémom je pretrvávajúca nízka úroveň pridanej hodnoty.** Vo výrobe automobilov a spotrebnej elektroniky dosiahla len okolo 14%. Súčiastky sa u nás len vyrábajú a montujú. Dobre platené činnosti, ako je výskum, dizajn, marketing, či finančné služby sa stále robia vonku.

**Naša „domáca úloha“ v období rokov 2014-2020 je jasná. Z hľadiska inteligentnej špecializácie je vhodné zamerať sa na ďalší rozvoj komplementárnych odvetví súvisiacich s výrobou automobilov a spotrebnej elektroniky a zvyšovať ich úroveň pridanej hodnoty. Slovenské malé a stredné firmy sa musia viac snažiť o zapojenie do dodávateľských reťazcov pre multinacionálne spoločnosti. Ako? Budú musieť do výroby angažovať omnoho viac inovácií, výskumu a vývoja ako doteraz.** Sľubnou oblasťou sa ukazujú aj informačné a komunikačné technológie (IKT), kde má Slovensko vybudovanú slušnú základňu ľudských zdrojov. Sektor IKT bude fungovať jednak ako samostatný vývozný artikel a jednak ako komplementárny vstup pri výrobe automobilov a spotrebnej elektroniky (napr. navigačné softvéry, riadiace systémy, komunikačné systémy a pod.).

Ing. Vladimír Baláž, PhD., DrSc.  
balaz@sevis.sk

