

O budúcnosti a odolnosti ekonomiky eurozóny rozhodnú investície do inovácií

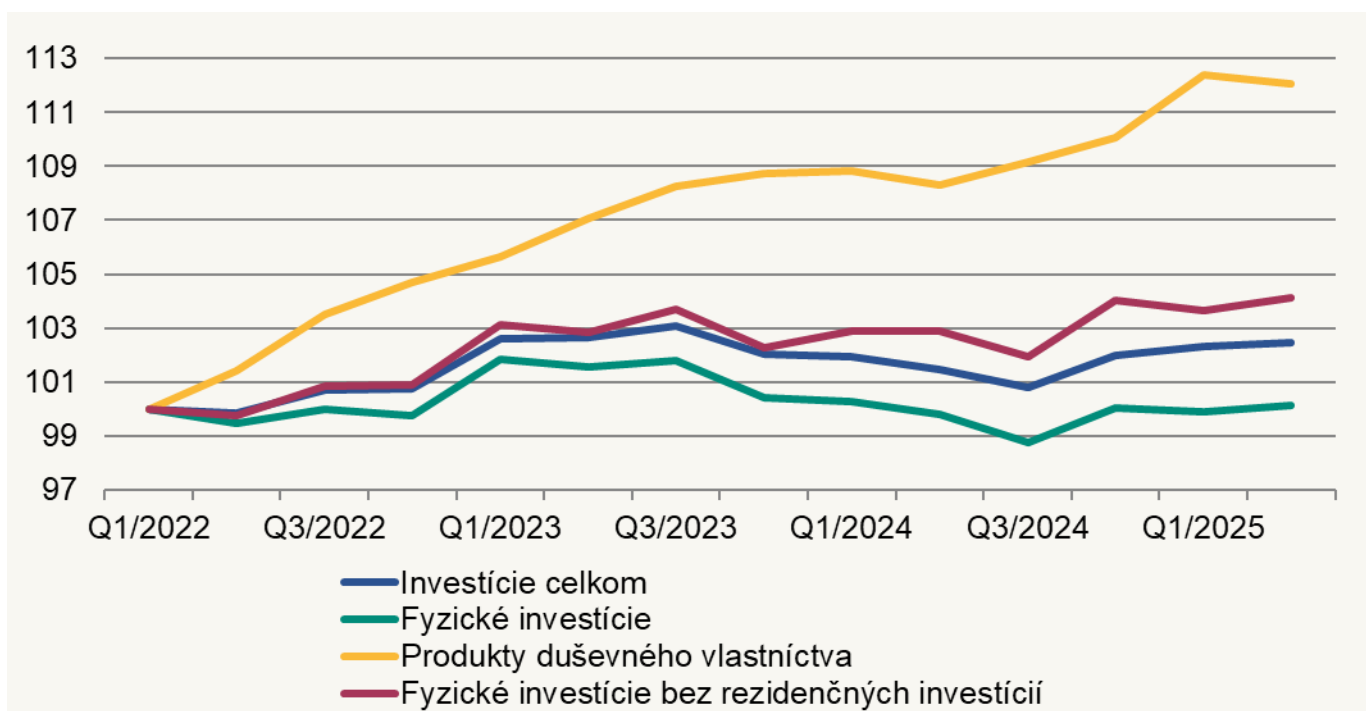
- Nízka nezamestnanosť podporuje sektor služieb a pomáha držať ekonomiku eurozóny nad vodou
- Odolnosť ekonomiky poukazuje na primerané nastavenie menovej politiky, stále sme na „dobrom mieste“
- O budúcom raste však rozhodnú najmä investície do duševného vlastníctva a inovácií, v ktorých eurozóna zaostáva za USA aj Čínou
- Pozitívnym signálom je, že európske firmy hlásia rast investičnej aktivity a čoraz intenzívnejšie využívajú umelú inteligenciu

Po energetickej kríze a výraznom inflačnom šoku sa ekonomika eurozóny musí vysporiadať s nárastom cien na dovozy do USA. Podniky v priemysle signalizujú, že ich konkurenčná pozícia na zahraničných trhoch sa výrazne oslabila.

Ekonomika ako celok zatiaľ odoláva. Podporuje ju aktivita v službách, ktorá vďaka silnému trhu práce ťaží zo solídneho spotrebiteľského dopytu. Nezamestnanosť v eurozóne sa nachádza na historických minimách. Očakávaná nezamestnanosť o 5 rokov sa od nej takmer nelíši, čo naznačuje, že dopyt po pracovnej sile a ochota ľudí pracovať sú dnes zhruba v rovnováhe (**graf 2**). Zvyšuje sa aj záujem o služby spojené s digitalizáciou a umelou inteligenciou. Čierne scenáre sa nenapĺňajú, neistota síce pretrváva, ale negatívne riziká sa zmierňujú. Prispelo k tomu aj uzavretie obchodnej dohody medzi USA a Čínou. Celková inflácia je pri ciele, aj keď v službách zostáva tvrdohlavá. Aktuálny ekonomický vývoj tak podporuje predchádzajúce rozhodnutia v menovej politike, ktorá zostáva skôr v neutrálnom pásme.

Pre budúcu ekonomickú výkonnosť eurozóny budú rozhodujúce investície. Tam eurozóna, napríklad v porovnaní s USA, zaostáva. Nejde len o fyzické investície do výrobných liniek, ale aj o investície do produktov duševného vlastníctva, ktoré sú úzko spojené s digitalizáciou ekonomiky a umelou inteligenciou. Popri tomto zaostávaní je aspoň povzbudivé, že investície do duševného vlastníctva rástli v eurozóne niekoľkonásobne rýchlejšie než fyzické investície (**graf 1**).

Graf 1
Eurozóna: Investičný dopyt (index, Q1 2022 = 100)



Zdroj: Eurostat, Macrobond

Silný trh práce pomáha ekonomike prekonať negatívne šoky

Napriek novým clám, ktoré sa podpíšu na oslabení svetovej ekonomiky a zahraničného dopytu, ekonomika eurozóny naďalej mierne rastie (v treťom štvrťroku medzištvrtročne o 0,2 %). Do značnej miery za to vďaka silnému trhu práce, ktorý by ju mal podporovať aj v najbližších rokoch. Niektoré indikátory síce naznačujú jeho začínajúce ochladzovanie, ale počet nezamestnaných nerastie. Miera nezamestnanosti je najnižšia od vzniku eurozóny a ECB, aj [profesionálni prognostici](#) predpokladajú, že nízka aj zostane (**graf 2**). Silný trh práce pomáha stabilizovať domáci dopyt a spotrebu, vďaka čomu aktivita v službách už od konca pandémie zásadne prispieva k ekonomickému rastu eurozóny. Podľa prieskumu nákupných manažérov (Purchasing Manager Index) sa sektor služieb na začiatku posledného štvrťroka 2025 ešte viac rozbehol.

Výkonnosť ekonomiky bude závisieť od toho, ako sa eurozóna chopí nových príležitostí

Technologické zaostávanie Európy oslabuje jej konkurencieschopnosť a ekonomickú bezpečnosť. Len od začiatku roka 2022 vzrástlo hospodárstvo USA v porovnaní s eurozónou trojnásobne. Do značnej miery to bolo ovplyvnené pomalším rastom produktivity, teda HDP vytvoreného za jednu odpracovanú hodinu. Od roka 2019 sa v USA zvýšila takmer o 11 %, kým v eurozóne sa v zásade nezmenila. V nadchádzajúcich rokoch bude pre eurozónu mimoriadne dôležité v maximálnej možnej miere využiť príležitosti, ktoré prináša umelá inteligencia, a zastaviť tak oslabovanie svojho postavenia vo svetovej ekonomike.

Bežné investície rastli pomaly, no ožili tie do inovácií a technológií

Od začiatku roka 2022 sa objem investícií v eurozóne zvýšil len mierne. Zhruba štvrtinu z nich tvorí výstavba rezidenčných nehnuteľností, ktorá sa oslabila v dôsledku prísnejšej menovej politiky. Naopak, niekoľkonásobne rýchlejšie než celkové investície rástli investície do produktov duševného vlastníctva (**graf 1**, žltá čiara). Korešponduje to so zvýšeným záujmom o digitalizáciu procesov a využívanie umelej inteligencie.

Využívanie umelej inteligencie je v eurozóne na vzostupe

Nárast investícií do duševného vlastníctva sa začína odrážať aj na postupnom rozširovaní umelej inteligencie v európskych podnikoch. Využíva sa predovšetkým v odvetviach súvisiacich s informatizáciou a komunikačnými službami. V tomto odvetví nejakú formu umelej inteligencie vlani využívala takmer polovica firiem, pričom ešte v roku 2021 to bola len štvrtina. Táto prelomová technológia sa čoraz viac

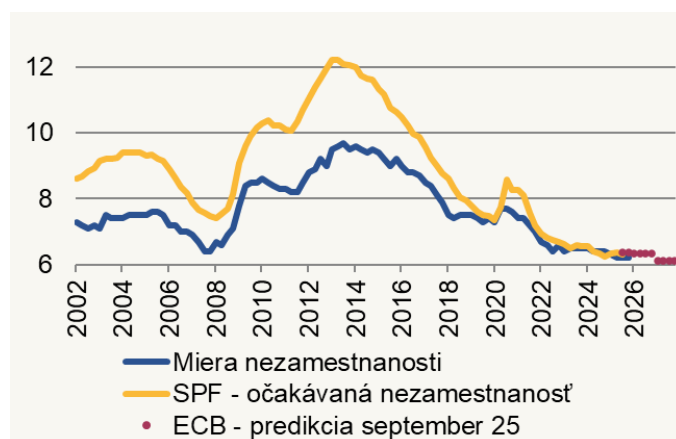
rozširuje aj do iných odvetví, najmä služieb. V jej osvojovaní zatiaľ dominujú veľké podniky od 250 zamestnancov.

Európa do duševného vlastníctva investuje výrazne menej než USA

Rozdiely v investíciách do duševného vlastníctva sú naprieč krajinami EÚ veľké (**graf 3**). Napríklad vo Švédsku alebo Dánsku ich podiel na celkových investíciách v posledných rokoch výrazne rástol na aktuálnych zhruba 30 % oproti 36 % v USA. Naopak, vo viacerých krajinách sa tento podiel pohybuje pod 15 % (z veľkých ekonomík zaostáva napríklad Taliansko) a v niektorých dokonca od konca roka 2019 poklesol. Spomedzi krajín eurozóny sú lídrami dve najväčšie ekonomiky, Nemecko a Francúzsko. Tradičné formy priemyslu tam síce strácajú svoje postavenie, no pomerne vysoký nárast investícií do duševného vlastníctva naznačuje, že v týchto ekonomikách dochádza k postupnej transformácii.

Graf 2

Miera nezamestnanosti a očakávaná nezamestnanosť o 5 rokov (SPF, v %)

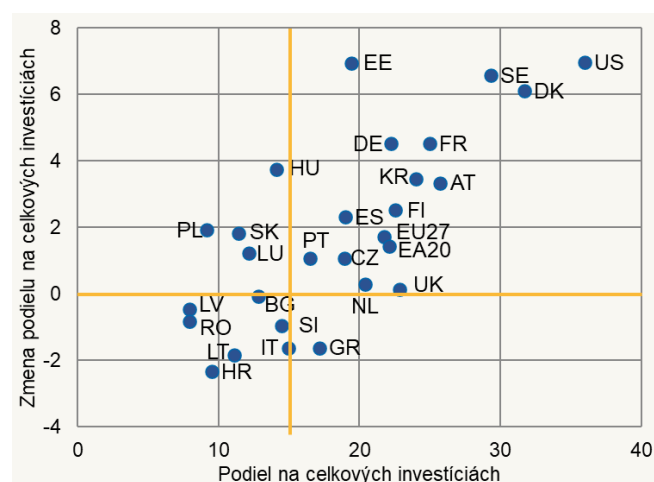


Zdroj: ECB, Eurostat, Macrobond

Poznámka: SPF - prieskum medzi profesionálnymi prognostikmi.

Graf 3

Podiel investícií do duševného vlastníctva na celkových investíciách a zmena tohto podielu od Q4 2019 do Q2 2025 (počítané z kľúčových priemerov za štyri štvrťroky)



Zdroj: OECD, Macrobond, výpočty NBS

BOX: HLAVNÉ DÔVODY POMALŠIEHO RASTU FIREMNÝCH INVESTÍCIÍ POSTUPNE ODZNIEVAJÚ

Firemné investície v eurozóne v posledných rokoch skôr stagnovali, celkové investície potiahli domácnosti a vládny sektor (graf 4, vľavo). Firemná investičná aktivita je dnes zhruba na úrovni roka 2019. Firemné investície sú však pre rast produktivity kľúčové, keďže práve súkromný sektor má hlavný podiel na výskume a vývoji v úspešnejších krajinách.

Na investičné rozhodnutia má výrazný vplyv ekonomická neistota a často sú ňou zasiahnuté ako prvé. Firemné prieskumy ukazujú, že práve rastúca neistota bola pre investície v tomto roku hlavným negatívnym faktorom. S uzavretím obchodnej dohody medzi EÚ a USA, ako aj s prebiehajúcimi diskusiami medzi USA a Čínou však aspoň miera vonkajšej neistoty klesá (podrobnejšie vo [FH, september 2025](#)). Zmiernenie napätia v obchode medzi USA a Čínou je prínosom aj pre eurozónu, pretože posilňuje stabilitu dodávateľských reťazcov. Stále platí, že stabilná a predvídateľná hospodárska politika zostáva kľúčovým faktorom pre investičnú aktivitu, no napríklad vlečúca sa politická kríza vo Francúzsku sa na nej zatiaľ výraznejšie neodrazila.

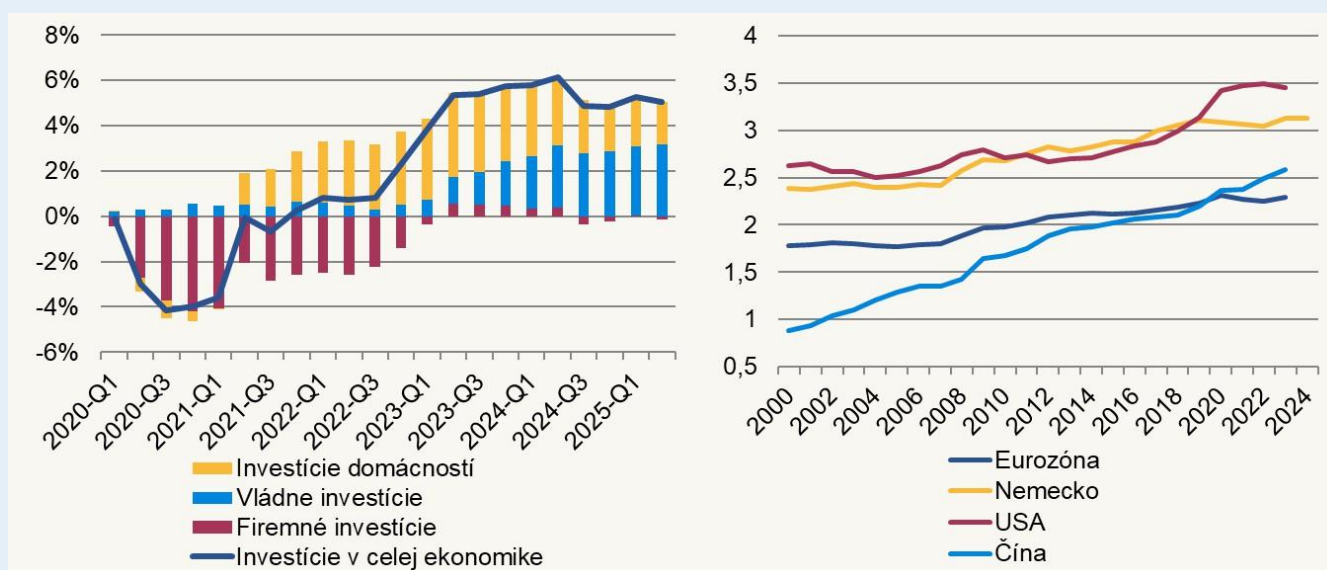
Uvoľnenie menovej politiky sa premietlo do úrokových sadzieb firemných úverov, ktoré sú aktuálne pomerne priaznivé. V septembri boli v priemere okolo 3,3 %, čo len o málo prevýšilo výnosy nemeckých 10-ročných štátnych dlhopisov, ktoré boli na 2,7 %. Tento rozdiel je jeden z najmenších v histórii, čo môže súvisieť s vysokou mierou úspor domácností, ktoré zvyšujú objem dostupných zdrojov v bankovom sektore.

Podľa prieskumu ECB SAFE na vzorke tisícov podnikov v eurozóne firmy predpokladajú nárast investičnej aktivity. Tieto očakávania, ktoré sú koncentrované medzi veľkými firmami, korešpondujú s nižšou mierou neistoty, uvoľnením menovej politiky, vládnu podporou infraštruktúrnych a obranných projektov, ako aj novými možnosťami v oblasti umelej inteligencie.

Pre budúcu ekonomickú odolnosť eurozóny bude kľúčová kvalita investícií, pričom výdavky do výskumu a vývoja v posledných rokoch zaostávali za USA (graf 4, vpravo). Pritom napríklad Nemecko malo v období pred koronakrízou výdavky na výskum v pomere k HDP porovnateľné s USA, odvtedy však v nich skôr stagnuje. Čína v tomto ukazovateli predbehla eurozónu ako celok už v závere minulej dekády a rozdiel sa odvtedy zväčšuje.

Graf 4

Vývoj hrubých fixných investícií po sektoroch v eurozóne (zmena od 2019 a príspevky, vľavo)
Výdavky na výskum a vývoj (percento HDP, vpravo)



Zdroj: Eurostat, [EIB](#)

Poznámka: Ľavý graf ukazuje vývoj ročných priemerov tvorby hrubého fixného kapitálu v reálnom vyjadrení v eurozóne (okrem Írska) v porovnaní s rokom 2019 a príspevky daných sektorov.