

## **A. VONKAJŠIE EKONOMICKÉ PROSTREDIE**



## 1. SVETOVÁ EKONOMIKA

### Globálne trendy vývoja outputu a cien

Globálna výkonnosť svetovej ekonomiky v roku 2000 sa v súlade s prognózami hlavných medzinárodných finančných inštitúcií medziročne zvýšila a svetový output vzrástol o 4,8 %. Všeobecne priaznivé ekonomické prostredie sa odzrkadlilo na podstatne vyššej medziročnej dynamike svetového obchodu, ktorý v roku 2000 vzrástol o 12,4 % (v roku 1999 o 5,3 %).

Na zrýchlení tempa rastu svetového outputu sa podieľali všetky výkonnostné skupiny krajín, no predovšetkým novoinustrializované ázijské ekonomiky, rozvojové a transformujúce sa krajiny. Nižší než svetový rast outputu dosiahli priemyselne vyspelé ekonomiky a v ich rámci Európska únia. Iba nepresvedčivé oživenie zaznamenala ekonomika Japonska. Určujúcou hybnou silou rozvoja svetovej ekonomiky v roku 2000 bol vývoj ekonomiky USA, ktorej tempo rastu sa medziročne opäť zrýchlilo, v druhej polovici roka sa však značne spomalilo. To

sa ku koncu roka odzrkadlilo aj na spomalení globálnej hospodárskej aktivity.

V krajinách, ktoré boli najviac postihnuté finančnou krízou z roku 1998 sa vďaka vhodne zvoleným hospodárskopolitickým nápravným opatreniam podarilo obnoviť makroekonomickú stabilitu a postupne zvýšiť aj dôveru v oblasti vonkajších vzťahov. K obnovovaniu medzinárodnej dôvery voči novým trhom prispievala aj primeraná makroekonomická politika v ďalších veľkých rozvojových krajinách. Na rozdiel od v zásade priaznivého vývoja na nových trhoch zasiahli v roku 2000 ekonomiku Argentíny a Turecka lokálne krízy.

K vysokému, celosvetovému priemeru prevyšujúcemu prírastku outputu v transformujúcich sa krajinách prispelo predovšetkým výrazné zrýchlenie tempa rastu v Rusku, ale aj v ďalších krajinách Spoločenstva nezávislých štátov (6,8 %). Miernejšie medziročné zrýchlenie hospodárskej aktivity zaznamenali krajiny strednej a východnej Európy. Dosiahnutý prírastok bol však vyšší než prírastok outputu v EÚ, čo pre rok 2000 indikovalo pozitívnu dynamiku ich reálneho ekonomického

### Svetový output v roku 2000 (medziročné prírastky v %)

	1999	2000	2001 (prognóza)
Svetový output	3,5	4,8	3,2
Vyspelé ekonomiky	3,4	4,1	1,9
USA	4,2	5,0	1,5
Japonsko	0,8	1,7	0,6
Európska únia	2,6	3,4	2,4
Eurozóna	2,6 <sup>1/</sup>	3,4 <sup>2/</sup>	2,4
Novoinustrializované ázijské krajiny	7,9	8,2	3,8
Transformujúce sa krajiny	2,6	5,8	4,0
Stredná a východná Európa <sup>3/</sup>	1,8	3,8	3,9
Rusko	3,2	7,5	4,0
Rozvojové krajiny	3,8	5,8	5,0
Čína	7,1	8,0	7,0
Brazília	0,8	4,2	4,5

Zdroj: *World Economic Outlook*, apríl 2001

1/ Európska centrálna banka uvádza 2,5 %, údaj je za Euro 12

2/ údaj je za Euro 12

3/ bez Ruska a Bieloruska

dobiehania, kritériálne dôležitého pre napĺňanie prístupového procesu k EÚ.

Na globálny vývoj cien v roku 2000 vplývali dva faktory. Bola to jednak všeobecne vysoká úroveň ekonomickej aktivity, resp. skutočnosť, že tempo rastu v mnohých vyspelých ekonomikách sa pohybovalo na úrovni (alebo až nad úrovňou) potenciálneho outputu. V podmienkach fiškálnej disciplíny však na potlačanie tohto inflačného nebezpečenstva jestvoval vo väčšine týchto krajín dostatočný priestor na efektívne menovopolitické opatrenia centrálnych bánk. Druhým faktorom bol vyšší než očakávaný rast svetových cien ropy, spôsobený obmedzeniami v ponuke producentných krajín (OPEC), ako aj vysokou úrovňou globálneho dopytu. Ceny ropy síce po júnovom oznámení o zvýšení ponuky z krajín OPEC klesli, od augusta však opäť začali prudko rásť. Zmena trendu smerom k poklesu nastala až v decembri, zjavne v súvislosti s poklesom hospodárskej aktivity v USA a očakávaným spomalením globálneho rastu. Celkovým výsledkom nerovnomerného vývoja cien ropy v roku 2000 bolo ich medziročné zvýšenie, ktoré v priemere dosiahlo 57 % (na 28,21 USD za barel, čo je o 10 USD viac než v roku 1999). Svetové ceny neenergetických surovín sa v roku 2000 podstatnejšie nezmenili (v USD vzrástli o 1,8 %), čo oproti poklesu z predchádzajúcich rokov môže indikovať určitú stabilizáciu podmienok pre vyvážajúce, zväčša rozvojové krajiny.

Vývoj spotrebiteľských cien bol napriek neistému vývoju cien ropy aj v roku 2000 pod kontrolou menovopolitických zásahov centrálnych bánk. Vyššie ceny energií, ako aj inflačné tlaky spôsobené vrcholovou fázou ekonomického cyklu sa v mnohých krajinách prejavili v určitom zvýšení ročnej inflácie, celkove však inflácia vo väčšine vyspelých krajín zostala na nízkej úrovni. Medziročné zvýšenie spotrebiteľských cien (CPI) vo vyspelých ekonomikách dosiahlo 2,3 % (oproti 1,4 % v roku 1999). V rozvojových krajinách dosiahla inflácia hodnotu 6,1 % (medziročný pokles o 0,6 percentuálneho bodu), v transformujúcich sa krajinách sa inflácia znížila na 20,1 % (zo 43,9 % v roku 1999). Ročná inflácia za skupinu 12 kandidátskych krajín na členstvo v EÚ dosiahla 13,1 %.

Základnou charakteristikou vývoja na medzinárodných devízových trhoch v roku 2000 bolo ďalšie posilňovanie amerického dolára. Kurz eura a dolára z hodnoty 1,04 USD/EUR zo začiatku januára (t.j. už výrazne nižšej než východiskový kurz 1,17 USD/EUR z 1. januára 1999) klesol v októbri (22.10.) až na 0,82 USD/EUR, a to napriek septembrovej spoločnej intervencii centrálnych bánk krajín skupiny G7 v prospech eura. Do konca roka kurz eura posilnil na 0,93 USD/EUR, vďaka novembrovej intervencii ECB a národných centrálnych bánk eurosystému, ako aj výraznému spomaleniu ekonomickej aktivity v USA. Medziročne kurz eura voči americkému doláru oslabil o 7,8 %. Výmenný kurz eura a dolára v roku 2000 pomerne citlivo reagoval na priebežné výsledky makroekonomického vývoja v USA a eurozóne, jeho koncoročná hodnota sa však všeobecne považovala za nižšiu než konzistentnú so strednodobou výkonnosťou ekonomických fundamentov eurozóny. Kurz eura oslaboval do októbra aj voči japonskému jenu, potom začal rásť a ku koncu roka dosiahol úroveň 106,92 JPY/EUR, čo znamená medziročné zhodnotenie eura o 4 %. Všeobecne vysoký kurz amerického dolára potvrdzovala aj jeho sila voči japonskému jenu, ktorý voči doláru medziročne oslabil o 13 %, ale aj voči menám ďalších veľkých obchodných partnerov USA ako Kanada, Austrália a Nový Zéland.

Ceny akcií na hlavných svetových akciových trhoch sa v priebehu roka 2000 vyznačovali značnou volatilitou, pričom v druhej polovici roka nadobudli tendenciu k poklesu. V Spojených štátoch index Standard and Poor's medziročne klesol o 9 %, v Japonsku index Nikkei 225 o 27 % a v eurozóne sa úroveň indexu Dow Jones EURO STOXX znížila o 6 %. Vzhľadom na niekoľkoročný výrazný rast cien akcií však tento pokles skôr iba korigoval predchádzajúci vývoj. Hlavným faktorom celosvetového vývoja cien akcií v roku 2000 bola situácia v ekonomike USA. Zníženie jej rastovej dynamiky nepriaznivo ovplyvnilo dlhodobé ziskové očakávania investorov, a to najmä pri akciách spoločností zo sektora tzv. novej ekonomiky. Cenové indexy akcií spoločností s vysokými technológiami preto poklesli podstatne výraznejšie: americký zložený index Nasdaq medziročne klesol o 37 %,

v Japonsku ceny akcií telekomunikačných a informačných technológií klesli až o 53 %, v eurozóne zložka telekomunikačného sektora v EURO STOXX indexe poklesla o 43 %.

### **Vývoj v hlavných menových oblastiach: USA, Japonsko, eurozóna**

Ekonomická dynamika v **USA** sa v priebehu roka 2000 podstatne zmenila. V prvom polroku rast HDP prekročil najoptimistickejšie prognózy a dosiahol na ročnej báze 5,25 %. Už v tomto období sa však objavili prvé signály spomaľovania rastu domáceho dopytu, osobitne v oblasti spotreby. V druhom polroku sa tempo rastu spomalilo, pričom v štvrtom štvrťroku dosiahol na ročnej báze iba 1 %, odzrkadľujúc najmä prudký rast cien energií, ako aj sprísnenie finančných podmienok, prepád cien akcií spoločností s vysokými technológiami (burza Nasdaq) a zhodnocovanie kurzu dolára. Ročný rast HDP dosiahol opäť vysokú hodnotu 5 %, podnikateľská aj spotrebiteľská dôvera sa však ku koncu roka výrazne oslabil.

Ročná miera inflácie (CPI) v USA vzrástla v roku 2000 na 3,4 % (2,2 % v roku 1999), a to najmä v dôsledku vyšších než predpokladaných cien ropy. Priaznivý bol naopak vývoj jednotkových nákladov práce, ktoré vzrástli iba o 0,7 % (1,8 % v roku 1999). Pretrvával aj pozitívny vývoj na trhu práce, kde došlo k ďalšiemu zníženiu miery nezamestnanosti na 4 % (4,2 % v roku 1999).

Vysoké tempo rastu domáceho dopytu prevyšujúce v posledných troch rokoch rast outputu sa odzrkadlilo vo výraznom prehĺbení deficitu bežného účtu USA, ktorý po rekordnom schodku 3,7 % z roku 1999 zaznamenal v roku 2000 nový rekord na úrovni 4,4 % HDP. Keďže pozícia fiškálneho sektora sa medziročne neustále zlepšovala, prehĺbovanie schodku bežného účtu bolo dôsledkom rastúceho deficitu čistých úspor súkromného sektora spôsobovaného vysokou úrovňou investičnej činnosti, ale aj prudkým poklesom úspor obyvateľstva, ktoré v roku 2000 dosiahli dlhodobu najnižšiu úroveň. Vysoké objemy prílevu kapitálu do

ekonomiky USA priťahovaného najmä rastom produktivity práce, ale aj všeobecne priaznivými podmienkami v rámci tzv. novej ekonomiky, na druhej strane podporovali zhodnocovanie výmenného kurzu dolára, čo v konečnom dôsledku tiež prispievalo k prehĺbovaniu deficitu bežného účtu.

Tempo ekonomického rastu v **Japonsku** sa v roku 2000 zrýchlilo na 1,8 %, oživenie však zostalo nepresvedčivé. V prvom polroku rast HDP dosiahol na ročnej báze 4 % a vďaka zlepšovaniu ziskových vyhládok vzrástli fixné podnikové investície, čo vyvolalo optimistické očakávania o možnosti konečného dosiahnutia samoudržateľného rastu ekonomiky na báze súkromného dopytu. Podobne ako v minulých rokoch však dosiahnutý výsledok bol iba dočasný, podporený balíkom verejných investícií. Po vyčerpaní efektu verejných výdavkov začala ekonomika opäť stagnovať a ku koncu roka japonská vláda schválila na podporu rastu ekonomiky ďalší dodatočný balík fiškálnych stimulov. Ani v roku 2000 sa v Japonsku nepodarilo prekonať dlhodobú stagnáciu hospodárskej aktivity súkromného podnikateľského sektora a nízkej úrovne spotrebiteľskej dôvery. Nezmenila sa ani situácia na trhu práce, kde sa udržala na japonské pomery vysoká miera nezamestnanosti 4,7 %. Nepodarilo sa prekonať ani deflačné tlaky v cenovom vývoji: CPI sa v priebehu roka znížil o 0,6 %, čo je viac než v roku 1999 (0,3 %). Časť týchto záporných cenových efektov však pravdepodobne súvisela s prebiehajúcimi štruktúrnymi zmenami v japonskej ekonomike. Vzhľadom na obmedzený manévrovací priestor menovej politiky a pretrvávajúcu krehkosť finančného a podnikového sektora zostala japonská ekonomika naďalej značne zraniteľná voči dodatočným šokom.

Hospodárska aktivita v **eurozóne** nadviazala v roku 2000 na rýchle tempo rastu z druhej polovice roka 1999. Rast HDP za rok 2000 dosiahol 3,4 %, čo je najväčší prírastok od roku 1990. Po vysokom tempe rastu v prvých dvoch štvrťrokoch (3,5 % a 3,7 % na ročnej báze) sa v dôsledku nepriaznivých vonkajších faktorov (prudký rast cien ropy) tempo rastu v druhej

polovici roka zmiernilo (štvrtročne 3,2 % a 3,0 % na ročnej báze).

Hlavným faktorom hospodárskeho rastu v eurozóne bol rast domáceho dopytu – tak súkromnej spotreby, ako aj investícií. Súkromná spotreba vzrástla o 2,6 %, stimulovaná rastom zamestnanosti a následným prírastkom dôchodkov, ako aj po celý rok vysokou úrovňou spotrebiteľskej dôvery. Priaznivý dopad na rast disponibilných dôchodkov obyvateľstva malo aj zníženie priamych daní. Tvorba kapitálu v roku 2000 vzrástla o 4,6 %, podporovaná vysokou úrovňou ekonomickej aktivity v eurozóne i v zahraničí a dôverou podnikateľského sektora, ktorá intenzívne rástla v prvej polovici roka. Na rozmach investičných projektov pôsobila aj vysoká úroveň využitia jestvujúcich výrobných kapacít, vysoká ziskovosť a priaznivé podmienky financovania podnikov a pravdepodobne aj intenzívnejšie využívanie informačnej a komunikačnej techniky.

Priemyselná produkcia eurozóny celoročne vzrástla o 5,4 % (najviac od roku 1985, t.j. prvého roka dostupnej oficiálnej štatistiky za eurozónu) pri rastúcej dynamike najmä v prvom polroku a jej následnom miernom spomalení. Na podmienky rozvoja jednotlivých odvetví nerovnomerne vplývali protikladné účinky rastúcich nákladov na vstupy spôsobené rastom cien energií a znehodnocovaním eura a na druhej strane zvyšovanie konkurenčnej schopnosti vývozcov produkcie spracovateľského priemyslu. Mimoriadne dynamický rozvoj zaznamenali odvetvia elektroniky, informatiky a komunikačných zariadení, ktorých produkcia v roku 2000 vzrástla približne o 20 %.

Vývoj cien v eurozóne mal v roku 2000 mierne rastúci trend, podporovaný vonkajšími cenovými tlakmi, osobitne kombinovaným efektom rastúcej ceny ropy a znehodnocovania kurzu eura. Domáce cenové tlaky boli vďaka umiernennej mzdovej politike zanedbateľné, iba mierne sa prejavili aj nepriame účinky vonkajších cenových vplyvov na domáce náklady (jednotkové náklady práce). Priemerná inflácia v eurozóne, meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP), medziročne vzrástla na 2,3 % (1,1 % v roku 1999). Na celkovej

inflácii sa viac než 1 percentuálnym bodom podieľal nárast cien energií. Vonkajšími cenovými vplyvmi vyvolaný rast dovozných cien sa odzrkadlil v cenách priemyselných výrobcov v eurozóne, ktoré v priemere vzrástli o 5,4 % (v roku 1999 klesli o 0,4 %).

Napriek vysokej miere dosiahnutej konvergencie v mierach inflácie členských štátov eurozóny sa v roku 2000 rozdiely medzi mierami inflácie v jednotlivých krajinách zväčšili. Bolo to spôsobené rozdielnym dopadom vonkajších cenových tlakov na neidentické produkčné štruktúry jednotlivých ekonomík, ale aj rozdielmi v mzdovom vývoji, v postupe právnych reforiem na národných trhoch práce, zmenami administratívne riadených cien, v niektorých krajinách aj procesmi dobiehania životnej úrovne, ako aj rozdielmi v cyklickej pozícii jednotlivých členských štátov. Všeobecnou charakteristikou sú však iba malé zmeny v cenových rozdieloch produkcie obchodovateľného sektora, čo zjavne odzrkadľuje konkurenčné účinky jednotného trhu a jednotnej meny.

Priaznivý bol v roku 2000 vývoj na trhu práce. Vysoká úroveň ekonomickej aktivity stimulovala tvorbu nových pracovných miest a zamestnanosť v eurozóne sa zvýšila o 2 %. Na rast zamestnanosti priaznivo pôsobila aj umiernená mzdová politika. Dostatok nových pracovných príležitostí sa odzrkadlil na ďalšom poklese nezamestnanosti. Štandardizovaná miera nezamestnanosti ku koncu roka predstavovala 8,7 % (9,6 % v roku 1999).

Bežný účet platobnej bilancie eurozóny zaznamenal v roku 2000 deficit 28,3 mld. EUR (5,8 mld. EUR v roku 1999). Medziročné prehĺbenie deficitu bežného účtu bolo spôsobené najmä nižším prebytkom obchodnej bilancie v dôsledku rýchlejšieho tempa rastu dovozu než vývozu. Na rast exportu priaznivo pôsobila vysoká úroveň zahraničného dopytu a priaznivý vývoj cenovej konkurenčnej schopnosti eurozóny. Pohyby na ostatných položkách bežného účtu sa v zásade vzájomne kompenzovali.

Vývoj na kapitálovom účte eurozóny vyústil v roku 2000 do celkového čistého odlevu priamych a portfóliových investícií v objeme 143,4 mld. EUR



oproti 162,3 mld. EUR v roku 1999. Toto zníženie bolo predovšetkým výsledkom menšieho čistého odlevu priamych investícií a väčšieho čistého prílevu dlhových nástrojov, ktorý viac než kompenzoval podstatné zvýšenie čistého odlevu akcií. Pohyby jednotlivých položiek sa pritom značne odlišovali od vývoja v roku 1999. Čistý prílev dlhových nástrojov dosiahol 145,6 mld. EUR (7,7 mld. EUR v roku 1999), stimulovaný najmä zblížením úrokových diferenciálov medzi eurozónou a Spojenými štátmi, ktoré motivovalo zahraničných investorov investovať do obligácií a dlhopisov eurozóny. Zníženie čistého odlevu priamych investícií bolo výsledkom najmä výrazného nárastu priamych investícií o 303,1 mld. EUR v eurozóne (166,2 mld. EUR v roku 1999). Čistý odlev portfóliových investícií naopak výrazne vzrástol a dosiahol 266 mld. EUR (49,4 mld. EUR v roku 1999).

V pohľade na ekonomický vývoj jednotlivých štátov eurozóny došlo v roku 2000 k výraznejšiemu zrýchleniu tempa rastu HDP v Nemecku a Taliansku (na 3 % a 2,9 % oproti 1,6 % v oboch krajinách v roku 1999), pozoruhodné bolo udržanie pomerne vysokého tempa rastu 3,2 % vo Francúzsku. Inflácia v týchto najväčších ekonomikách dosiahla interval od 1,8 % (Francúzsko) do 2,6 % (Taliansko). Spomedzi menších ekonomik eurozóny najrýchlejšie tempo rastu HDP 10,7 % dosiahlo opäť Írsko, ktoré zaznamenalo aj najvyššiu infláciu (5,3 %). Vysoký rast dosiahla aj ekonomika Fínska (5,7 %), rastový priemer eurozóny prevýšilo aj Španielsko, Belgicko a Holandsko. Vyššiu než priemernú infláciu za eurozónu zaznamenalo Španielsko, Belgicko, Fínsko a Portugalsko (od 2,8 % do 3,4 %). Na medzioročnom znížení miery nezamestnanosti v eurozóne sa podieľali všetky členské štáty. Najväčší pokles bol zaznamenaný vo Francúzsku (z 11,3 % v roku 1999 na 9,7 % v roku 2000), ktorý bol dosiahnutý vďaka skráteniu pracovného týždňa, a v Španielsku (z 15,9 % na 14,1 %), ktoré však zostalo aj v tomto roku krajinou s najvyššou mierou nezamestnanosti v eurozóne.

Spomedzi zvyšných štyroch krajín EÚ sa tempo rastu HDP v roku 2000 zrýchľilo v Grécku (na 4,1 %), Spojenom kráľovstve (na 3 %) a Dánsku (na 2,5 %),

vo Švédsku došlo k spomaleniu na 3,6 %. Vo všetkých týchto krajinách mala dynamika rastu charakteristický pomalší priebeh v druhej polovici roka. Inflácia HICP dosiahla veľmi nízku úroveň v Spojenom kráľovstve a Švédsku (0,8 % a 1,3 %), o niečo vyššiu v Dánsku (2,6 %) a Grécku (2,9 %). Vo všetkých krajinách sa znížila aj miera nezamestnanosti, ktorá okrem dvojciferej úrovne v Grécku (11,3 %) mala v týchto krajinách nízke hodnoty od 4,7 % (Dánsko) do 5,9 % (Švédsko).

### **Menové podmienky a fiškálna politika**

Vzhľadom na historicky ojedinelé 10-ročné obdobie vysokého tempa rastu ekonomiky USA sa spomalenie jej rastu už dlhšie očakávalo. Týmto smerom sa od roku 1999 orientovala aj politika Federálneho rezervného systému (FRS), ktorý postupne zvyšoval svoje kľúčové úrokové sadzby, aby ochránil ekonomiku pred anticipovateľnými nepriaznivými dôsledkami tzv. tvrdého pristátia. Na elimináciu potenciálnych tlakov na cenový vývoj v eurozóne sa zameriavala aj menová politika Európskej centrálnej banky (ECB). Dlhodobé očakávané oživenie hospodárskej aktivity v Japonsku zostalo naopak aj v roku 2000 nepresvedčivé, s pretrvávajúcim deflačným cenovým vývojom a jeho hospodárskopolitické ošetrenie si vynucovalo v zásade opačné postupy než v USA a západnej Európe.

Na rastúce nebezpečenstvo inflačných tlakov z pokračujúcej vysokej dynamiky rastu americkej ekonomiky v prvej polovici roka 2000 reagoval Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) FRS zvyšovaním jednotňovej úrokovej sadzby z federálnych fondov, ktorá koncom roka dosiahla 6,5 %, t.j. o 1 percentuálny bod viac než koncom roka 1999. Výrazné spomalenie tempa rastu ekonomiky v druhej polovici roka viedlo FOMC na jeho poslednom decembrovom zasadnutí v roku 2000 k prehodnoteniu rizík najbližšieho vývoja: nebezpečenstvo inflácie vystriedalo riziko nadmerného spomalenia hospodárskeho rastu. Na základe tohto hodnotenia znížil FOMC v januári 2001 cieľ pre sadzbu

federálnych fondov opäť na 5,5 %. Fiškálny sektor USA vykázal aj v roku 2000 prebytok na úrovni 1,7 % HDP (0,7 % v roku 1999).

Japonská centrálna banka ukončila v auguste politiku nulových úrokových sadzieb, ktorú uplatňovala 18 mesiacov a svoju jednoduchovú sadzbu zvýšila na 0,25 %. Keďže však trh tento krok už dlhodobejšie očakával, krátkodobé aj dlhodobé trhové sadzby sa zvýšili iba veľmi mierne. Vzhľadom na fiškálny deficit, ktorý sa v roku 2000 opäť zvýšil a dosiahol 8,2 % HDP (7 % v roku 1999), ako aj na vysoký verejný dlh, potreba fiškálnej konsolidácie v Japonsku zostala naďalej aktuálna.

Vzhľadom na aktuálny cenový vývoj v eurozóne v roku 2000, ovplyvnený najmä rastom ceny ropy a depreciáciou eura, ako aj vzhľadom na tempo rastu peňažnej zásoby M3 prevyšujúce referenčnú hodnotu 4,5 %, pristúpila ECB s cieľom udržať vyhladky na cenovú stabilitu v eurozóne v strednodobom horizonte v priebehu roka 6-krát k zvýšeniu svojich kľúčových úrokových sadzieb. Riziká cenovej stability v eurozóne sa do značnej miery zredukovali a tempo rastu M3 sa z hodnôt prevyšujúcich 6 % (s maximom 6,7 % v apríli) začalo spomaľovať. Priemerná ročná miera rastu M3 dosiahla 5,7 %, t.j. rovnakú úroveň ako v roku 1999, za posledný štvrťrok 2000 však trojmesačný pohyblivý priemer ročného rastu M3 predstavoval iba 5,1 %. Všetky sadzby ECB sa celkove zvýšili rovnako o 175 bázických bodov a ku koncu roka 2000 boli na úrovni 3,75 % (jednoduchová depozitná sadzba), 4,75 % (dvojitýždňová sadzba z hlavných refinančných operácií ECB) a 5,75 % (jednoduchová refinančná sadzba).

Pozícia fiškálneho sektora eurozóny sa v roku 2000 zlepšila, a to najmä vďaka priaznivým konjunktúrnym podmienkam a v mnohých krajinách aj vďaka predaju licencií UMTS. Rozpočet všeobecnej vlády dosiahol v priemere za eurozónu prebytok 0,3 % HDP, resp. bez zápočtu predaja licencií UMTS schodok 0,8 % HDP (oproti schodku 1,2 % v roku 1999). K zlepšeniu došlo vo všetkých krajinách eurozóny, avšak značne diferencovane. Bez vplyvu licencií UMTS zaznamenali najvyšší rozpočtový prebytok Fínsko a Írsko (6,7 % a 4,5 %

HDP), v 5 krajinách bol schodok vyšší než 0,5 % HDP, najmenší pokrok vo fiškálnej konsolidácii dosiahlo Portugalsko, Rakúsko a Taliansko s vykázanými rozpočtovými schodkami na úrovni 1,5-1,7 % HDP. V roku 2000 sa zlepšila aj dlhová pozícia eurozóny. Pomer dlhu k HDP sa v priemere za eurozónu znížil o 2,3 percentuálne body na 69,7 %. Najväčšie zníženie dlhového pomeru (o viac než 4 body) zaznamenali Holandsko, Írsko, Belgicko a Taliansko. V posledných dvoch krajinách dlhový pomer naďalej prevyšoval 100 % HDP.

Vývoj úrokových sadzieb na peňažnom trhu v USA a eurozóne mal v roku 2000 stúpajúcu tendenciu, zodpovedajúcu postupnému zvyšovaniu kľúčových úrokových sadzieb centrálnych bánk. Trojmesačná sadzba EURIBOR sa v ročnom priemere zvýšila o 144 bázických bodov, pričom v decembri 2000 bola na úrovni 4,93 %. Trojmesačná sadzba peňažného trhu v USA medziročne vzrástla v priemere o 111 bodov, v decembri 2000 bola na úrovni 6,54 %. Dlhodobo nízke úrokové sadzby na japonskom peňažnom trhu sa aj v roku 2000 zmenili iba marginálne. Trojmesačná sadzba v medziročnom priemere vzrástla o 6 bodov a v decembri 2000 bola na úrovni 0,62 %.

Dlhodobé úrokové sadzby (z 10-ročných vládnych obligácií) sa v eurozóne v priebehu roka udržiavali na úrovni okolo 5,5 %, až ku koncu roka klesli tesne nad 5 %. Ich relatívnu stabilitu možno pripísať pretrvávajúcim nízkym inflačným očakávaniam investorov a všeobecnej dôvere v schopnosť ECB udržať v eurozóne cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. V USA sa na vývoji dlhodobých sadzieb výrazne prejavili zmeny v očakávaní účastníkov trhu ohľadne budúcej ekonomickej aktivity v krajine, čo spôsobilo ich medziročný pokles približne o 130 bázických bodov na koncoročných 5,2 %. Rozdiel medzi výnosmi dlhodobých obligácií eurozóny a USA sa tak v roku 2000 znížil zhruba o 85 bázických bodov na úroveň 16 bodov koncom roka, čo bol najmenší rozdiel od konca roka 1996. V medziročnom porovnaní sa dlhodobé sadzby v eurozóne v priemere zvýšili zo 4,66 % v roku 1999 na 5,44 % v roku 2000, resp. v USA z 5,64 % na 6,03 %. Sadzby z 10-ročných vládnych obligácií sa v Japonsku udržiavali v roku 2000 na úrovni okolo

1,7 %, iba prechodne sa mierne zvýšili po augustovom oznámení japonskej centrálnej banky o ukončení politiky nulových úrokových sadzieb. V medziročnom porovnaní ich priemerná úroveň nezaznamenala zmenu (1,75 %).

Na summite rady ECOFIN v júni 2000 bolo potvrdené, že Grécko splnilo nevyhnutné podmienky na prijatie jednotnej meny od 1.1.2001. K tomuto dátumu sa na základe správ o konvergencii (Convergence Reports), vypracovaných ECB a Európskou komisiu, rozhodlo o prijatí Grécka za 12. člena EMÚ. Zároveň sa rozhodlo, že konverzný kurz gréckej drachmy a eura bude 340,750 GRD/EUR, rovný centrálnemu kurzu drachmy voči euru v rámci ERM II.

Okrem priaznivých výsledkov hospodárskeho vývoja zaznamenalo v roku 2000 Grécko aj ďalší pokrok vo fiškálnej konsolidácii a ukazovateľoch menovej konvergenzie. Deficit štátneho rozpočtu sa znížil na 0,9 % HDP (1,8 % v roku 1999), mierne sa zlepšil aj pomerový ukazovateľ vládneho dlhu, ktorého podiel na HDP sa znížil zo 104,6 % v roku 1999 na 103,9 % v roku 2000. Menová politika gréckej centrálnej banky sa orientovala predovšetkým na cenovú stabilitu, pričom zároveň usilovala o vytvorenie podmienok na prechod k euru postupným znižovaním svojich úrokových sadzieb. Posledným znížením hlavnej refinančnej sadzby na 4,75 % v decembri sa táto sadzba dostala na úroveň

minimálnej ponukovej sadzby pre hlavné refinančné operácie ECB. Postupy centrálnej banky sa odzrkadlili v následnom poklese krátkodobých úrokových sadzieb až na úroveň sadzieb v eurozóne. V priebehu roka sa výrazne znížil aj rozdiel v úrovni dlhodobých úrokových sadzieb (z 10-ročných vládnych obligácií) medzi Gréckom a eurozónou: zatiaľ čo v roku 1999 tento rozdiel v ročnom priemere tvoril 164 bodov, v roku 2000 to bolo 66 bodov.

Dňa 28. septembra 2000 odmietlo referendum v Dánsku vstup krajiny do menovej únie a prijatie eura. Dánsko však naďalej zostalo členom ERM II. a dánska centrálna banka nezmenila svoju menovopolitickú stratégiu orientovanú na zblížovanie domáceho menového prostredia s prostredím eurozóny. Dánska vláda zároveň ohlásila, že v prípade potreby je pripravená sprísniť svoju fiškálnu politiku.

## 2. VÝVOJ V TRANSFORMUJÚCICH SA KRAJINÁCH

Rast skupiny transformujúcich sa krajín sa v roku 2000 zvýšil o 5,8 %, čo je dvojnásobok rastu v predchádzajúcom roku. Tento výsledok bol podmienený priaznivým vývojom v Rusku, keď HDP krajiny vzrástol o 7,5 %. Krajiny strednej a východnej Európy zaznamenali rast na úrovni 3,8 %.

### Makroekonomické výsledky krajín CEFTA (medziročné zmeny a podiely v %)

		Slovensko	ČR	Maďarsko	Poľsko	Slovinsko	Rumunsko
HDP	1998	4,4	-2,2	5,1	4,8	3,9	-5,4
	1999	1,9	-0,8	4,5	4,1	5,2	-3,2
	2000	2,2	3,1	5,3	4,1	5,8	1,6
Inflácia	1998	6,7	10,7	14,3	11,8	7,9	59,1
	1999	10,6	2,1	10,0	7,3	6,2	45,8
	2000	12,0	3,9	9,8	10,1	8,3	45,7
Miera nezamestnanosti (ročný priemer)	1998	13,8	6,0	7,8	10,0	14,5	9,2
	1999	17,5	8,6	7,1	12,0	13,6	11,3
	2000	18,5	9,0	6,4	13,9	12,2	10,9
Saldo bežného účtu / HDP	1998	-10,0	-2,4	-4,8	-4,2	-0,8	-7,2
	1999	-5,0	-3,0	-4,5	-7,6	-3,9	-3,8
	2000	-3,7	-4,7	-3,8	-7,1	-3,2	-3,9

Zdroj: národné štatistiky



Zrýchlenie rastu v krajinách EÚ napomáhala udržať dynamiku vývozu asociovaných krajín a tým aj ich hospodárskeho rastu v roku 2000.

Dôležitým momentom pre proces integrácie kandidátskych krajín do EÚ bol summit v Nice, ktorý odstránil posledné inštitucionálne prekážky zo strany EÚ. Rokovania o vstupe s krajinami, ktoré budú dostatočne pripravené, by mali byť ukončené v roku 2002, takže tieto krajiny by mali mať možnosť zúčastniť sa volieb do Európskeho parlamentu v roku 2004.

V skupine krajín CEFTA sa v roku 2000 všeobecne dynamika rastu zvýšila. Mieru rastu presahujúcu 5 % dosiahlo Slovinsko a Maďarsko, v Poľsku bol prírastok HDP opätovne na úrovni 4 %. Slovensko po náročnom období náprav vnútorných a vonkajších nerovnováh vykázalo mierne zvýšenie rastu. V Českej republike a Rumunsku nastal pozitívny obrat v recesívnom vývoji, aj keď súčasné oživenie v Rumunsku je naďalej veľmi krehké.

Zatiaľ čo v roku 1999 dosiahla miera inflácie všeobecne nižšiu úroveň než sa očakávalo, v roku

2000 sa do rýchlejšieho vývoja spotrebiteľských cien premietol najmä rast cien ropy a potravín.

Rast miery nezamestnanosti pokračoval na Slovensku, v Českej republike a Poľsku. V Slovinsku, Maďarsku a Rumunsku nastalo vo vývoji tohto ukazovateľa zlepšenie.

V oblasti vývoja bežného účtu platobnej bilancie dosiahli krajiny s výnimkou Českej republiky a Rumunska zmiernenie vonkajšej nerovnováhy.

Vývoj krajín CEFTA v oblastiach rastu outputu, trhu práce, cenovej hladiny a bilancie bežného účtu v roku 2000 ilustruje graf. Najvyrovnanější vývoj vykazujú aj v roku 2000 Slovinsko a Maďarsko. Česká republika a Rumunsko dosiahli zlepšenie v oblasti rastu outputu, Rumunsko však vzhľadom na vysokú mieru inflácie "stráca" na grafe jeden vrchol štvoruholníka. V prípade Slovenska pretrvávajú v porovnaní s ostatnými krajinami disproporciami vo vývoji miery nezamestnanosti.

