

A. VONKAJŠIE EKONOMICKÉ PROSTREDIE



1. SVETOVÁ EKONOMIKA

Globálne trendy vývoja outputu a cien

Globálna výkonnosť svetovej ekonomiky v roku 2001 sa oproti roku 2000 znížila, pričom medziročný pokles ekonomickej dynamiky bol podstatne väčší, než predpokladali prognózy hlavných medzinárodných finančných inštitúcií. Dodatočným faktorom všeobecného poklesu hospodárskej aktivity bol teroristický útok na USA 11. septembra 2001. Rast svetového outputu dosiahol 2,5 %, čo je najmenej od roku 1993. Prudké oslabenie podnikateľskej dôvery sa výrazne prejavilo v utlmení medzinárodnej obchodnej výmeny, keď medziročný objem svetového obchodu s tovarmi a so službami zaznamenal absolútny pokles o 0,2 %, zatiaľ čo v roku 2000 vzrástol o 12,4 %.

Vzhľadom na vysokú mieru synchronizácie hospodárskych cyklov a integráciu finančných trhov došlo k spomaleniu tempa rastu vo všetkých hlavných krajinách a regionálnych celkoch svetovej ekonomiky. Určujúcou silou globálneho trendu bol vývoj ekonomiky USA,

ktorej rast sa po 10 rokoch vysokej dynamiky v poslednom štvrtroku 2000 výrazne spomalil a znižovanie výkonnosti pokračovalo aj v roku 2001. K poklesu hospodárskej dynamiky došlo aj v Európskej únii a eurozóne. Dlhodobo nepresvedčivé nízke tempo rastu ekonomiky Japonska sa v roku 2001 zmenilo na recesiu. Tá sa odzrkadlila aj v prudkom poklese ekonomickej výkonnosti novoindustrializovaných ázijských krajín. Miernejší pokles tempa rastu naopak zaznamenali transformujúce sa krajiny a v ich rámci krajiny strednej a východnej Európy, ako aj rozvojové krajiny s ústrednou ekonomikou Číny. Na výkonnosti týchto dvoch skupín krajín sa v roku 2001 priaznivo prejavila nižšia miera ich prepojenia s medzinárodnými finančnými trhmi. K oslabeniu hospodárskej aktivity v rozvojových krajinách Latinskej Ameriky prispela finančná kríza v Argentíne. Potenciálne nebezpečenstvo jej šírenia sa však podarilo uspokojujúco eliminovať vzhľadom na to, že túto krízu trhy očakávali.

Globálny vývoj cien v roku 2001 nebol vystavený mimoriadnym prorastovým vplyvom. Napriek doznievajúcim efektom vysokých cien ropy z roku 2000 a opakovaným zásahom hlavných centrálnych bánk orientovaným na uvoľnenie

Svetový output v roku 2001 (medziročný rast v %)

	2000	2001	2002 (prognóza)
Svetový output	4,7	2,5	2,8
Vyspelé ekonomiky	3,9	1,2	1,7
USA	4,1	1,2	2,3
Japonsko	2,2	-0,4	-1,0
Európska únia	3,4	1,7	1,5
Eurozóna	3,4	1,5	1,4
Novoindustrializované ázijské krajiny	8,5	0,8	3,6
Transformujúce sa krajiny	6,6	5,0	3,9
Stredná a východná Európa	3,8	3,1	3,0
Rusko	9,0	5,0	4,4
Rozvojové krajiny	5,7	4,0	4,3
Čína	8,0	7,3	7,0
Brazília	4,4	1,5	2,5

Zdroj: World Economic Outlook, apríl 2002.

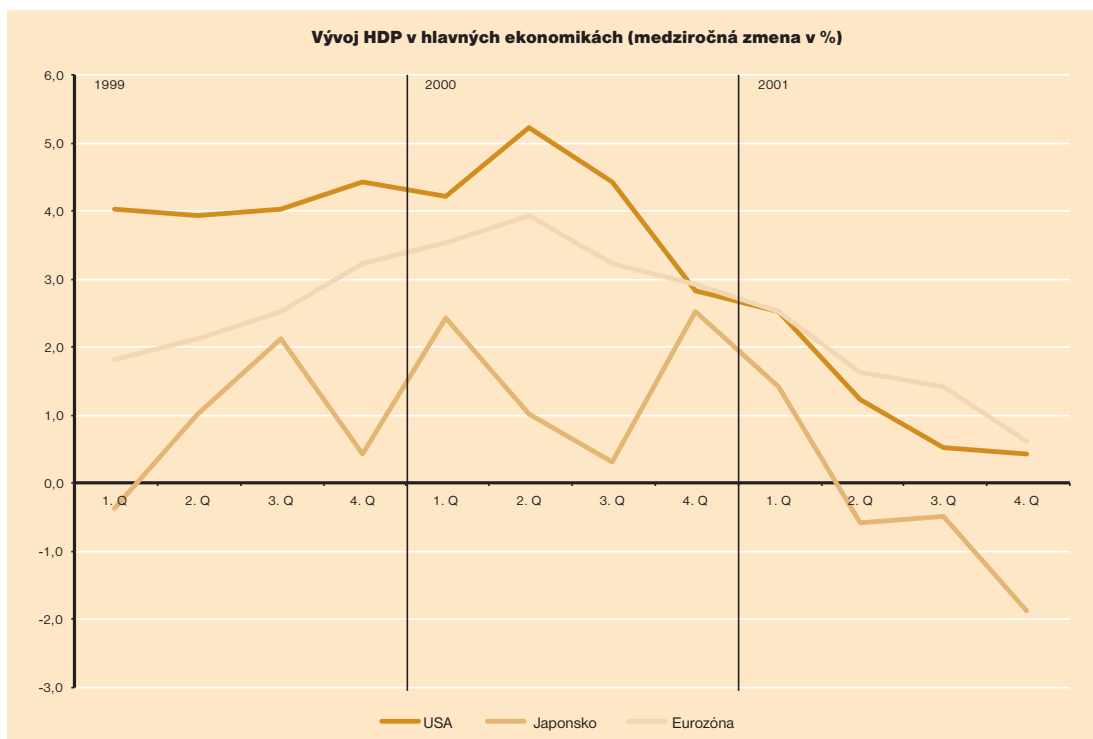
menovej politiky a podporu trhov mal rast cien v roku 2001 klesajúcu tendenciu, ktorá bola prerušená výraznejším nárastom iba v máji.

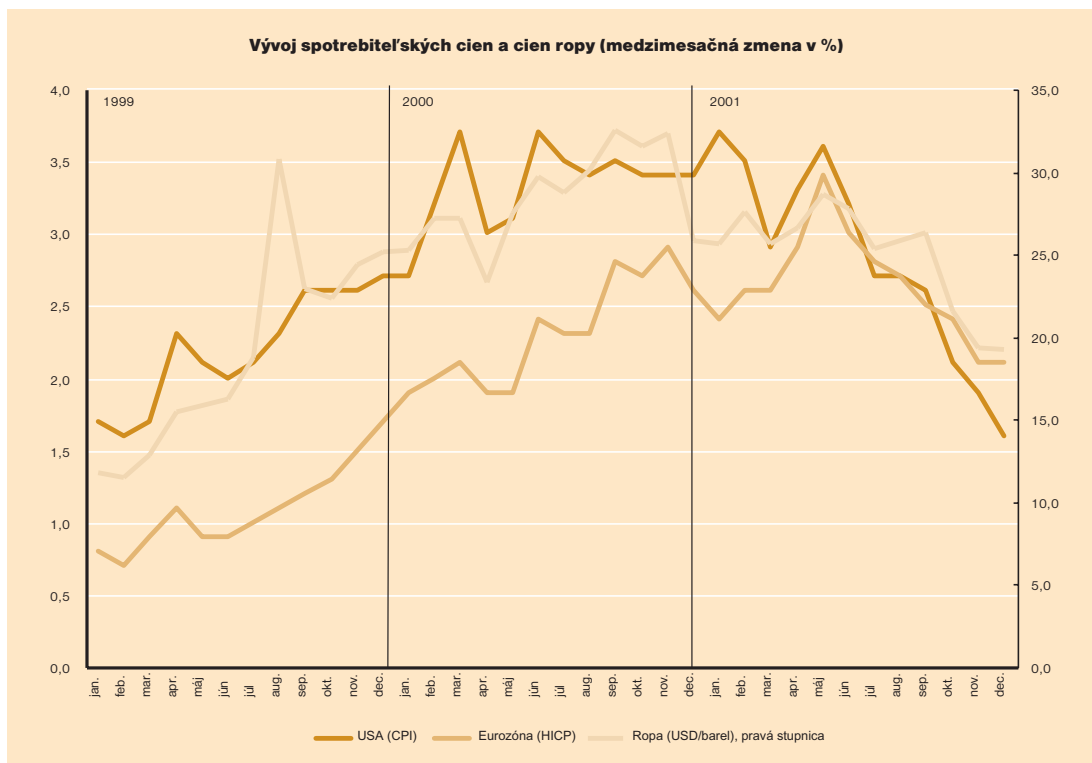
Ceny ropy a ostatných surovín v ročnom priemere zaznamenali pokles (ropa o 14 %, neenergetické suroviny o 5,5 %), ktorý bol priamou reakciou na oslabenie globálnej hospodárskej aktivity. Cena ropy v roku 2001 dosiahla v priemere 24,28 USD za barel. V priebehu roka sa však vyznačovala značnou volatilitou, keď sa v prvých mesiacoch udržiavala zhruba na úrovni z konca roka 2000, v máji prechodne vzrástla a po septembrových udalostiach v USA zaznamenala výrazný pokles na výsledných necelých 19 USD za barel ku koncu roka. K utlmeniu svetových cien ropy v roku 2001 došlo aj napriek snahe OPEC-u udržiavať ceny v rámci cieľového intervalu 22 – 28 USD za barel. Opakované zníženie produkcie ropy v rámci skupiny OPEC, ako aj nečlenskými producentmi, nebolo postačujúce na vyrovnanie poklesu dopytu a nezabránilo poklesu ceny ropy pod spodnú hranicu cieľového intervalu.

Klesajúca ekonomická aktivita vo vyspelých ekonomikách pôsobila proti rastu spotrebiteľ-

ských cien, čo sa za celú túto skupinu krajín prejavilo v poklese inflácie (meranej indexom spotrebiteľských cien CPI) na 2,2 % (oproti 2,3 % v roku 2000). V krajinách EÚ a v eurozóne však spotrebiteľské ceny (merané harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien HICP) vzrástli zhodne o 2,6 % (oproti 2,3 % a 2,4 % v roku 2000). K zmierneniu cenovej dynamiky došlo aj v rozvojových krajinách, medziročne súhrnne na 5,7 % (6,1 % v roku 2000), ako aj v transformujúcich sa krajinách, kde medziročný nárast cien dosiahol 15,9 % (oproti 20,2 % v roku 2000). V kandidátskych krajinách na členstvo v EÚ (bez Rumunska) dosiahla miera inflácie v roku 2001 v priemere 6 %.

Vývoj na medzinárodných devízových trhoch v roku 2001 citlivo reagoval na zmeny v ekonomickom vývoji, ako aj na zvýšené riziká a neistoty v hlavných oblastiach svetového hospodárstva. Trendový vývoj výmenných kurzov hlavných svetových mien však nezaznamenal v ročnom priemere významnejšie zmeny. Americký dolár si udržal dôveru finančných trhov napriek podstatnému spomaleniu rastu v USA a rýchlo sa zotavil aj z krátkodobého poklesu v súvislosti s udalosťami z 11. septembra. Kurz eura a dolára sa





medziročne opäť oslabil a ku koncu roka 2001 bol kótovaný na úrovni 0,88 USD/EUR, čo je o 6,5 % menej ako na začiatku roka a o 4,5 % menej než priemerná úroveň z roku 2000. Kurz eura k japonskému jenu sa naopak medziročne posilnil o 6,5 % a ku koncu roka 2001 dosiahol 115,3 JPY/EUR, čo je takmer o 16 % viac než priemerná úroveň z roku 2000.

Ceny akcií na hlavných akciových trhoch klesali od posledných mesiacov roka 2000 a v tomto trende pokračoval ich vývoj aj v roku 2001. Ku koncu roka 2001 sa úrovne referenčných indexov v USA a eurozóně dostali približne na úroveň z konca roka 1998 (t. j. pred fázou ich extrémneho rastu, ktorý vrcholil v prvej polovici roka 2000). Na ceny akcií v roku 2001 všeobecne pôsobili najmä nepriaznivé vyhladky vývoja globálnej ekonomiky a neisté vyhladky budúcich ziskov korporácií, v Japonsku osobitne aj pokračujúca neistota okolo budúceho vývoja japonskej ekonomiky. Septembrové udalosti v USA spôsobili silnú volatilitu cien akcií, rýchly návrat cien k trendovej úrovni však potvrdil, že prijaté postupy centrálnych bánk USA a eurozóny, ako aj fiškálne opatrenia vlády USA

pomohli obnoviť dôveru trhov. Súhrnný akciový index USA (Standard and Poor's 500) sa medziročne znížil o 14 %, široký akciový index eurozóny (Dow Jones EURO STOXX) klesol o 20 %, japonský index (Nikkei 225) klesol o 24 %.

Ekonomický vývoj v hlavných menových oblastiach: USA, Japonsko, eurozóna

Ekonomika **USA** v roku 2001 zaznamenala po desaťročí vysokého rastu obrat, ktorý indikovalo výrazné oslabenie podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery už koncom roka 2000. Medziročný reálny rast HDP sa znížil na 1,2 % (oproti 4,1 % z roku 2000). Pokles ekonomickej dynamiky vrcholil v 3. štvrťroku, keď v štvrťročnom porovnaní došlo k absolútnemu poklesu HDP (o 0,3 %). Na ročnej báze klesalo tempo rastu kontinuálne od začiatku roka z 2,5 % v 1. štvrťroku na 0,4 % v 4. štvrťroku. Hlavným faktorom, ktorý pôsobil na spomaľovanie tempa reálneho rastu HDP bol prudký pokles fixných súkromných investícií (ročne v priemere o 1,9 % oproti nárastu o 7,6 % v roku 2000) a zásob. Rast

HDP naopak udržiavala súkromná spotreba a verejné výdavky. Pri pokračujúcej úverovej expanzii súkromného sektora a zvyšovaní zadlženosti domácností, ktorej úroveň sa dostala na historické maximum, pomer deficitu bežného účtu platobnej bilancie k HDP sa medziročne znížil iba mierne a dosiahol 4,1 % (4,5 % v roku 2000). Spomalenie rastu a pokles domáceho dopytu, ako aj pokles cien ropy sa priaznivo odzrkadlili vo vývoji cien, keď ročná miera inflácie (CPI) dosiahla 2,8 % (3,4 % v roku 2000). Miera nezamestnanosti vzrástla na 4,8 % (4 % v roku 2000).

Ekonomika **Japonska** prešla v roku 2001, po niekoľkoročných pokusoch o naštartovanie presvedčivého oživenia, do recesie. Reálny HDP sa medziročne znížil o 0,4 % (oproti rastu 2,2 % v roku 2000), pričom hospodársky pokles spôsobilo jednak oslabenie globálneho dopytu, jednak nedoriešené štrukturálne problémy v súkromnom podnikateľskom sektore a čiastočne aj pokračujúci prepád cien akcií. V dôsledku znižovania exportných možností sa najskôr výrazne obmedzovala produkcia v technologicky náročných odvetviach priemyslu, odkiaľ sa recesia šírila do ostatných sektorov ekonomiky. To sa prejavilo v ďalšom náraste miery nezamestnanosti, ktorá dosiahla 5 % (4,7 % v roku 2000). V cenovom vývoji pokračoval deflačný trend: medziročný index spotrebiteľských cien sa znížil o 0,7 % (v roku 2000 zníženie o 0,8 %). Kľúčovým problémom japonskej ekonomiky je dlhodobo nízka úroveň spotrebiteľskej dôvery a absencia vnútorných stimulov rastu (v minulosti často opakované verejné investičné injekcie mali na podnikateľskú aktivitu iba krátkodobý niekoľkomesačný efekt), čo pri nepriaznivých exportných možnostiach má recesné účinky na celkovú ekonomickú výkonnosť.

Rast HDP v **eurozóne** sa v roku 2001 spomalil na 1,5 % (3,4 % v roku 2000). Spomaľovanie ekonomickej dynamiky sa začalo v druhej polovici roku 2000, k výraznému poklesu tempa rastu HDP však došlo od druhého štvrťroku 2001 (štvrtročné prírastky HDP na medziročnej báze dosiahli 2,4 %, 1,6 %,

1,4 % a 0,6 %). Nepriaznivý vývoj vonkajšieho dopytu sa odzrkadlil na znižovaní exportu z eurozóny, ako aj na podstatnom oslabení investičnej aktivity súkromného sektora. Udalosti z 11. septembra viedli k ďalšiemu poklesu podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery a k absolútnemu poklesu rastu HDP v 4. štvrťroku (o 0,2 % oproti 3. štvrťroku).

Hlavnou príčinou spomalenia rastu v eurozóne v roku 2001 bolo oslabenie domáceho dopytu. Príspevok finálneho domáceho dopytu k rastu HDP predstavoval 1,4 percentuálneho bodu (z toho zmena zásob tvorila negatívny príspevok 0,5 bodu), zatiaľ čo v rokoch 1998 – 2000 to bolo okolo 3 bodov. Príspevok čistého exportu tvoril 0,6 bodu (rovnako ako v roku 2000), keďže pokles vývozu bol vyrovnaný poklesom dovozu. Celková súkromná spotreba v roku 2001 vzrástla o 1,8 % (2,5 % v roku 2000). Na disponibilný dôchodok domácností priaznivo pôsobilo zníženie priamych daní vo viacerých krajinách eurozóny z rokov 2000 a 2001. K prudkej medziročnej zmene došlo vo vývoji investícií, keď hrubá tvorba fixného kapitálu zaznamenala v roku 2001 pokles o 0,2 % (v rokoch 1998 – 2000 rast 4 – 5 %). Rastúca neistota ovplyvnila správanie investorov, ktorí napriek priaznivým podmienkam financovania a pokračujúcemu umiernenému vývoju miezd neprejavili dostatočnú ochotu realizovať svoje investičné zámery. Vývoz z eurozóny vzrástol v roku 2001 o 3,4 % a dovoz do eurozóny o 1,8 %, čo v oboch prípadoch znamenalo pokles o zhruba 9 percentuálnych bodov v porovnaní s rokom 2000.

Pokles tempa rastu HDP v eurozóne bol spôsobený predovšetkým kontrakciou v sektore priemyslu, ktorého výkonnosť medziročne zaznamenala absolútny pokles o 0,2 % (v roku 2000 rast 5,8 %). K obmedzeniu produkcie došlo najmä v odvetviach citlivých na export: produkcia tovarov určených na medzispotrebu poklesla o 1,2 %, produkcia tovarov dlhodobej spotreby o 2,6 %. Všetky hlavné šoky, ktoré v roku 2001 ovplyvnili ekonomický rast v eurozóne, mali negatívny vplyv aj na výkonnosť v sektore

trhových služieb, ktorých rast sa spomalil zo 4,5 % v roku 2000 na 3,1 % v roku 2001.

Reálny rast HDP sa medziročne spomalil vo všetkých členských štátoch eurozóny s výnimkou Grécka, kde sa udržal na úrovni roku 2000 (4,1 %). K najvýraznejšiemu spomaleniu došlo v Írsku, vzhľadom na tempo rastu z roku 2000 vyše 11 % bol však rast HDP v roku 2001 na úrovni 6,5 % opäť najvyšší za celú eurozónu. Celkovú výkonnosť eurozóny ovplyvnila predovšetkým stagnácia a v 3. a 4. štvrťroku recesia ekonomiky Nemecka, vyvolaná najmä kolapsom investičného dopytu. V celoročnom priemere rast HDP v Nemecku dosiahol 0,6 %, čo bolo najmenej spomedzi všetkých krajín eurozóny. Nižší než priemerný rast HDP za eurozónu (1,5 %) dosiahli v roku 2001 aj Belgicko, Rakúsko a Fínsko (od 1,3 % do 0,7 %), ktorých ekonomiky v priebehu roka vykazovali známky recesie. V Holandsku vzrástol HDP o 1,5 %, vyšší rast okrem Grécka a Írska dosiahli Španielsko (2,7%), Francúzsko, Taliansko a Portugalsko (od 2,0 % do 1,7 %). Národné rozdiely v spomalení tempa rastu viedli celkovo k zúženiu intervalu medzi najvyšším a najnižším rastom HDP v jednotlivých krajinách na 5,5 percentuálneho bodu v roku 2001 oproti 8,5 bodu v roku 2000.

Vývoj cien v eurozóne bol v roku 2001 značne nerovnomerný. Miera inflácie bola v priebehu roka ovplyvnená predovšetkým vývojom najvolatilnejších zložiek HICP – cenami energií a nespracovaných potravín. Rast jednotkových nákladov práce sa v priebehu roka v dôsledku cyklického poklesu rastu produktivity mierne zrýchlil, domáce cenové tlaky však zostali druhoradé. Začiatkom roka sa inflácia HICP zrýchľovala až na 3,4 % v máji. Po poklese cien energií a utlmení cenových efektov opatrení, súvisiacich s potlačením chorôb poľnohospodárskych zvierat, klesala inflácia až na 2 % v decembri. Vývoj energetickej zložky HICP (osobitne ceny ropy denominovanej v eurách) bol v roku 2001 determinovaný pohybom dolárových cien ropy, zatiaľ čo v roku 2000 závisel primárne od výmenného kurzu eura a dolára.

Priemerná inflácia HICP v eurozóne za rok 2001 dosiahla 2,5 % (2,3 % v roku 2000) a zostala tak nad úrovňou 2 %, ktorá je definičnou hranicou Európskej centrálnej banky (ECB) pre cenovú stabilitu. Medziročné zvýšenie inflácie HICP za celú eurozónu nespôsobilo zmenu v diferenciáli medzi krajinou s najnižšou mierou a krajinou s najvyššou mierou inflácie, ktorý v roku 2001 rovnako ako v roku 2000 predstavoval 3,3 percentuálneho bodu. Na zmeny v priemernej inflácii HICP jednotlivých členských štátov eurozóny vplývala najmä rôzna intenzita účinkov prechodných alebo jednorazových faktorov (najmä chorôb poľnohospodárskych zvierat, vplyvy počasia a cien potravín).

V jednotlivých krajinách eurozóny priemerná inflácia HICP dosiahla v roku 2001 hodnoty od 1,8 % vo Francúzsku, kde sa cenová úroveň medziročne nezmenila, až po 5,1 % v Holandsku, ktoré zaznamenalo najvyšší prírastok inflácie (2,3 % v roku 2000). K výraznejšiemu zrýchleniu inflácie došlo aj v Grécku (o 0,8 bodu na 3,7 %) a Portugalsku (o 1,6 bodu na 4,4 %). Inflácia vzrástla aj v Nemecku a Rakúsku (zhodne o 0,3 bodu na 2,4 %, resp. 2,3 %). K spomaleniu inflácie došlo v Írsku (o 1,3 bodu na 4 %), Belgicku, Španielsku, Taliansku a Fínsku (zhodne o 0,3 bodu na 2,4 %, resp. 3,2 %, 2,3 % a 2,7 %).

Pokles ekonomickej výkonnosti sa prejavil v čiastočnom zhoršení podmienok na trhu práce, a to najmä v spomalení rastu zamestnanosti v priemysle. Vďaka pokračujúcej tvorbe pracovných miest v sektore služieb vzrástla však celkovo zamestnanosť v eurozóne v roku 2001 o 1,4 %. Miera nezamestnanosti sa znížila a v ročnom priemere dosiahla 8,3 % (8,8 % v roku 2000). Relatívne priaznivý vývoj zamestnanosti v eurozóne, ktorý pretrváva už niekoľko rokov a zásadne ho nezmenili ani zhoršené ekonomické podmienky roku 2001, je čiastočne výsledkom prebiehajúcich reforiem na trhu práce a trhu produktov, ale aj umierneného mzdového vývoja.

Bežný účet platobnej bilancie eurozóny (všetky údaje sa vzťahujú na 12 členských štátov) zaznamenal v roku 2001 deficit 9,3 mld. EUR, čo je podstatne menej ako v roku 2000 (70,1 mld. EUR). Zníženie deficitu bežného účtu bolo výsledkom najmä zvýšeného prebytku obchodnej bilancie z 11,7 mld. EUR v roku 2000 na 74,1 mld. EUR v roku 2001 a dosiahnutého prebytku bilancie služieb (1,5 mld. EUR), ktorá v roku 2000 zaznamenala deficit (5,2 mld. EUR). Prebytky na týchto dvoch účtoch čiastočne pohltili zvýšenie deficitu bilancie dôchodkov o 10,2 mld. EUR (na 37,7 mld. EUR). Deficit na účte transferov zostal zhruba nezmenený. V priebehu roka síce v dôsledku oslabenia zahraničného aj domáceho dopytu klesal tak vývoz, ako aj dovoz, pokles bol však výraznejší na strane dovozu, čo čiastočne vysvetľuje dosiahnutý prebytok v obchodnej bilancii. Na hodnotu dovozu priaznivo vplýval vývoj dovozných cien, ktoré v roku 2001 – najmä v dôsledku vývoja cien ropy – rádo poklesli o 10 %, zatiaľ čo v roku 2000 vzrástli o 20 %.

Kapitálový účet eurozóny za rok 2001 zaznamenal čistý odlev priamych a portfóliových investícií vo výške 53 mld. EUR, čo je menej ako v roku 2000 (87,6 mld. EUR). Redukcia čistého odlevu bola predovšetkým výsledkom presunu čistej pozície portfóliových investícií z rozsiahleho odlevu (102,3 mld. EUR) v roku 2000 do prílevu 40,9 mld. EUR v roku 2001. Čistý prílev portfóliových investícií čiastočne kompenzovala zmena čistej pozície priamych investícií z prílevu (15,2 mld. EUR) v roku 2000 do odlevu 93,9 mld. EUR v roku 2001. Medziročný rozdiel vo vývoji priamych a portfóliových investícií bol zapríčinený najmä podstatným utlmením fúzií a akvizícií v roku 2001, v rámci portfóliových investícií zrejme aj aktivitami zameranými na reštrukturalizáciu medzinárodných portfólií v súvislosti so zhoršenými rastovými vyhládkami v USA.

Vývoj v 3 zvyšných krajinách EÚ, t. j. v Dánsku, Švédsku a Spojenom kráľovstve, bol v roku 2001 taktiež poznamenaný globálnym spomalením rastu. Rast HDP vo Švédsku a Dánsku dosiahol

zhodne 1,2 %, v Dánsku s recesiou v druhom polroku, vo Švédsku s prudkým poklesom exportu. V Spojenom kráľovstve pri pretrvávajúcej vysokej úrovni domáceho dopytu dosiahol rast HDP 2,4 %. Inflácia HICP dosiahla v Spojenom kráľovstve 1,2 %, čo bola, rovnako ako v roku 2000, najnižšia hodnota spomedzi členských štátov EÚ. Vo Švédsku došlo k nárastu inflácie o vyše 1 percentuálny bod na 2,7 %, v Dánsku k miernemu poklesu na 2,3 %. Vo všetkých troch krajinách sa udržala priaznivá situácia na trhu práce s mierou nezamestnanosti na úrovni 4 – 5 %.

Menové podmienky a fiškálna politika

Menová politika Federálneho rezervného systému (FRS) bola v roku 2001 v podmienkach oslabujúcej sa aktivity podnikateľského sektora zameraná na uvoľňovanie menového prostredia. Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) FRS hneď začiatkom januára razantne (takmer o celý percentuálny bod) znížil cieľ pre jednoduchú sadzbu z federálnych fondov, ktorý ďalej kontinuálne znižoval až na 1,75 % na začiatku decembra. Medziročne sa cieľová sadzba z federálnych fondov znížila o 500 bázičných bodov a dosiahla najnižšiu hodnotu za 40 rokov. Podobne veľký pokles zaznamenala aj diskontná sadzba FRS, ktorá zo 6 % z konca decembra 2000 klesla na 1,65 % ku koncu decembra 2001. Fiškálny sektor vykázal napriek výraznému zníženiu výkonnosti ekonomiky mierne prebytkovú bilanciu hospodárenia verejných financií na úrovni 0,1 % HDP. Vo februári 2001 predložila nová americká administratíva Kongresu návrh na zníženie verejných príjmov z osobných dôchodkových daní. V máji prijal Kongres rezolúciu, ktorá určila celkové zníženie daňových príjmov na obdobie 2002 – 2011 v sume 1 350 mld. USD.

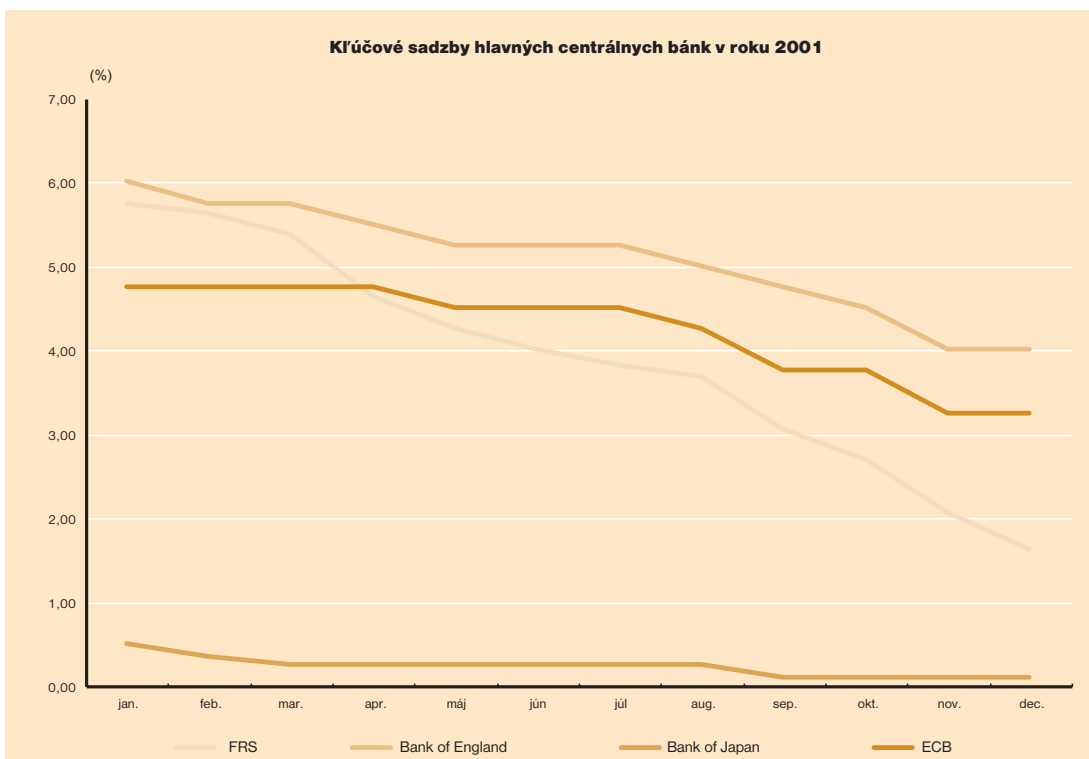
Hospodárska politika v Japonsku bola už dlhodobejšie v patovej situácii, keď menová politika pri deflačnom vývoji cien bola paralyzovaná takmer nulovou úrovňou úrokových sadzieb centrálnej banky, zatiaľ čo fiškálne investičné stimuly mali na povzbudenie ekonomickej aktivity iba krátkodobý efekt. V roku 2001

preto Bank of Japan začala uplatňovať politiku kvantitatívnej peňažnej expanzie. Zmenil sa hlavný operačný cieľ pre operácie na voľnom trhu, kde sa z nekolateralizovanej jednodňovej sadzby prešlo k cieleniu nedoplatku na bežnom účte vedenom v Bank of Japan. Okrem toho centrálna banka podstatne zvýšila čiastku priamych nákupov dlhodobých vládnych obligácií. Nová operačná stratégia sa bude uplatňovať tak dlho, pokiaľ sa ročná miera zmeny indexu spotrebiteľských cien nestabilizuje na úrovni 0 % alebo vyššej. V rámci fiškálnej politiky došlo aj v roku 2001 k dodatočnému navýšeniu rozpočtových výdavkov na štrukturálne reformy a posilnenie sociálnej záchrannej siete. Schodok verejných financií za rok 2001 dosiahol 6,4 % HDP. Dlhový pomer k HDP sa zvýšil na 132 %.

Postupne sa v priebehu roka uvoľňovali menové podmienky aj v eurozóne. Po poklese rizík cenovej stability zo začiatku roka reagovala ECB na zhoršujúce sa vyhladky ekonomického vývoja znížením svojich kľúčových sadzieb v máji a auguste spolu o 50 bázických bodov. Po teroristických útokoch v USA s cieľom posilniť

dôveru finančných trhov a zabezpečiť ich normálne fungovanie znížila ECB 17. septembra rovnako ako americký FOMC FRS svoje sadzby o 50 bázických bodov. Napokon začiatkom novembra pristúpila k zníženiu o ďalších 50 bodov. Hlavná refinančná sadzba ECB sa tak dostala na úroveň 3,25 %, na ktorej zostala do konca roka 2001 a v prvých mesiacoch roka 2002.

Rozhodovanie ECB o znižovaní úrokových sadzieb bolo v roku 2001 čiastočne komplikované vývojom v rámci „prvého piliera“ cenovej stability v eurozóne, ktorým je rast širokého peňažného agregátu M3. Ročná miera rastu M3 dosiahla v roku 2001 v priemere 5,5 %, pričom v priebehu roka sa zrýchľovala až na 8 % v decembri. V dôsledku toho trojmesačný kľzavý priemer ročnej miery rastu M3 prekročil referenčnú hodnotu 4,5 % a v poslednom štvrtroku dosiahol 7,8 %. Z analýzy tohto vývoja sa však dospelo k záveru, že príčiny nadmerného rastu M3 boli prechodného charakteru (dopĺňanie potrieb transakčných peňazí vzhľadom na predchádzajúci rast cien ropy a potravín, plochá výnosová krivka, oslabené akciové trhy) a že



v strednodobom horizonte neboli ohrozené základy cenovej stability v eurozóne.

Fiškálna politika v eurozóne má systémovo vysokú zodpovednosť za cyklickú stabilizáciu a v strednodobom horizonte je determinovaná záväzkami členských štátov deklarovanými v rámci Paktu stability a rastu (SGP). Priemerná rozpočtová pozícia za celú eurozónu sa v roku 2001 po prvýkrát od roku 1993 zhoršila. Podľa predbežných údajov Eurostatu dosiahol deficit verejných financií za eurozónu 1,3 % HDP (v roku 2000 deficit predstavoval 0,8 % HDP, resp. po započítaní príjmov z predaja telekomunikačných licencií vykázal prebytok 0,2 % HDP). Hlavnými faktormi zhoršenia fiškálnej pozície bolo pôsobenie automatických stabilizátorov v kontexte spomalenej hospodárskej aktivity, ale aj značné zníženie daní a príspevkov na sociálne zabezpečenie, ku ktorému pristúpili viaceré krajiny eurozóny bez dostatočných vyrovnávacích škrtov vo výdavkoch. V dôsledku toho väčšina krajín nedosiahla rozpočtové ciele stanovené v národných programoch stability na rok 2001. Stanovené ciele sa v priemere prekročili o 0,7 % HDP.

Pri zhoršení súhrnnej fiškálnej pozície sa niektorým krajinám podarilo svoje fiškálne bilancie zlepšiť (Grécko, Rakúsko, Španielsko a Taliansko), čiastočne vďaka oneskoreným efektom ekonomického rastu z roku 2000 na daňové príjmy a tiež pomocou jednorazových opatrení. Osem krajín dosiahlo vyrovnané (resp. takmer vyrovnané) alebo prebytkové rozpočty, v štyroch krajinách (Francúzsko, Nemecko, Taliansko a Portugalsko) zostali deficity relatívne vysoké. Najproblémovejší fiškálny vývoj zaznamenalo Nemecko, kde fiškálny deficit 2,7 % HDP nebezpečne skĺzol k referenčnej hodnote 3 % stanovenej v Maastrichtskej zmluve.

Pomer vládneho dlhu eurozóny sa v roku 2001 znížil o 1 percentuálny bod na 69,1 % HDP. K zníženiu dlhového pomeru došlo vo všetkých krajinách s výnimkou Portugalska, bolo však vzhľadom na horšie výsledky rozpočtového

hospodárenia a spomalenie ekonomickej dynamiky nižšie, ako sa očakávalo. Najvýraznejší pokles vládneho dlhu (viac ako o 3 percentuálne body) zaznamenalo Španielsko a Grécko.

Proces štrukturálnych reforiem verejných financií v eurozóne sa na základe záverov Európskej rady v Lisabone v roku 2000 stal jedným z najdôležitejších článkov stratégie zvyšovania rastového potenciálu EÚ. Po období hospodárskej konjunktúry, ktoré prispelo k relatívne rýchlemu pokroku vo fiškálnej konsolidácii eurozóny, sa vo výsledkoch fiškálneho sektora za rok 2001 kumulovali vplyvy oslabenia ekonomického rastu a zníženia daňových sadzieb s nepriaznivými efektmi na príjmovú stranu verejných rozpočtov. Potenciálne nebezpečenstvo fiškálnych nerovnováh z tohto dôvodu pretrváva, a preto SGP vyžaduje, aby sa rozpočty členských štátov počas cyklu udržiavali na úrovni „blízkej k rovnováhe alebo v prebytku“, a tým mali dostatočný priestor pre prípad zhoršenia vládnych financií.

Krátkodobé úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny a USA sledovali v roku 2001 znižovanie kľúčových sadzieb centrálnych bánk, pričom v prvej polovici roka s rastúcimi očakávaniami ďalšieho uvoľňovania menovej politiky klesali trhové sadzby rýchlejšie ako oficiálne sadzby. Trojmesačná sadzba EURIBOR sa síce v ročnom priemere znížila iba o 14 bázických bodov na 4,26 %, v decembri 2001 však bola na úrovni 3,37 % oproti 4,93 % v decembri 2000. Podstatne výraznejší pokles zaznamenala trojmesačná sadzba v USA, ktorá sa v ročnom priemere znížila o 275 bázických bodov na 3,78 %, pričom decembrová hodnota bola na úrovni 1,92 % oproti 6,54 % v decembri 2000. Dlhodobé nízke úrokové sadzby na japonskom peňažnom trhu sa v roku 2001 znížili takmer na nulu. Trojmesačná sadzba bola v decembri na úrovni 0,08 % a v priemere za rok 2001 predstavovala 0,15 %.

Dlhodobé úrokové sadzby (z 10-ročných vládnych dlhopisov) v eurozóne aj v USA

zaznamenali v roku 2001 určité fluktuácie, ich koncoročné hodnoty sa však oproti úrovni z konca roka 2000 významnejšie nezmenili. Komparatívny vývoj sadziieb vyústil do ďalšieho zníženia úrokového diferenciálu medzi sadzbami USA a eurozóny: pri decembrových hodnotách sadziieb klesol na 11 bázických bodov (4,96 % v eurozóne a 5,07 % v USA), v priemere za rok 2001 predstavoval iba 2 bázické body, a to v opačnom poradí (5,03 % v eurozóne a 5,01 v USA).

Relatívna stabilita dlhodobých sadziieb v USA bola najmä v prvom polroku zrejme odrazom dôvery trhov v správne nastavovanie kľúčových sadziieb FRS v období, keď ekonomika vstupovala do recesie a silnel optimizmus investorov ohľadne rýchleho hospodárskeho oživenia. S narastaním pesimistickejších nálad, posilnených udalosťami zo septembra, sa sadzby začali znižovať, nie však dramaticky. K zníženiu dlhodobých sadziieb prispeli aj zmeny v investičných portfóliách, charakterizované presunmi z akciového trhu na bezpečnejší trh dlhodobých vládnych obligácií. Vývoj výnosov z vládnych obligácií v eurozóne bol v podstate rovnaký ako v USA, keďže úrokové sadzby reagovali na rovnaké podnety. V priebehu roka však bol menej volatilný a v trende menej výrazný ako v USA, čo signalizovalo stabilnejšie očakávania trhu ohľadne inflácie a ekonomického rastu

v eurozóne a viedlo prechodne k obdobiam, keď sadzby v eurozóne boli vyššie než v USA.

Výnosy dlhodobých vládnych obligácií v Japonsku sa vzhľadom na špecifické problémy tejto krajiny už dlhobojšie pohybujú nezávisle od úrokových sadziieb v zahraničí. V roku 2001 sa výnosy z japonských 10-ročných vládnych obligácií znížili zhruba o 30 bázických bodov a v decembri dosahovali 1,35 % v porovnaní s 1,62 % v decembri 2000. Na pokles výnosov pôsobila predovšetkým prehlbujúca sa recesia a pretrvávajúce deflačné tendencie v krajine. Po zmene operatívneho výkonu menovej politiky Bank of Japan sa v druhej polovici roka pokles výnosov z dlhodobých obligácií zastavil, pravdepodobne ako výraz rastúcich obáv účastníkov trhu z nadmernej emisie a zníženia úverových ratingov japonských vládnych obligácií.

2. EKONOMICKÝ VÝVOJ V TRANSFORMUJÚCICH SA KRAJINÁCH

V porovnaní s ostatnými oblasťami svetového hospodárstva zasiahlo spomalenie globálneho rastu v roku 2001 transformujúce sa krajiny v obmedzenej miere a s istým oneskorením. Relatívne najmenej boli zasiahnuté krajiny Spoločenstva nezávislých štátov, ktoré ako celok

Makroekonomické výsledky transformujúcich sa kandidátskych krajín v rokoch 2000 – 2001 (údaje v %)

	HDP		Miera inflácie		Bežný účet/HDP		Miera nezamestnanosti		Všeobecná vláda/HDP ^{1/}	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Slovensko	2,2	3,3	12,0	7,3	-3,7	-8,8	18,6	19,2	-4,8	-5,5
Česká rep.	2,9	3,6	3,9	4,7	-5,6	-4,7	8,8	8,9	-3,3	-5,5
Poľsko	4,0	1,1	10,1	5,5	-6,3	-4,0	16,0	18,2	-3,8	-5,6
Maďarsko	5,2	3,8	9,8	9,2	-2,9	-2,2	6,4	5,8	-3,1	-4,3
Slovinsko	4,6	3,0	8,9	8,4	-3,4	0,0	6,9	6,4	-1,6	-1,3
Bulharsko	5,8	4,3	10,3	7,5	-5,9	-6,9	17,8	18,3	-0,7	1,8
Rumunsko	1,8	5,3	45,7	34,5	-3,7	-5,9	7,1	6,4	-4,0	-3,3
Estónsko	6,7	5,4	4,0	5,9	-6,4	-6,5	13,8	12,7	-0,4	0,2
Litva	3,8	5,9	1,0	1,3	-6,0	-4,9	11,4	12,3	-3,3	-1,5
Lotyšsko	6,8	7,6	2,7	2,5	-6,9	-10,2	13,2	12,9	-2,7	-1,7

Prameň: Ecofin

1/ Údaje nie sú plne porovnateľné a nemusia korešpondovať s národnými štatistikami

zaznamenali rast na úrovni 6,2 % vďaka dynamickému rastu najväčších ekonomík Ruska a Ukrajiny, ako aj ostatných menších krajín.

Reálny rast HDP skupiny transformujúcich sa kandidátskych krajín na členstvo v EÚ dosiahol v roku 2001 3,1 %. Hlavným faktorom rastu bol domáci dopyt, keď vzhľadom na tesnejšie väzby s EÚ zaznamenali tieto krajiny najmä v druhej polovici roka spomalenie tempa rastu exportu.

V rámci skupiny najdynamickejšie rástli pobaltské krajiny tak vplyvom rastu domáceho dopytu, ako aj vďaka dynamickému rastu Ruska. Tempo rastu akcelerovalo v Českej republike a Rumunsku po prekonaní recesie a na Slovensku po období náprav makroekonomických nerovnováh. Najvýraznejšie spomalenie tempa rastu v porovnaní s rokom 2000 zaznamenalo Poľsko.

Dynamika rastu inflácie v roku 2001 bola poznamenaná najmä postupom deregulácie cien a úprav nepriamych daní, priaznivým vývojom cien komodít, ako aj domácou menovou politikou orientovanou na cenovú stabilitu. S výnimkou Rumunska nepresiahla miera inflácie v skupine transformujúcich sa kandidátskych krajín jednocifernú úroveň.

Bilancia bežného účtu vykazovala vo väčšine krajín vysoký deficit. Vzhľadom na dostatočné zdroje financovania s vysokým podielom priamych zahraničných investícií a na perspektívu členstva v EÚ si však región udržal dôveru investorov.

Situácia na trhu práce nie je vo väčšine kandidátskych krajín priaznivá. Vplyv prebiehajúcej reštrukturalizácie podnikovej sféry na rast miery nezamestnanosti prevažoval nad tvorbou nových pracovných miest. Nizku a klesajúcu mieru nezamestnanosti vykázalo iba Maďarsko, Slovinsko a Rumunsko.

V Českej republike sa po prekonaní recesie v roku 2000 tempo rastu opäť zrýchlilo, hlavne v dôsledku rastu investičného dopytu a spotreby domácností. Vývoj inflácie bol poznamenaný prorastovým vplyvom pokračujúcej deregulácie cien a rastom cien potravín v prvom polroku, ku koncu roka však miera inflácie klesala vplyvom nižších cien komodít. Fiškálna politika mala expanzívny charakter, podmienený vysokými nákladmi na reštrukturalizáciu bankového a podnikového sektora.

V Maďarsku sa vysoké tempo hospodárskeho rastu dosahované v predchádzajúcich rokoch spomalilo vplyvom poklesu zahraničného dopytu a zníženia investičnej aktivity súkromného sektora. Dopyt domácností a vlády sa tak stali hlavnými faktormi rastu v roku 2001. Zmena rámca menovej politiky na ciele inflácie a zmena kurzového režimu – nahradenie režimu posuvného zavesenia (crawling peg) plávajúcim kurzom – prispeli k zníženiu inflačných očakávaní a poklesu miery inflácie.

Poľsko vstúpilo už v roku 2000 do fázy korekcie nadmerne expanzívneho rastu z druhej polovice 90. rokov, ktorá sa naplno prejavila v roku 2001. Výrazne poklesol domáci, predovšetkým investičný dopyt, takže rast sa podarilo udržať len vďaka pozitívnemu príspevku čistého exportu. Spomalenie hospodárskeho rastu sa prejavilo v nižšej miere inflácie a znížení vonkajšej nerovnováhy, ale na druhej strane aj v náraste miery nezamestnanosti.

Čo sa týka procesu rozširovania EÚ bol na stretnutí členov EÚ v Göteborgu v júni 2001 potvrdený časový rámec završenia prístupového procesu prezentovaný v Nice – čiže ukončenie negociácií s krajinami pripravenými na vstup do konca roka 2002, aby boli vytvorené podmienky na ich vstup do EÚ v roku 2004.