



Vývoj medzinárodnej ekonomiky v 1. štvrťroku 2009

Marek Árendáš, Rastislav Čársky, Tomáš Kendera
Národná banka Slovenska

Ekonomický vývoj v 1. štvrťroku 2009 bol ovplyvnený doznievaním následkov z turbulencií a neistôt, ktoré boli vyvolané finančnou krízou na začiatku 4. štvrťroka 2008. Po výraznom prepade ekonomickej aktivity v poslednom štvrťroku 2008 pokračoval tento vývoj aj v 1. štvrťroku 2009. V dôsledku vývoja cien komodít, podmienok na trhu práce a samotného ekonomického vývoja došlo k výraznému zníženiu inflačných tlakov.

GLOBALNA EKONOMIKA

V 1. štvrťroku 2009 vývoj HDP v krajinách OECD zaznamenal opätovne pokles (najväčší od roku 1960), a to o 2,1 % v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom. V 4. štvrťroku 2008 sa HDP znížilo o 2,0 %. Na medziročnej báze ekonomika poklesla o 4,2 % v porovnaní s poklesom 1,7 % v poslednom štvrťroku 2008. V 1. štvrťroku 2009 opätovne došlo k poklesu indikátorov dôvery, avšak dynamika poklesu sa spomalila a v niektorých krajinách OECD sa črtajú signály stabilizácie. V apríli a máji tieto indikátory dokonca mierne vzrástli. Napriek tomu sú ukazovatele dôvery naďalej pod hranicou 100 bodov, čo signalizuje pretrvávanie negatívnych očakávaní ekonomického vývoja.

Cenový vývoj v 1. štvrťroku 2009 bol, tak ako v predchádzajúcom polroku 2008, výrazne ovplyvnený vývojom cien komodít a poklesom globálnej ekonomickej aktivity. V marci sa miera inflácie v krajinách OECD opätovne spomalila a dosiahla 0,9 % oproti 1,5 % v decembri 2008. Ceny energií v marci medziročne poklesli o 11,8 % (oproti 8,9 % poklesu v decembri 2008) a ceny potravín vzrástli medziročne v marci o 4,5 % (oproti 6,0 % medziročnému rastu v decembri). Jadrová inflácia sa v marci tiež mierne spomalila na 1,8 % oproti 2,0 % v decembri.

Globálny ekonomický vývoj naďalej zostáva značne neistý. Riziko ďalšieho prehĺbenia finančnej krízy naďalej pretrváva, čo by znamenalo pre svetovú ekonomiku výrazné spomalenie a zvýšenie rizík pre jej ďalší vývoj. Na druhej strane sa však objavujú určité signály, ktoré naznačujú dosiahnutie dna a stabilizáciu momentálnej ekonomickej situácie. Pozitívne na ekonomický vývoj by mal vplývať aj pokles cien komodít a protikrizové opatrenia realizované v jednotlivých krajinách.

KOMODITY

Po výraznom poklese cien ropy v poslednom štvrťroku 2008 sa ceny ropy v 1. štvrťroku 2009 stabilizovali, resp. začali mierne rásť. Napriek tomu priemerná cena ropy sa v 1. štvrťroku znížila na 45 USD/barel v porovnaní s 55 USD/barel v 4. štvrťroku 2008. Na začiatku júna dosiahla cena

ropy úroveň 67,67 USD/barel, čo oproti začiatku roka 2009 predstavovalo nárast o 57 %.

Po výraznej volatilitate cien ropy v roku 2008 došlo v priebehu roka 2009 k stabilizácii cien a zníženiu volatility na trhoch. Ceny ropy sa odvíjajú od očakávaného ekonomického vývoja a vzhľadom na jeho spomalenie sa momentálne predpokladá v roku 2009 nižší dopyt po rope ako minulý rok. Napriek určitej stabilizácii cien na trhu s ropou a určitým pozitívnym vyhladkam na obnovu ekonomickej aktivity na konci mája, zostáva trh naďalej negatívne naladený, pokiaľ ide o vývoj dopytu po rope v roku 2009.

Rovnako ako ceny ropy, aj ceny ostatných svetových komodít po výraznom poklese v druhej polovici roka 2008 zaznamenali v 1. štvrťroku 2009 stabilizáciu. Ku koncu 1. štvrťroka došlo k miernemu rastu cien kovových komodít v dôsledku zvýšeného dopytu z Číny. Ceny kovových a nekovových komodít sú výrazne závislé od vývoja globálnej ekonomiky a odvíjajú sa tak od očakávaného vývoja globálnej ekonomickej aktivity. Ceny agrokomodít zaznamenali rovnako v 1. štvrťroku stabilizáciu, avšak ich ďalší vývoj je závislý nielen od dopytu, ale aj od vývoja biologických faktorov.

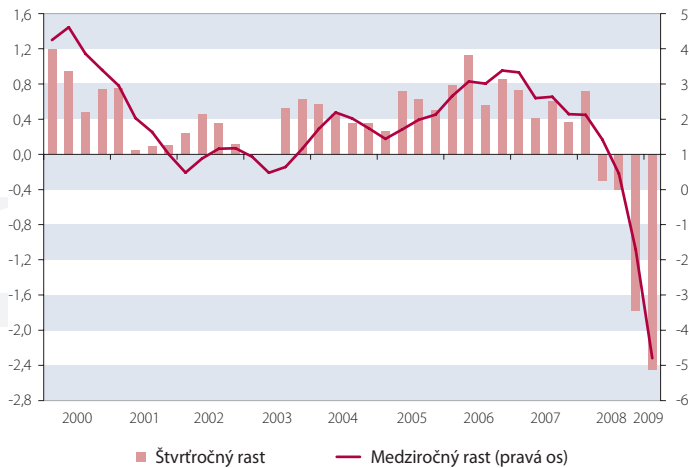
SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Hospodárstvo USA zaznamenalo v 1. štvrťroku 2009 opätovne výrazné zníženie ekonomickej aktivity. HDP v 1. štvrťroku anualizované pokleslo o 5,7 % oproti 6,3 % v predchádzajúcom štvrťroku. Ekonomika zaznamenala v 1. štvrťroku 2009 medziročne prepád o 2,5 %, kým v predchádzajúcom štvrťroku záporný rast dosiahol 0,8 %.

Výrazne negatívny vplyv na vývoj HDP mal pokles investičných výdavkov a zníženie stavu zásob. Zníženie investičných výdavkov bolo zaznamenané najmä v podnikateľskom sektore. Vplyvom vývoja globálnej ekonomiky opätovne poklesol export. V dôsledku zníženia cien komodít a recesie v USA však dovoz poklesol rýchlejšie ako vývoz a čistý export mal prorastový vplyv na ekonomiku. Napriek zhoršeniu podmienok na trhu práce, pokračujúcej korekcii cien nehnuteľností a aktív

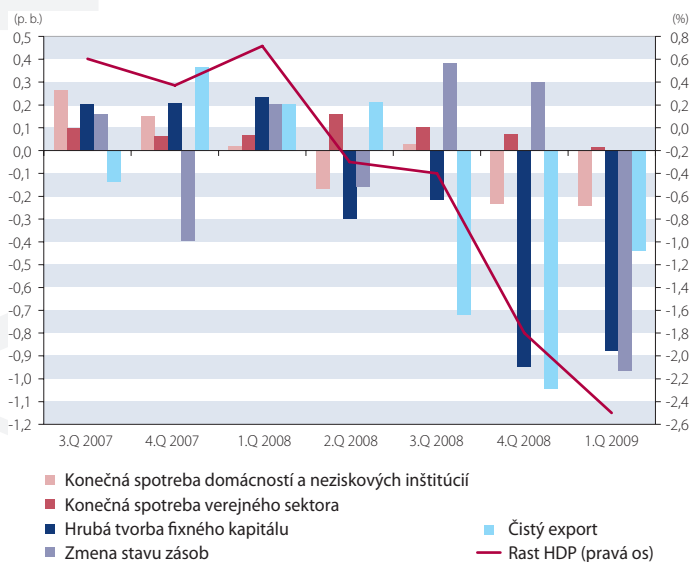


Graf 1 Ekonomický rast v eurozóne (stále ceny roku 2000)



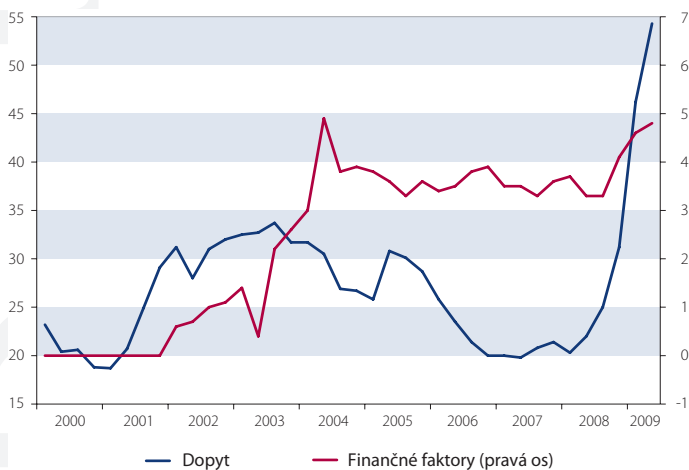
Zdroj: Eurostat.

Graf 2 Príspevky k štvrťročnému rastu HDP



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

Graf 3 Faktory limitujúce produkciu (saldo odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

domácností, mala kladný príspevok k rastu HDP spotreba domácností. Zvýšila sa najmä spotreba tovarov dlhodobej spotreby. Pokles zaznamenali výdavky federálnej a lokálnych vlád.

V priebehu 1. štvrťroka 2009 dochádzalo postupne k spomaľovaniu cenového vývoja, keď v marci na medziročnej báze spotrebiteľské ceny poklesli o 0,4 %. Pokles pokračoval aj v apríli, keď medziročne dosiahol 0,7 %. Spomaľovanie inflácie bolo ovplyvnené kontrakciou globálnej ekonomiky a základným efektom vyplývajúcim z poklesu cien komodít. Vývoj jadrovej inflácie bol v 1. štvrťroku 2009 relatívne stabilný. V marci na medziročnej báze dosiahla jadrová inflácia 1,8 % a oproti decembru tak zostala nezmenená a v apríli mierne vzrástla na 1,9 %.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojich zasadnutiach v 1. štvrťroku zachoval cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú a zostáva tak naďalej na hranici blízkej nule. Federálny výbor naďalej signalizuje pripravenosť použiť aj nekonvenčné nástroje na zabezpečenie fungovania finančného trhu a podporu ekonomiky. Rozhodol sa realizovať nákup štátnych cenných papierov a sekuritizovaných hypoték. Na zasadnutí v apríli 2009 FOMC rovnako ponechal cieľovú sadzbu nezmenenú.

EUROZÓNA

V 1. štvrťroku 2009 sa prepád ekonomiky eurozóny opäť zrýchlil. V porovnaní s posledným štvrťrokom 2008 sa hrubý domáci produkt znížil o 2,5 % (o 1,8 % v 4. štvrťroku 2008). Rovnako sa ekonomický pokles prehĺbil aj na medziročnej báze a dosiahol 4,8 % (v porovnaní s 1,7 % v 4. štvrťroku 2008).

Najvýraznejšie k ekonomickému poklesu prispelo zníženie stavu zásob a pokračujúci prepád investičného dopytu, ktorý tak klesal už štyri štvrťroky po sebe. Tlmiaco na ekonomiku aj naďalej pôsobil čistý export, keď výrazný pokles vývozu (8 %) naďalej predstihoval zníženie dovozov (7,1 %). Už 2. štvrťrok ekonomiku tlmil aj pokles súkromnej spotreby, kým spotreba verejnej správy bola jedinou zložkou HDP, ktorá pôsobila mierne prorastovo.

Z hľadiska jednotlivých odvetví ekonomiky aj v 1. štvrťroku pretrvávala najnepriaznivejšia situácia v priemysle, kde sa pridaná hodnota znížila o 8,8 % (v 4. štvrťroku 2008 o 5,7 %). Prepád pridanej hodnoty zaznamenal najmä spracovateľský priemysel o 10,1 %, v porovnaní s poklesom o 6,2 % v poslednom štvrťroku minulého roka. Na základe prieskumov v priemysle podniky indikujú postupný prepád využitia výrobných kapacít a stratu konkurencieschopnosti jednak na domácom trhu, ale najmä na trhoch EÚ a mimo EÚ. Medzi faktory, ktoré najviac limitujú produkciu, podniky zaraďujú dopyt a finančné faktory.

Viacere krátkodobé indikátory a prieskumy v poslednom období naznačujú, že pokles ekonomického rastu by sa mal zmierňovať. Ekonomika by mala v najbližšom období aj naďalej klesať, avšak pravdepodobne miernejším tempom.



Po niekoľkých štvrtrococh poklesu zaznamenal v 2. štvrtroku 2009 zlepšenie aj IFO index ekonomickej klímy pre eurozónu. Pozitívnejší vývoj naznačujú už 2. štvrtrok po sebe hodnotenia očakávaní na nasledujúcich 6 mesiacov, zatiaľ čo hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie sa aj naďalej zhoršovalo. Hodnoty celkového indexu, ako aj jeho dvoch zložiek sa však naďalej nachádzajú na historicky nízkych úrovniach.

Prepad ekonomickej aktivity aj naďalej sprevádzal pomerne vysoký rast nezamestnanosti. Miera nezamestnanosti v marci 2009 dosiahla 8,7 %, teda o 0,6 percentuálneho bodu viac ako v decembri 2008. V apríli opäť vzrástla na 8,9 %. Podobne ako v iných segmentoch ekonomiky sa v apríli a máji zlepšili aj očakávania spotrebiteľov ohľadom budúceho ekonomickeho vývoja. Súčasne sa spomalil rast ich negatívnych očakávaní, pokiaľ ide o budúci vývoj nezamestnanosti.

Zmierňovanie negatívnych vývojových tendencií na trhu práce naznačujú aj prieskumy očakávaného vývoja zamestnanosti v jednotlivých odvetviach (s výnimkou stavebníctva). Naďalej sa však tieto očakávania pohybujú na veľmi nízkych úrovniach.

Aj v 1. štvrtroku 2009 pokračoval trend spomalovania cenového rastu, ktorý pretrvával od leta 2008. V porovnaní s posledným štvrtrokom 2008 však inflácia klesala pomalšie. Ku koncu 1. štvrtroka sa rast spotrebiteľských cien znížil na 0,6 % (v porovnaní s koncom roka o 1 percentuálny bod). Cenový vývoj bol aj naďalej ovplyvňovaný najmä cenami energií a potravín. Predovšetkým v dôsledku bázičného efektu sa pomerne výrazne prehĺbil medziročný pokles cien energií (z -3,7 % v decembri na -8,1 % v marci). Znížil sa aj medziročný rast cien potravín, najmä spracovaných. Na spomalení medziročnej dynamiky inflácie sa čiastočne podieľali aj trhové zložky inflácie, predovšetkým v dôsledku marcového pribrzdzenia rastu cien služieb. V apríli inflácia stagnovala na marcovej úrovni, keď jej vývoj protichodne ovplyvnil na jednej strane prehlbujúci sa pokles cien energií a spomalujúci sa rast cien potravín a na druhej strane opätovné zrýchlenie rastu cien služieb. Podľa predbežných odhadov Eurostatu sa v máji dynamika spotrebiteľských cien opäť znížila, keď na medziročnej báze ceny stagnovali.

Klesajúca dynamika rastu spracovaných potravín, ako aj nižší cenový rast služieb sa premietli do poklesu jadrovej inflácie. Tá ku koncu 1. štvrtroka dosiahla 1,5 % v porovnaní s 2,1 % na konci roka 2008. Po tom, čo sa v apríli rast cien služieb opätovne zvýšil, vzrástla mierne aj jadrová inflácia a dosiahla 1,7 %.

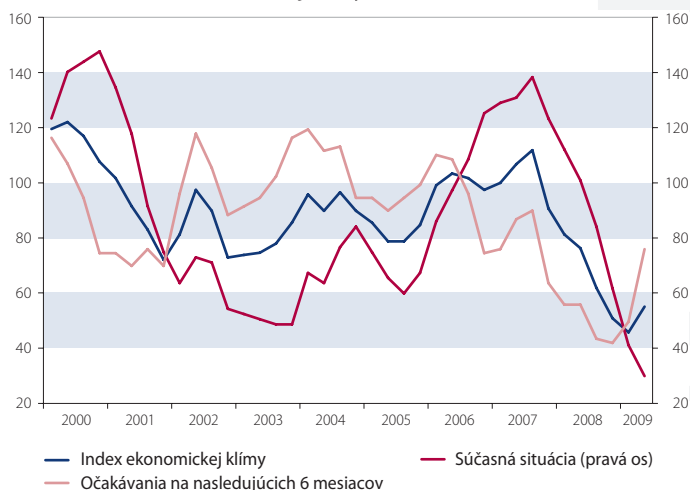
Vývoj trhových zložiek inflácie (priemyselné tovary bez energií a služby) bol v 1. štvrtroku a začiatkom 2. štvrtroku pomerne volatilný. Spomalenie rastu cien priemyselných tovarov v januári sa premietlo aj do ich nižšieho príspevku k medziročnej miere celkovej inflácie. V ďalších mesiacoch sa však rast cien v tomto segmente postupne zrýchľoval a na konci štvrtroka a aj v apríli dosahoval rovnakú úroveň ako v decembri. Celkovo tak bol

Graf 4 Indikátor ekonomickeho sentimentu a dôvery v priemysle a službách v eurozón



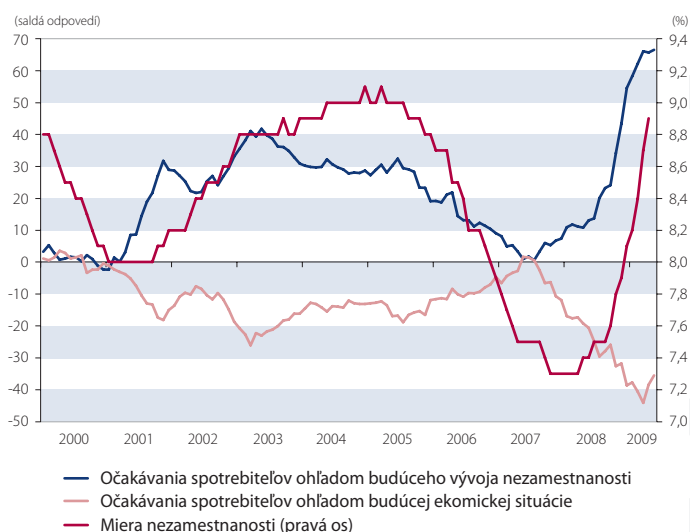
Zdroj: Európska komisia.

Graf 5 IFO index ekonomickej klímy (2000 = 100)



Zdroj: Ifo Institute for Economic Research.

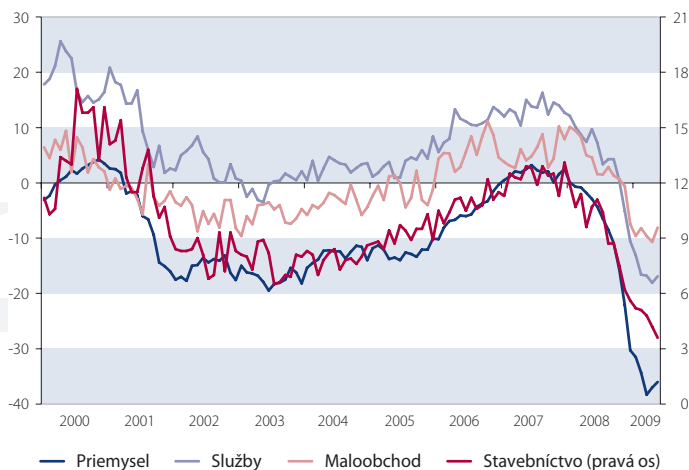
Graf 6 Miera nezamestnanosti a očakávania spotrebiteľov na nasledujúcich 12 mesiacov



Zdroj: Eurostat, Európska komisia.

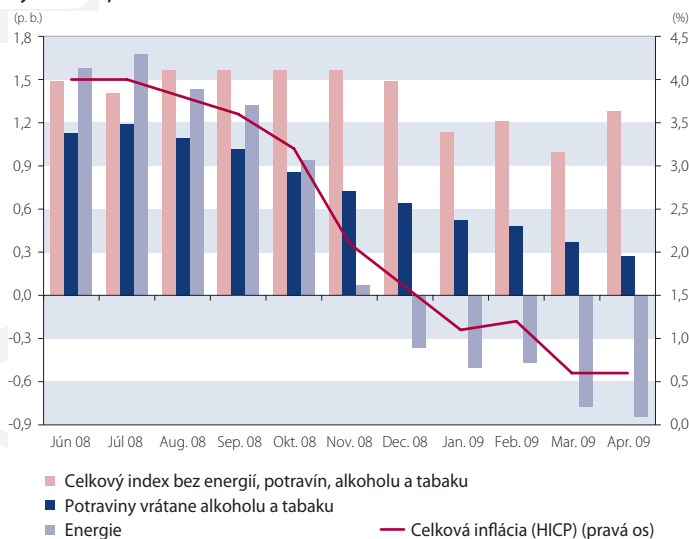


Graf 7 Očakávania vývoja zamestnanosti (saldá odpovedí)



Zdroj: Eurostat, Európska komisia.

Graf 8 Medziročná miera celkovej inflácie (HICP) a príspevky vybraných komponentov v eurozóne



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

1 Podrobnejšie informácie sú dostupné na www.ecb.int

vplyv cien priemyselných tovarov bez energií na zmenu inflácie v podstate neutrálny. Cenový rast služieb sa rovnako spomalil v januári, ale najmä marci, čo bolo ovplyvnené predovšetkým posunom sezónnych faktorov. Súviselo to s odlišným termínom veľkonočných sviatkov v roku 2009 a 2008. V apríli sa cenový rast služieb opäť zrýchlil takmer na úroveň z konca decembra. V 1. štvrtroku tak ceny služieb prispeli k poklesu celkovej inflácie, už v apríli však tento vplyv vyprchal.

Vývoj výmenného kurzu EUR/USD je v dôsledku finančnej krízy charakterizovaný pomerne vysokou volatilitou. V priebehu 1. štvrtroka až do začiatku marca sa euro voči americkému doláru postupne znehodnocovalo. Súviselo to so zhoršením očakávaní ekonomického rastu eurozóny, ale aj znížením kľúčových úrokových sadzieb ECB a očakávaniami ich ďalšieho poklesu. Od druhej marcovej dekády sa však začalo euro posilňovať v súvislosti s ohlásením dodatočných neštandard-

ných menovo-politických opatrení Fedu. Ku koncu štvrtroka kurz eura dosiahol 1,3308 EUR/USD a v porovnaní s východiskom roka deprecioval približne o 4 %. Volatilita výmenných kurzov pretrvávala aj v apríli, keď sa takmer celý mesiac euro opäť oslabovalo. V závere apríla sa však obnovil apreciačný trend eura, ktorý pretrvával až do konca mája, keď úroveň kurzu dosiahla 1,4098 EUR/USD. Od začiatku roka sa tak euro voči americkému doláru mierne posilnilo (približne o 1,3 %).

Na zosťavenie finančnej krízy reagovala ECB postupným znižovaním kľúčových úrokových sadzieb. V priebehu posledného štvrtroka 2008 znížila svoju sadzbu pre hlavné refinančné operácie o 2 p. b. na 2,5 %. Pokračujúce zhoršovanie vyhládok ekonomického rastu bolo dôvodom ďalšieho zníženia kľúčových sadzieb ECB o 0,5 p. b. s účinnosťou od 21. januára. V súlade s rozhodnutím Rady guvernérov z októbra 2008 sa koridor automatických operácií, ktorý bol s účinnosťou od 9. októbra 2008 zúžený na 100 bazických bodov, opäť rozšíril na 200 bazických bodov. Výrazné zníženie prognóz ekonomického rastu na roky 2009 a 2010, spolu s klesajúcimi inflačnými impulzmi boli dôvodom rozhodnutia o opätovnom znížení kľúčových sadzieb v marci (s účinnosťou od 11. marca) rovnako o 0,5 p. b. Vo svetle pretrvávajúcich signálov prepadu ekonomickej aktivity s tlmiacim dopadom na infláciu pristúpila Rada guvernérov v apríli k ďalšiemu zníženiu sadzieb o 0,25 p. b. S účinnosťou od 8. apríla tak bola sadzba pre hlavné refinančné operácie stanovená na 1,25 % a sadzby pre jednoduché refinančné a sterilizačné operácie na 2,25 %, resp. 0,25 %. Výraznejší prepád hospodárstva eurozóny v porovnaní s očakávaniami bol dôvodom ďalšieho zníženia kľúčových úrokových sadzieb začiatkom mája. S účinnosťou od 13. mája 2009 Rada guvernérov rozhodla o znížení sadzby pre hlavné refinančné operácie o 0,25 p. b. na 1,0 % a sadzby pre jednoduché refinančné operácie o 0,5 p. b. na 0,25 %. Úroková sadzba pre jednoduché sterilizačné operácie sa nezmenila a bola ponechaná na úrovni 0,25 %. Na svojom júnovom zasadnutí ponechala Rada guvernérov kľúčové úrokové sadzby nezmenené. Celkovo sa tak od októbra znížila úroveň sadzby pre hlavné refinančné operácie o 325 bazických bodov.

Okrem znižovania kľúčových úrokových sadzieb ECB realizovala v doterajšom priebehu roka aj ďalšie opatrenia na podporu finančných trhov a zabezpečenia dostatočnej eurovej likvidity, ale aj likvidity v USD a CHF. Na svojom májovom zasadnutí Rada guvernérov rozhodla o realizácii troch dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou jeden rok, ako aj o nákupe krytých dlhopisov denominovaných v eurách.¹

VÝVOJ V POĽSKU, ČESKEJ REPUBLIKE A MAĎARSKU

V dôsledku globálnej krízy aj v 1. štvrtroku 2009 pokračoval trend spomaľovania stredoeurópskych ekonomík, v ktorých sa plne odzrkadľovala prebiehajúca hospodárska a finančná kríza. Pri-



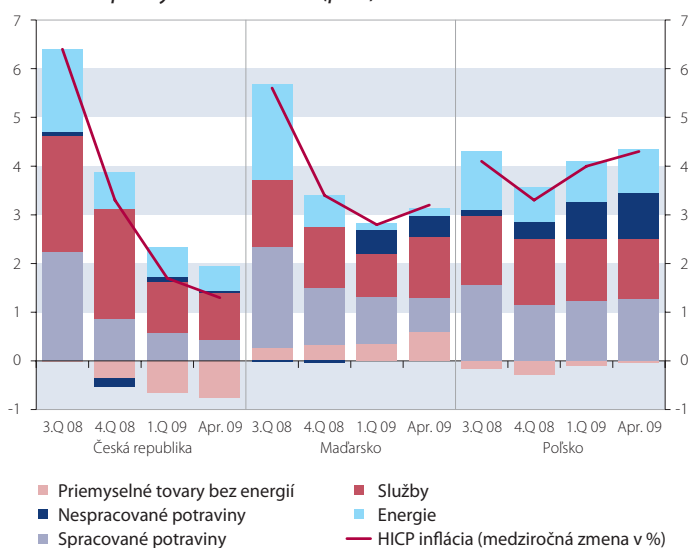
brzdzenie hospodárskeho rastu ovplyvnil najmä prepád zahraničného obchodu a výrazný pokles zásob. Poľská ekonomika ako jediná v regióne dosiahla kladný medziročný rast 1,9 %. Oproti predchádzajúcemu štvrťroku sa však znížil o 0,8 p. b. Pokles českého a maďarského hospodárstva sa v 1. štvrťroku prehĺbil zhodne o 3,3 p. b. Medziročne sa tak ich HDP znížil o 3,4 %, resp. 5,4 %.

Spomalenie poľskej ekonomiky v 1. štvrťroku ovplyvnil najmä výrazný pokles stavu zásob, ale aj nižší rast investičného dopytu a spotreby verejnej správy. Znížil sa aj rast konečnej spotreby domácností, spotrebiteľský dopyt však naďalej najvýznamnejšie prispieval k rastu HDP. Poklesol objem vývozov a dovozov, príspevok čistého exportu na HDP bol však mierne kladný. Rovnako aj v Českej republike sa na poklese ekonomiky podieľalo najmä zníženie stavu zásob a prehĺbenie poklesu investičného dopytu. Tlmiaco na ekonomiku aj naďalej pôsobil čistý export. Naopak, mierne sa zrýchlil rast spotreby domácností a pomerne výrazne vzrástla spotreba verejnej správy. Podobne aj v Maďarsku došlo k výraznému zníženiu tvorby zásob a investícií. V porovnaní s poľskou a českou ekonomikou však prudko poklesla aj súkromná spotreba. Kladný príspevok pri tvorbe HDP mal len čistý export, keď pokles dovozov predstihol zníženie vývozov.

Na vývoj inflácie v 1. štvrťroku 2009 z veľkej časti vplývalo pokračovanie uvoľňovania inflačných tlakov prostredníctvom slabšej ekonomickej aktivity a nižšieho dopytu. V cenách energií bol tlmiaci bázičný efekt svetových cien ropy tlmený znehodnotením nominálnych kurzov a čiastočne aj administratívnymi úpravami cien energií. Depreciácia kurzov ovplyvňovala aj ďalšie zložky spotrebného koša.

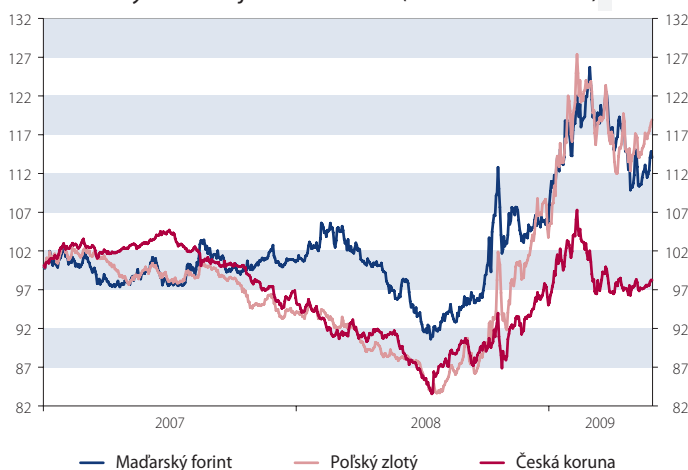
V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa v Českej republike a v Maďarsku inflácia opäť znížila. V Poľsku sa cenový rast naopak zrýchlil, najmä kvôli zvýšeniu administratívnych cien energií a služieb spojených s bývaním. Rovnako depreciácia poľského zlotého z predchádzajúcich období sa prejavila najmä v cenách pohonných hmôt a čiastočne v priemyselných tovaroch bez energií, kde došlo k zániku záporného príspevku k celkovej inflácii. Na rýchlejší rast cien taktiež pôsobilo zvýšenie spotrebných daní z alkoholu a tabaku a rýchlejší rast cien potravín. Pomalšie rástli iba ceny služieb. V Českej republike v 1. štvrťroku 2009 doznievali vplyvy reformných opatrení zo začiatku predchádzajúceho roka, čo malo mierne tlmiaci vplyv na cenový vývoj. Rovnako ako v prípade Poľska, došlo k úprave niektorých regulovaných cien, hlavne cien regulovaného nájomného, elektriny a tepla. Ceny služieb, energií a spracovaných potravín rástli v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom pomalšie. Naopak, pokles cien nespracovaných potravín sa zastavil. Napriek dlhodobějšímu znehodnocovaniu českej koruny došlo opäť k miernemu prehĺbeniu záporného príspevku cien priemyselných tovarov bez energií. Inflácia v Maďarsku sa v 1. štvrťroku 2009 znížila o 0,6 p. b. na 2,8 %. Rast cien sa spomalil v prípade

Graf 9 Príspevky k inflácii HICP (p. b.)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

Graf 10 Kurzy mien krajín V4 voči euru (29. 12. 2006 = 100)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

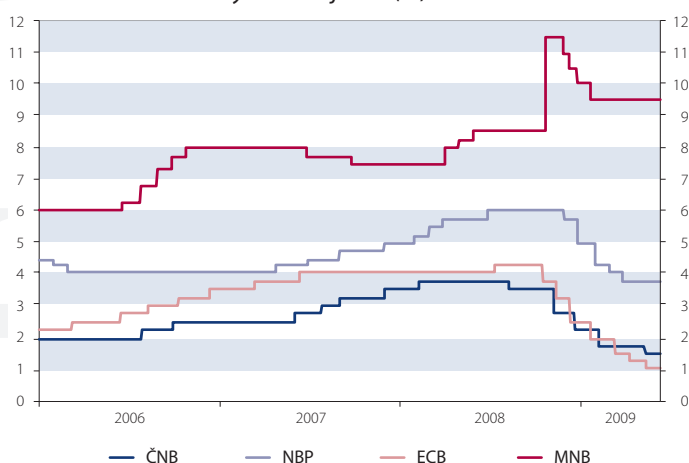
Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciaciu.

energií, spracovaných potravín a služieb. Depreciácia maďarského forintu sa premietla do rastu cien nespracovaných potravín, ktoré v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch zaznamenávali pokles. Mierne sa zrýchlil aj rast cien priemyselných tovarov bez energií. Spomaľovanie rastu cien v apríli pokračovalo iba v prípade ČR (o 0,4 p. b. na 1,3 %), v Poľsku a Maďarsku sa inflácia zvýšila o 0,3 p. b. resp. 0,4 p. b. na 4,3 % resp. 3,2 %.

V 1. štvrťroku 2009 pokračovali všetky kurzy sledovaných krajín v relatívne prudkej depreciácii spôsobenej predovšetkým zvýšenou neistotou investorov. Tá pramenila z problémov, ktoré zažívali niektoré východoeurópske ekonomiky a z faktu, že investori často vnímajú celú východnú Európu ako jeden investičný celok. Zvýšenú rizikovú averziu však čiastočne podporovali aj domáce ukazovatele, naznačujúce ďalšie hospodárske spomalenie. V polovici februára, po spoločnej slovnej intervencii centrálnych bánk o nutnosti



Graf 11 Klúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálné banky, ECB.

rozlišovania medzi rozdielnym vývojom ekonomík jednotlivých krajín, sa prudký prepád kurzov zastavil a prechodne sa dokonca voči euru posilňovali. Naďalej sa však vyznačovali relatívne vysokou volatilitou, najmä poľský zlotý a maďarský forint.

Česká koruna sa v doterajšom priebehu roku 2009 v porovnaní s ostatnými menami oslabila najmenej. Po globálnom raste rizikovej averzie, odlevo krátkodobého špekulatívneho kapitálu a následnej rýchlej deprecii kurzu zo začiatku roka došlo po slovných intervenciách k čiastočnej korekcii kurzu koruny, ktorá sa zhodnocovala až do polovice marca. V apríli sa kurz čiastočne

stabilizoval. Podobný vývoj zaznamenal aj poľský zlotý a maďarský forint. V porovnaní s českou korunou však došlo k väčšiemu znehodnoteniu týchto mien v prvých mesiacoch roka. Poľský zlotý podobne ako česká koruna zaznamenal v druhej polovici februára čiastočnú korekciu, kým maďarský forint pokračoval v znehodnocovaní až do začiatku marca, čím čiastočne reagoval aj na zníženie ratingu Maďarska. V apríli bol vývoj kurzu zlotého a forintu relatívne volatilný. V porovnaní s koncom roka 2008 sa v 1. štvrťroku poľský zlotý znehodnotil o 15,6 %, maďarský forint o necelých 13 % a česká koruna o približne 2 %.

Všetky okolité centrálné banky v 1. štvrťroku 2009 znižovali svoje kľúčové úrokové sadzby, čím nadviazali na tendenciu uvoľňovania menovej politiky z posledného štvrťroku 2008. Narodowy Bank Polski menila referenčnú úrokovú sadzbu celkovo trikrát, keď v januári znížila sadzby o 0,75 p. b. a vo februári a marci zhodne o 0,25 p. b. na 3,75 %. Na svojom májovom zasadnutí NBP ďalej rozhodla o znížení povinných minimálnych rezerv o 0,5 p. b. na 3 % s cieľom poskytnúť bankám viac podnetov na rozvoj úverových aktivít. S účinnosťou od 6. februára znížila Česká národná banka dvojtýždňovú repo sadzbu o 0,5 p. b. na 1,75 %. Rovnako Magyar Nemzeti Bank v januári znížila základnú úrokovú sadzbu o 0,5 p. b. na 9,5 %. Medzi hlavné príčiny znižovania úrokových sadzieb v regióne patrilo spomalenie domácej ekonomickej aktivity a zahraničného dopytu, očakávania ohľadom ďalšieho doznievania inflačných tlakov najmä v prípade Maďarska a Česka a nižšia úverová aktivita bankového sektora.