



ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

GLOBALNA EKONOMIKA

Výrazné problémy bankového sektora USA na konci tretieho štvrťroku značne prehĺbili krízu na finančných trhoch a mali významný podiel na výraznom spomalení globálnej ekonomiky vo štvrtom štvrťroku. Kým v priebehu roka 2008 sa spomalenie ekonomickej aktivity spôsobené sprísňovaním úverových podmienok a turbulenciami na finančných trhoch dotýkalo najmä vyspelých ekonomík, rozvíjajúce sa ekonomiky vďaka silnému domácejmu dopytu zostávali relatívne rezistentné proti kríze. Výrazné prehĺbenie finančnej krízy na začiatku štvrtého štvrťroku však markantne zasiahlo práve krajiny rozvíjajúcich sa ekonomík. V dôsledku problémov bankového sektora došlo ku globálnemu sprísneniu úverových podmienok, k výraznému obmedzeniu kapitálových tokov, k zvýšeniu nákladov na externé prefinancovanie a k zhoršeniu podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery. V krajinách rozvíjajúcich sa ekonomík došlo k výraznej deprecii ich mien, k významnému spomaleniu ekonomickeho rastu, resp. poklesu. V dôsledku tohto vývoja sa prejavila globálna synchronizácia hospodárskeho cyklu, keď všetky krajiny spoločne zaznamenávajú ekonomické problémy.

Vo štvrtom štvrťroku 2008 vývoj HDP v krajinách OECD zaznamenal najväčší pokles od roku 1960, a to o 1,5 % v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom. Na medziročnej báze poklesla ekonomika o 1,1 % v porovnaní s rastom 0,8 % v treťom štvrťroku. Kým ukazovatele spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery sa v predchádzajúcich štvrťrokoch nachádzali pod hranicou 100, resp. 50 bodov, čo signalizuje pretrvávanie negatívnych očakávaní ekonomickeho vývoja, v poslednom štvrťroku došlo k výraznému prepadu v rámci týchto indikátorov. Indikátory dôvery zaznamenávali v priebehu štvrtého štvrťroku kontinuálny prepad dôvery a v decembri dosiahli svoje historicky najnižšie úrovne.

Cenový vývoj vo štvrtom štvrťroku bol tak, ako v predchádzajúcom štvrťroku výrazne ovplyvnený vývojom cien komodít, ako aj globálnym poklesom ekonomickej aktivity. V decembri miera inflácie v krajinách OECD dosiahla svoju najnižšiu

úroveň od začiatku roka 2008, a to 1,5 %. Ceny energií v decembri medziročne poklesli o 8,9 % (v septembri bol medziročný rast cien energií 18,9 %) a ceny potravín medziročne vzrástli v decembri o 6,0 % (oproti 6,8 % medziročnému rastu v septembri). Priemerná inflácia za rok 2008 v krajinách OECD vzrástla na 3,7 % oproti 2,5 % v roku 2007. Jadrová inflácia sa v decembri mierne spomalila na 2,0 % oproti 2,4 % v septembri.

Prehĺbenie finančnej krízy znamenalo pre globálnu ekonomiku výrazné spomalenie jej ekonomickej aktivity a zvýšenie rizík. Prehĺbenie krízy spôsobilo zvýšenie neistoty budúceho ekonomickeho vývoja a ekonomicke indikátory signalizujú ďalšie spomalenie. Ekonomický pokles mal za následok zníženie cien komodít, ktoré sa prejavilo v zmiernení inflačných tlakov.

KOMODITY

Ku koncu tretieho štvrťroku došlo vplyvom výrazného prehĺbenia finančnej krízy k významnému poklesu cien ropy a tento vývoj cien pokračoval aj vo štvrtom štvrťroku. Priemerná cena ropy vo štvrtom štvrťroku bola na úrovni 55 USD/barel (v treťom štvrťroku bola na úrovni 115 USD/barel), čo predstavuje oproti tretiemu štvrťroku pokles o 53 %. Na konci decembra cena ropy dosiahla úroveň 35,82 USD/barel. Priemerná cena ropy v roku 2008 bola 97 USD/barel. V priebehu januára a februára došlo k stabilizácii cien ropy a priemerná cena dosiahla 43 USD/barel.

Výrazné napätie na finančných trhoch a spomalenie globálnej ekonomickej aktivity, pokles dopytu po ropy a uzatváranie pozícií investorov na trhu s ropou mali v druhom polroku hlavný vplyv na pokles cien ropy. K poklesu dopytu po ropy dochádzalo v druhom polroku už nielen v krajinách OECD, ale aj v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ktoré boli výrazne zasiahnuté globálnou krízou. Napriek určitej stabilizácii cien na trhu s ropou zostáva trh naďalej negatívne naladený v otázke vývoja dopytu po ropy v roku 2009.

Ceny ostatných svetových komodít po dosiahnutí svojich maxím na začiatku júla začali v priebe-



hu tretieho a štvrtého štvrťroka takisto postupne klesať. Výrazný pokles cien zaznamenali v dôsledku globálnej recesie kovové komodity. Mierne sa znížili aj ceny agrokomodít.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Hospodárstvo USA zaznamenalo vo štvrtom štvrťroku 2008 výrazný pokles HDP analizované o 6,2 % oproti 0,5 % poklesu v predchádzajúcom štvrťroku. Ekonomika vo štvrtom štvrťroku poklesla medziročne o 0,8 %, kým v predchádzajúcom štvrťroku vzrástla o 0,7 %.

Ekonomický vývoj v USA v poslednom štvrťroku potvrdil prehlbovanie recesie. Výrazne negatívny vplyv na vývoj HDP mal pokles súkromnej spotreby, investičných výdavkov a pokles exportu. Najvýraznejší pokles v dôsledku vývoja globálnej ekonomiky zaznamenal export, ktorý v predchádzajúcich štvrťrokoch pozitívne prispieval k rastu HDP. V dôsledku zhoršenia podmienok na trhu práce, korekcie cien nehnuteľností a aktív domácností dochádza k zhoršovaniu spotrebiteľskej dôvery, čo sa odráža v poklese kúpy tovarov dlhodobej a krátkodobej spotreby. Rovnako obavy z recesie a sprísnené podmienky úverovania zapríčiňujú výrazné zníženie podnikových investícií a spomalenie tvorby súkromných zásob. Napriek zníženiu výdavkov federálnej vlády a lokálnych vlád práve vládne výdavky mali ako jediný pozitívny príspevok k tvorbe HDP.

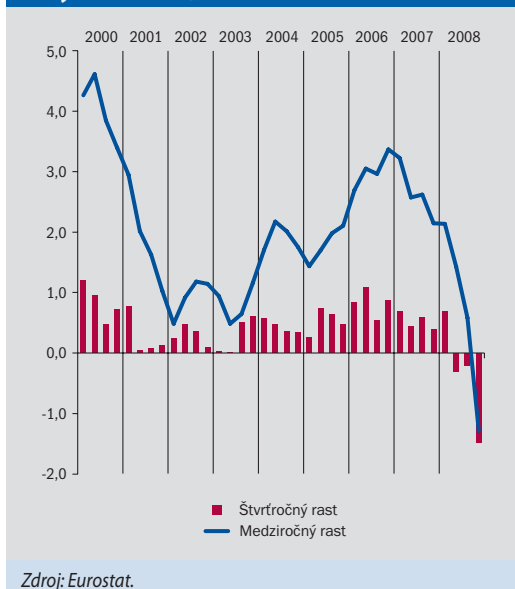
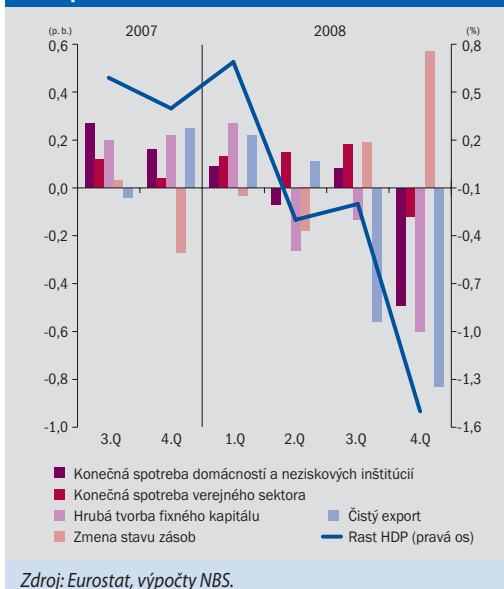
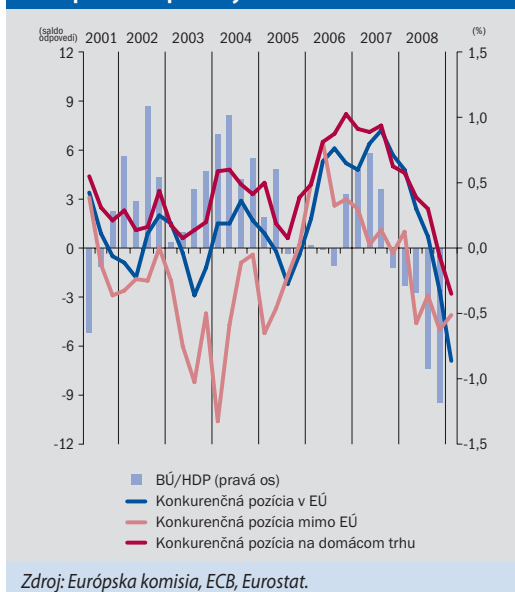
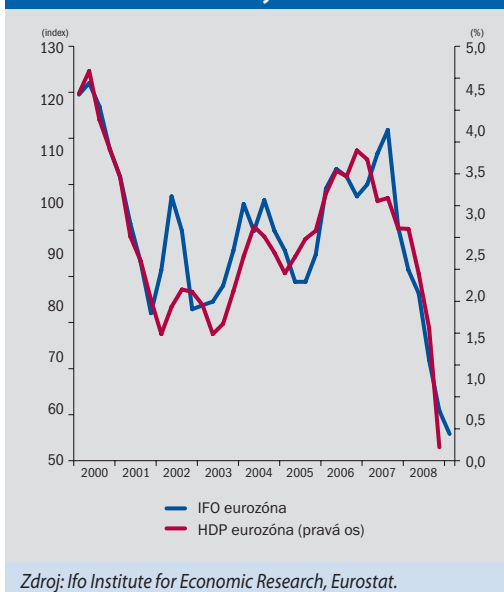
Celková medziročná inflácia v roku 2008 dosiahla 3,8 %, čo znamená, že oproti 2,9 % v roku 2007 vzrástla. V priebehu roka 2008 mal však vývoj inflácie výrazne volatilný charakter. Kým v prvom polroku sa inflácia výrazne zrýchľovala a dosiahla svoje najvyššie úrovne za posledné dve desaťročia, v druhej polovici roka došlo k jej výraznému poklesu. Spomaľovanie inflácie bolo ovplyvnené kontrakciou globálnej ekonomiky a poklesom cien komodít. Vo štvrtom štvrťroku priemerná miera inflácia dosiahla 1,6 %, čo je výrazný pokles oproti 5,6 % priemernej miere inflácie v treťom štvrťroku. Na konci roka medziročná inflácia poklesla na 0,1 %. V januári inflácia na medziročnej báze stagnovala. Jadrová inflácia zaznamenala až vo štvrtom štvrťroku pokles na 2,0 % oproti 2,5 % v treťom štvrťroku. V prvých troch štvrťrokoch sa jadrová inflácia mierne zrýchľovala.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) znížil na svojich zasadnutiach vo štvrtom štvrťroku cieľovú sadzbu federálnych fondov na hranicu blízku nule. Na mimoriadnom zasadnutí na začiatku októbra v rámci koordinovaného zníženia základných úrokových sadzieb spolu s ECB, BoE a ostatným centrálnymi bankami pristúpil FOMC k zníženiu sadzieb o 50 bázických bodov. Na svojom druhom zasadnutí koncom októbra opätovne znížil sadzby o ďalších 50 bázických bodov na úroveň 1,0 %. FED zároveň oznámil vytvorenie nových facilití pre domáce a zahraničné banky slúžiacich na zabezpečenie potrebnej likvidity. Na svojom poslednom zasadnutí v decembri FOMC znížil sadzby na úroveň od 0 do 0,25 %. Na zasadnutí v januári a v marci 2009 ponechal FOMC cieľovú sadzbu nezmenenú.

EUROZÓNA

Ekonomický pokles eurozóny sa vo štvrtom štvrťroku 2008 prehĺbil. V porovnaní s tretím štvrťrokom sa HDP znížil o 1,5 % (o 0,2 % v treťom štvrťroku). Hospodárstvo tak zaznamenalo pokles už tretí štvrťrok po sebe. Po prvýkrát od vzniku menovej únie sa vo 4. štvrťroku 2008 hrubý domáci produkt znížil aj na medziročnej báze (o 1,3 %, v porovnaní s rastom 0,6 % v 3. štvrťroku). Rast HDP eurozóny za celý rok 2008 sa spomalil na 0,8 % v porovnaní s 2,6 % v roku 2007.

Tak ako prechádzajúci štvrťrok, najvýraznejšie prispel k ekonomickému poklesu čistý export, v ktorom pokles vývozu prevyšoval zníženie dovozov. Pokles HDP však odrážal aj relatívne vysoké negatívne príspevky hrubého fixného kapitálu a konečnej spotreby (tak domácností, ako aj verejnej správy). Investičný dopyt klesal, podobne ako celý HDP, už tretí štvrťrok po sebe. V porovnaní s predchádzajúcimi dvoma štvrťrokmi sa však jeho prepád zvýraznil. Zatiaľ čo v prvých troch štvrťrokoch spotreba domácností viac-menej stagnovala, vo štvrtom štvrťroku pomerne výrazne poklesla. Vývoj investícií i súkromnej spotreby tak dokumentuje pomerne výrazný vplyv finančnej krízy po krachu Lehman Brothers na domáci dopyt. Kladne k ekonomickému rastu prispela len zmena stavu zásob, čo však svedčí o hromadení zásob v čase výrazného útlmu domáceho i zahraničného dopytu.

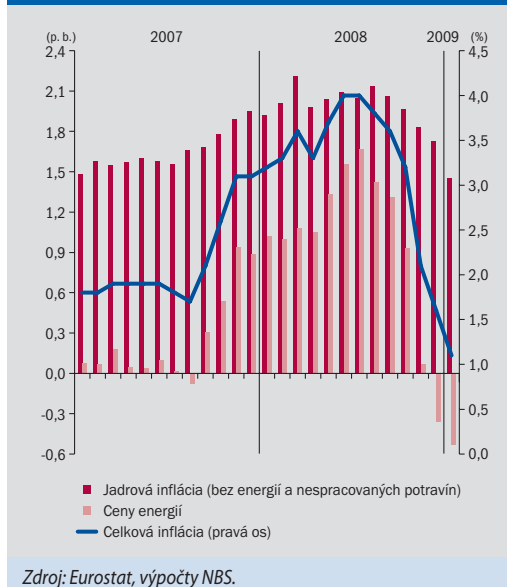
Graf 8 Eurozóna: Ekonomický rast (stále ceny roku 2000)

Graf 9 Eurozóna: Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP

Graf 10 Eurozóna: Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a BÚ PB

Graf 11 IFO index ekonomickej klímy pre eurozónu a medziročný rast HDP v eurozónu


Pokles dopytu tak na domácich trhoch, ako aj v zahraničí viedol k zostreniu konkurencie. Prieskumy v priemysle, teda v odvetví, kde vo 4. štvrťroku najviac poklesla pridaná hodnota, naznačujú, že práve nedostatočný dopyt je hlavným faktorom obmedzujúcim produkciu. Súčasne prieskumy v tomto odvetví poukazujú na zníženie konkurencieschopnosti nielen na zahraničných trhoch, ale aj na trhoch EÚ, resp. na domácich trhoch, ktoré sú vystavené aj konku-

renčným tlakom zo zahraničia. Spolu s oslabovaním konkurenciálnej pozície sa postupne zhoršovalo saldo zahraničného obchodu s účinkom na bežný účet platobnej bilancie. Výsledky prieskumov v 1. štvrťroku 2009 naznačujú pokračovanie týchto tendencií.

Viaceré krátkodobé indikátory a prieskumy poukazujú na pokračujúce príbrzdenie ekonomickej aktivity v eurozónu. Obavy z účinkov finančnej

Graf 12 Miera nezamestnanosti a očakávania spotrebiteľov z vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov

Graf 13 Eurozóna: Medziročná miera celkovej inflácie (HICP) a príspevky jadrovej inflácie a cien energií


krízy na ekonomiku sa prehĺbujú. Naznačuje to aj vývoj IFO indexu ekonomickej klímy pre eurozónu, ktorý v prvom štvrtroku 2009 poklesol na nové historické minimum.

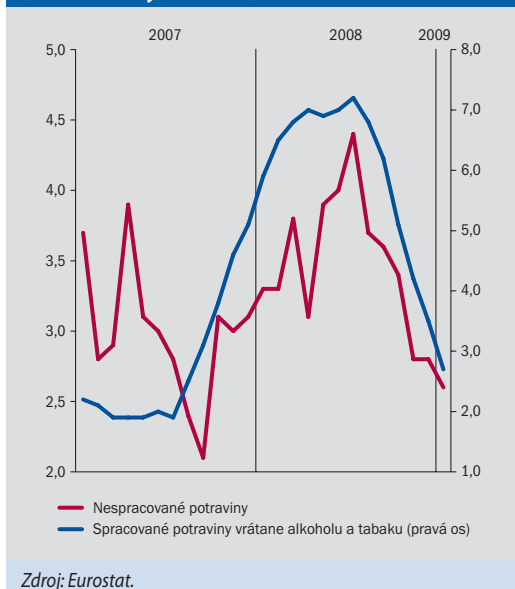
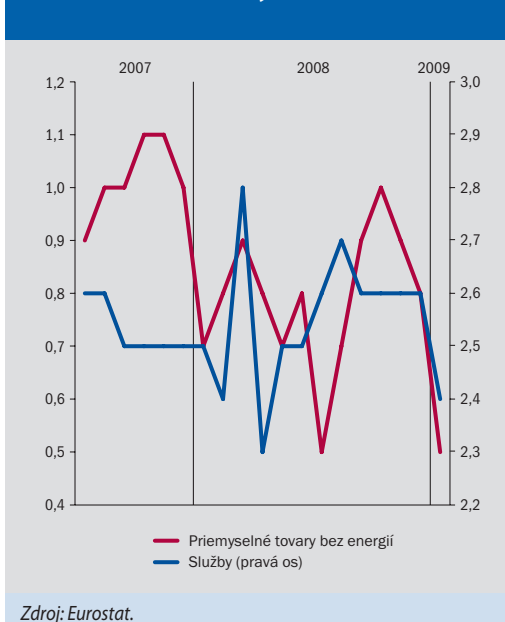
Ekonomický útlm sa prejavil v ďalšom raste nezamestnanosti. Kým v druhom a treťom štvrtroku sa nezamestnanosť zvýšila len mierne, vo štvrtom štvrtroku bol jej prírastok relatívne výrazný. Na konci posledného štvrtroka dosiahla miera nezamestnanosti 8,1% v porovnaní so 7,6% na konci tretieho štvrtroka. Zhoršovanie podmienok na trhu práce pokračovalo aj v januári, keď nezamestnanosť vzrástla na 8,2%. Nepriaznivé trendy na trhu práce naznačujú aj očakávania spotrebiteľov z ďalšieho vývoja ekonomickej aktivity a nezamestnanosti. Výsledky týchto prieskumov v súčasnosti dosahujú svoje historické maximá a nachádzajú sa na najpesimistickejších úrovniach od vzniku menovej únie.

Po tom, ako sa dynamika cenového rastu začala v treťom štvrtroku 2008 mierne spomaľovať, došlo v poslednom štvrtroku 2008 k jej výraznému prírastku. Zhoršovanie vyhládok vývoja globálnej ekonomiky sa premietlo do poklesu cien energetických surovín a potravinových komodít. Následne sa prudko spomalil rast cien energií, ktorý sa ku koncu roka zmenil na medziročný po-

kles. Rovnako sa znížil aj rast cien potravín. Kým v júni a v júli dosahovala medziročná miera inflácie historické maximum na úrovni 4% a ku koncu tretieho štvrtroka mierne poklesla na 3,6%, v poslednom štvrtroku zaznamenala prepad na 1,6%. Na spomalení cenového rastu sa čiastočne podieľal aj nižší príspevok trhových zložiek inflácie v dôsledku nižšieho rastu priemyselných tovarov bez energií. Pokračujúci medziročný pokles cien energií a spomaľovanie cenového rastu potravín ovplyvnilo ďalšie prírastenie inflácie v januári (na 1,1%). Podľa predbežných odhadov Eurostatu sa vo februári pokles inflácie zastavil a tá mierne vzrástla na 1,2%.

Predovšetkým v dôsledku zníženia cenového rastu spracovaných potravín sa v priebehu posledného štvrtroka 2008 znížila aj jadrová inflácia z 2,5% v septembri na 2,1% na konci roka. V januári sa jej dynamika opäť znížila na 1,8%, čo podobne ako v minulom období ovplyvnilo spomaľovanie cenového rastu spracovaných potravín, ale aj tovarov a služieb.

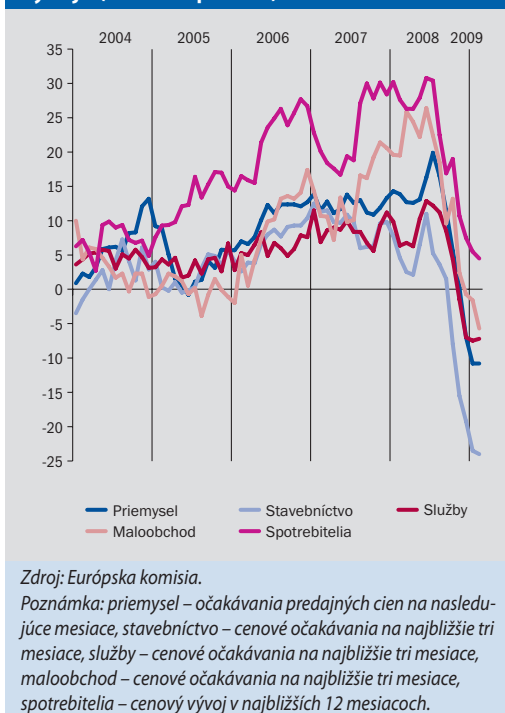
Výraznejšie spomalenie tak celkovej, ako aj jadrovej inflácie bolo okrem poklesu cien energií ovplyvnené aj výrazným prírastkom medziročného rastu cien spracovaných i nespracovaných potravín. Tento vývoj bol ovplyvnený jednak

Graf 14 Eurozóna: Ceny potravín (medziročný rast v %)

Graf 15 Eurozóna: Ceny tovarov a služieb (%)


vývojom svetových cien agrokomodít a sčasti aj základným efektom vysokého rastu cien potravín v rovnakom období spreď roka.

Vývoj cien trhových zložiek inflácie (priemyselné tovary bez energií a služby), vo štvrtom štvrtroku, ale aj začiatkom roku 2009 naznačuje určitý vplyv klesajúceho dopytu na cenový vývoj. Po tom, čo sa cenový rast priemyselných tovarov v októbri ešte mierne zrýchlil, v ďalších mesiacoch sa postupne pribzďoval. Bolo to ovplyvnené najmä prehĺbením medziročného poklesu cien tovarov dlhodobej spotreby a v januári sa výraznejšie spomalil aj rast cien tovarov strednodobej spotreby. Rast cien služieb v priebehu posledného štvrtroka viac-menej stagnoval a v januári sa mierne znížil. V rámci štruktúry cien služieb postupný pokles zaznamenávali ceny hotelov a reštaurácií. Napriek poklesu cien pohonných látok sa ceny dopravných služieb výraznejšie nemenili, výraznejší pokles zaznamenali až v januári.

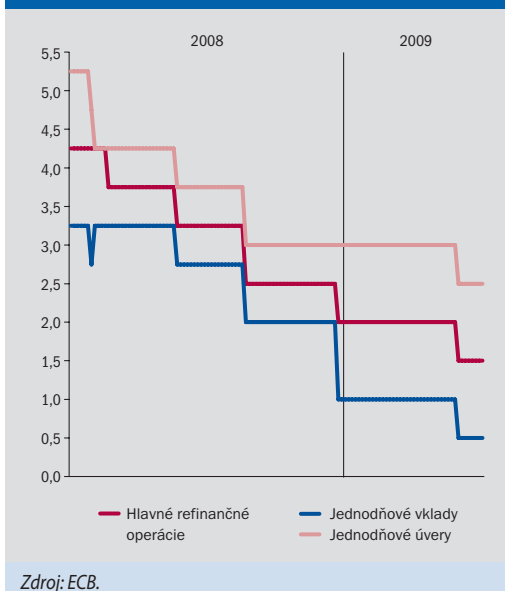
Pomerne hlboký prepád inflačných očakávaní, ktorý pretrvával od leta 2008 prakticky vo všetkých segmentoch ekonomiky, sa vo štvrtom štvrtroku ešte zvýraznil. Okrem poklesu cien energetických a neenergetických komodít reflektovali znižujúce sa inflačné očakávania pravdepodobne aj zhoršené vyhliadky ekonomického rastu a klesajúci dopyt. Inflačné očakávania klesali aj v januári. Vo februári sa ich pokles zmiernil,

Graf 16 Očakávania budúceho cenového vývoja (saldá odpovedí)


resp. zastavil, nachádzajú sa však na historicky nízkych úrovniach.

Finančná kríza sa premieta do vysokej volatility výmenných kurzov. Oslabovanie vyhliadok

Graf 17 Vývoj výmenného kurzu USD/EUR

Graf 18 Úrokové sadzby ECB a EONIA (%)


ekonomického rastu, ale aj očakávaní znížovania úrokových sadzieb v eurozóne sa odrazili v pokračujúcom znehodnocovaní eura voči americkému doláru, ktoré pretrvávalo od leta. Najslabšiu úroveň 1,25 USD/EUR v priebehu 4. štvrťroka 2008 dosiahlo euro v novembri. Trend znehodnocovania sa však v tomto mesiaci zastavil a v decembri sa euro dokonca posilnilo až k úrovniam prevyšujúcim 1,40 USD/EUR. Ku koncu decembra sa tak v porovnaní s koncom tretieho štvrťroka euro voči americkému doláru zhodnotilo o 2,7 %. Začiatkom roka sa však obnovil depreciačný trend eura podporený opätovným zhoršením očakávaní ekonomického rastu eurozóny, ale aj znížením kľúčových sadzieb ECB a očakávaniami ich ďalšieho poklesu. Ku koncu februára sa výmenný kurz eura znehodnotil až na úroveň 1,26 USD/EUR (v porovnaní s koncom roka 2008 o viac ako 9 %).

Na zosťrenie finančnej krízy po krachu Lehman Brothers, ale aj na zhoršenie vyhládok ekonomického rastu reagovala ECB postupným znižovaním svojich úrokových sadzieb. V októbri koordinovala svoje rozhodnutie o znížení sadzieb s ďalšími významnými centrálnymi bankami. Súčasne rozhodla o realizácii refinančných operácií prostredníctvom tendra s fixnou sadzbou s plným objemom pridelenia a zúžením koridoru automatických operácií z 200 na 100 bázických bodov okolo sadzby hlavného refinančného ob-

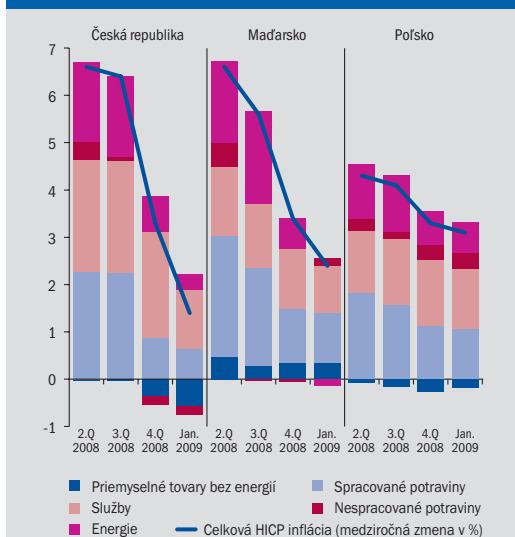
chodu. K ďalšiemu znižovaniu sadzieb pristúpila Rada guvernérov ECB aj v októbri a v novembri. Celkovo sa tak v poslednom štvrťroku znížila sadzba pre hlavné refinančné operácie zo 4,5 % na 2,5 %.^{11, 12}

Pokračujúce zhoršovanie vyhládok ekonomického rastu bolo dôvodom ďalšieho zníženia kľúčových sadzieb ECB o 0,5 percentuálneho bodu 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 bázických bodov, opäť rozšíril na 200 bázických 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) o 0,5 percentuálneho bodu. Sadzba pre hlavné refinančné operácie tak bola stanovená na 1,5 % a v porovnaní s koncom tretieho štvrťroka bola nižšia o 2,75 percentuálneho bodu. Sadzby pre jednoduché refinančné a sterilizačné operácie dosiahli v marci úrovne 2,5 %, resp. 0,5 %.

V záujme stability finančných trhov bolo znižovanie kľúčových úrokových sadzieb aj naďalej dopĺňané ďalšími nástrojmi na podporu eurovej likvidity prostredníctvom realizácie dlhodobých refinančných operácií, ale aj likvidity v amerických dolároch a švajčiarskych frankoch.

11 Podrobnejšie boli menovo-politické rozhodnutia Rady guvernérov ECB vo štvrtom štvrťroku opísané v Správe o menovom vývoji za december 2008, resp. sú dostupné na www.ecb.int

12 Okrem toho prijala Rada guvernérov v priebehu októbra a novembra viaceré opatrenia na zabezpečenie dostatočnej likvidity finančných trhov. Medzi tieto opatrenia patrilo predovšetkým rozšírenie zoznamu kolaterálov, ktoré môžu byť použité pri refinančných obchodoch s ECB, rozšírenie nástrojov na dodávanie dlhodobej likvidity, ale aj zavedenie nástrojov na zabezpečenie dostatočnej likvidity denominovanej v amerických dolároch a švajčiarskych frankoch na trhoch eurozóny.

Graf 19 Príspevky k HICP inflácii (p. b.)


Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

Graf 20 Kurzy mien V4 voči euru (medziročná zmena v %)

 Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.
Záporné hodnoty predstavujú apreciaciu.

VÝVOJ V POĽSKU, ČESKEJ REPUBLIKE A MAĎARSKU

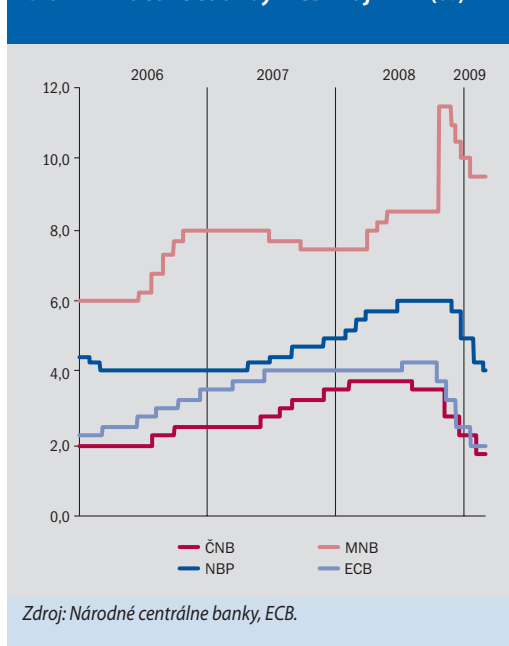
Vo štvrtom štvrtroku 2009 pokračovalo spomaľovanie medziročného rastu všetkých sledovaných ekonomík stredoeurópskeho regiónu. V prípade Maďarska došlo v poslednom štvrtroku dokonca k poklesu ekonomiky. Hlavnou príčinou nižšieho rastu vo všetkých krajinách bol predovšetkým zahraničný obchod a tvorba investícií. Rast hrubého domáceho produktu v Poľsku sa vo štvrtom štvrtroku znížil o 1,8 percentuálneho bodu na 3,1 % predovšetkým z dôvodu zníženia exportu. Zároveň došlo k spomaleniu rastu hrubej tvorby fixného kapitálu. Naopak mierne prorastovo pôsobil vyšší rast spotreby verejnej správy a konečná spotreba domácností. Kladný, ale nižší príspevok v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom mal aj investičný dopyt. Príspevok čistého exportu a zásob bol záporný. V Českej republike sa ekonomika spomalila o 2,2 percentuálneho bodu na 0,7 %. Za spomalením stojí rovnako ako v Poľsku výrazný pokles exportu a pomalší rast investícií. Takisto klesli vládne výdavky, spotreba domácností naopak mierne rástla. Po výraznom spomalení ekonomického rastu v Maďarsku v treťom štvrtroku (na 0,4 %), vo štvrtom štvrtroku maďarská ekonomika poklesla o 1,3 %. Medziročne sa výrazne znížila spotreba vládneho sektora a domácností, kde došlo spolu s novými investíciami

k prehĺbeniu záporného rastu z predchádzajúceho štvrtroka. K rastu dynamiky HDP tak prispievala iba tvorba zásob a čistý export.

V poslednom štvrtroku 2008 pokračovalo spomaľovanie inflácie vo všetkých ekonomikách regiónu. Nižší rast cien ovplyvnil predovšetkým vývoj cien potravín a energií, ktorý reflektoval globálny pokles cien agrokomodít a ropy. V cenách potravín sa navyše prejavoval bázický efekt zvyšovania cien na konci roka 2007. V ČR bol tento fakt navyše podporený predčasným zdražovaním na konci roka 2007 z dôvodu plánovaného zvyšovania DPH od roka 2008. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom sa inflácia najviac znížila v Českej republike o 3,1 percentuálneho bodu na 3,3 %, v Maďarsku klesla o 2,2 percentuálneho bodu na 3,4 % a v Poľsku o 0,8 percentuálneho bodu na 3,3 %. Cenový rast sa tak vo všetkých krajinách vrátil do tolerančného pásma odchýlky od inflačného cieľa centrálnych bánk.

K najväčšiemu spomaleniu došlo v položke spracované potraviny a energie. Ceny nespracovaných potravín v prípade Česka a Maďarska poklesli, v prípade Poľska sa ich rast naopak mierne zrýchlil. Zároveň došlo k prehĺbeniu záporného rastu cien priemyselných tovarov bez energií v ČR a v Poľsku, v prípade Maďarska ceny naopak rástli.

**Graf 21 Indexy kurzov mien V4 voči euru
(31.12.2007 = 100)**

Graf 22 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)


Oslabovanie mien stredoeurópskeho regiónu z konca júla pokračovalo aj vo štvrtom štvrtroku 2008. Zhoršenie dôvery na rozvíjajúcich sa trhoch malo za následok presun prevažne krátkodobých portfóliových investícií do relatívne bezpečnejších mien, predovšetkým amerického dolára a eura.

V októbri náladu v regióne navyše ovplyvnila kríza v Maďarsku, keď došlo k prudkému oslabeniu forintu, ale aj oslabenie poľského zlotého. Po čiastočnej stabilizácii situácie (najmä po poskytnutí medzinárodnej finančnej pomoci zo strany EÚ, MMF a Svetovej banky), kurzy čiastočne korigovali, česká koruna sa dokonca krátkodobo posilnila na úroveň zo začiatku októbra. V priebehu novembra až do konca decembra všetky meny pokračovali v depreciačnom trende, predovšetkým poľský zlotý, ktorý sa v poslednom štvrtroku oslabil o viac ako 22 %. V závere roka bol výpredaj aktív na rozvíjajúcich sa trhoch posilnený obavami z prehĺbujúcej sa hospodárskej recesie a domácimi fundamentmi naznačujúcimi zhoršenie ekonomickej aktivity. Podobne aj začiatkom roka 2009 pretrvávala negatívna nálada a kurzy až do polovice februára relatívne prudko depreciovali.

V posledných troch mesiacoch roka 2008 menili úrokové sadzby všetky centrálné banky sledova-

ných krajín. Česká národná banka znížila úrokové sadzby celkovo dvakrát, na októbrom zasadení o 0,75 percentuálneho bodu a v decembri o 0,5 percentuálneho bodu na 2,25 %. Hlavnými argumentmi na zníženie sadzieb bolo postupné odznievanie proinflačných tlakov, ako aj spomaľovanie hospodárskeho rastu a inflácie, ktoré podľa prognóz ČNB majú naďalej klesať. Magyar Nemzeti Bank menila vo štvrtom štvrtroku úrokové sadzby celkovo štyrikrát. Na mimoriadnom októbrom zasadení reagovala na dianie na domácom finančnom trhu a zvýšila základnú úrokovú sadzbu o 3 percentuálne body na 11,5 %. Po zlepšení sentimentu v ekonomike, klesajúcej inflácii a vyhlídkach na spomalenie zahraničného dopytu a následne domácej ekonomiky pristúpila MNB k sérii znižovaní úrokových sadzieb. K zmene základnej úrokovej sadzby došlo na zasadení v novembri, dvakrát v decembri a rovnako aj v januári (vždy o 0,5 percentuálneho bodu) na úroveň 9,5 %. V Poľsku menila centrálna banka vo štvrtom štvrtroku kľúčové úrokové sadzby dvakrát. Nižší ako očakávaný rast hospodárstva spolu s klesajúcou infláciou a obmedzenou dostupnosťou úverov na domácom trhu boli hlavnými dôvodmi na zníženie referenčnej úrokovej sadzby v novembri o 0,25 percentuálneho bodu a v decembri a januári zhodne o 0,75 percentuálneho bodu na 4,25 %.