



Narodowy Bank Polski

Instytut Ekonomiczny  
Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej

# Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej

Styczeń 2011



Spis treści:

<b>Synteza</b>	<b>5</b>
<b>Kraje Europy Środkowej i Wschodniej</b>	<b>6</b>
<b>Bułgaria</b>	<b>12</b>
<b>Czechy</b>	<b>16</b>
<b>Estonia</b>	<b>21</b>
<b>Litwa</b>	<b>25</b>
<b>Łotwa</b>	<b>30</b>
<b>Polska</b>	<b>35</b>
<b>Rumunia</b>	<b>40</b>
<b>Słowacja</b>	<b>45</b>
<b>Słowenia</b>	<b>49</b>
<b>Węgry</b>	<b>53</b>

Aneksy:

<b>Nowi członkowie strefy euro – doświadczenia i wyzwania dla pozostałych krajów Europy Środkowej i Wschodniej</b>	<b>58</b>
<b>Zmiany w funkcjonowaniu obowiązkowych funduszy emerytalnych w krajach Europy Środkowej i Wschodniej</b>	<b>62</b>
<b>Gospodarka Białorusi w latach 1991-2010</b>	<b>66</b>
<b>Aneks statystyczny</b>	<b>70</b>

Opracowanie:

Marcin Grela  
Marcin Humanicki  
Marcin Kitala (*Biuro Finansów Publicznych, IE, NBP*)  
Tomasz Michałek  
Wojciech Mroczek (koordynacja)  
Aleksander Olechnowicz (*CASE Białoruś*)  
Ewa Rakowska

Akceptacja:

Ewa Rzeszutek  
Małgorzata Golik (*Biuro Finansów Publicznych, IE, NBP*)  
Jarosław Jakubik

Niniejszy raport powstał na podstawie różnych źródeł badawczych niezależnych od Narodowego Banku Polskiego i ma charakter informacyjny.

### Informacje ogólne o krajach Europy Środkowej i Wschodniej

	Powierzchnia <sup>a</sup> w km <sup>2</sup>	Ludność <sup>a</sup>		PKB <sup>b</sup> w mld EUR	PKB per capita w EUR <sup>b</sup>	
		w tys. osób	na 1 km <sup>2</sup>		wg kursów nominalnych	wg parytetu siły nabywczej <sup>a</sup>
Bułgaria	110 879	7 564	69	34 118	4 600 <sup>a</sup>	10 900
Czechy	78 867	10 507	133	147 879	13 100	19 200
Estonia	45 227	1 340	30	16 073	10 300	17 100
Litwa	65 300	3 329	51	32 203	8 000	12 900
Łotwa	64 559	2 248	35	23 160	8 200	12 200
Polska	312 685	38 167	122	362 415	8 100	14 300
Rumunia	238 391	21 462	90	137 035	5 500	10 900
Słowacja	49 035	5 425	110	64 778	11 700	17 200
Słowenia	20 273	2 046	100	37 135	17 300	22 700
Węgry	93 028	10 014	108	105 536	9 300	15 300

<sup>a</sup> 2010, <sup>b</sup> 2009

źródło: Eurostat.

### Dynamika produktu krajowego brutto (ceny stałe wyrównane sezonowo)

	2009	2010			2009	2010		
	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.
	kw/kw				r/r			
Bułgaria	-0,2	-0,5	0,5	0,7	-6,7	-0,8	-0,3	0,5
Czechy	0,4	0,6	0,8	1,0	-3,2	1,0	2,3	2,8
Estonia	1,4	1,0	1,9	0,7	-9,0	-2,7	3,0	5,1
Litwa	-0,2	-0,1	0,5	0,6	-14,0	-0,6	-0,3	0,8
Łotwa	-0,6	1,0	1,2	0,9	-16,7	-5,1	-2,6	2,5
Polska	1,4	0,7	1,2	1,3	2,8	3,1	3,8	4,7
Rumunia	-1,5	-0,3	0,3	-0,7	-6,9	-3,2	-1,5	-2,2
Słowacja	1,3	0,8	1,0	1,0	-4,2	4,6	4,4	4,2
Słowenia	0,1	-0,1	1,0	0,3	-6,1	-0,2	1,4	1,3
Węgry	0,0	1,0	0,4	0,8	-5,2	-1,1	0,6	2,2

źródło: Eurostat.

## Synteza

W krajach Europy Środkowej i Wschodniej w 2010 r. obserwowany był stopniowy wzrost aktywności gospodarczej. Większość krajów regionu od początku 2010 r. odnotowywała dodatnie kwartalne dynamiki produktu krajowego brutto. Co więcej, w każdym kolejnym kwartale 2010 r. wzrost PKB w ujęciu rocznym był coraz wyższy. W efekcie w okresie I-III kw. 2010 r. PKB w regionie wzrósł o 2,2% w porównaniu z rokiem poprzednim (po spadku o 3,4% w 2009 r.).

Jakkolwiek prawie wszystkie kraje w III kw. 2010 r. osiągnęły dodatnią roczną dynamikę wzrostu gospodarczego, to jednak tempo procesu ożywienia było silnie zróżnicowane. Zróżnicowanie to ma swoje źródła w strukturze wzrostu jeszcze sprzed kryzysu. Głębsze spadki PKB w okresie nasilenia się tendencji recesyjnych i wolniejsze ożywienie obserwowane było w krajach, gdzie wzrost w okresie poprzedzającym globalny kryzys opierał się głównie na silnym zwiększaniu konsumpcji wspieranej przez wzrost akcji kredytowej, a więc generalnie w krajach stosujących reżimy kursu stałego. Sytuacja ta prowadziła wówczas również do silnego pogłębienia się nierównowag zewnętrznych.

Motorem ożywienia aktywności gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej stała się odbudowa międzynarodowych obrotów handlowych, po ich głębokim załamaniu na przełomie 2008 i 2009 r. Eksport był do III kw. 2010 r. jedyną kategorią, która osiągnęła poziom sprzed kryzysu. Natomiast popyt krajowy wciąż jeszcze pozostawał bardzo słaby, głównie pod wpływem niekorzystnej sytuacji na rynku pracy.

Wzrost popytu zewnętrznego okazał się bodźcem wzrostu aktywności w przemyśle. Wzrost zamówień zagranicznych był (i pozostaje nadal) znacznie silniejszy niż wzrost zamówień krajowych. Wzrost produkcji przemysłowej w trakcie 2010 r., który miał miejsce we wszystkich krajach regionu wpłynął na powstrzymanie rosnącego bezrobocia.

Na wzrost eksportu największy wpływ miała intensyfikacja obrotów handlowych w ramach regionalnych i globalnych sieci produkcji. Znalazło to odzwierciedlenie przede wszystkim w dużym wzroście eksportu dóbr pośrednich do krajów starej Unii, a zwłaszcza do Niemiec, które są największym inwestorem w sektorze przetwórstwa przemysłowego w Europie Środkowej i Wschodniej. To właśnie wzrost popytu niemieckiego sektora eksportowego, na który wpłynęło ożywienie w gospodarce światowej (stymulowane zwłaszcza przez poprawiającą się koniunkturę w USA i azjatyckich krajach rozwijających się) w największym stopniu okazał się źródłem wzrostu eksportu krajów EŚW.

W 2011 r. przewidywane jest obniżenie się dynamiki handlu światowego, na co wpłynie nieco niższy niż w 2010 r. wzrost aktywności ekonomicznej w gospodarce globalnej. Przełoży się to na osłabienie dynamiki niemieckiego eksportu. Z kolei niższy eksport Niemiec wpłynie na osłabienie dynamiki importu, w tym także z krajów Europy Środkowej i Wschodniej. Jednak pomimo przewidywanego obniżenia dynamiki eksport będzie w dalszym ciągu rósł wyraźnie szybciej niż kategorie popytu wewnętrznego. Stopniowe przyspieszenie konsumpcji i inwestycji będzie sprzyjało zwiększaniu się importu. Oczekuje się, że w 2011 r. już wszystkie kraje regionu osiągną pozytywną dynamikę wzrostu gospodarczego, chociaż w dalszym ciągu będzie ona zdecydowanie niższa niż przed kryzysem.

W 2010 r. w większości państw Europy Środkowej i Wschodniej poziom nierównowagi fiskalnej uległ obniżeniu, dzięki podjętym działaniom ograniczającym deficyt budżetowy i poprawie sytuacji gospodarczej. Do tej grupy krajów należały Czechy, Bułgaria, Rumunia, Węgry i Łotwa. Tymczasem na Słowacji, w Polsce i Słowenii działania ograniczające poziom deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych wejdą w życie dopiero w 2011 r. Jedynym krajem regionu nieobjętym procedurą nadmiernego deficytu w analizowanym okresie była Estonia, gdzie ujemne saldo budżetowe w ub.r. wyniosło 1,3% PKB. Średni poziom deficytu sektora finansów publicznych według ESA 95 w krajach regionu (z wyłączeniem Estonii) wyniósł ok. 6,4% PKB wobec 7,1% PKB w 2009 r. W horyzoncie (2010-2012) jesiennej prognozy Komisji Europejskiej (z listopada ub.r.) sytuacja finansów publicznych w krajach Europy Środkowej i Wschodniej ulegnie poprawie (z wyjątkiem Węgier i Estonii), a w konsekwencji ma nastąpić ograniczenie tempa narastania długu publicznego. Nadal jednak poziom deficytu budżetowego przekraczać będzie wartość referencyjną i w większości krajów tego regionu konieczne będą dalsze działania dostosowawcze w finansach publicznych.

## KRAJE EUROPY ŚRODKOWEJ I WSCHODNIEJ

### Wzrost gospodarczy

Odbudowa międzynarodowych obrotów handlowych, po ich głębokim załamaniu na przełomie 2008 i 2009 r., stała się motorem ożywienia aktywności gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej. Eksport był do III kw. 2010 r. jedyną kategorią, która osiągnęła poziom sprzed kryzysu. Natomiast popyt krajowy wciąż jeszcze pozostawał bardzo słaby, głównie pod wpływem dalszego pogorszenia się sytuacji na rynku pracy. Tempo ożywienia gospodarczego w krajach regionu jest bardzo zróżnicowane. Gospodarki tych krajów, które jeszcze przed rozpoczęciem kryzysu rozwijały się w sposób zrównoważony, odnotowały w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. najwyższą dynamikę wzrostu gospodarczego. Natomiast w krajach gdzie nierównowagi wewnętrzne i zewnętrzne były najgłębsze poprawa koniunktury następuje wyraźnie wolniej.

Większość krajów regionu od początku 2010 r. odnotowuje dodatnie kwartalne dynamiki wzrostu produktu krajowego brutto. Co więcej w każdym kolejnym kwartale 2010 r. wzrost PKB w ujęciu rocznym był coraz wyższy. W efekcie w okresie I-III kw. 2010 r. PKB w regionie wzrósł o 2,2% w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku (po spadku o 3,4% w 2009 r.). Najwyższy wzrost gospodarczy w trzech pierwszych kwartałach 2010 r. odnotowano na Słowacji (4,4%) w Polsce (3,9%) i w Czechach (2,0%). Dodatkowo tempo wzrostu PKB w ujęciu rocznym miało miejsce także w Estonii, Słowenii i na Węgrzech. Na Litwie poziom produkt krajowego praktycznie nie zmienił się w porównaniu z rokiem poprzednim, natomiast w pozostałych krajach w dalszym ciągu obniżał się. O ile w przypadku Bułgarii i Łotwy skala spadków PKB wyraźnie się obniżyła, to Rumunia pozostawała jedynym krajem regionu, w którym dotychczas nie pojawiły się wyraźne oznaki ożywienia gospodarczego.

W większości krajów regionu wzrost aktywności gospodarczej wynikał głównie z rosnącego popytu zewnętrznego oraz odbudowy zapasów.

Na wzrost eksportu największy wpływ miała intensyfikacja obrotów handlowych w ramach regionalnych i globalnych sieci produkcji. Znalazło to odzwierciedlenie przede wszystkim w silnym wzroście eksportu dóbr pośrednich. Względnie wysoką dynamiką charakteryzowała się także sprzedaż dóbr gotowych. Do wzrostu eksportu dóbr konsumpcyjnych przyczyniły się programy stymulacji fiskalnej w krajach UE-15 (zwłaszcza dopłaty do zakupu nowych samochodów) oraz przesunięcie struktury importu w krajach Europy Zachodniej, w warunkach obniżonego popytu, w stronę tańszych produktów pochodzących z EŚW. W wyniku tych tendencji w trzech pierwszych kwartałach 2010 r. we wszystkich krajach regionu można było zaobserwować szybki (w większości krajów dwucyfrowy) wzrost eksportu w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. W całym regionie EŚW wolumen

eksportu (towarów i usług) zwiększył się o 13,5% w III kw. 2010 r.

Szybki wzrost eksportu spowodował, że saldo wymiany z zagranicą miało dodatni wkład do dynamiki PKB w krajach regionu w I poł. 2010 r. Wkład ten jednak zmniejszał się w każdym kolejnym kwartale, a w III kw. był już ujemny<sup>1</sup>. Wpływ na to miał wzrost importu zwłaszcza w II i III kw. 2010 r., zwłaszcza z tytułu wyższego przywozu dóbr pośrednich, związanego przede wszystkim z rosnącym popytem sektora eksportowego w krajach regionu. Natomiast słaby popyt konsumpcyjny i inwestycyjny wciąż wpływały hamująco na wzrost importu.

Tabela 1.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB w regionie Europy Środkowej i Wschodniej (% r/r)

	2008	2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>PKB</b>	<b>4,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
Spożycie indywidualne	4,7	-3,5	-0,8	0,2	1,6
Spożycie zbiorowe	4,6	1,3	0,8	0,3	1,6
Nakłady inwestycyjne	6,2	-11,7	-13,1	-4,9	-3,2
Eksport	6,8	-10,3	12,8	15,7	13,1
Import	6,8	-16,3	9,0	16,0	12,7

źródło: Eurostat

Czynnikami mającym istotny dodatni wkład do dynamiki PKB były zwiększające się zapasy. W 2010 r. miało miejsce odwrócenie się cyklu zapasów. Po okresie ich silnego spadku w 2009 r., w kolejnym roku przedsiębiorstwa rozpoczęły ich odbudowę. W każdym kolejnym kwartale 2010 r. wkład zapasów do dynamiki PKB zwiększył się, a w II i III kw. był już zdecydowanie największy ze wszystkich kategorii PKB.

Po trzech kwartałach 2010 r. odnotowano niewielki wzrost spożycia prywatnego. Złożyło się na to przede wszystkim zwiększenie wydatków gospodarstw domowych w Polsce (o 2,9% r/r), gdzie przez cały okres kryzysu charakteryzowały się one dodatnią dynamiką. Oprócz Polski, tylko w Czechach konsumpcja indywidualna była wyższa w porównaniu z rokiem poprzednim (0,7%). W pozostałych gospodarkach EŚW uległa ona obniżeniu. Na odwrócenie spadkowej tendencji konsumpcji może jednak wskazywać jej kwartalny wzrost w III kw. 2010 r. w pięciu kolejnych krajach regionu (ponadto na Łotwie zmniejszyła się skala jej spadku). Na dynamikę konsumpcji negatywny wpływ miała pogarszająca się w dalszym ciągu sytuacja na rynku pracy (choć nieco wolniej w porównaniu z 2009 r.). Obniżeniu uległa dynamika wynagrodzeń. Ponadto nadal widoczny był zastój na rynku kredytów bankowych. Co prawda wartość kredytów dla gospodarstw domowych przestała spadać, jednak banki w dalszym ciągu bardzo powściągliwie udzielały nowych pożyczek.

<sup>1</sup> Wyjątkiem były Bułgaria i Słowenia, gdzie wkład eksportu netto, w wyniku słabego importu, zwiększał się w każdym kolejnym kwartale 2010 r. i w dalszym ciągu był głównym czynnikiem wpływającym na wzrost PKB.

Na bardzo powolne ożywienie popytu konsumpcyjnego wskazują dane o obrotach w handlu detalicznym. W IV kw. 2010 r. w części krajów regionu w dalszym ciągu można było zaobserwować obniżającą się wartość sprzedaży. Największe spadki miały miejsce w segmencie dóbr trwałego użytku. Liczba nowo zarejestrowanych samochodów w regionie również spadła w 2010 r. (o ponad 5%). Nieznaczny wzrost sprzedaży nowych samochodów miał miejsce w Polsce, Czechach i Słowenii, podczas gdy w Bułgarii, Rumunii, na Węgrzech i Słowacji spadek nowych rejestracji przekroczył 20% r/r.

W większości krajów regionu nastąpił wzrost wskaźników koniunktury konsumenckiej. Poprawa zaufania konsumentów najbardziej widoczna była w krajach bałtyckich (gdzie wcześniej nastąpił jego najsilniejszy spadek). Jednak w II poł. 2010 r. ponownie nastąpiło pogorszenie się ocen bieżącej i przyszłej sytuacji gospodarczej i sytuacji finansowej gospodarstw domowych.

Konsumpcja publiczna wykazywała niewielki wzrost w całym regionie w pierwszych trzech kwartałach 2010 r., jednak sytuacja w poszczególnych krajach była bardzo zróżnicowana. Konsumpcja publiczna rosła w Polsce, Czechach, Słowenii i na Słowacji, natomiast w pozostałych krajach nastąpił jej spadek, co było konsekwencją obniżki wydatków w związku z koniecznością konsolidacji finansów publicznych.

Natomiast nie nastąpiło jeszcze odwrócenie spadkowej tendencji nakładów inwestycyjnych. W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. pozostawały one w dalszym ciągu poniżej poziomu z roku poprzedniego, na co silnie wpływały inwestycje sektora budowlanego. Negatywny wpływ na dynamikę inwestycji przedsiębiorstw miała wciąż niska akcja kredytowa. Wzrost inwestycji w tym okresie nastąpił jedynie na Słowacji. Od II kw. zwiększały się wydatki inwestycyjne także w Czechach, na Litwie i w Polsce, a w III kw. także na Łotwie. W pozostałych krajach regionu nakłady inwestycyjne w dalszym ciągu wykazywały tendencję spadkową.

W ujęciu sektorowym poprawa gospodarcza w krajach EŚW wynikała z silnego wzrostu aktywności w przemyśle, dla którego bodźcem okazał się wzrost popytu zewnętrznego oraz odbudowa zapasów. Wzrost produkcji przemysłowej w trakcie 2010 r. miał miejsce we wszystkich krajach regionu. Dotyczył on głównie produkcji środków transportu, maszyn i urządzeń oraz dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku, a więc branż najbardziej zorientowanych na eksport. Największe wzrosty produkcji miały miejsce w I połowie 2010 r. W kolejnych miesiącach proces ten nieco spowolnił, zwłaszcza w IV kw. 2010 r., co z kolei może być sygnałem zapowiadającym koniec procesu odbudowy zapasów, a także osłabienie roli popytu zewnętrznego we wzroście gospodarczym regionu EŚW w kolejnym roku.

Pomoc finansowa uzyskana w okresie kryzysu przez część krajów regionu od instytucji międzynarodowych pod

auspicjami MFW (Węgry, Łotwa, Rumunia<sup>2</sup>), a przede wszystkim zobowiązania tych krajów dotyczące redukcji deficytu budżetowego (m.in. poprzez podwyżkę podatków oraz ograniczenie zatrudnienia i płac w sektorze publicznym) również były czynnikiem osłabiającym popyt krajowy w 2010 r.

### **Rynek pracy**

Sytuacja na rynkach pracy krajów EŚW w dalszym ciągu charakteryzowała się wzrostem stopy bezrobocia do najwyższych wartości w ostatnich latach. W II poł. 2010 r. nastąpiło jego spowolnienie, a w Czechach, Estonii, na Łotwie i Węgrzech można było zauważyć lekki spadek stopy bezrobocia. Na koniec III kw. 2010 r. najniższą w regionie stopą bezrobocia charakteryzowały się Czechy (6,9%), najwyższą w dalszym ciągu kraje bałtyckie (średnio 17,5%).

Na nieznaczną poprawę sytuacji na rynku pracy w krajach EŚW w III kw. 2010 r. wskazują również dane o zatrudnieniu. Co prawda roczna dynamika zatrudnienia nadal w większości krajów była ujemna, jednak w przypadku Polski, Czech, Węgier i Łotwy, liczba zatrudnionych zaczęła powoli rosnąć. W pozostałych krajach skala spadku zatrudnienia zmniejszyła się. Pomimo szybkiego wzrostu produkcji przemysłowej, zatrudnienie w przemyśle w dalszym ciągu spadało. Spadek liczby zatrudnionych miał miejsce również w sektorze usług, zwłaszcza w pośrednictwie finansowym. Jedynie w rolnictwie zatrudnienie rosło w 2010 r.

### **Inflacja i koszty pracy**

Wyraźny spadek inflacji (w niektórych krajach o systemie stałego kursu wystąpiła nawet deflacja) w I poł. 2010 r. był skutkiem obniżenia się inflacji bazowej (w związku z wygasaniem efektu bazy związanego z podwyżkami cen regulowanych na początku 2009 r.<sup>3</sup>). Natomiast ceny żywności i energii pozostawały względnie stabilne.

Sytuacja zmieniła się od III kw. 2010 r. Wówczas można było zaobserwować wzrost dynamiki cen konsumpcyjnych, który trwał niemal do końca 2010 r. W czerwcu 2010 r. roczna dynamika HICP w regionie wynosiła 2,5%, a w listopadzie wzrosła do 3,4%. W listopadzie 2010 r. najniższą dynamikę HICP obserwowano na Słowacji (1,0%), natomiast najwyższą w Rumunii<sup>4</sup> (7,7%).

Za wzrost inflacji odpowiadały przede wszystkim czynniki o charakterze popytowym. Szczególnie znaczący okazał się wzrost cen żywności, zwłaszcza żywności nieprzetworzonej, aczkolwiek rosły ceny surowców energetycznych również

<sup>2</sup> Poza wymienionymi krajami EŚW pomoc instytucji międzynarodowych została udzielona również innym rozwijającym się krajom Europy tj. Białorusi, Kosowu, Mołdawii, Serbii i Ukrainie.

<sup>3</sup> W styczniu 2010 r. w wielu krajach również mała miejsce podwyżka podatków pośrednich (Czechy – podwyżka stawek VAT, Rumunia – wzrost akcyzy) oraz cen regulowanych (Litwa – wzrost cen energii elektrycznej), jednak skala ich wpływu na inflację była niższa niż zmian z początku 2009 r.

<sup>4</sup> W Rumunii miał miejsce duży wzrost inflacji w lipcu 2010 r. w związku z podwyższeniem stawki podatku VAT o 5 pp.

działały w kierunku wzrostu inflacji (co szczególnie uwidoczniło się w IV kw. 2010 r.). Jednocześnie czynniki popytowe w dalszym ciągu miały niewielki wpływ na poziom cen. Inflacja bazowa pozostawała na niskim poziomie przez cały 2010 r., a w jego II połowie wręcz nadal spadała.

Pomimo utrzymujących się negatywnych tendencji na rynku pracy, nastąpił wzrost rocznej dynamiki wynagrodzeń w regionie. W III kw. 2010 r. była ona ujemna już tylko w krajach bałtyckich i Rumunii. W przypadku Estonii i Łotwy można było zauważyć wzrost wynagrodzeń w kolejnych kwartałach 2010 r.

Ożywienie gospodarcze, jakie miało miejsce w 2010 r., przy utrzymującej się słabej koniunkturze na rynku pracy spowodowały dalszy spadek dynamiki jednostkowych kosztów pracy (ULC). Co prawda w II połowie 2010 r. wynagrodzenia w krajach EŚW zaczęły powoli rosnać, jednak ich wzrost nie był na tyle wysoki jak wzrost wydajności pracy w tym okresie.

### **Bilans płatniczy**

Proces szybkiego zmniejszania się nierównowag zewnętrznych w krajach EŚW, który rozpoczął się w 2009 r., był kontynuowany w I połowie 2010 r., jednakże tempo zmniejszania się deficytów na rachunku obrotów bieżących (a w przypadku krajów bałtyckich narastania nadwyżki na tym rachunku) uległo spowolnieniu. W całym regionie EŚW deficyt obrotów bieżących (liczony jako średnia krocząca dla 4 kolejnych kwartałów) spadł z 1,7% w IV kw. 2009 r. do 1,3% PKB w II kw. 2010 r.

Podobnie jak w 2009 r. poprawę salda na rachunku obrotów bieżących tłumaczył przede wszystkim obniżający się deficyt na rachunku towarów. Silny popyt zewnętrzny stymulował wzrost eksportu, podczas gdy import wzrastał znacznie wolniej. Zmiany pozostałych kategorii rachunku obrotów bieżących nie miały znaczącego wpływu na kształtowanie się jego salda w regionie.

Sytuacja zmieniła się w III kw. 2010 r., kiedy to w Polsce, Czechach i na Słowacji po raz pierwszy od początku 2009 r. nastąpił wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących, a w krajach bałtyckich dodatnie saldo uległo obniżeniu. Głównym czynnikiem tej zmiany było pogłębienie się deficytu na rachunku dochodów. Zmniejszyła się również nadwyżka na rachunku usług. Zróżnicowane były natomiast tendencje zmiany salda obrotów towarowych. W Polsce i na Litwie nastąpiło pogłębienie się deficytu w handlu towarami, a w Czechach i na Słowacji dodatnie saldo na rachunku towarów uległy obniżeniu. Wynikało to z przyspieszenia wzrostu importu spowodowanego pobudzeniem popytu wewnętrznego w III kw. 2010 r. Natomiast w pozostałych krajach regionu kontynuowane były tendencje obserwowane w poprzednich okresach – albo nadal zwiększała nadwyżka w handlu zagranicznym (Węgry) albo następowało zmniejszenie się deficytu w obrotach towarowych. Generalnie jednak w skali całego regionu saldo na rachunku towarów nie zmieniło się w III kw., podobnie jak saldo transferów bieżących.

Na początku 2010 r. można było również zaobserwować spadek napływu kapitału zagranicznego na rynki krajów EŚW. Wynikało to przede wszystkim ze spadku napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W II i III kw. 2010 r. napływ inwestycji bezpośrednich ponownie się zwiększył, jednak w niektórych krajach (Polska, Bułgaria, Rumunia) tendencja spadkowa została podtrzymana. W trzech pierwszych kwartałach 2010 r. w dalszym ciągu można było zaobserwować napływ kapitału portfelowego, jednak napływ ten zmniejszał się z każdym kolejnym kwartałem. Nie dotyczyło to jednak Polski i Czech, gdzie w okresie I-III kw. 2010 r. w dalszym ciągu obserwowano rekordowy napływ inwestycji portfelowych, zwłaszcza w obligacje skarbu państwa. W dalszym ciągu w krajach EŚW obserwowano pogorszenie się salda pozostałych inwestycji (w II kw. 2010 r. niewielka nadwyżka na tym rachunku zamieniła się już w deficyt). Było to wynikiem przede wszystkim spłaty zaciągniętych w poprzednich latach zagranicznych zobowiązań przez banki komercyjne.

### **Kursy walutowe i stopy procentowe**

Główną determinantą zmian kursów walut krajów o reżimie płynnego kursu była w 2010 r. sytuacja na europejskich rynkach finansowych. Proces aprecjacji tych walut, który rozpoczął się w 2009 r., był kilkakrotnie przerywany okresami deprecjacji spowodowanymi zawirowaniami w peryferyjnych krajach strefy euro i na Węgrzech.

Wzrost awersji do ryzyka inwestycyjnego i w konsekwencji przejściową deprecjację walut krajów EŚW powodowały informacje o kryzysie finansów publicznych w Grecji (kwiecień i maj 2010), zerwanie negocjacji w sprawie przedłużenia pomocy finansowej udzielanej Węgrom przez MFW (lipiec 2010), jak też kryzys systemu bankowego w Irlandii (listopad 2010). Ostatecznie jednak waluty Polski i Czech umocniły się wobec euro w trakcie 2010 r. (odpowiednio o 3,4% oraz 5,2%). Osłabił się jedynie węgierski forint (o 2,8%) pod wpływem problemów wewnętrznych.

W 2010 r. ucichły spekulacje na temat dewaluacji walut krajów bałtyckich, zwłaszcza łotewskiego łata. Krajom tym udało się zwiększyć swoją konkurencyjność na rynkach światowych poprzez tzw. „wewnętrzną dewaluację”, czyli osłabienie realnego kursu walutowego poprzez spadek inflacji oraz kosztów pracy.

Nastawienie polityki monetarnej w 2010 r. w dalszym ciągu pozostawało łagodne, aczkolwiek rosnąca inflacja zapowiada jej zaostrzenie w najbliższych miesiącach. Spośród banków centralnych regionu, jedynie Narodowy Bank Węgier zdecydował się podnieść stopy procentowe (dwukrotnie w listopadzie i grudniu 2010 r., łącznie o 50 pb do poziomu 5,75%).<sup>5</sup> Stopy pozostałych banków centralnych w 2010 r. w dalszym ciągu znajdowały się na rekordowo niskim poziomie.

<sup>5</sup> Była to decyzja zaskakująca dla rynków finansowych, a u jej podłoża leżały również wątki polityczne.



**Polityka fiskalna**

Poziom nierównowagi fiskalnej państw Europy Środkowej i Wschodniej w 2010 r. pozostał wysoki, pomimo poprawy sytuacji gospodarczej. Jego średni poziom w krajach regionu (z wyjątkiem Estonii<sup>6</sup>) wyniósł ok. 6,4% PKB wobec 7,1% PKB w 2009 r. Zgodnie z jesienną notyfikacją fiskalną (z października ub.r.) ograniczenie deficytu budżetowego w 2010 r. będzie najsłabsze na Słowacji i Słowenii – ok. 0,1-0,2 pkt. proc. PKB, zaś najsilniejsze na Litwie i Łotwie – odpowiednio ok. 1,7 i 1,4 pkt. proc. PKB. Jedynie w Polsce ma nastąpić jego wzrost (o ok. 0,7 pkt. proc. PKB). Na Słowacji, w Polsce i Słowenii proces ograniczenia strukturalnej nierównowagi finansów publicznych rozpocznie się dopiero w 2011 r.

Zgodnie z jesienną prognozą Komisji Europejskiej w 2011 r. w większości krajów regionu oczekiwane jest ograniczenie deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych do średniego poziomu 5,1% PKB. Wyjątkowo duża skala dostosowania przewidywana jest na Słowacji i w Rumunii (odpowiednio o ok. 2,9 i 2,4 pkt. proc. PKB). Pogłębienie nierównowagi finansów publicznych ma nastąpić w Estonii i na Łotwie (odpowiednio o 0,9 i 0,2 pkt. proc. PKB) oraz na Węgrzech (0,9 pkt. proc. PKB), przy czym prognoza KE nie uwzględnia skutków zmian w systemie emerytalnym na Węgrzech oraz działań przyjętych pod koniec ub.r. przez Łotwę. W pierwszym przypadku wstrzymanie transferu do OFE ma doprowadzić do obniżenia deficytu poniżej 3% PKB. Na Łotwie zaś deficyt budżetowy ma zmniejszyć się z 8,5% PKB w 2010 r. do 5,4% PKB w br.

W krajach bałtyckich można zaobserwować zjawisko „zmęczenia” działaniami dostosowawczymi (*consolidation fatigue*). Państwa te przyjęły w latach 2008-2009 pakiety konsolidujące finanse publiczne, których skala była znaczna (ok. 10%-15% PKB). Niemniej poziom deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych na Litwie i Łotwie nadal ponad dwukrotnie przekracza wartość referencyjną. W 2011 r. jedynie na Łotwie kontynuowane mają być dalsze zmiany ograniczające jego wielkość, przy czym ich skala będzie istotnie niższa niż w poprzednich latach (ok. 2% PKB). KE prognozuje, że w krajach bałtyckich deficyt strukturalny sektora *general government* w okresie 2010-2012 ulegnie pogłębieniu, w przeciwieństwie do pozostałych krajów regionu (z wyjątkiem Węgier).

Nowy rząd Węgier w ramach swojej strategii ograniczenia nierównowagi finansów publicznych podjął szereg kontrowersyjnych działań (zmiany w systemie emerytalnym, czasowe opodatkowanie firm telekomunikacyjnych, przedsiębiorstw z branży energetycznej, banków i sieci handlowych). Najważniejszym czynnikiem przyczyniającym się do zmniejszenia deficytu budżetowego (2011-2012) są uchwalone pod koniec ub.r. przepisy oznaczające

faktyczną likwidację kapitałowej części systemu emerytalnego. Rozwiązania te wraz z innymi działaniami władz węgierskich (m.in. ograniczeniem niezależności banku centralnego, Węgierskiej Rady Budżetowej, wyłączeniem możliwości zaskarżania ustaw mających wpływ na dochody budżetowe do TK) spotkały się z negatywną reakcją rynków finansowych i zaniepokojeniem KE. Z uwagi na przejściowy wpływ zmian w systemie emerytalnym na poprawę salda sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz przyjęte obniżki podatków (m.in. wprowadzenie liniowej stawki PIT, obniżenie stawki CIT) w kolejnych latach konieczne będzie podjęcie dodatkowych działań konsolidacyjnych. Władze węgierskie zapowiedziały przedstawienie pod koniec lutego br. pakietu propozycji, których celem będzie ograniczenie wydatków sektora finansów publicznych.

W całym horyzoncie prognozy KE (2010-2012) sytuacja finansów publicznych w krajach Europy Środkowej i Wschodniej ma ulec poprawie (z wyjątkiem Węgier i Estonii), co ograniczy tempo narastania długu publicznego. Wśród krajów regionu tylko na Węgrzech będzie on przekraczał poziom 60% PKB. Jedynie Bułgarii uda się obniżyć deficyt sektora instytucji rządowych<sup>7</sup> poniżej wartości referencyjnej (3% PKB) w terminie wynikającym z nałożonej procedury nadmiernego deficytu (tj. w 2011 r.). W pozostałych krajach konieczne będą dalsze działania dostosowawcze.

We wszystkich krajach regionu, w których funkcjonowały kapitałowe fundusze emerytalne wprowadzone zostały zmiany w ich funkcjonowaniu. Były one motywowane przede wszystkim pogłębieniem nierównowagi finansów publicznych w wyniku kryzysu gospodarczego, a także niekorzystnymi regulacjami Eurostatu<sup>8</sup>. Miały one postać czasowego zmniejszenia wymiaru składek przekazywanych do OFE lub zawieszenia ich transferu (kraje bałtyckie, Węgry, Rumunia) czy też możliwości występowania przez ubezpieczonych z II filara (Słowacja, Węgry). Skrajnym przypadkiem są Węgry, gdzie faktycznie zlikwidowano kapitałową część systemu emerytalnego. Pod koniec 2010 r. w Bułgarii podjęto decyzję o transferze środków zgromadzonych w OFE w przypadku osób, które przejdą na wcześniejszą emeryturę w okresie 2011-2014, zaś w Polsce obniżkę składki przekazywanej do funduszy emerytalnych od kwietnia 2011 r.

**Prognozy**

Prognozy powszechnie zakładają, że dynamika wzrostu gospodarczego w regionie zwiększy się w najbliższych latach, chociaż w dalszym ciągu będzie ona zdecydowanie niższa niż przed kryzysem. Komisja Europejska (KE) przewidywała w listopadzie 2010 r. przyspieszenie dynamiki PKB w regionie w 2011 do 3,1%, a w 2012 do 3,7%.

<sup>6</sup> W Estonii deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniósł w 2009 r. 1,7% PKB, w 2010 r. zgodnie z prognozą przedstawioną przez estońskie władze w jesienną notyfikację fiskalną (z października ub.r.) 1,3% PKB.

<sup>7</sup> Wśród krajów regionu, jedynie Estonia nie jest objęta procedurą nadmiernego deficytu.

<sup>8</sup> Zgodnie z którymi otwarte fundusze emerytalne nie są traktowane jako element sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Główną siłą pobudzającą aktywność gospodarczą w krajach Europy Środkowej i Wschodniej pozostanie eksport. W coraz większym stopniu będzie przyczyniał się on do ożywienia popytu krajowego.

W 2011 r. wszystkie kraje regionu mają osiągnąć dodatnią dynamikę PKB. Do stosunkowo szybko rozwijających się w 2010 r. gospodarek Polski i Słowacji, w 2011 r. dołączyć mają pozostałe kraje regionu, zwłaszcza kraje bałtyckie. Jedynie w Rumunii i Słowenii prognozowane tempo wzrostu nie przekroczy 2%.

W porównaniu z wiosenną rundą prognostyczną, KE w niewielkim stopniu zweryfikowała swoje prognozy dla regionu ze względu na utrzymującą się dużą niepewność co do perspektyw wzrostu gospodarki światowej. Podwyższono oczekiwania tylko dla Polski i Estonii, natomiast w przypadku Rumunii prognozowane tempo wzrostu w 2011 r. zmniejszono aż o 2 pp.

Przewidywanemu umacnianiu się ożywienia gospodarczego będzie towarzyszyła zmiana struktury wzrostu gospodarczego. Zwiększy się rola popytu krajowego, natomiast wkład eksportu netto będzie się obniżał. Już w 2011 r. spożycie indywidualne powinno wzrastać we wszystkich krajach regionu, najsilniej w Polsce, na Węgrzech i w krajach bałtyckich. Będzie to wynikiem przede wszystkim odwrócenia negatywnych tendencji na rynku pracy. Prognozy KE wskazują na stopniowy spadek stopy bezrobocia w najbliższych latach, jednak w 2012 r. we wszystkich krajach regionu będzie ona nadal zdecydowanie wyższa niż przed wybuchem kryzysu. W przeciwnym kierunku oddziaływać ma natomiast spożycie zbiorowe. Przyjęte plany konsolidacji fiskalnej w krajach regionu wpłyną na ujemny wkład konsumpcji publicznej do dynamiki PKB w większości krajów (poza Bułgarią) w 2011 r. W kolejnym roku spodziewany jest wzrost wydatków konsumpcyjnych sektora publicznego. Komisja Europejska przewiduje również wzrost wydatków inwestycyjnych (o 6,3% w 2011 r. i 7,3% w 2012 r.). W 2011 r. oczekiwane jest również zakończenie procesu odbudowy zapasów, zatem wkład tej kategorii do dynamiki PKB, tak istotny w 2010 r., praktycznie zaniknie w kolejnych latach.

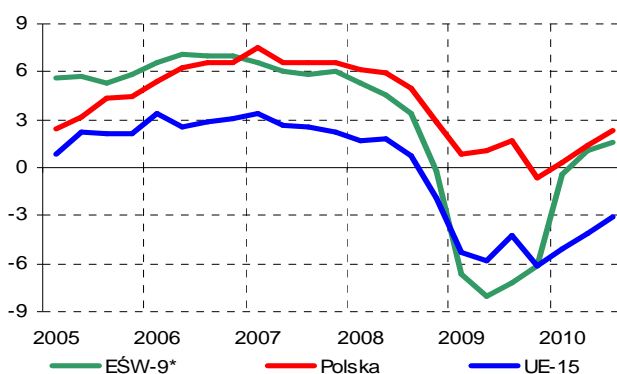
Oczekiwana dynamika eksportu, w konsekwencji osłabienia tempa wzrostu handlu światowego, obniży się w kolejnych latach. Oczekiwane jest także obniżenie się dynamiki importu, jednak wolniejszy wzrost popytu sektora eksportowego w części zrekompensuje szybszy wzrost importu dóbr konsumpcyjnych i inwestycyjnych. W efekcie wkład eksportu netto do dynamiki PKB w większości krajów regionu ponownie stanie się ujemny.

Przewidywany jest także wzrost inflacji. Złożą się na to zarówno czynniki o charakterze popytowym (odbudowa konsumpcji i wzrost presji inflacyjnej z rynku pracy), jak i podażowym (utrzymujące się wysokie ceny surowców energetycznych i żywności). Ponadto na wzrost inflacji wpłyną liczne podwyżki podatków pośrednich (głównie akcyzy, a w przypadku Polski, Słowacji i Łotwy także

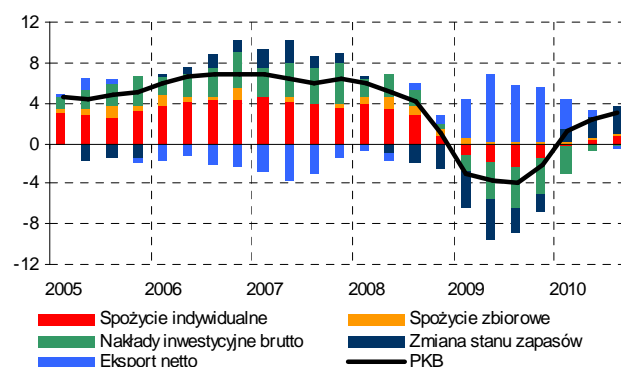
podatku VAT), które nastąpiły lub nastąpią w 2011 r. Wyraźny spadek inflacji może mieć miejsce jedynie w Rumunii, w związku z wygaśnięciem efektu bazy związanym z podwyżką stawek VAT w połowie 2010 r. Według prognoz KE, w 2012 r. inflacja w regionie utrzyma się na podobnym poziomie jak w roku poprzednim.

Pogarszające się saldo handlu zagranicznego, a także rosący deficyt na rachunku dochodów prawdopodobnie będą głównymi czynnikami wpływającymi na pogłębianie się deficytu (lub zmniejszanie nadwyżki w przypadku krajów bałtyckich) na rachunku obrotów bieżących w 2011 i 2012 r. Przeciwnie tendencje będzie można zaobserwować jedynie w Czechach i na Słowacji, gdzie deficyt obrotów bieżących w najbliższych latach ma się nieznacznie zmniejszyć z powodu przewidywanej rosnącej nadwyżki w handlu zagranicznym.

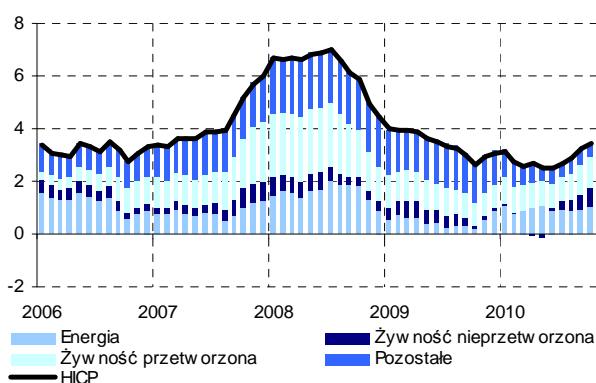
Dynamika PKB (% r/r)



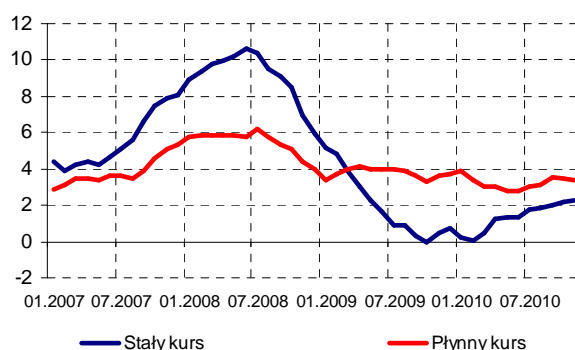
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB w krajach EŚW (pp., r/r)



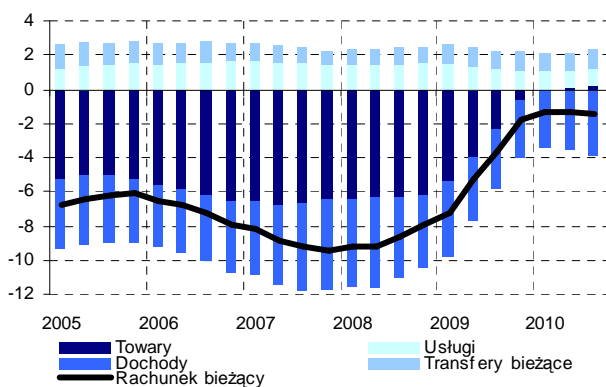
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



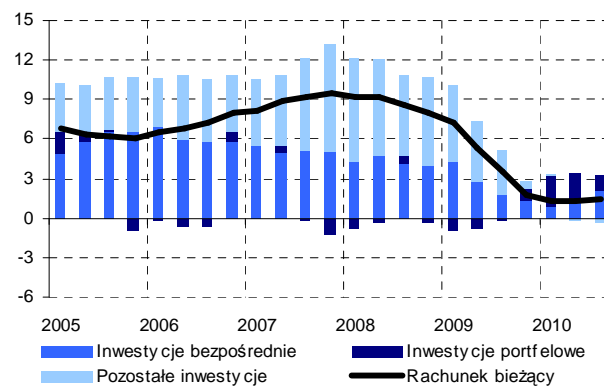
Inflacja HICP (% r/r)



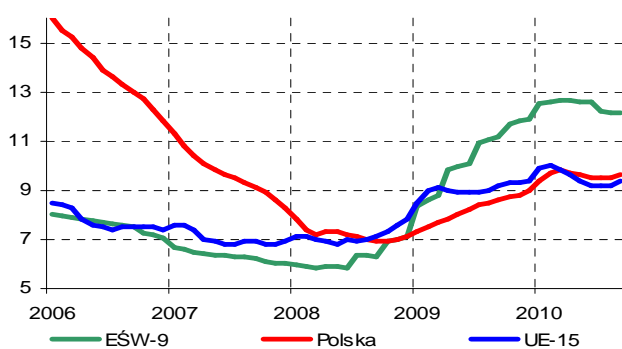
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



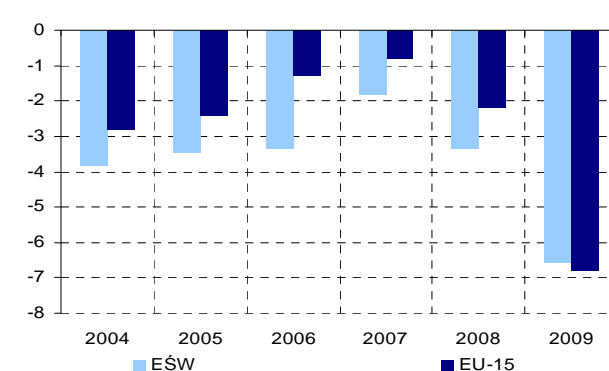
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%)



Saldo sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



## BUŁGARIA

### Wzrost gospodarczy

Od początku 2010 r. skala spadku produktu krajowego brutto w Bułgarii stopniowo się zmniejszała. Zdecydował o tym szybko rosnący popyt najważniejszych partnerów handlowych, podczas gdy popyt krajowy nadal wykazywał wyraźną tendencję spadkową. W efekcie zwiększającej się dysproporcji między popytem zewnętrznym i wewnętrznym głównym amortyzatorem pogłębiającej się zapaści ekonomicznej okazał się eksport netto. Natomiast spadek popytu krajowego wynikał w dużej mierze z dalszego obniżania się wydatków gospodarstw domowych. Bułgaria była jedynym krajem regionu gdzie spadek konsumpcji pogłębiał się jeszcze w III kw. 2010 r. Dodatkowo do pogłębienia się spadku PKB przyczyniało się ograniczenie wydatków publicznych.

Pogłębianie się spadków spożycia indywidualnego w kolejnych kwartałach było efektem utrzymania restrykcyjnych ograniczeń w dostępie do kredytu (również w efekcie obniżania się zdolności kredytowej gospodarstw domowych), pogarszającej się sytuacji na rynku pracy oraz związanego z tym ostrożnościowego wzrostu stopy oszczędności.

Działania mające na celu zmniejszenie deficytu sektora finansów publicznych w Bułgarii spowodowały m.in. spadek wydatków publicznych i ujemny wkład konsumpcji rządowej do dynamiki PKB w 2010 r., zwłaszcza w II i III kw.

Tabela 2.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

	2008	2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>PKB</b>	<b>0,6</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>
Spożycie indywidualne	-0,5	-7,6	-8,3	-3,2	-7,0
Spożycie zbiorowe	0,7	-1,1	0,3	-4,9	-3,5
Nakłady inwestycyjne	-2,6	-6,5	-12,8	-13,7	-5,0
Eksport	4,8	-9,1	5,7	12,9	18,2
Import	4,7	-15,4	-2,5	0,3	3,8

Źródło: Eurostat

Natomiast na kontynuację spadków wydatków inwestycyjnych złożyły się przede wszystkim niski współczynnik wykorzystania zasobów (poniżej 70% w II kw. br.) wraz z mniejszą dostępnością środków inwestycyjnych. Obniżenie poziomu inwestycji było najbardziej widoczne w sektorach, które najszybciej rozwijały się w latach poprzedzających kryzys, tj. budowlanym i usług finansowych.

Głęboki spadek popytu krajowego sprawił, że Bułgaria była jedynym krajem, gdzie w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. nie nastąpił wzrost importu. Wzrost popytu sektora eksportowego (który jednak w bułgarskiej gospodarce ma stosunkowo niewielkie znaczenie) oraz uzupełnienie zapasów złożyły się zaledwie na ustabilizowanie się wolumenu importu.

Wzrost eksportu odzwierciedlał poprawę sytuacji gospodarczej głównych partnerów handlowych Bułgarii, w tym przede wszystkim Niemiec oraz Turcji<sup>9</sup>. Dlatego też, już III kw. 2010 r. wzrost eksportu przekroczył 12% r/r (wobec -11,4% r/r w I kw. 2009r.). Największy wzrost eksportu nastąpił w przypadku dóbr pośrednich, gdzie spadek sprzedaży w 2009 r. był najgłębszy.

Na możliwą kontynuację spadku wydatków gospodarstw domowych wskazuje obniżająca się również na początku IV kw. 2010 r. sprzedaż detaliczna. Najgłębsze spadki odnotowano w przypadku sprzedaży komputerów i urządzeń telekomunikacyjnych, wyposażenia domów oraz ubrań i tekstyliów.

Wskaźniki koniunktury konsumenckiej, po osiągnięciu minimum w 2009 r., wykazywały od końca II kw. 2010 r. umiarkowaną tendencję wzrostową. Wynikało to z pewnej poprawy względem 2009 r. ocen bieżącej sytuacji oraz perspektyw dla bułgarskiej gospodarki.

Zaufanie kół biznesu ustabilizowało się po wzroście w I kw. ub.r., na poziomie znacznie niższym od wielkości obserwowanych przed kryzysem. Ten umiarkowany wzrost zaufania został odnotowany we wszystkich sektorach poza usługami. Produkcja przemysłowa, zależna w większym stopniu od popytu z zagranicy zdawała się wykazywać tendencje wzrostowe w II i III kw. ub.r. Najwyższa dynamika produkcji miała miejsce w przemyśle petrochemicznym, papierniczym, chemicznym oraz samochodowym.

### Rynek pracy

Bezrobocie w Bułgarii jest uważane za jedną z głównych przyczyn wyraźnego spadku konsumpcji prywatnej w 2010 r. Jego stopa rosła nieprzerwanie od IV kw. 2008 r. aż do II kw. ub.r., kiedy ustabilizowała się na poziomie 10%. W końcu 2010 r. nastąpił ponowny wzrost stopy bezrobocia, głównie ze względu na czynniki sezonowe. Wydaje się, że sytuacja na bułgarskim rynku pracy będzie stabilizować się dłużej niż w pozostałych krajach EŚW. Roczna skala spadku zatrudnienia była w III kw. 2010 r., obok Litwy, najwyższa w regionie. Niska aktywność bułgarskiej gospodarki, jak i stosunkowo mało elastyczny rynek pracy znalazły także odzwierciedlenie w utrzymaniu się spadków zatrudnienia w ujęciu kwartalnym. Od II kw. 2010 r. stopa bezrobocia w Bułgarii uległa nieznacznemu

<sup>9</sup> W okresie styczeń-wrzesień 2010 r. Turcja stała się czwartym najważniejszym rynkiem dla bułgarskiego eksportu (przypadało na nią 8,1% eksportu). Wartość sprzedaży na ten rynek wzrosła w pierwszych dziewięciu miesiącach ub.r. o 65,2%, tj. najwięcej spośród głównych partnerów handlowych. Tak znaczny wzrost wynikał z odbudowy wartości eksportu, po jego załamaniu na przełomie 2008 i 2009 r. Ożywieniu dostaw do Turcji sprzyjał silny popyt wewnętrzny w tym kraju. W I poł. 2010 r. wzrost gospodarczy w Turcji przekroczył 10%.

obniżeniu, to jednak zmiana tego trendu w Bułgarii nastąpiła później niż w większości pozostałych krajów EŚW.

Silny wzrost bezrobocia oraz negatywna dynamika zatrudnienia wpłynęły na spadek jednostkowych kosztów pracy od początku 2009 r.

### Inflacja i koszty pracy

W 2010 r. inflacja mierzona wskaźnikiem HICP, który osiągnął swoje minimum na początku IV kw. 2009 r., kontynuowała tendencję wzrostową osiągając poziom 4% listopadzie ub.r. (wobec mniej niż 1% w listopadzie 2009 r.).

W 2010 r. zmieniła się jednak rola poszczególnych kategorii koszyka towarów i usług konsumpcyjnych w kształtowaniu wskaźnika inflacji. Słabość popytu wewnętrznego oraz pogarszająca się sytuacja na rynku pracy (w tym spadek jednostkowych kosztów pracy) wpłynęły na obniżenie inflacji bazowej do blisko zera w końcu ub.r. Natomiast ceny energii, podążające za cenami paliw na rynku światowym, od początku 2010 r. miały znaczący udział w inflacji (1,5 pkt proc. w listopadzie ub.r.). Wzrósł również wpływ cen żywności (do 2,2 pkt proc. w listopadzie ub.r.).

Tabela 2.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	lis-10
<b>HICP</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,7	0,8	1,1	1,1	1,1
Żywność i napoje bezalkoholowe	-1,0	-0,7	-0,6	0,0	1,1
Transport	-0,3	1,0	1,2	1,1	0,9
Utrzymanie mieszkania	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,4
Pozostałe	0,4	0,3	0,5	0,3	0,3

źródło: Eurostat

### Bilans płatniczy

W 2010 r. kontynuowany był szybki spadek deficytu obrotów bieżących. Deficyt ten zmniejszył się z 9,9% PKB w 2009 r. do 1,8% PKB w III kw. 2010 r. Wynikało to przede wszystkim ze zmniejszającego się ujemnego salda w handlu zagranicznym. Decydowała o tym utrzymująca się stagnacja importu wynikająca z ograniczonej działalności inwestycyjnej oraz ze słabości popytu konsumpcyjnego. Dodatkowo od I kw. ub.r. zaobserwowano wzrost eksportu odzwierciedlający przede wszystkim wzrost popytu w gospodarkach krajów Unii wychodzących z recesji. Także zmiany salda pozostałych kategorii złożyły się, choć w mniejszym stopniu, na obniżenie się deficytu obrotów bieżących. Odnotowano wzrost nadwyżki na rachunku usług, zwłaszcza usług turystycznych. Obniżyło się ujemne saldo na rachunku dochodów w wyniku niższego odpływu zysków z inwestycji bezpośrednich oraz nastąpił wzrost nadwyżki transferów bieżących (blisko połowa wzrostu dodatniego salda transferów wobec analogicznego okresu

w 2009 r. wynikała ze wzrostu transferów z Unii Europejskiej).

Tabela 2.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>Rachunek bieżący</b>	<b>-15,1</b>	<b>-9,9</b>	<b>-7,5</b>	<b>-4,7</b>	<b>-1,4</b>
Towary	-15,8	-11,9	-10,2	-8,9	-6,7
Usługi	3,6	3,7	3,8	4,5	5,1
Dochody	-5,1	-4,4	-4,2	-3,8	-3,8
Transfer bieżący	2,2	2,7	3,1	3,5	4,1
<b>Rachunek kapitałowy</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>
<b>Rachunek finansowy</b>	<b>15,6</b>	<b>8,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>	<b>1,7</b>
Inwestycje bezpośrednie	10,3	9,6	7,1	6,4	5,6
Inwestycje portfelowe	-2,0	-1,6	-0,6	-1,2	-1,4
Pozostałe inwestycje	-1,5	-1,7	-1,8	-2,6	-2,5

źródło: Eurostat

W 2010 r. pogłębił się spadek napływu kapitału zagranicznego do Bułgarii. Wpłynął na to przede wszystkim spadek napływu inwestycji bezpośrednich oraz pozostałych inwestycji. Mniejszy napływ inwestycji bezpośrednich oraz portfelowych był spowodowany głównie spadkiem inwestycji w usługach związanych z rynkiem nieruchomości oraz w przetwórstwie przemysłowym. Natomiast odpływ pozostałych inwestycji wynikał głównie ze spłat pożyczek zagranicznych przez banki oraz z wycofywania depozytów przez zagraniczne banki matki. Sytuacja ta przyczyniła się do ograniczenia kredytu dla sektora prywatnego, co jest jedną z głównych przyczyn słabości popytu wewnętrznego.

### Stopy procentowe

Nominalne stopy procentowe na bułgarskim rynku międzybankowym obniżały się systematycznie na przestrzeni 2010 r. Największe spadki stawki trzymiesięcznego Sofibid nastąpiły w I i III kw. ub.r., natomiast od IV kw. ub.r. stawka ta utrzymuje się na stabilnym poziomie nie przekraczającym 2,1%.

### Polityka fiskalna

Niższe od zakładanego tempo realizacji dochodów budżetu państwa było powodem przyjęcia w połowie 2010 r. nowelizacji ustawy budżetowej. Obniżone zostały prognozy dochodów o 2,8% PKB i zmniejszono limity wydatków<sup>10</sup>. W ub.r. uległa pogorszeniu sytuacja finansowa Narodowego Instytutu Ubezpieczeń Społecznych (NIS) i NZOK, w wyniku spadku przychodów ze składek, związanego m.in. z obniżką ich wymiaru (o 2 pkt. proc.). Znalazło to odzwierciedlenie m.in. we wzroście zobowiązań w sektorze ochrony zdrowia.

<sup>10</sup> O 20%, natomiast subwencje dla samorządów lokalnych – o 15%. Ograniczenia nie dotyczyły pomocy społecznej, nakładów na edukację, transferów do Narodowego Funduszu Ubezpieczeń Zdrowotnych (NZOK) i Bułgarskich Kolei Państwowych oraz działań antykrzysowych (środki na ten cel pochodziły z funduszu rezerwowego).

Prognozę deficytu sektora finansów publicznych Bułgarii w 2010 r. podwyższono z 0,8% PKB do 3,8% PKB<sup>11</sup>.

W 2011 r. zakładane jest ograniczenie deficytu budżetowego poniżej 3% PKB, zgodnie z terminem wyznaczonym w ramach procedury nadmiernego deficytu (szacunki rządu 2,75% PKB<sup>12</sup>, a KE 2,9% PKB). Będzie to efektem poprawy sytuacji gospodarczej oraz dalszego ograniczenia wydatków<sup>13</sup> (m.in. utrzymania zamrożenia świadczeń emerytalno-rentowych i wydatków na wynagrodzenia). Od 2011 r. wzrosnąć ma stawka składek na ubezpieczenia społeczne (o 1,8 pkt. proc.). Pod koniec ub.r. przyjęty został projekt zmian w systemie emerytalnym. Przewiduje on stopniowe wydłużanie od 2012 r. minimalnego stażu ubezpieczeniowego oraz podwyższenie wieku emerytalnego (łącznie o dwa lata). W przypadku uzyskania wcześniejszej emerytury w okresie 2011-2014 środki ubezpieczonego zgromadzone w OFE mają być przekazywane do NIS (ok. 0,1% PKB). Ponadto rząd Bułgarii zapowiedział przygotowanie projektu przewidującego współpłatność za usługi medyczne oraz wprowadzenie dodatkowych, prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych. Osiągnięcie przyjętego celu budżetowego jest obarczone ryzykiem związanym z przyjęciem optymistycznych założeń makroekonomicznych.

Dług publiczny Bułgarii utrzymuje się obok Estonii na najniższym poziomie w UE (KE szacuje go na 20,2% PKB w 2011 r. i 20,8% PKB w 2012 r.). Jego wzrost w czasie kryzysu gospodarczego został ograniczony, dzięki finansowaniu deficytu sektora general government przez transfer środków zgromadzonych w funduszu rezerwowym, a w 2011 r. dużymi przychodami z prywatyzacji.

### Prognozy

Komisja Europejska przewiduje, że bułgarska gospodarka będzie powoli wracała do modelu wzrostu opartego na popycie wewnętrznym. KE oczekuje, że w 2011 r. PKB wzrośnie o 2,6%, na co największy wpływ będzie miał stopniowy wzrost wydatków gospodarstw domowych oraz inwestycji. Jednoczesne osłabienie dynamiki eksportu i wyższy niż w 2010 r. wzrost importu złożą się na wzrost deficytu w handlu zagranicznym (deficyt na rachunku obrotów bieżących może zwiększyć się do 5% PKB). Jednak realizacja tych prognoz jest w dużej mierze zależna od sytuacji na rynku pracy oraz dostępności

kredytów – dwóch głównych czynników ograniczających popyt wewnętrzny w latach 2009-2010.

Według oczekiwań bezrobocie znacznie obniżyć się w 2011 r., jednak jego spadek będzie znacznie wolniejszy w porównaniu ze wzrostem, który nastąpił w efekcie kryzysu. Przełoży się to na dalszy spadek płac oraz jednostkowych kosztów pracy. Natomiast dostępność kredytu będzie w dużej mierze zależała od napływu kapitału z zagranicy oraz od poprawy na rynku nieruchomości, która ma nastąpić dopiero pod koniec 2011 r.

Niski wzrost popytu konsumpcyjnego będzie ograniczał presję inflacyjną. Wzrost cen konsumpcyjnych oczekiwany jest w 2011 r. na poziomie 3,4%. Głównym czynnikiem utrzymującym inflację na tym poziomie byłby wzrost cen energii.

Ryzykiem może być wolniejsze od oczekiwanego ożywienie gospodarcze u głównych partnerów handlowych Bułgarii, opóźniona poprawa na rynku pracy ze względu na jego niską elastyczność, a także utrzymujący się spadek napływu kapitału oraz potencjalne skutki konsolidacji fiskalnej.

Tabela 2.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

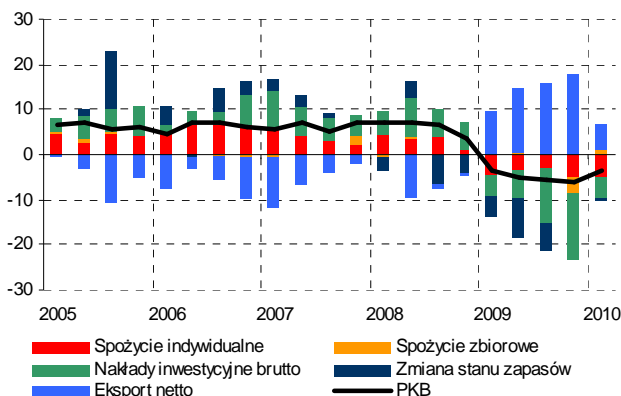
	KE	MFW	Consensus Economics
	11.2010 (05.2010)	10.2010 (04.2010)	12.2010 (05.2010)
<b>PKB, w %, r/r</b>			
2010	-0,1 (0,0)	0,0 (0,2)	0,1 (-0,1)
2011	2,6 (2,7)	2,0 (2,0)	2,6 (2,5)
2012	3,8	4,0 (4,0)	
<b>Inflacja, w %, r/r</b>			
2010	2,9 (2,3)	2,2 (2,2)	2,7 (2,6)
2011	3,2 (2,7)	2,9 (2,9)	3,4 (3,0)
2012	3,1	3,0 (3,0)	
<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB</b>			
2010	-3,3 (-6,0)	-3,0 (-6,3)	
2011	-2,5 (-5,2)	-3,1 (-5,8)	
2012	-2,3	-3,5 (-5,9)	

<sup>11</sup>W ramach tej nowelizacji władze bułgarskie zamierzały zwiększyć stawkę VAT (z 20% do 22%-25%), ale ostatecznie wycofały się z tej propozycji w obawie o pogorszenie sytuacji gospodarczej kraju.

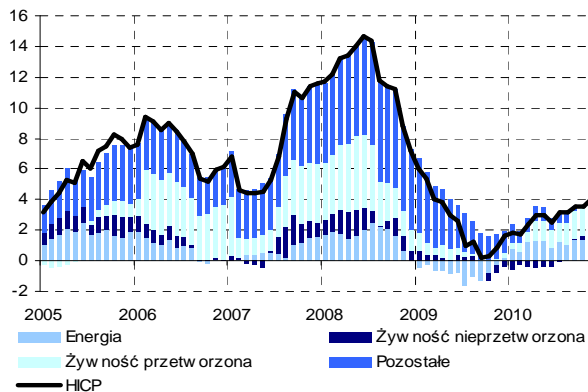
<sup>12</sup> W porównaniu do pierwotnej wersji ustawy budżetowej na 2011 r. przedstawionej przez rząd, deficyt sektora finansów publicznych został zwiększony o ¼ pkt. proc. PKB. Było to rezultatem uchwalenia wyższych wydatków m.in. w działach: edukacja, kultura i sprawiedliwość.

<sup>13</sup> Ustawa budżetowa na 2011 r. nie przewiduje zmian stawek podatkowych z wyjątkiem zwiększenia stawek akcyzy na papierosy i paliwo, które wynika z dostosowania do minimalnych poziomów wymaganych przez przepisy Unii Europejskiej.

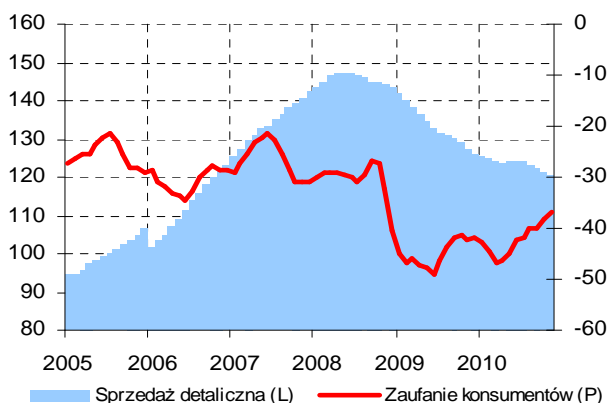
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



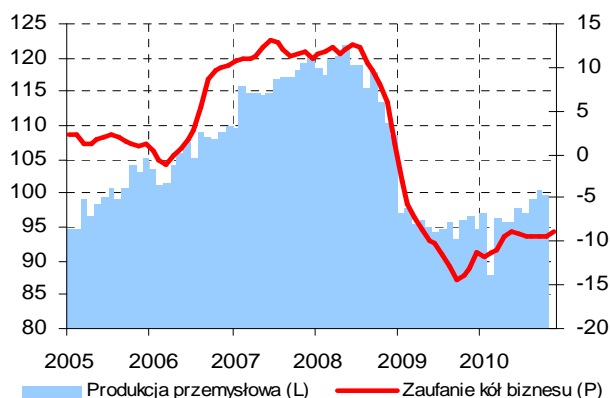
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



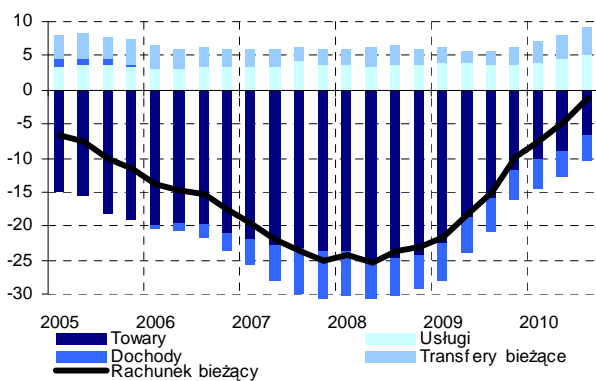
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



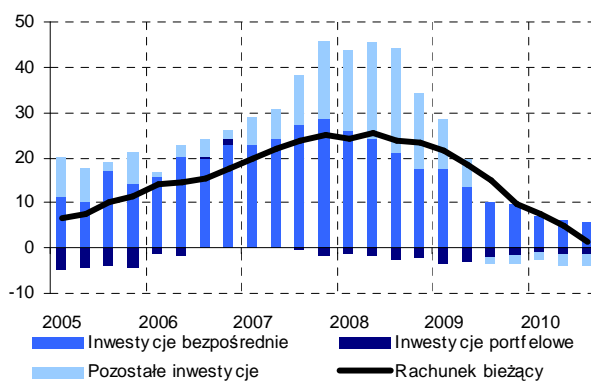
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



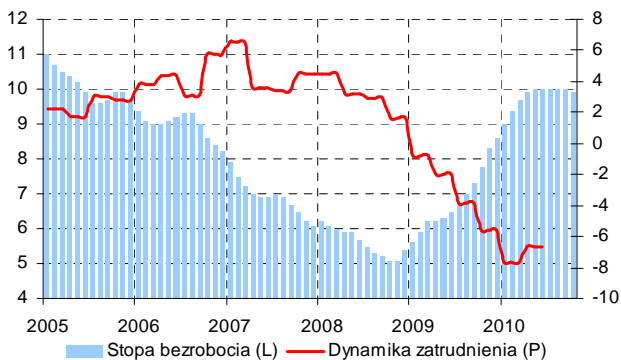
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



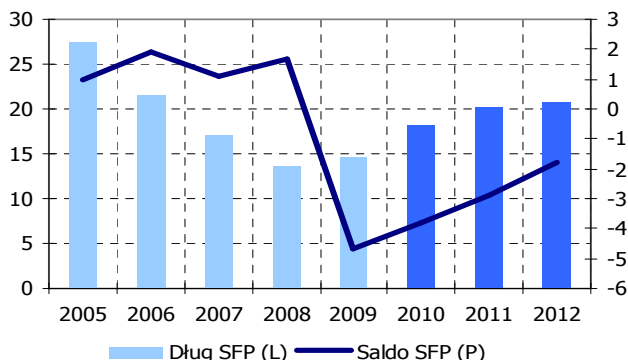
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



## CZECHY

### Wzrost gospodarczy

W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. w gospodarce Czech umacniał się proces ożywienia rozpoczęty w II połowie 2009 r. Produkt krajowy brutto wzrósł w tym okresie o 2,0% r/r, a w samym III kw. o 2,8% r/r. PKB w Czechach w ujęciu kwartalnym wzrasta nieprzerwanie od II kw. 2009 r., a dodatkowo tempo jego wzrostu również przyspiesza. Narodowy Bank Czech (CNB) w swojej ostatniej prognozie zakłada dalszy wzrost dynamiki realnego PKB w IV kw. 2010 r., przez co w całym roku PKB w Czechach ma wzrosnąć o 2,3%. Głównym czynnikiem wzrostu w końcu 2010 r. ma być popyt krajowy, zwłaszcza konsumpcja, natomiast zmniejszać się ma wkład eksportu netto.

Wzrost gospodarczy w trzech pierwszych kwartałach 2010 r., zwłaszcza w II i III kw., to przede wszystkim wynik odbudowy zapasów. Ponadto, zwłaszcza w III kw. 2010 r., nastąpiło powolne odbicie popytu wewnętrznego. Zarówno konsumpcja, jak i inwestycje miały dodatni wkład do dynamiki PKB.

Spożycie indywidualne w 2010 r. systematycznie rosło. Wzrost konsumpcji gospodarstw domowych w Czechach w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. można tłumaczyć przede wszystkim poprawą sytuacji na rynku pracy. Znalazło to odzwierciedlenie we wzroście dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. W 2010 r. miało miejsce wyhamowanie spadku dynamiki kredytu konsumpcyjnego, chociaż banki w dalszym ciągu niezbyt chętnie wspierały zakupy konsumpcyjne gospodarstw domowych. Analiza struktury konsumpcji gospodarstw domowych wskazuje, że przede wszystkim zwiększyły się ich wydatki na dobra trwałego użytku, w tym głównie samochody oraz usługi.

Tabela 3.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

	2008	2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>PKB</b>	<b>2,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>
Spożycie indywidualne	3,4	-0,3	0,0	0,8	1,2
Spożycie zbiorowe	1,6	4,2	2,2	1,2	-0,5
Nakłady inwestycyjne	-1,1	-9,2	-5,6	-3,7	1,7
Eksport	6,6	-10,8	14,0	13,7	14,1
Import	5,0	-10,6	11,1	14,7	16,6

źródło: Eurostat

Po okresie silnego spadku inwestycji w I kw. 2010 r., w kolejnych kwartałach nakłady inwestycyjne sukcesywnie się zwiększały. Od II kw. 2010 r. w Czechach wzrastały inwestycje budowlane, zwłaszcza inwestycje mieszkaniowe. W III kw. 2010 r. można było również zauważyć wzrost nakładów na maszyny i urządzenia. Szybki wzrost nakładów inwestycyjnych brutto, jaki obserwowany był w Czechach w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. może mieć jednak tylko tymczasowy charakter, gdyż wynikał z zakrojonej na szeroką skalę akcji instalacji ogniw fotowoltanicznych. Wskazuje na to zarówno struktura wzrostu inwestycji oraz

wzrost importu w ostatnich kwartałach. Według szacunków Narodowego Banku Czech (CNB) efekt tych inwestycji w Czechach w 2010 r. podwyższył nominalny PKB o dodatkowe 0,4-0,7%.

Od początku 2010 r. można było zauważyć wzrost obrotów w handlu zagranicznym Czech. W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. eksport zwiększył się o 12%, co było wynikiem ożywienia w gospodarkach głównych partnerów handlowych, przede wszystkim w Niemczech, Polsce i na Słowacji. Jednocześnie wzrost importu, spowodowany ożywieniem popytu wewnętrznego, był jeszcze większy (17% w analizowanym okresie). W rezultacie wkład eksportu netto do wzrostu PKB w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. pozostał ujemny (podobnie jak w 2009 r.).

Wzrost konsumpcji w Czechach, wynikający przede wszystkim ze wzrostu sprzedaży samochodów (w okresie styczeń-październik 2010 r. liczba nowo zarejestrowanych samochodów w Czechach wzrosła o ponad 5% w porównaniu z analogicznym okresem 2009 r.) potwierdzają dane o obrotach w handlu detalicznym. Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem środków transportu nie tylko nie wzrastała w 2010 r., a wręcz nieznacznie się zmniejszyła w porównaniu z 2009 r. W mniejszym stopniu dotyczyło to sprzedaży żywności, która w ciągu pierwszych dziesięciu miesięcy 2010 r. była dosyć stabilna, a od lipca 2010 r. nawet nieznacznie wzrastała. Sprzedaż pozostałych towarów, zwłaszcza urządzeń elektrycznych i elektronicznych oraz paliw była w analizowanym okresie 2010 r. niższa niż rok wcześniej.

Wzrost zaufania konsumentów, jaki był obserwowany w Czechach przez większą część 2009 r., wyraźnie osłabł na początku 2010 r. Co prawda, w I połowie 2010 r. jeszcze nieznacznie wzrastał, co wynikało z relatywnie dobrej oceny bieżącej sytuacji gospodarczej w Czechach. Wolniejsze od wcześniejszych oczekiwań tempo poprawy sytuacji na rynku pracy spowodowało jednak, że od II kw. 2010 r. poziom optymizmu wśród czeskich konsumentów zaczął się szybko obniżać. Spadły przede wszystkim subindeksy opisujące ocenę przyszłej sytuacji finansowej konsumentów oraz perspektywę zatrudnienia.

Wzrost popytu zewnętrznego, a także odbudowa zapasów przez przedsiębiorstwa były zauważalne w produkcji czeskiego przemysłu. Produkcja przemysłowa w trzech pierwszych kwartałach 2010 r. rosła w szybkim i stabilnym tempie (jej wzrost wyniósł 9,5% w ujęciu rocznym). Wzrost ten wynikał przede wszystkim ze wzrostu produkcji w przemyśle przetwórczym, zwłaszcza w sektorze metalurgicznym, produkcji urządzeń elektronicznych i środków transportu. We wszystkich ww. sektorach wolumen produkcji w okresie I-III kw. 2010 wzrósł o ponad 20% w ujęciu rocznym. Pomimo szybkiego wzrostu w 2010 r. poziom produkcji przemysłowej w październiku 2010 r. pozostawał o 8% niższy niż w połowie 2008 r.



Wzrostowi produkcji przemysłowej w 2010 r. w Czechach towarzyszyła kontynuacja poprawy nastrojów przedsiębiorców. Wynikała ona przede wszystkim z większej liczby zamówień, zwłaszcza zamówień zagranicznych. Dodatkowo przedsiębiorcy coraz częściej deklarowali zamiar wzrostu zatrudnienia w przemyśle.

### Rynek pracy

Po okresie silnego wzrostu zharmonizowanej stopy bezrobocia w Czechach w 2009 i na początku 2010 r., od kwietnia 2010 r. zaczęła ona sukcesywnie się obniżać. Od sierpnia 2010 r. kształtuje się ona na poziomie 6,9%.

Jednocześnie, począwszy od II kw. 2010 r. miało miejsce odwrócenie tendencji spadkowej w zatrudnieniu. W II kw. wyrównana sezonowo liczba pracujących wzrosła o 0,3% a w III kw. o dodatkowe 0,5% w ujęciu kwartalnym. Wzrost ten wynikał przede wszystkim ze wzrostu liczby samozatrudnionych w czeskiej gospodarce, podczas gdy liczba zatrudnionych cały czas się zmniejszała (jednak skala tego spadku była coraz mniejsza). W dalszym ciągu można było zauważyć spadek zatrudnienia w przemyśle, jednak żywność w tym sektorze gospodarki sprawiło, że w III kw. spadek ten był zdecydowanie mniejszy niż obserwowany na początku 2010 r. W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. nieznacznie wzrosło zatrudnienie w usługach, natomiast w rolnictwie liczba zatrudnionych praktycznie się nie zmieniła.

### Inflacja i koszty pracy

Roczna dynamika HICP w 2010 r. wyraźnie wzrosła w porównaniu z końcem 2009 r. (odpowiednio 1,9% i -0,4% w listopadzie 2010 i grudniu 2009 r.). Przez cały dotychczasowy okres 2010 r. inflacja w Czechach należała do najniższych w regionie, o czym świadczy również fakt, że Czechy są jednym z niewielu krajów EŚW (obok krajów bałtyckich), który spełniał w listopadzie 2010 r. kryterium stabilności cen z Maastricht.

Kształtowanie się inflacji w Czechach determinowane było w dużej mierze przez zmiany cen regulowanych, zwłaszcza podwyżki podatków pośrednich. W styczniu 2010 r. o 1 pp. (z 19% do 20%) podwyższono stawkę VAT, zwiększyła się również akcyza na wyroby alkoholowe, tytoniowe i paliwa. Dodatkowo w ciągu 2010 r. wzrosły ceny gazu oraz opieki zdrowotnej. Według szacunków CNB, zmiany te wpłynęły na wzrost ogólnego poziomu inflacji o 1,1 pp.

Wzrost inflacji przyspieszył w II połowie 2010 r. Wynikało to przede wszystkim z rosnących cen żywności. Dodatkowo druga w 2010 r. podwyżka cen gazu w lipcu również przyczyniła się do wzrostu cen. Z kolei słabnąca dynamika cen innych nośników energii, zwłaszcza paliw do prywatnych środków transportu (efekt bazy) oddziaływała w kierunku zmniejszania inflacji<sup>14</sup>.

Pomimo nieznacznego ożywienia konsumpcji, obserwowanego przede wszystkim od III kw. 2010 r., inflacja bazowa w Czechach cały czas pozostawała na poziomie bliskim zera (-0,1% w listopadzie). Wpływ na to, poza słabym popytem wewnętrznym, miała również aprecjacja korony, która przyczyniła się do spadku cen importowych.

Tabela 3.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	lis-10
<b>HICP</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Żywność i napoje bezalkoholowe	-0,7	-0,3	0,0	0,5	0,8
Utrzymanie mieszkania	1,0	0,1	0,2	0,5	0,5
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,2	0,3	0,4	0,5	0,4
Zdrowie	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,2
Restauracje i hotele	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1

źródło: Eurostat

Nominalne wynagrodzenia w Czechach w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. były wyższe o ponad 2% w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Oznaczało to niemal dwukrotny spadek dynamiki płac w porównaniu z 2009 r. Spadek dynamiki wynagrodzeń wynikał przede wszystkim z jej spadku w sektorze usług (zwłaszcza pośrednictwa finansowego, gdzie płace nominalne zmniejszyły się w porównaniu z 2009 r.). W przypadku przemysłu, dynamika płac nieznacznie wzrosła.

Przyspieszenie wzrostu gospodarczego oraz utrzymująca się tendencja spadkowa w przypadku nominalnych wynagrodzeń spowodowały dalszy spadek dynamiki nominalnych jednostkowych kosztów pracy (ULC). Co prawda ożywienie na rynku pracy i nieznaczny wzrost zatrudnienia wyhamowały nieco ten spadek, jednak nie były one tak duże, by odwrócić tendencję spadkową dynamiki ULC obserwowaną w Czechach od końca 2008 r.

### Bilans płatniczy

Okres spowolnienia gospodarczego w Czechach, podobnie jak w pozostałych krajach regionu, wpłynął na zmniejszenie się nierównowag zewnętrznych, aczkolwiek w znacznie mniejszym stopniu niż miało to miejsce m.in. w krajach bałtyckich, Bułgarii czy Rumunii. W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. tendencja ta się odwróciła i deficyt na rachunku obrotów bieżących zaczął rosnąć. W III kw. osiągnął on już 2,7% PKB (średnia krocząca dla 4 kolejnych kwartałów), czyli poziom zbliżony do obserwowanego w latach 2005-2007.

Saldo w handlu towarami w Czechach w trzech pierwszych kwartałach 2010 r. niezmiennie pozostało dodatnie, a nawet nieznacznie wzrosło w porównaniu z 2009 r. W trakcie 2010 r. nadwyżka ta powoli się zmniejszała. Jej spadek wynikał przede wszystkim z bardzo szybkiego wzrostu importu w II i III kw. 2010 r., podczas gdy dynamika eksportu utrzymywała się przez cały dotychczasowy okres 2010 r. na podobnym poziomie. Wzrost importu dotyczył przede wszystkim dóbr inwestycyjnych (m.in. ww. ogniwa

<sup>14</sup> Deprecjacja czeskiej korony w IV kw. 2010 r. i wzrost cen surowców energetycznych może sprawić, że ceny energii w Czechach mogą szybko wzrosnąć w pierwszych miesiącach 2011 r.

fotowoltaniczne) oraz trwałych dóbr konsumpcyjnych z wyłączeniem samochodów.

Zdecydowanie pogorszyło się natomiast saldo usług, które na przestrzeni III kw. 2010 r. obniżyło się o blisko 2 pp. PKB. Wynikało to przede wszystkim ze wzrostu importu usług transportowych (większe obroty w handlu towarami).

Kolejnym czynnikiem, który w istotnym stopniu wpłynął na wzrost deficytu obrotów bieżących w Czechach było pogłębienie się ujemnego salda dochodów. Złożył się na to zarówno wzrost dywidend wypłacanych zagranicznym inwestorom, jak i odsetek dla zagranicznych posiadaczy czeskich obligacji. Poza lepszą kondycją czeskich przedsiębiorstw (wyższe zyski i dywidendy), dodatkowym czynnikiem wpływającym na większy odpływ dochodów był rekordowy napływ kapitału zagranicznego, zwłaszcza w postaci inwestycji portfelowych, obserwowany od połowy 2009 r.

W analizowanym okresie nieznacznie poprawiło się saldo transferów bieżących, jednak nadal wykazywało niewielki deficyt, przede wszystkim z powodu negatywnego salda płatności dokonywanych przez pracowników poza granicami kraju (*remittances*).

Tabela 3.3  
Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>Rachunek bieżący</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,7</b>
Towary	3,6	5,0	5,6	5,6	5,3
Usługi	1,1	0,7	0,1	-0,3	-0,7
Dochody	-6,1	-6,4	-6,4	-6,1	-7,1
Transfery bieżące	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,2
<b>Rachunek kapitałowy</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>
<b>Rachunek finansowy</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>5,0</b>
Inwestycje bezpośrednie	0,2	0,7	1,3	1,8	3,5
Inwestycje portfelowe	1,4	3,1	3,5	3,1	4,6
Pozostałe inwestycje	0,9	-1,0	-2,6	-2,7	-3,1

Źródło: Eurostat

Napływ kapitału zagranicznego do Czech w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. kontynuował tendencję wzrostową obserwowaną od połowy 2009 r. W III kw. 2010 r. napływ inwestycji zagranicznych powrócił do poziomu obserwowanego ostatnio w 2005 r. W Czechach odnotowano wzrost napływu zarówno inwestycji bezpośrednich, jak i portfelowych. Powoli zmniejszało się również ujemne saldo pozostałych inwestycji.

Od IV kw. 2009 r. miał miejsce napływ inwestycji bezpośrednich do czeskiego sektora budowlanego oraz pośrednictwa finansowego. W większości były to spłaty pożyczek zaciągniętych przez centrale zagranicznych firm w czeskich oddziałach. Dodatkowo w III kw. 2010 r. kapitał zagraniczny w formie inwestycji bezpośrednich zasilił również firmy z sektora przemysłowego (produkcja mebli, zaopatrzenie w energię elektryczną i wodę).

Zagraniczni inwestorzy w 2010 r. w dalszym ciągu wykazywali zainteresowanie czeskimi obligacjami. Napływ inwestycji portfelowych, który jeszcze wzrósł w porównaniu z 2009 r., kierowany był w większości na rynek rządowych papierów dłużnych.

### Stopy procentowe i kurs walutowy

Narodowy Bank Czech (CNB) w 2010 r. kontynuował politykę obniżania stóp procentowych. W maju 2010 r. CNB obniżył główną stopę procentową (2W Repo Rate) do najniższego poziomu w historii 0,75% (niższego niż w strefie euro). Od maja 2010 r. stopa procentowa CNB nie zmieniła się. Podobnie zachowywały się stopy na rynku międzybankowym. Trzymiesięczna stawka Pribor obniżyła się z poziomu ok. 1,5% w I kw. 2010 r., do 1,2% w maju i na tym poziomie utrzymywała się do końca 2010 r.

Na kształtowanie się rentowności czeskich obligacji wpływały zmiany nastrojów inwestorów, wywołane przez czynniki zewnętrzne (kryzysy finansowe w Grecji i Irlandii, decyzja Węgier o nieprzedłużaniu umowy kredytowej z MFW). Rentowność 10-letnich obligacji skarbu państwa w 2010 r. kształtowała się w granicach 3,3%-4,5% osiągając 3,8% na koniec roku.

Zawierania na światowych, a zwłaszcza europejskich rynkach finansowych wpłynęły również na dużą zmienność kursu korony czeskiej (CZK) w 2010 r. wobec EUR, a przede wszystkim wobec USD (w wyniku dużej zmienności kursu EUR/USD). W I kw. 2010 r. kurs EUR/CZK kontynuował aprecjację, rozpoczętą w 2009 r. Proces ten został zatrzymany w wyniku kryzysu finansów publicznych w Grecji na początku II kw. 2010 r., który pośrednio wpłynął na odwrócenie się inwestorów od walut regionu EŚW i tym samym kurs EUR/CZK wyraźnie się osłabił (o 4,5% w kwietniu ub.r.). Relatywnie słaby kurs CZK wobec EUR utrzymywał się do lipca. Pomimo zażegnania niepokoju związanych z niewypłacalnością Grecji, na kurs korony w tamtym okresie oddziaływało zerwanie umowy pomiędzy Węgrami i MFW. Kolejny okres aprecjacji korony to sierpień-październik 2010 r., która ponownie została zatrzymana przez wzrost niepokoju inwestorów wywołany kłopotami sektora finansowego w Irlandii i Hiszpanii.

### Polityka fiskalna

W trakcie 2010 r. realizacja dochodów budżetu państwa kształtowała się na poziomie niższym od zakładanego w ustawie budżetowej (w szczególności za sprawą akcyzy i podatków bezpośrednich). W odpowiedzi zostały ograniczone limity wydatków (o 5%). Ostatecznie jednak władze Czech w jesiennej notyfikacji fiskalnej (z października ub.r.) obniżyły prognozę deficytu budżetowego na 2010 r. z 5,9% PKB do 5,1% PKB.

W 2011 r. deficyt budżetowy Czech ma zostać ograniczony do 4,6% PKB. Będzie to wynikiem przede wszystkim zmian po stronie wydatkowej.<sup>15</sup> Ograniczenia mają dotyczyć

<sup>15</sup> Po stronie dochodowej zmiany dotyczą m.in. opodatkowania PIT-em dochodów emerytów, które przekraczają trzykrotność

wydatków: bieżących (m.in. cięcia wynagrodzeń o 10%<sup>16</sup>), majątkowych w poszczególnych resortach, zasiłków chorobowych<sup>17</sup> i niektórych innych świadczeń<sup>18</sup> oraz wsparcia budownictwa mieszkaniowego.

W horyzoncie prognozy KE (2010-2012), deficyt budżetowy Czech będzie przekraczał wartość referencyjną. W kolejnych latach konieczne będzie zatem podjęcie dalszych działań dostosowawczych. Komisja szacuje, że poziom długu sektora instytucji rządowych i samorządowych ma wzrosnąć z 40,0% PKB w 2010 r. do 45,2% PKB w 2012 r.

Nowy rząd Czech zapowiedział wprowadzenie w kolejnych latach istotnych reform dotyczących systemu emerytalnego i służby zdrowia. Wśród nich znajduje się wprowadzenie filaru kapitałowego. Ubytek dochodów sektora publicznego związany z transferami części składek emerytalnych do OFE miałyby zostać pokryty podwyżką podstawowej stawki VAT. Dyskutowane jest również rozwiązanie polegające na stworzeniu funduszu pokoleniowego, którego środki przekazywane byłyby na cele prorodzinne. Zmiany w systemie emerytalnym miałyby zgodnie z zapowiedziami członków rządu Czech wejść w życie już od 2013 r. W marcu br. przedstawione mają zostać szczegóły dotyczące reformy sektora ochrony zdrowia, przewidujące m.in. wprowadzenie dodatkowych opłat od pacjentów (np. za podwyższony standard leczenia lub za niektóre materiały medyczne).

### Prognozy

Prognozy tempa wzrostu gospodarczego ČNB na 2011 r. zakładają niemal dwukrotny jego spadek w porównaniu z 2010 r. Prognozowany na 2011 r. spadek popytu krajowego to wynik planowanego zacieśnienia finansów publicznych, co odbije się zarówno na dynamice spożycia indywidualnego, jak i zbiorowego. Zakończyć się ma również proces odbudowy zapasów, który był jednym z głównych czynników wzrostu w 2010 r. Z kolei wkład eksportu netto do dynamiki PKB ma być nieznacznie wyższy niż w 2010 r. Złoży się na to zwłaszcza obniżenie dynamiki importu, związane z przewidywanym osłabieniem popytu wewnętrznego. Prognozowane tempo wzrostu eksportu również powinno się obniżyć, ale w mniejszym stopniu.

Wzrost dynamiki PKB w Czechach (do poziomu porównywalnego do tego obserwowanego w 2010 r.) ma nastąpić w 2012 r., kiedy to popyt krajowy, a zwłaszcza konsumpcja powinna wzrosnąć w wyniku poprawy na rynku pracy.

Wzrost inflacji, jaki był obserwowany w Czechach w 2010 r. powinien zatrzymać się w okolicach celu inflacyjnego (2%) na początku 2011 r. i utrzymywać na stabilnym poziomie w 2011 i 2012 r. Planowany na początek 2011 r. wzrost cen energii elektrycznej jest ryzykiem dla wzrostu inflacji, jednak zdaniem ČNB jego efekt powinien być zrekomensowany przez wygaśnięcie efektu bazy związanego z podwyżkami podatków pośrednich na początku 2010 r. Prognozowana słaba konsumpcja w 2011 r. w dalszym ciągu nie powinna stwarzać silnej presji inflacyjnej.

Deficyt na rachunku obrotów bieżących w 2011 r. może znacznie się powiększyć. Związane to będzie z prawdopodobnym pogorszeniem salda handlu zagranicznego, a także z wyższymi deficytami na rachunku usług i dochodów.

Tabela 3.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	ČNB	KE	OECD	MFW
	11.2010 (05.2010)	11.2010 (05.2010)	11.2010 (05.2010)	10.2010 (04.2010)
<b>PKB, w %, r/r</b>				
2010	2,3 (1,4)	2,4 (1,6)	2,4 (2,0)	2,0 (1,7)
2011	1,2 (1,8)	2,3 (2,4)	2,8 (3,0)	2,2 (2,6)
2012	2,5	3,1	3,2	3,5 (3,5)
<b>Inflacja, w %, r/r</b>				
2010	1,5 (1,4)	1,2 (1,0)	1,6 (1,8)	1,6 (1,6)
2011	1,9 (1,8)	2,1 (1,3)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)
2012	2,0	2,2	1,7	2,0 (2,0)
<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB</b>				
2010	-2,7 (-1,1)	-1,9 (-0,3)	-1,9 (0,1)	-1,2 (-1,7)
2011	-2,2 (-1,3)	-1,5 (-1,5)	-0,8 (-0,4)	-0,6 (-2,4)
2012	-2,5	-1,1	-0,7	-0,6 (-2,7)

ČNB – Inflation Report, Česká národní banka.

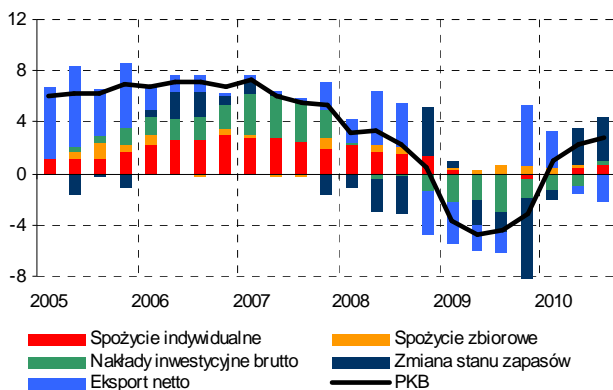
przeciętnego wynagrodzenia oraz zniesienie ulg przysługujących członkom Parlamentu, Prezydentowi oraz najwyższym władzom Czech, a także firmom zatrudniającym osoby niepełnosprawne (jeśli ich udział w liczbie zatrudnionych jest większy niż 50%). Ponadto w 2011 r. obowiązywać będzie jednorazowy podatek powodziowy (1 200 CZK), z przeznaczeniem środków na usuwanie skutków powodzi. Powyższe zmiany mają zwiększyć dochody budżetowe o ok. 0,15% PKB.

<sup>16</sup> Z wyjątkiem nauczycieli, których wynagrodzenia wzrosnąć mają o 3,5%.

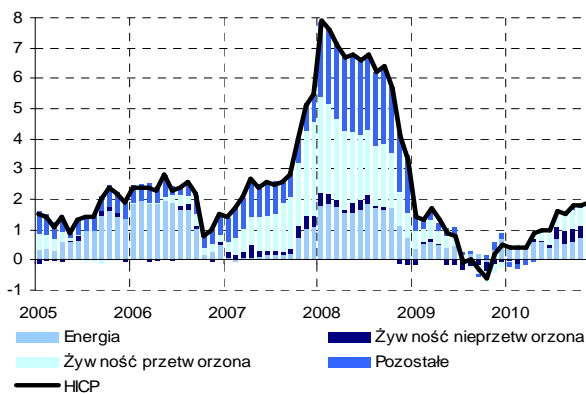
<sup>17</sup> Finansowanie przez państwo przez okres trzech lat absencji chorobowej od 22 dnia, a nie jak ma to miejsce obecnie – od 15 dnia oraz bezterminowe przedłużenie tymczasowego ograniczenia podstawy zasiłku chorobowego do 60% wynagrodzenia oraz jego zmniejszenie w przypadku dłuższego zwolnienia (66%-72%).

<sup>18</sup> M.in. zasiłków pielęgnacyjnych i z tytułu urodzenia dziecka oraz dla bezrobotnych.

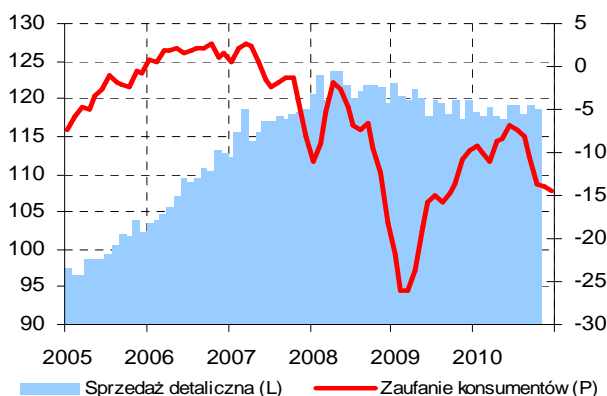
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



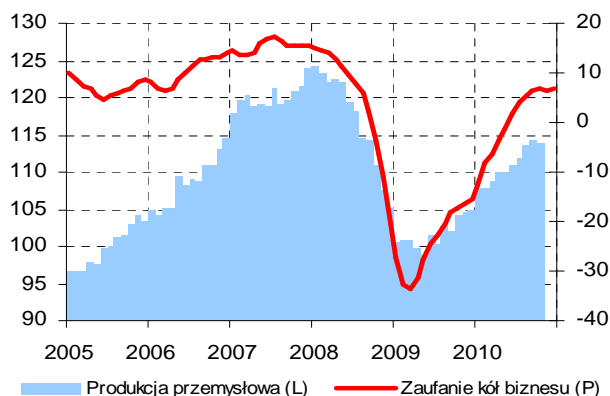
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



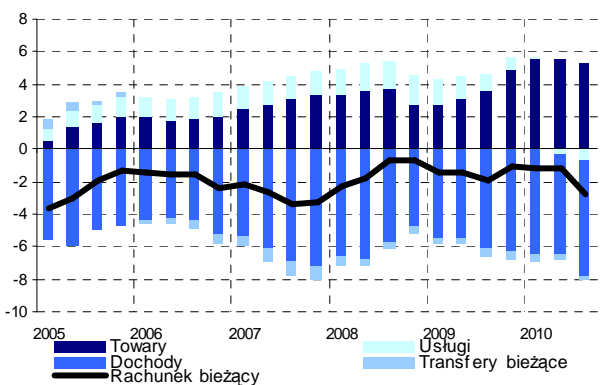
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



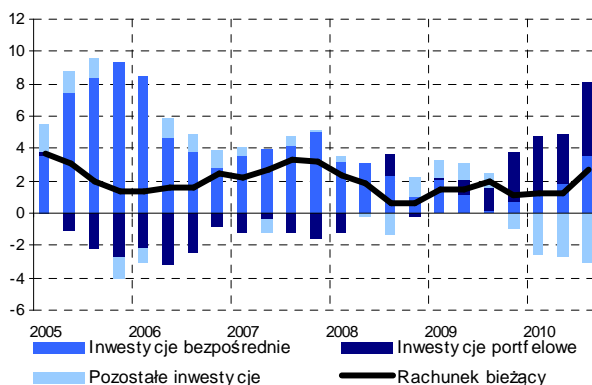
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



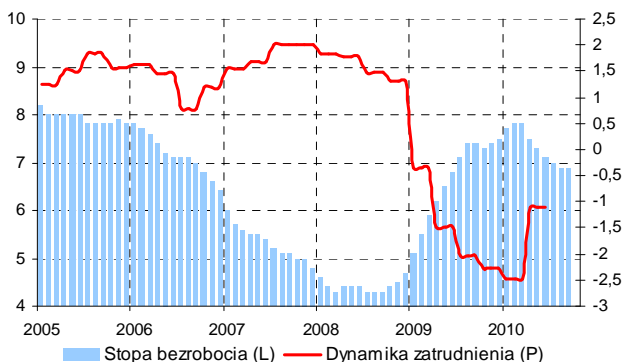
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



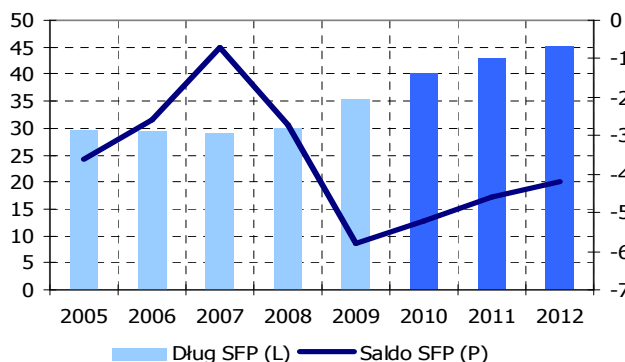
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



## ESTONIA

### Wzrost gospodarczy

Po dwóch latach spadków PKB, z czego ten z 2009 r. okazał się wyjątkowo dotkliwy (-13,9%), gospodarka Estonii w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. osiągnęła dodatnie tempo wzrostu (1,8% r/r). Dostępne dane wskazują, że do poprawy koniunktury przyczyniła się przede wszystkim odbudowa zapasów, które w czasie kryzysu zostały drastycznie ograniczone w reakcji m.in. na gwałtownie spadające wydatki konsumpcyjne estońskich gospodarstw domowych. Wzrost zapasów w przedsiębiorstwach znalazł swe odzwierciedlenie w rosnącym wolumenie importu (głównie importu zaopatrzeniowego i inwestycyjnego), który w II i III kw. ub.r. przewyższył dynamikę wzrostu wolumenu eksportu. W konsekwencji eksport netto, który w czasie kryzysu pełnił rolę amortyzatora silnych spadków pozostałych składników PKB, w okresie kwiecień-wrzesień ub.r. oddziaływał negatywnie na dynamikę wzrostu estońskiej gospodarki.

Tabela 4.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

	2008	2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>PKB</b>	<b>-3,6</b>	<b>-13,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>5,1</b>
Spożycie indywidualne	-4,0	-18,9	-7,8	-3,4	0,9
Spożycie zbiorowe	4,4	-0,5	-2,2	-2,7	-1,7
Nakłady inwestycyjne	-7,6	-34,4	-20,4	-16,6	-9,8
Eksport	-1,1	-11,2	6,2	18,0	24,0
Import	-7,9	-26,8	1,8	23,1	29,0

źródło: Eurostat

Popyt konsumpcyjny, mimo że nadal pozostaje słaby, w II połowie 2010 r. uległ nieznacznej poprawie w porównaniu do pierwszych dwóch kwartałów ub.r. Spożycie indywidualne wzrosło w III kw. ub.r. o 0,9% r/r, po dziesięciu kwartałach spadków. O poprawie konsumpcji prywatnej w Estonii świadczą również dane o sprzedaży detalicznej, które wskazują, że od maja 2010 r. ponownie notuje ona dodatnią roczną dynamikę wzrostu (1,5%), natomiast w okresie lipiec-październik jej tempo wyraźnie przyspieszyło (7,3%). Z drugiej zaś strony, nastroje wśród estońskich konsumentów w ostatnich miesiącach 2010 r. wyraźnie pogorszyły się, mimo że do sierpnia ub.r. ulegały systematycznej poprawie. Na pogorszenie się wskaźników zaufania złożyły się przede wszystkim zwiększone obawy o brak możliwości szybkiego rozwiązania problemu wysokiego bezrobocia oraz niepewność co do przyszłej sytuacji finansowej konsumentów.

W odróżnieniu od konsumpcji prywatnej, gdzie zaobserwowano pewne symptomy ożywienia, w przypadku popytu inwestycyjnego jak na razie brak widocznych perspektyw poprawy w najbliższej przyszłości. Wprawdzie skala spadku nakładów inwestycyjnych w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. zmniejszyła się niemal o połowę w porównaniu do analogicznego okresu roku 2009, to nadal

obniżają się one w niemal dwucyfrowym tempie (-9,8% r/r w III kw. 2010 r.). Z drugiej zaś strony, wyniki badań ankietowych wśród estońskich przedsiębiorców wskazują na stopniowe narastanie presji na zwiększenie istniejącego aparatu produkcyjnego. Okazało się bowiem, że w III kw. ub.r. wykorzystanie mocy produkcyjnych w tamtejszych firmach było na poziomie 68,8%, tzn. lekko powyżej długookresowej średniej, przy czym w IV kw. ub.r. oczekuje się, że przekroczyło ono 70%. Gdyby wstępne oznaki ożywienia popytu konsumpcyjnego potwierdziły się, stanowiłoby to wówczas dodatkowy impuls dla przedsiębiorców do tego, aby zwiększyć istniejące moce wytwórcze.

Produkcja przemysłowa w Estonii kontynuowała trend wzrostowy w pierwszych trzech kwartałach 2010 r., przy czym największe przyspieszenie odnotowała w okresie od kwietnia do września ub.r. Ponadto w październiku zbliżyła się do poziomu obserwowanego bezpośrednio przed wybuchem kryzysu. Za dynamiczny wzrost produkcji przemysłowej w ostatnich miesiącach odpowiada głównie rosnący popyt zagraniczny (na rynki partnerów handlowych Estonii trafia około 70% produkcji przetwórstwa przemysłowego), podczas gdy wpływ popytu krajowego, choć wyraźnie niższy, stopniowo zyskuje na znaczeniu.

Bank Estonii w swej najnowszej prognozie (bazującej na danych dostępnych do połowy września ub.r.) przewiduje, że w całym 2010 r. dynamika PKB wyniosła 2,5%, co by oznaczało, że w ostatnim kwartale ub.r. gospodarka rozwijała się niemal tak szybko jak w III kw., kiedy to osiągnęła najwyższe w ub.r. tempo wzrostu (5,0% r/r).

### Rynek pracy

W I kw. 2010 r. stopa bezrobocia rejestrowanego w Estonii osiągnęła swoje maksimum (19,0%), po czym zaczęła wyraźnie spadać i ostatecznie w III kw. ub.r. wyniosła 16,2%. Pomimo zaobserwowanego spadku, liczba bezrobotnych w ogóle ludności aktywnej zawodowo wciąż pozostaje na historycznie wysokim poziomie, o czym świadczy chociażby to, że jeszcze w 2007 r. i w I poł. 2008 r. oscylowała wokół 4-4,5%. Ponadto jeżeli zestawimy stopę bezrobocia w Estonii z odpowiednimi wskaźnikami dla pozostałych krajów Unii Europejskiej, to okaże się, że należy ona do jednej z najwyższych – gorzej pod tym względem wypadają jedynie Hiszpania, Łotwa i Litwa.

Według dostępnych danych w I poł. 2010 r. odnotowano spowolnienie dynamiki spadku zatrudnienia w gospodarce Estonii – w II kw. ub.r. skala redukcji etatów wyniosła 5,6% r/r, podczas gdy w IV kw. 2009 r. zatrudnienie spadło aż 11,9% r/r. Wydaje się jednak, że w najbliższych kwartałach przedsiębiorcy nie zdecydują się jeszcze na zwiększanie liczby nowych etatów, gdyż w pierwszej kolejności będą oni dążyć do wydłużenia godzin pracy, które silnie zredukowali

w odpowiedzi na recesję wywołaną kryzysem finansowo-gospodarczym.

### Inflacja i koszty pracy

W pierwszych dwóch miesiącach 2010 r. roczna stopa inflacji HICP w Estonii utrzymywała się jeszcze poniżej zera, po czym od marca zaczęła już przyjmować wartości dodatnie, osiągając w czerwcu swoje tymczasowe maksimum (3,4%). Na zaobserwowany w I poł. ub.r. wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych złożyły się przede wszystkim rosnące ceny energii oraz środków transportu. Natomiast w lipcu i sierpniu ub.r. odnotowano lekki spadek inflacji do poziomu 2,8%, co było głównie spowodowane obniżeniem się cen energii na świecie. Od września ub.r. obserwuje się ponownie wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w Estonii, który w coraz większym stopniu jest napędzany przez dynamicznie rosnące ceny żywności, które w I poł. odgrywały wyraźnie mniejszą rolę. W listopadzie według ostatnich danych inflacja przyspieszyła do 5,0% r/r. W całym 2010 r. Bank Estonii spodziewa się, że roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniesie 2,4%. Z kolei inflacja bazowa (po wyłączeniu cen energii, żywności, napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych) jeszcze w pierwszych sześciu miesiącach ub.r. utrzymywała się lekko poniżej zera, po czym od lipca do listopada zaczęła oscylować wokół poziomu 1,0% r/r.

Tabela 4.2

#### Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	lis-10
<b>HICP</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>5,0</b>
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Żywność i napoje bezalkoholowe	-1,4	-0,8	0,3	0,9	2,4
Utrzymanie mieszkania	-0,9	-0,5	0,7	0,7	0,9
Transport	0,0	1,2	1,1	0,5	0,6
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,0	0,2	0,3	0,5	0,6
Odzież i obuwie	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3

źródło: Eurostat

Trwający od I kw. 2009 r. spadek płac nominalnych w gospodarce Estonii został zatrzymany w II kw. 2010 r., kiedy to zarobki pracowników wzrosły o 1,2% r/r. W kolejnym kwartale ub.r. odnotowano dalszy wzrost płac, z tym że w nieco mniejszym stopniu (0,9% r/r). Najwyższe wzrosty odnotowano w przetwórstwie przemysłowym (3,9% r/r) oraz w budownictwie (3,0% r/r). Natomiast w sektorze usług finansowych wciąż obserwuje się spadki płac nominalnych.

Mimo że spadek wynagrodzeń nominalnych w Estonii zakończył się w II kw. 2010 r., to jak na razie nie widać, aby rosły jednostkowe koszty pracy. W III kw. ub.r. ich dynamika była nadal ujemna (-1,0% r/r), choć coraz mniejsza niż w poprzednich kwartałach.

### Bilans płatniczy

Po trzech kwartałach 2010 r. skumulowana nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB zmniejszyła

się do 3,7% z 4,5% na koniec 2009 r.<sup>19</sup>. Było to spowodowane głównie powiększeniem się deficytu na rachunku dochodów, co z kolei wynikało ze wzrostu dochodów nierezydentów z tytułu inwestycji bezpośrednich. W tym samym kierunku działał również spadek nadwyżki w handlu usługami. Z drugiej zaś strony, deficyt w handlu towarami uległ w tym okresie zmniejszeniu (z -4,0% do -3,0% PKB), choć skala tego spadku okazała się niewystarczająca, aby zrekomensować ujemny wpływ wcześniej wspomnianych czynników na wysokość dodatniego salda obrotów bieżących.

Tabela 4.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>Rachunek bieżący</b>	<b>1,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>
Towary	-6,3	-4,0	-3,4	-3,6	-3,0
Usługi	9,4	9,7	9,7	9,3	9,4
Dochody	-2,9	-2,7	-3,2	-3,4	-4,2
Transfery bieżące	1,5	1,6	1,7	1,7	1,5
<b>Rachunek kapitałowy</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>
<b>Rachunek finansowy</b>	<b>-2,9</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,1</b>	<b>-7,5</b>	<b>-8,9</b>
Inwestycje bezpośrednie	-2,0	0,7	1,9	5,5	7,6
Inwestycje portfelowe	-1,1	-10,4	-10,2	-9,5	-9,8
Pozostałe inwestycje	-0,4	3,0	0,2	-3,6	-6,8

źródło: Eurostat

W okresie styczeń-wrzesień 2010 r. nastąpił wyraźny odpływ kapitału zagranicznego z Estonii, a jego skala była większa niż w całym 2009 r. (-8,9% PKB wobec -6,6% PKB). Wynikało to przede wszystkim z wycofywania przez nierezydentów depozytów z estońskiego systemu bankowego, jak i otwierania przez rezydentów depozytów w bankach zagranicznych, co znalazło swe odzwierciedlenie w ujemnym saldzie pozostałych inwestycji. Podobnie jak w 2009 r., w zakresie inwestycji bezpośrednich odnotowano napływ, zaś w przypadku inwestycji portfelowych – odpływ kapitału.

### Stopy procentowe i kurs walutowy

Z dniem 1 stycznia 2011 r. Estonia stała się kolejnym członkiem strefy euro, dołączając tym samym do grupy 16 państw Unii Europejskiej, które posługują się wspólną walutą euro<sup>20</sup>. Kurs wymiany korony estońskiej na euro został nieodwołalnie ustalony na poziomie 15,6466 EEK za 1 EUR, tj. na poziomie parytetu centralnego w mechanizmie ERM II, w którym Estonia uczestniczyła od 28 czerwca 2004 r.

<sup>19</sup> Dla celów porównawczych, obliczenia dla 2010 r. uwzględniają również wielkość salda obrotów bieżących i nominalnego PKB z IV kw. 2009 r.

<sup>20</sup> Przez pierwsze dwa tygodnie stycznia będzie trwał stopniowe wycofywanie z obiegu monet i banknotów denominowanych w koronie estońskiej. Oznacza to, że w tym okresie w obiegu będą cyrkulować równolegle dwie waluty. Aby ułatwić życie konsumentom, sprzedawcy detaliczni od 1 lipca 2010 r. zaczęli podawać ceny w obu walutach. Są zobowiązani postępować w ten sposób aż do 20 czerwca 2011 r.

## Polityka fiskalna

Pomimo bardzo niesprzyjających warunków makroekonomicznych, Estonia zrealizowała w latach 2008-2009 pakiet ambitnych działań dostosowawczych (ponad 10% PKB), który pozwolił na ograniczenie deficytu budżetowego poniżej wartości referencyjnej. Zgodnie z jesienną notyfikacją fiskalną (październik ub.r.), ujemne saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2010 r. wyniesie ok. 1,3% PKB. Będzie to obok Szwecji najlepszym wynikiem wśród wszystkich krajów członkowskich UE.

W 2011 r. przewidywany jest wzrost deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych do ok. 1,6% PKB, co będzie się wiązać przede wszystkim z istotnym wzrostem wydatków majątkowych<sup>21</sup>. Płace i poziom zatrudnienia w administracji rządowej pozostaną nadal zamrożone, po raz kolejny nie zostanie przeprowadzona waloryzacja świadczeń emerytalno-rentowych. Ponadto od br. ponownie będą przekazywane składki do OFE<sup>22</sup>. Transfer ten był zawieszony od połowy 2009 r.

KE prognozuje, że z uwagi na wygasanie niektórych działań konsolidujących finanse publiczne przyjętych w okresie 2008-2009, deficyt sektora *general government* Estonii wzrośnie w 2012 r. do 2,7% PKB. Jest to jedyny obok Węgier kraj, dla którego prognoza Komisji przewiduje pogorszenie salda finansów publicznych. Dług sektora *general government* Estonii będzie w latach 2010-2012 przyrastał w szybszym tempie niż w latach 2008-2009, z uwagi na wyczerpanie się zgromadzonych środków rezerwowych. Nadal jednak będzie on utrzymywać się na najniższym poziomie wśród krajów członkowskich UE (ok. 11,7% PKB w 2012 r.).

W związku ze zbliżającymi się wyborami parlamentarnymi (marzec br.) partia rządząca proponuje: zmniejszenie składki na ubezpieczenie od bezrobocia i stawek podatków dochodowych, przy czym warunkuje to korzystną sytuacją budżetową. Wśród propozycji wymieniane jest zrównoważenie sektora *general government* Estonii do 2013 r., co pozwoliłoby odbudowywać rezerwy budżetowe uszczuplone przez kryzys gospodarczy, a także wpisanie do estońskiej ustawy zasadniczej reguły fiskalnej. Ma ona mieć charakter zakazu planowania ujemnego salda sektora finansów publicznych w warunkach wzrostu gospodarczego.

## Prognozy

W latach 2011-2012 Bank Estonii spodziewa się wyraźnego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarki narodowej w porównaniu do 2010 r. Szacuje, że dynamika PKB w tym okresie wyniesie odpowiednio 4,2% i 3,8% wobec 2,5% w

ub.r. Głównym źródłem wzrostu gospodarki Estonii będzie rosnąca konsumpcja prywatna, z uwagi na spodziewane wyższe dochody gospodarstw domowych z tytułu wynagrodzeń za pracę, oraz odradzające się inwestycje przedsiębiorstw, m.in. w związku z obserwowanym względnie wysokim stopniem wykorzystania mocy produkcyjnych. To z kolei doprowadzi do silnego wzrostu wolumenu importu, który przewyższy dynamikę eksportu i tym samym przeloży się na ujemny wkład eksportu netto we wzrost gospodarczy Estonii w horyzoncie prognozy.

Prognoza inflacji HICP wskazuje na lekki wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2011 r. w porównaniu do 2010 r., a następnie na spadek do poziomu 1,7% w 2012 r. Spodziewane obniżenie inflacji będzie wynikiem z jednej strony dodatniej, choć coraz wolniejszej dynamiki konsumpcji prywatnej w horyzoncie prognozy, zaś z drugiej stopniowego wygasania efektu podatków podniesionych w latach 2009-2010 w celu ograniczenia deficytu sektora finansów publicznych.

Na rachunku obrotów bieżących w latach 2011-2012 oczekuje się pojawienia deficytu z uwagi na m.in. zmniejszenie nadwyżki w handlu zagranicznym, co będzie pochodną szybszego wzrostu wolumenu importu niż eksportu, oraz pogłębienia ujemnego salda dochodów.

Tabela 4.4  
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

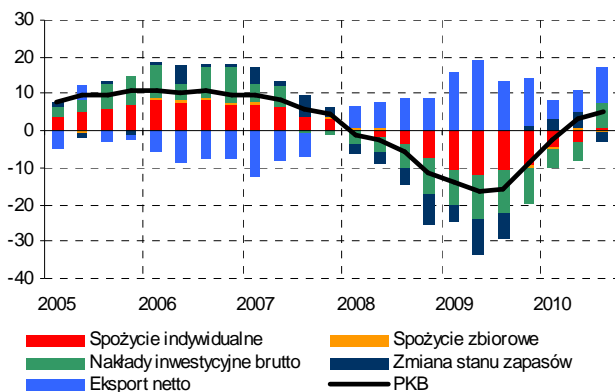
	EP	KE	OECD	MFW
	10.2010 (04.2010)	11.2010 (05.2010)	11.2010 (05.2010)	10.2010 (04.2010)
<b>PKB, w %, r/r</b>				
2010	2,5 (1,0)	2,4 (0,9)	2,4 (0,1)	1,8 (0,8)
2011	4,2 (4,0)	4,4 (3,8)	3,4 (4,7)	3,5 (3,6)
2012	3,8 (3,3)	3,5	4,1	3,4 (3,3)
<b>Inflacja, w %, r/r</b>				
2010	2,4 (1,3)	2,7 (1,3)	3,0 (1,5)	2,5 (0,8)
2011	2,7 (1,1)	3,6 (2,0)	3,4 (1,9)	2,0 (1,1)
2012	1,7 (1,3)	2,3	2,5	2,0 (1,3)
<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB</b>				
2010	1,3 (3,4)	4,1 (4,9)		4,2 (4,7)
2011	-2,6 (1,5)	1,4 (3,8)		3,4 (3,9)
2012	-2,8 (-1,2)	0,9		1,6 (2,0)

EP - Estonian Economy and Monetary Policy, Bank of Estonia

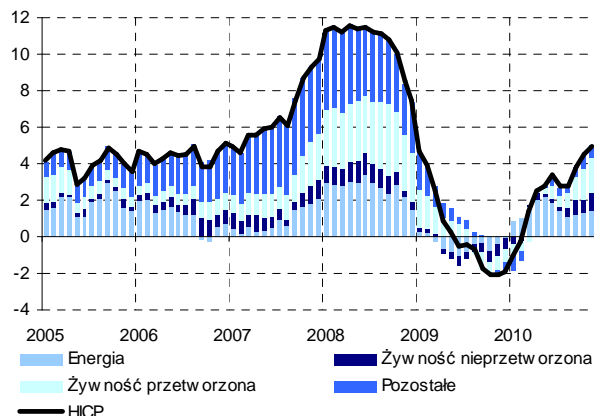
<sup>21</sup> W tym wydatków w zakresie ochrony środowiska, finansowanych ze sprzedaży praw do emisji dwutlenku węgla.

<sup>22</sup> W wysokości 2% podstawy wymiaru. Powrót do stawki przed zawieszeniem transferu składek do OFE (4%) ma nastąpić w 2012 r.

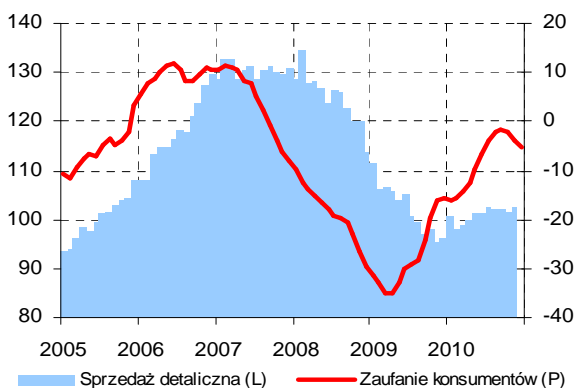
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



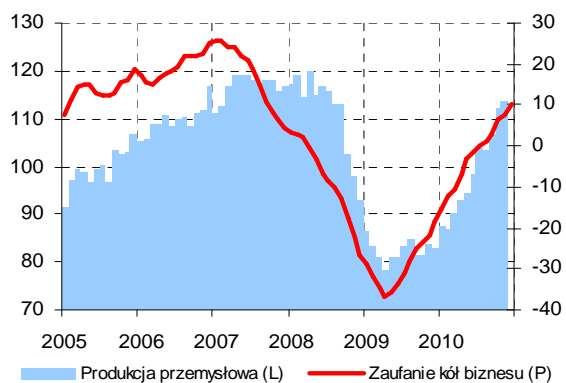
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



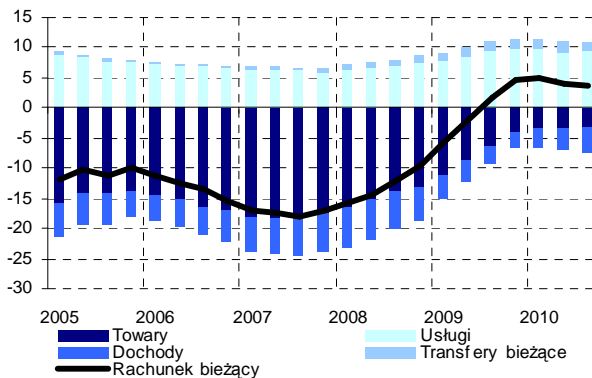
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



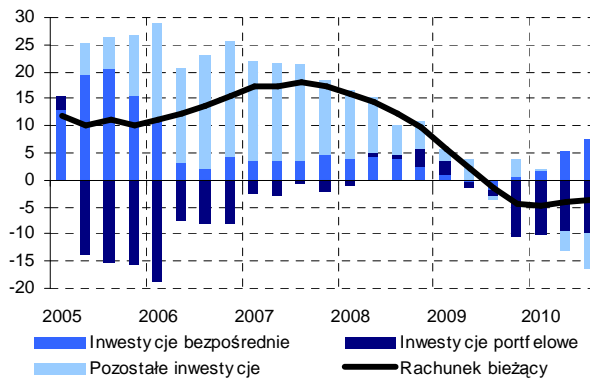
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



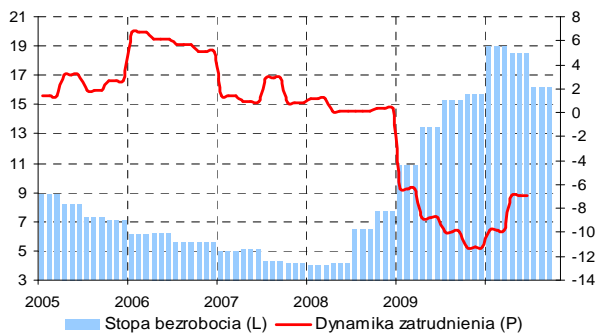
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



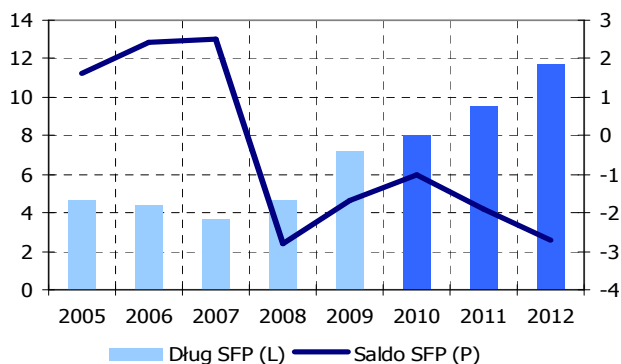
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne





## LITWA

**Wzrost gospodarczy**

Począwszy od II kwartału 2010 r. gospodarka Litwy zaczęła powoli odbudowywać się po dotkliwym kryzysie, jaki dotknął ten kraj w 2009 r. W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. PKB minimalnie wzrosło (o 0,1%) w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku, a w III kw. 2010 jego roczna stopa wzrostu wyniosła już 0,8%.

Tabela 5.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% , r/r)

	2008	2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>PKB</b>	<b>3,0</b>	<b>-14,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,8</b>
Spożycie indywidualne	5,9	-16,9	-7,9	-8,2	-1,6
Spożycie zbiorowe	4,1	-1,2	-1,7	-1,2	-2,1
Nakłady inwestycyjne	-6,4	-39,1	-31,6	-4,7	15,9
Eksport	11,5	-14,3	3,5	19,3	16,9
Import	10,3	-29,4	3,0	15,5	20,2

źródło: Eurostat

Poprawa sytuacji litewskiej gospodarki wynikała przede wszystkim z odbudowy zapasów. Była to jedyna kategoria, której wkład do rocznej dynamiki PKB był dodatni od początku 2010 r.

Spożycie indywidualne w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. w dalszym ciągu pozostawało niższe niż w analogicznym okresie 2009 r. (o 6%). Dopiero w III kw. można było zauważyć jego wzrost w ujęciu kwartalnym. Konsolidacja finansów publicznych, jaka miała miejsce na Litwie od początku 2010 r. spowodowała również spadek wydatków rządowych. W wyniku ich ograniczenia, wkład spożycia zbiorowego do dynamiki PKB w trzech pierwszych kwartałach 2010 r. był niezmiennie ujemny.

Od II kw. 2010 r. miało miejsce przyspieszenie inwestycji. Wpływ na to miał co prawda bardzo słaby I kw., kiedy to z powodu nadspodziewanie mroźnej zimy oraz zamknięcia elektrowni atomowej w Ignalinie, nakłady inwestycyjne na Litwie spadły do najniższego poziomu od początku 2003 r. W kolejnych miesiącach można było już zaobserwować ich bardzo szybki wzrost. Dotyczyło to zarówno inwestycji w środki produkcji, jak i budynki. Co prawda na przestrzeni trzech pierwszych kwartałów 2010 r. roczna dynamika nakładów inwestycyjnych brutto była ujemna, to jednak już w samym tylko III kw. wzrosła ona do 16%.

Odbudowa popytu krajowego na Litwie miała miejsce pomimo trwającej stagnacji na rynku kredytów krajowych. Wartość kredytów dla sektora prywatnego na początku IV kw. 2010 r. była o ponad 6% niższa niż przed rokiem.

Dodatni wkład eksportu netto, który był jedynym wskaźnikiem wpływającym na wzrost PKB w 2009 r., znacznie się zmniejszył w trzech kwartałach 2010 r. W I poł. 2010 r. był on jeszcze dodatni, aczkolwiek zdecydowanie niższy niż w 2009 r. jednak już w III kw. eksport netto na Litwie działał w kierunku obniżenia dynamiki PKB. Wynikało

to przede wszystkim z szybkiego wzrostu importu. W I poł. 2010 r. do wzrostu importu przyczyniły się przede wszystkim nośniki energii (większy popyt ze względu na zamknięcie elektrowni atomowej). W późniejszym okresie, zwiększone nakłady inwestycyjne pobudziły również import dóbr kapitałowych. Eksport w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. również wzrastał, jednak w wolniejszym tempie.

Po okresie silnego spadku sprzedaży detalicznej w 2008 i 2009 r., w 2010 r. obroty w handlu detalicznym zaczęły powoli rosnać. Wzrost ten obejmował przede wszystkim wybrane dobra trwałego użytku (m.in. odzież, sprzęt elektroniczny i komputery) oraz paliwa. Zwiększyła się również liczba nowo zarejestrowanych samochodów (o blisko 6% w badanym okresie). Z kolei sprzedaż żywności w dalszym ciągu oscylowała wokół najniższych poziomów obserwowanych w ostatnich latach.

Powolnemu wzrostowi sprzedaży detalicznej towarzyszył dużo szybszy wzrost optymizmu wśród konsumentów. W 2010 r. litewscy konsumenci coraz lepiej oceniali zarówno bieżącą, jak i oczekiwaną kondycję gospodarki oraz własną sytuację finansową. Poprawiły się również oceny perspektyw rynku pracy oraz kształtowania się cen w nadchodzących 12 miesiącach.

Zamknięcie elektrowni atomowej w Ignalinie było główną przyczyną spadku produkcji przemysłowej na Litwie w I kw. 2010 r. Dotyczyło to nie tylko produkcji energii, ale również wpłynęło na ograniczenie produkcji w innych działach przemysłu (zwłaszcza w hutnictwie i obróbce metali). W kolejnych dwóch kwartałach produkcja przemysłowa na Litwie, podobnie jak w pozostałych krajach regionu rosła, dzięki zwiększającemu się popytowi zagranicznemu. Wzrost produkcji odnotowano zwłaszcza w segmencie dóbr kapitałowych, pośrednich oraz dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku.

Spadek produkcji przemysłowej w I kw. 2010 r. okresowo wpłynął na zahamowanie rosnącego od II kw. 2009 r. optymizmu wśród przedsiębiorców. Począwszy od II kw. 2010 r. ponownie można było zaobserwować poprawę nastrojów wśród litewskich przedsiębiorców, na co w największym stopniu wpłynęły: przyspieszenie produkcji w przemyśle oraz rosnąca liczba zamówień, głównie zagranicznych.

**Rynek pracy**

W przeciwieństwie do pozostałych krajów bałtyckich, gdzie od II kw. 2010 r. można było zaobserwować powolny spadek stopy bezrobocia, na Litwie cały czas miał miejsce jej wzrost. W III kw. 2010 r. zharmonizowana stopa bezrobocia na Litwie sięgnęła 18,4% i była wyższa niż na Łotwie. Oznacza to, że poziom bezrobocia na Litwie był najwyższy w regionie.

Liczba pracujących w gospodarce w I połowie 2010 r. w dalszym ciągu się obniżała. Duży spadek zatrudnienia miał miejsce zwłaszcza w I kw. 2010 r., co wiązało się ze spowolnieniem gospodarczym obserwowanym w tym okresie na Litwie. W II kw. liczba pracujących ustabilizowała się, co jednak wynikało przede wszystkim ze wzrostu zatrudnienia w rolnictwie. Zatrudnienie w pozostałych działach gospodarki w dalszym ciągu spadało. Wstępne szacunki litewskiego urzędu statystycznego wskazują na odwrócenie się tendencji spadkowej w zatrudnieniu już w III kw. 2010 r., kiedy to liczba pracujących miała się zwiększyć o blisko 2%.

### Inflacja i koszty pracy

Po okresie szybkiego spadku inflacji w 2009 r. i deflacji w I kw. 2010 r., dynamika HICP na Litwie w kolejnych miesiącach szybko wzrastała. W listopadzie 2010 r. wyniosła ona 2,5%. Pomimo szybkiego wzrostu inflacji na Litwie, w dalszym ciągu 12-miesięczna średnia inflacja była niższa niż wartość referencyjna kryterium inflacyjnego z Maastricht.

Na początku 2010 r. wygasanie efektu bazy związanego z podwyżkami stawek podatków pośrednich i cen regulowanych na początku 2009 r., osłabiło wpływ wzrostu cen energii (zwłaszcza energii elektrycznej<sup>23</sup>) na roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych. Jednak w kolejnych miesiącach 2010 r. ceny energii przyczyniały się do wzrostu inflacji (w lipcu 2010 r. ceny gazu i paliw stałych wzrosły o ponad 11%). Dodatkowo do wzrostu cen konsumpcyjnych przyczyniały się rosnące ceny żywności.

Niska presja popytowa, wynikająca ze stale pogarszającej się sytuacji na rynku pracy i tym samym niska konsumpcja spowodowała brak wzrostu inflacji bazowej. W okresie styczeń-listopad 2010 r. inflacja bazowa na Litwie praktycznie się nie zmieniła i cały czas była niższa od zera (-1,9% w listopadzie).

Tabela 5.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	lis-10
<b>HICP</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,7</b>
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Żywność i napoje bezalkoholowe	-1,4	-1,5	-0,5	0,4	1,6
Utrzymanie mieszkania	-1,0	-1,7	-0,6	0,6	0,8
Transport	0,0	0,6	0,5	0,4	0,5
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	1,4	0,6	0,2	0,0	0,1
Edukacja	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0

źródło: Eurostat

Po silnym spadku nominalnych wynagrodzeń w 2009 i na początku 2010 r. (w okresie IV kw. 2008-I kw. 2010 przeciętne nominalne wynagrodzenie na Litwie zmniejszyło się o 12,5%), począwszy od II kw. 2010 r. płace zaczęły powoli rosnąć. W II i III kw. 2010 wzrost płac wyniósł niemal 3% i dotyczył prawie wszystkich działów gospodarki (z wyjątkiem usług teleinformatycznych i pośrednictwa

finansowego), zarówno w sektorze publicznym, jak i prywatnym. Największy wzrost nominalnych wynagrodzeń miał miejsce w budownictwie, handlu i sektorze transportowym.

Roczna dynamika jednostkowych kosztów pracy na Litwie w 2010 r. była najniższa w regionie. Główną przyczyną był jej duży spadek w I kw. 2010 r. wynikający przede wszystkim z dużego spadku nominalnych płac. W kolejnych kwartałach 2010 r. obserwowany był jedynie nieznaczny wzrost dynamiki ULC, co związane było z lekką poprawą sytuacji na rynku pracy. Z kolei ożywienie gospodarcze, jakie ma miejsce na Litwie od II kw. 2010 r. spowalniało te wzrosty i w rezultacie dynamika jednostkowych kosztów pracy na Litwie pozostała ujemna.

### Bilans płatniczy

Po okresie silnego spadku deficytu na rachunku obrotów bieżących na Litwie, a nawet powstania sporej nadwyżki, w III kw. 2010 r. spadła ona do 3,9% PKB z 5,3% PKB w II kw. (średnia krocząca dla 4 kwartałów). Obserwując pojedyncze kwartały, w II kw. 2010 r. saldo na rachunku obrotów bieżących na Litwie, po raz pierwszy od sześciu kwartałów, było ujemne. Spadek ten wynikał z obniżenia się salda wszystkich kategorii rachunku bieżącego.

Tabela 5.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>Rachunek bieżący</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>3,9</b>
Towary	-5,3	-3,1	-3,4	-3,4	-3,7
Usługi	2,1	2,0	2,3	2,8	2,5
Dochody	-0,5	1,0	1,4	1,1	0,5
Transferory bieżące	3,4	4,4	4,3	5,0	4,6
<b>Rachunek kapitałowy</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>
<b>Rachunek finansowy</b>	<b>-1,9</b>	<b>-7,7</b>	<b>-8,1</b>	<b>-8,8</b>	<b>-6,9</b>
Inwestycje bezpośrednie	1,3	-0,1	-0,9	-1,3	-0,8
Inwestycje portfelowe	1,7	2,9	8,0	7,9	9,1
Pozostałe inwestycje	-5,3	-10,8	-14,1	-15,3	-13,8

źródło: Eurostat

Od początku 2010 r. można było zauważyć pogłębianie się deficytu na rachunku towarów, co wynikało z szybkiego wzrostu importu, którego dynamika w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. dogoniła dynamikę eksportu (tempo wzrostu zarówno importu, jak i eksportu było zbliżone do 30% r/r w pierwszych 10 miesiącach 2010 r.). Wzrost importu dotyczył przede wszystkim samochodów, paliw oraz części i akcesoriów. Wzrósł również import dóbr zaopatrzeniowych. Z kolei w ciągu 2010 r. zwiększała się wartość eksportowanych dóbr konsumpcyjnych, zarówno żywności, jak i dóbr trwałego użytku.

Nadwyżka na rachunku usług w trzech kwartałach 2010 r. była wyższa niż 2009 r., jednak w III kw. można było zauważyć już jej wyraźny spadek.

Od II kw. 2010 r. zauważalny był również spadek nadwyżki na rachunku dochodów. Wynikał on z niższych dochodów

<sup>23</sup> W wyniku zamknięcia elektrowni atomowej w Ignalinie na początku 2010 r. ceny energii elektrycznej na Litwie wzrosły jednorazowo o 33,3%.

litewskich podmiotów z tytułu inwestycji zagranicznych, zwłaszcza inwestycji portfelowych. Również dodatnie saldo na rachunku transferów bieżących uległo obniżeniu, chociaż wciąż było znacznie wyższe (4,6% PKB) w porównaniu ze średnią w ostatniej dekadzie.

W okresie I-III kw. 2010 r., podobnie jak w 2009 r. na Litwie miał miejsce odpływ kapitału zagranicznego, aczkolwiek jego skala zmniejszyła się w III kw. Odpływ kapitału odzwierciedla przede wszystkim pogłębiający się deficyt na rachunku pozostałych inwestycji, w związku ze spłatą zobowiązań przez litewski sektor bankowy. Odpływ kapitału miał miejsce również w przypadku inwestycji bezpośrednich, co nie zdarzało się wcześniej. Odpływ netto FDI wynikał zarówno ze wzrostu litewskich inwestycji za granicą, jak i spadku zagranicznych inwestycji bezpośrednich na Litwie.

Odwrotne tendencje miały miejsce w przypadku zagranicznych inwestycji portfelowych. W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. odnotowano ich rekordowy napływ (ponad 9% PKB w III kw.). Inwestorzy zagraniczni zainteresowani byli przede wszystkim instrumentami dłużnymi skarbu państwa.

### Stopy procentowe

Stabilizacja systemu finansowego i rosnąca płynność sektora finansowego na Litwie spowodowały szybki spadek nominalnych stóp procentowych na rynku międzybankowym w pierwszych miesiącach 2010 r. Stawka trzymiesięcznego Vilibor spadła z blisko 4% w styczniu do 1,4% w maju (rekordowo niski poziom). Zawirowania na światowych rynkach finansowych w związku z kryzysem finansów publicznych w krajach peryferyjnych strefy euro w kolejnych miesiącach 2010 r. nie wpłynęły istotnie na sytuację na rynkach finansowych Litwy. 3M Vilibor w II połowie 2010 r. był stabilny i wahał się w przedziale 1,4% -1,7%.

Rentowności obligacji litewskich w 2010 r. obniżyła się z 7,5% w styczniu do 5% w grudniu. Podobnie jak większości krajów regionu, okres spadku przerywany był krótkotrwałymi wzrostami rentowności wynikającymi ze wzrostu awersji do ryzyka związanego z rozwojem sytuacji w krajach peryferyjnych strefy euro oraz na Węgrzech.

Zarówno nominalny, jak i realny (deflowany CPI) efektywny kurs walutowy na Litwie osłabiały się w I połowie 2010 r., co było czynnikiem wspierającym litewski eksport. W II połowie 2010 r. deprecjacja się zatrzymała, a w ostatnich miesiącach można było zauważyć nawet powolne umacnianie się kursów efektywnych lita. Na aprecjację nominalnego, jak i efektywnego kursu walutowego wpłynęły zarówno umacnianie się lita wobec walut partnerów handlowych, jak wzrost inflacji obserwowany w II połowie 2010 r.

### Polityka fiskalna

Na Litwie nierównowaga finansów publicznych w ub.r. pozostała na wysokim poziomie (8,1% PKB wobec 9,2% PKB w 2009 r.), pomimo kontynuacji działań konsolidacyjnych. Od połowy 2010 r. zaczęły obowiązywać przyjęte w 2009 r. zmiany ograniczające

wydatki m.in. na świadczenia macierzyńskie i wychowawcze (m.in. zmniejszenie ich wysokości o 10%), które mają przynieść oszczędności budżetowe na poziomie ok. 0,8% PKB.

W 2011 r. rząd Litwy przewiduje obniżenie deficytu finansów publicznych o 2,3 pkt. proc. PKB do 5,8% PKB. Władze Litwy podjęły decyzję o przedłużeniu na 2011 r. obowiązywania obniżek wynagrodzeń w sektorze publicznym, świadczeń emerytalno-rentowych oraz zasiłków socjalnych. Obniżona będzie nadal stawka składek przekazywanych do OFE<sup>24</sup>, aż do momentu poprawy sytuacji budżetowej. Po stronie dochodowej od 2011 r. obniżeniu ma ulec PIT opłacany przez osoby prowadzące samodzielną działalność gospodarczą (z 15% do 5%). Osiągnięcie celu budżetowego w br. jest obciążone istotnym ryzykiem związanym z przyjęciem optymistycznych założeń makroekonomicznych i założeniem wysokiego poziomu (ponad 1% PKB) dochodów z tytułu poprawy ściągальności podatków i walki z przemytem.

KE przewiduje, że w br. i 2012 r. nierównowaga fiskalna Litwy utrzyma się na poziomie ok. 7,0%, co oznacza brak terminowego wypełnienia zobowiązań wynikających z procedury nadmiernego deficytu (2012 r.). Obniżenie ujemnego salda sektora instytucji rządowych i samorządowych poniżej wartości referencyjnej będzie utrudnione z uwagi na obserwowane osłabienie wysiłków konsolidacyjnych ze względu na zbliżające się wybory<sup>25</sup> oraz wygasanie w 2012 r. czasowych obniżek wysokości zasiłków dla bezrobotnych i świadczeń emerytalno-rentowych oraz zamrożenia wynagrodzeń w sektorze publicznym. KE prognozuje, że dług publiczny wyniesie w 2012 r. ok. 48,3% PKB wobec 37,4% w 2010 r.

### Prognozy

Prognozowana w listopadzie 2010 r. przez Bank Litwy (LB) dynamika PKB na 2011 r. nie zmieniła się w stosunku do poprzednich prognoz. W dalszym ciągu LB przewiduje kontynuację powolnego ożywienia w kolejnych kwartałach. Nieznacznie zmieniła się natomiast prognozowana struktura wzrostu. Prognoza zakłada, że kontynuacja ożywienia bazować będzie na odbudowie popytu krajowego, zwłaszcza inwestycji. Jednocześnie, wraz ze wzrostem konsumpcji i inwestycji, zmniejszać się ma rola popytu zewnętrznego, a tym samym obniżyć się ma wkład eksportu netto do dynamiki PKB, który będzie ujemny już w 2011 r. Zastój trwający na rynku kredytów bankowych w połączeniu z nadal bardzo słabą sytuacją na rynku pracy stanowi największe zagrożenie dla odbudowy popytu wewnętrznego na Litwie w 2011 r.

Wzrost inflacji na Litwie, który był obserwowany od połowy 2010 r. ma być kontynuowany w 2011 r. W dalszym ciągu czynnikami wpływającymi na wzrost inflacji mają być ceny

<sup>24</sup>Pierwotnie wymiar składki przekazywanej na Litwie do OFE miał zostać czasowo (2009-2010) ograniczony z 5,5% do 2%.

<sup>25</sup> Samorządowe – luty br., parlamentarne – jesień 2012 r.

żywności i energii, a także planowane podwyżki podatków pośrednich i cen regulowanych. W porównaniu z sierpniową projekcją LB prognoza inflacji została podniesiona w wyniku szybszego niż wcześniej przewidywano wzrostu cen w III kw. 2010 r.

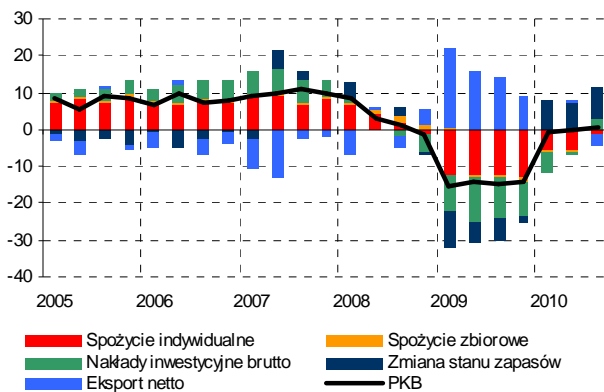
Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących, która pojawiła się w 2009 r. i tylko nieznacznie spadła w 2010 r., powinna się utrzymać również w 2011 r., aczkolwiek będzie się ona sukcesywnie zmniejszać. Największy wpływ na jej spadek ma mieć odbudowa litewskiego importu w związku z rosnącym popytem wewnętrznym.

Tabela 5.4  
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

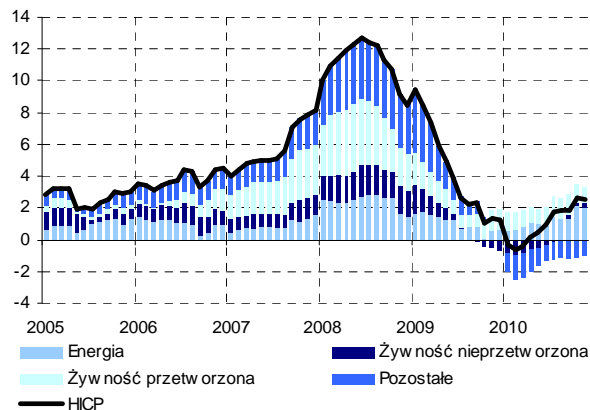
	LB	KE	MFW	Consensus Economics
	11.2010 (05.2010)	11.2010 (05.2010)	10.2010 (04.2010)	12.2010 (05.2010)
<b>PKB, w %, r/r</b>				
2010	0,5 (0,5)	0,4 (-0,6)	1,3 (-1,6)	0,5 (-0,9)
2011	3,1 (3,1)	2,8 (3,2)	3,1 (3,2)	2,7 (2,3)
2012		3,2	2,6 (3,1)	
<b>Inflacja, w %, r/r</b>				
2010	1,2 (0,4)	1,2 (-0,1)	1,0 (-1,2)	1,1 (0,5)
2011	2,3 (1,7)	2,3 (0,4)	1,3 (-1,1)	2,0 (1,0)
2012		2,7	1,3 (0,1)	
<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB</b>				
2010	1,4 (1,5)	2,6 (2,8)	1,9 (2,7)	
2011	-0,4 (0,6)	1,3 (2,0)	0,2 (2,6)	
2012		1,0	-0,6 (2,2)	

LB - Lietuvos bankas

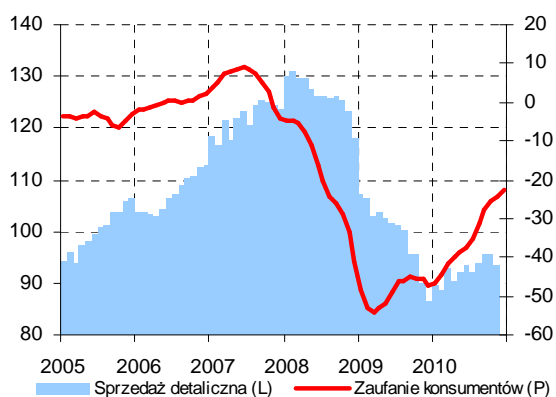
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



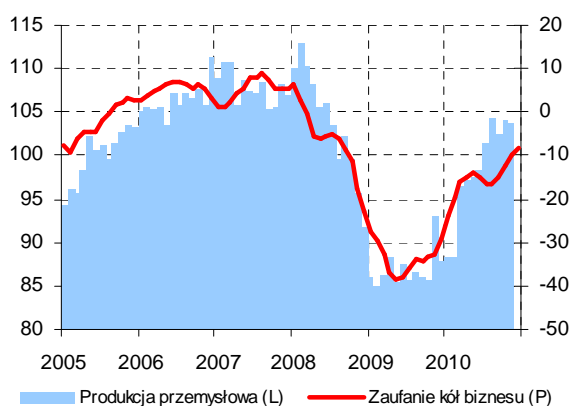
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



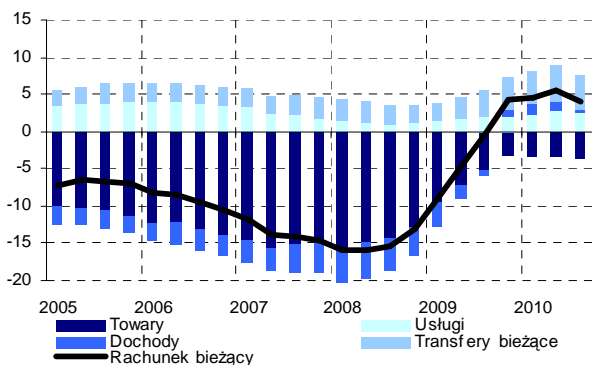
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



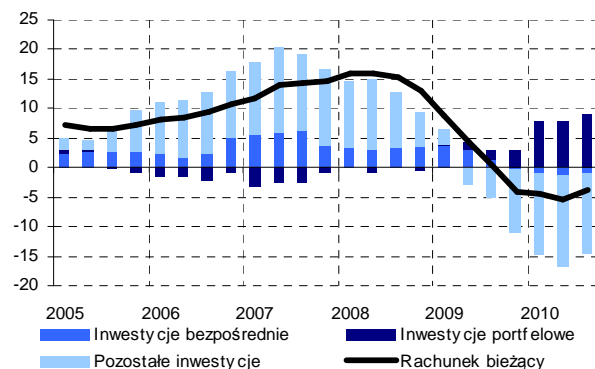
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



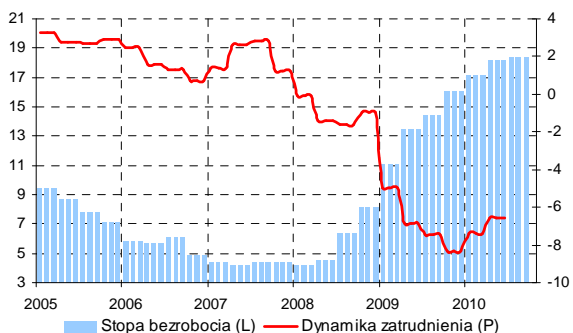
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



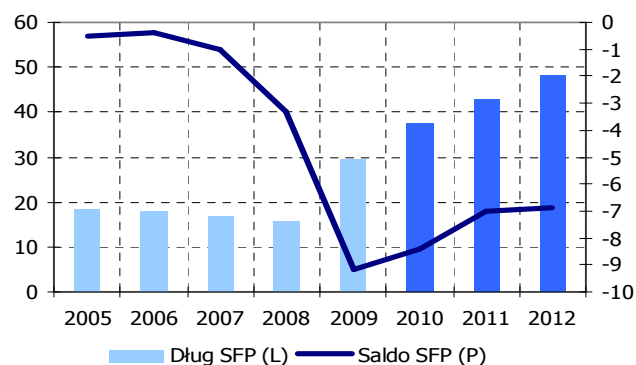
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



## ŁOTWA

### Wzrost gospodarczy

Na początku 2010 r. została powstrzymana spadkowa tendencja PKB, jaka obserwowana była w poprzednich dwóch latach. Jednakże skala wzrostu gospodarczego w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. (w ujęciu kwartalnym) pozostawała relatywnie niska, zwłaszcza w porównaniu z głębokim spadkiem PKB w 2009 r. (o 18% - najsilniejszym zarówno w regionie EŚW, jak i w całej UE). Tak więc realny PKB na Łotwie w okresie I-III kw. 2010 r. wciąż pozostawał poniżej poziomu z roku poprzedniego (o 1,8%). W kolejnych kwartałach skala spadku PKB systematycznie zmniejszała się w ujęciu rocznym, a w III kw. 2010 r. PKB wzrósł o 2,5%.

Tabela 6.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% , r/r)

	2008	2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>PKB</b>	<b>-4,6</b>	<b>-18,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>2,5</b>
Spżycie indywidualne	-11,1	-22,5	-6,1	-1,3	2,7
Spżycie zbiorowe	1,5	-9,2	-18,1	-11,4	-2,4
Nakłady inwestycyjne	-13,2	-37,7	-34,6	-30,0	-11,9
Eksport	-1,3	-13,9	3,0	7,9	15,7
Import	-13,6	-34,2	-4,9	10,0	13,1

źródło: Eurostat

Jedyną kategorią rachunków narodowych, która niezmiennie miała dodatni wkład do dynamiki PKB w 2010 r. była zmiana stanu zapasów. Konsumpcja oraz nakłady inwestycyjne w dalszym ciągu negatywnie wpływały na wzrost gospodarczy.

Konsumpcja prywatna odnotowała niewielki wzrost na początku 2010 r. i w kolejnych kwartałach utrzymywała się na zbliżonym poziomie (wzrost jej rocznej dynamiki to wynik efektu niskiej bazy). Ożywienie spożycia indywidualnego w 2010 r., po okresie bardzo silnego spadku w poprzednim roku, wynikało przede wszystkim z odbudowy zaufania konsumentów i ich skłonności do zakupów. Od II kw. 2010 r. odnotowywano także nieznaczną poprawę sytuacji na rynku pracy.

Nakłady inwestycyjne w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. w dalszym ciągu były kategorią, która w największym stopniu wpływała na obniżenie dynamiki PKB. W porównaniu z analogicznym okresem 2009 r. inwestycje były o ponad ¼ niższe. Pomimo kontynuacji spadku nakładów inwestycyjnych w I połowie 2010 r., ich wkład do rocznej dynamiki PKB na Łotwie zwiększył się, co wynikało przede wszystkim z efektu niskiej bazy. Dopiero w III kw. 2010 r. można było już zauważyć dosyć znaczący wzrost inwestycji (ponad 6% kw/kw).

Czynnikiem ograniczającym wzrost popytu wewnętrznego na Łotwie w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. była stale słabnąca akcja kredytowa banków komercyjnych. Wartość kredytów zarówno dla gospodarstw domowych, jak i dla przedsiębiorstw w dalszym ciągu się obniżała. Rosnące tempo spadku nie wskazywało na szybką odbudowę akcji

kredytowej na Łotwie. Niewielki wzrost liczby udzielanych kredytów widoczny był jedynie w przypadku przedsiębiorstw sektora publicznego.

Poza zapasami, największy wkład do wzrostu PKB miał eksport netto. Wkład ten był co prawda niższy niż w 2009 r., jednak za ten spadek odpowiadał przede wszystkim efekt bazy. Dodatni wkład salda handlu zagranicznego to przede wszystkim zasługa szybko rosnącego eksportu. Wynikało to przede wszystkim z rosnącego popytu ze strony głównych partnerów handlowych Łotwy, wspieranego przez wzrost konkurencyjności wynikający z obniżenia kosztów pracy. Jednocześnie szybko wzrastał również import, napędzany przede wszystkim przez ożywienie w przemyśle, a także powoli wzrastającą konsumpcję prywatną.

Po okresie silnego spadku w 2009 r., od początku 2010 r. sprzedaż detaliczna na Łotwie zaczęła powoli wzrastać. Wzrost ten dotyczył przede wszystkim towarów trwałego użytku, np. liczba nowo zarejestrowanych samochodów w okresie styczeń-październik 2010 wzrosła o ponad 15% w ujęciu rocznym. Wzrost sprzedaży detalicznej na Łotwie był nieproporcjonalnie duży w stosunku do skali poprawy sytuacji na rynku pracy w 2010 r. Struktura wydatków konsumpcyjnych w tym okresie (przede wszystkim dobra trwałego użytku) sugeruje, że wzrost wydatków konsumpcyjnych na Łotwie to przesunięcie w czasie odroczonej „poważnych zakupów”, które realizowane były za pomocą środków zaoszczędzonych w czasie kryzysu. Tendencja ta może jednak nie trwać długo, zwłaszcza w obliczu całej czas słabnącej akcji kredytowej banków komercyjnych. Oznaczać to może jedynie krótkotrwały wzrost sprzedaży detalicznej na Łotwie.

Od początku 2010 r. na Łotwie miał miejsce wzrost optymizmu konsumentów. Po okresie silnych spadków w 2009 r., jego wskaźnik zaczął dosyć szybko rosnać. Wzrosty dotyczyły przede wszystkim subindeksów opisujących bieżącą i oczekiwaną w najbliższych miesiącach kondycję łotewskiej gospodarki, a także sytuację finansową gospodarstw domowych.

W przeciwieństwie do innych krajów regionu, w których wzrost produkcji przemysłowej można było zaobserwować już połowie 2009 r., na Łotwie nastąpił on dopiero od początku 2010 r. Wielkość produkcji przemysłu w pierwszych dziewięciu miesiącach 2010 r. była o ponad 13% wyższa niż w analogicznym okresie poprzedniego roku. Wzrost produkcji przemysłowej był odzwierciedleniem przede wszystkim wzrostu popytu zewnętrznego. W I poł. 2010 r. w łotewskim przemyśle przetwórczym udział produkcji przeznaczony na eksport wzrósł o 8 pp. Dlatego też, w największym stopniu wzrosła produkcja dóbr inwestycyjnych i pośrednich (m.in. papieru, produktów przemysłu drzewnego i metalurgicznego, maszyn i urządzeń oraz środków transportu). Wielkość produkcji towarów

konsumpcyjnych wzrastała znacznie wolniej, a w przypadku towarów konsumpcyjnych trwałych – nawet spadała.

Wskaźnik zaufania kół biznesu na Łotwie, który szybko rósł od I kw. 2009 r. do II kw. 2010 r., zahamował w II połowie 2010 r. Co prawda w dalszym ciągu zwiększała się liczba zamówień dla przemysłu, jednak nieznacznie pogorszyły się oceny przedsiębiorców dotyczące oczekiwanego wolumenu produkcji i zatrudnienia, które wzrastały we wcześniejszym okresie.

### Rynek pracy

Sytuacja na rynku pracy na Łotwie w I połowie 2010 r. należała nie tylko do najgorszych w regionie, ale również w całej UE. W I kw. stopa bezrobocia przekroczyła 20%. Pomimo nieznacznej poprawy w II kw. 2010 r. (spadek do 19,4%), w dalszym ciągu, poza Hiszpanią, była najwyższa spośród krajów UE. Według szacunków łotewskiego urzędu statystycznego, stopa bezrobocia w III kw. 2010 r. ponownie spadła do 18%.

Od II kw. 2010 r. miało miejsce odwrócenie się tendencji spadkowej zatrudnienia, jaką można było zaobserwować na Łotwie od początku 2008 r. W II i III kw. 2010 r. liczba pracujących zwiększyła się o blisko 5% w porównaniu z I kw. 2010 r. Ożywienie produkcji przemysłowej na Łotwie nie szło w parze ze zwiększeniem zatrudnienia w przemyśle. Jego wzrost to przede wszystkim zasługa rosnącej liczby zatrudnionych w budownictwie i rolnictwie (wzrost o ponad 10%). Dodatkowo zwiększyła się liczba pracujących w usługach. Jedynym wyjątkiem pozostał sektor administracji publicznej, który w dalszym ciągu odczuwał skutki zacieśnienia fiskalnego.

### Inflacja i koszty pracy

Roczna stopa inflacji HICP na Łotwie, podobnie jak w większości krajów regionu wyraźnie wzrosła w 2010 r., jednak przez cały ten okres była niezmiennie najniższa w regionie. Od stycznia do sierpnia 2010 r. roczna dynamika cen konsumpcyjnych była ujemna i dopiero we wrześniu wzrosła powyżej zera. W listopadzie inflacja na Łotwie wyniosła już jednak 1.7%.

Tabela 6.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	lis-10
<b>HICP</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Utrzymanie mieszkania	-0,4	-0,3	0,1	0,8	1,7
Żywność i napoje bezalkoholowe	-1,0	-1,2	-0,5	0,3	1,1
Transport	0,5	0,4	0,7	0,6	0,4
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	1,6	1,4	1,0	0,9	0,2
Zdrowie	0,8	0,2	0,0	0,0	0,1

źródło: Eurostat

Za wzrost inflacji na Łotwie w trakcie 2010 r. odpowiadały przede wszystkim czynniki o charakterze podażowym. Od stycznia do listopada 2010 r. ceny żywności wzrosły o ponad 6%, a energii o ponad 11%, co odzwierciedlało ich zmiany na rynku światowym. Wzrost cen żywności był widoczny już od początku 2010 r., natomiast do wzrostu cen energii

przyczyniły się również decyzje administracyjne w połowie 2010 r. dotyczące cen gazu i energii cieplnej. Ceny tych towarów zostały wówczas podniesione o ponad 20%.

Poprawa sytuacji na rynku pracy na Łotwie w II połowie 2010 r., powoli zaczynała się uzewnętrzniać w rosnącej presji popytowej i wzroście inflacji bazowej. Inflacja bazowa przez cały dotychczasowy okres 2010 r. pozostawała jednak ujemna, a w listopadzie wyniosła ona -2,5% wobec -5% w maju 2010 r.

Po okresie spadku wynagrodzeń nominalnych w 2009 r., zwłaszcza w sektorze publicznym (w związku z szeroko zakrojonym planem konsolidacji finansów publicznych), od początku 2010 r. płace na Łotwie zaczęły wzrastać. Od początku roku do września przeciętne wynagrodzenie w gospodarce wzrosło o 3,5% i po raz pierwszy od I kw. 2009 r. jego roczna dynamika była dodatnia. Dotyczyło to zarówno sektora prywatnego, jak i publicznego, w tym sektora finansów publicznych, w którym wzrost płac w ww. okresie był największy i wyniósł ponad 6%.

W 2010 r., podobnie jak w poprzednim roku można było zauważyć spadek nominalnych jednostkowych kosztów pracy (ULC), a tym samym dalszą poprawę konkurencyjności poprzez tzw. „wewnętrzną dewaluację”. Jednak już w III kw. 2010 r. dynamika ULC wyraźnie wzrosła, do czego przyczyniły się rosnące wynagrodzenia oraz poprawa sytuacji na rynku pracy. Z kolei wzrost gospodarczy, który przyspieszył na Łotwie w ostatnich kwartałach oddziaływał w kierunku obniżania dynamiki ULC.

### Bilans płatniczy

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących na Łotwie, po osiągnięciu rekordowej wysokości 10,6% PKB (średnia krocząca dla 4 kwartałów) w I kw. 2010 r., w kolejnych dwóch kwartałach znacząco się obniżyła. Główną przyczyną takiego stanu rzeczy była zmniejszająca się nadwyżka na rachunku dochodów, która w okresie I-III kw. 2010 r. zmniejszyła się o 4 pp. Zmiany sald pozostałych kategorii rachunku obrotów bieżących były zdecydowanie mniejsze.

Nieznacznie zmniejszył się deficyt na rachunku towarów w wyniku szybszego tempa wzrostu eksportu niż importu. Warto zauważyć, że zarówno eksport, jak i import bardzo szybko rosły w trzech pierwszych kwartałach 2010 r. (odpowiednio o 28 i 19% nominalnie). Wzrost eksportu dotyczył głównych gałęzi przemysłu w tym kraju. W ciągu trzech kwartałów 2010 r. eksport produktów przemysłu drzewnego, metalurgicznego oraz urządzeń elektronicznych wzrósł o blisko 50%. Import towarów na Łotwę również wyraźnie wzrósł. Dotyczyło to przede wszystkim trwałych dóbr konsumpcyjnych (m.in. sprzętu elektronicznego i samochodów), a także dóbr kapitałowych i paliw.

Nadwyżka na rachunku dochodów na Łotwie sukcesywnie się zmniejszała w trakcie 2010 r. Wynikało to przede wszystkim ze spadającego salda dochodów z inwestycji, zwłaszcza inwestycji portfelowych.

Salda usług i transferów bieżących nie zmieniły się znacząco w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. i w dalszym ciągu wskazywały niewielką nadwyżkę.

Tabela 6.3  
Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>Rachunek bieżący</b>	<b>3,3</b>	<b>8,6</b>	<b>10,6</b>	<b>8,6</b>	<b>6,5</b>
Towary	-10,3	-7,1	-6,2	-6,0	-6,0
Usługi	5,5	6,0	6,1	6,3	6,3
Dochody	5,5	6,3	6,8	4,7	2,7
Transfery bieżące	2,7	3,4	3,9	3,6	3,5
<b>Rachunek kapitałowy</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
<b>Rachunek finansowy</b>	<b>-5,5</b>	<b>-11,8</b>	<b>-14,0</b>	<b>-10,6</b>	<b>-8,8</b>
Inwestycje bezpośrednie	-0,4	0,6	-0,5	0,5	0,3
Inwestycje portfelowe	0,5	0,7	0,8	0,7	0,5
Pozostałe inwestycje	-6,5	-9,7	-2,8	2,2	-2,9

źródło: Eurostat

W 2010 r., podobnie jak w 2009 r. można było zaobserwować odpływ kapitału zagranicznego. Największy odpływ miał miejsce w I kw. (średnia krocząca) a w dwóch kolejnych jego skala zmniejszała się. Odpływ kapitału zagranicznego z Łotwy to w dalszym ciągu wynik przede wszystkim ujemnego salda pozostałych inwestycji, pomimo znacznego zmniejszenia tego deficytu w porównaniu z 2009 r. Od II kw. 2010 r. można było zauważyć ponowny napływ netto inwestycji bezpośrednich, głównie do sektora przemysłu przetwórczego. Podobnie jak w innych krajach regionu, również na Łotwie obserwować można było napływ kapitału portfelowego. Był on jednak znacznie mniejszy niż w innych krajach regionu (m.in. na Litwie) i dodatkowo zmniejszał się w każdym kolejnym kwartale 2010 r.

### Stopy procentowe

Na Łotwie, podobnie jak w pozostałych krajach bałtyckich, miał miejsce bardzo duży spadek stóp procentowych na rynku międzybankowym wynikający przede wszystkim z nadpłynności na tym rynku. Stawka 3M Rigibor zmniejszyła się z prawie 8% na początku 2010 r. do mniej niż 1% w grudniu. Rentowności obligacji również silnie spadły (z 15,5% w styczniu do 7% w grudniu 2010 r.). Spadek stóp procentowych jest zatem pierwszym sygnałem świadczącym o tym, że kryzys na łotewskim rynku finansowym przynajmniej częściowo został już zażegnany.

Proces „wewnętrznej dewaluacji”, czyli osłabiania się realnego kursu walutowego w wyniku spadku cen i kosztów pracy, rozpoczęty na początku 2009 r., był kontynuowany także przez większy okres 2010 r. Od stycznia do września 2010 r. REER deflowany CPI osłabił się o 4%. Proces ten jednak został zatrzymany w październiku i listopadzie 2010 r., kiedy to łotewski łąt zaczął nieznacznie się umacniać wobec walut głównych partnerów handlowych.

### Polityka fiskalna

Deficyt budżetowy na Łotwie w 2010 r. pozostanie na wysokim poziomie (8,5% PKB wobec 10,2% PKB w 2009 r.), pomimo istotnych działań dostosowawczych (ok. 15% PKB) będących warunkiem uzyskania pakietu pomocowego UE i MFW.

W 2011 r. rząd Łotwy przewiduje zmniejszenie nierównowagi fiskalnej do 5,4% PKB. Skala wysiłków konsolidacyjnych wyniesie ok. 2% PKB<sup>26</sup>. Mają one obejmować przede wszystkim podwyżki podatków (m.in. VAT<sup>27</sup>, podatku od nieruchomości, wprowadzenie podatku od środków transportu). Równocześnie wprowadzono obniżkę PIT (z 26% na 35%), a w ramach CIT uchwalono wprowadzenie ulgi na finansowanie dużych projektów inwestycyjnych. Trudności budżetowe spowodowały podjęcie pod koniec ub.r. decyzji o utrzymaniu w kolejnych dwóch latach<sup>28</sup> obniżonego wymiaru stawki składek przekazywanych do II filaru systemu emerytalnego. Oszczędności z tego tytułu szacowane są na poziomie ok. 0,3% w 2011 r. i ok. 0,8% PKB w 2012 r.

W horyzoncie prognozy KE deficyt Łotwy będzie przekraczał poziom 7% PKB, przy czym prognoza ta nie uwzględnia części działań dostosowawczych przyjętych pod koniec ub.r. Spełnienie zobowiązań wynikających z procedury nadmiernego deficytu (obniżenie ujemnego salda sektora poniżej 3% PKB w 2012 r.) wymagać będzie kolejnych działań dostosowawczych. Znaczącym obciążeniem dla finansów publicznych Łotwy będzie wysoki poziom zadłużenia sektora (56,6% PKB w 2012 r. wobec 45,7% PKB w 2010 r. i 19,7% PKB w 2008 r.). Negatywnie na poziom długu i deficytu sektora finansów publicznych może wpłynąć ewentualne dalsze wsparcie systemu bankowego<sup>29</sup>.

### Prognozy

Według prognoz Komisji Europejskiej z listopada 2010 r., ożywienie gospodarcze na Łotwie, jakie miało miejsce od początku 2010 r., będzie kontynuowane w ostatnim kwartale 2010 r. i w kolejnych latach (2011 i 2012). Co prawda PKB w 2010 r. ma ponownie się zmniejszyć, jednak spadek ten będzie zdecydowanie mniejszy niż w 2009 r. W kolejnych latach Łotwa ma powrócić na ścieżkę relatywnie szybkiego wzrostu zagranicznego, za co odpowiadać ma przede wszystkim odbudowa popytu wewnętrznego. Zmniejszyć się ma natomiast wkład eksportu netto, co wynikać będzie przede wszystkim ze zwiększonego importu.

Po okresie dezinflacji w I połowie 2010 r. dynamika cen na Łotwie przyspieszyła. Tendencja ta ma się utrzymać również w 2011 i 2012 r. Na wzrost inflacji oddziaływać mają

<sup>26</sup> Dzięki lepszej od zakładanej sytuacji dochodowej budżetu państwa w ub.r., kraj negocjował z instytucjami międzynarodowymi niższy poziom ograniczenia wydatków w 2011 r. (o ok. 1,2 pkt. proc. PKB) niż wynikało to z warunków pakietu pomocowego.

<sup>27</sup> Podstawowa stawka zostanie od 2011 r. zwiększona z 21% do 22%, a stawka obniżona z 10% na 12%.

<sup>28</sup> Pierwotnie w 2011 r. wymiar składki przekazywanej do OFE miał zostać zwiększony z 2% do 4%, a w 2012 r. do 6%. Ustawa przyjęta przez łotewski Sejm przewiduje jej zwiększenie z 2% do 6% od 2013 r. Należy zwrócić uwagę, że od 2013 r. nie nastąpi powrót do pierwotnej wysokości składki przekazywanej do II filaru systemu emerytalnego, tj. 8% podstawy wymiaru.

<sup>29</sup> Wsparcie kapitałowe banku Parex w 2009 r. zwiększyło deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych Łotwy o ok. 0,9% PKB. W 2008 r. państwo udzieliło wsparcia systemowi bankowemu na kwotę ok. 4,2% PKB.



rosnące ceny produktów rolnych na światowych rynkach, planowana na wiosnę 2011 r. podwyżka cen energii oraz zwiększająca się presja inflacyjna wynikająca z rosnącej konsumpcji.

Według najnowszych prognoz KE, nadwyżka na rachunku obrotów bieżących, która powstała w 2009 i 2010 r. nie utrzyma się w kolejnych latach. Powrót deficytu ma wynikać nie tylko z niższego salda w handlu zagranicznym, ale również wzrostu deficytu na rachunku dochodów.

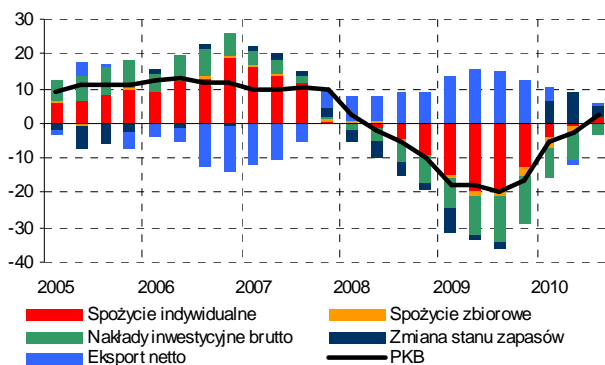
Tabela 6.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

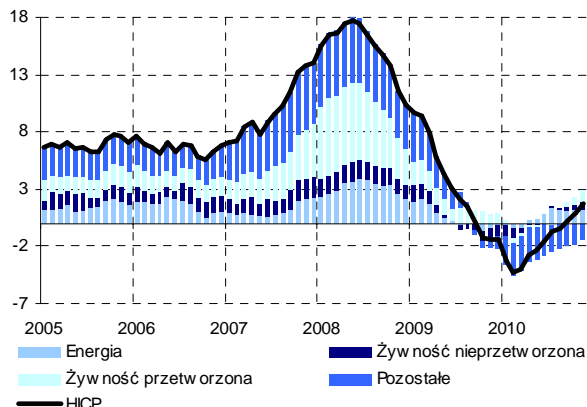
	MF	KE	MFW	Consensus Economics
	11.2010	11.2010 (05.2010)	10.2010 (04.2010)	12.2010 (05.2010)
<b>PKB, w %, r/r</b>				
2010	-0,4	-0,4 (-3,5)	-1,0 (-4,0)	-0,8 (-2,8)
2011	3,3	3,3 (3,3)	3,3 (2,7)	2,9 (-2,5)
2012	4,0	4,0	4,0 (3,8)	
<b>Inflacja, w %, r/r</b>				
2010		-1,3 (-3,2)	-1,4 (-3,7)	-1,1 (-2,3)
2011	1,1	1,1 (-0,7)	0,9 (-2,5)	1,7 (0,7)
2012		1,8	1,0 (0,0)	
<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB</b>				
2010		3,9 (8,3)	5,5 (7,0)	
2011		-0,5 (4,6)	2,9 (6,3)	
2012		-2,9	0,8 (6,8)	

MF – Ministerstwo Finansów Republiki Łotewskiej

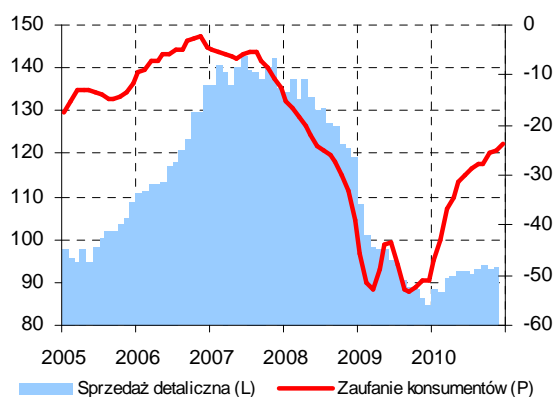
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



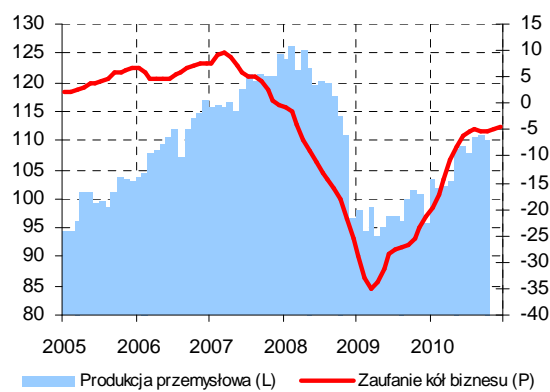
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



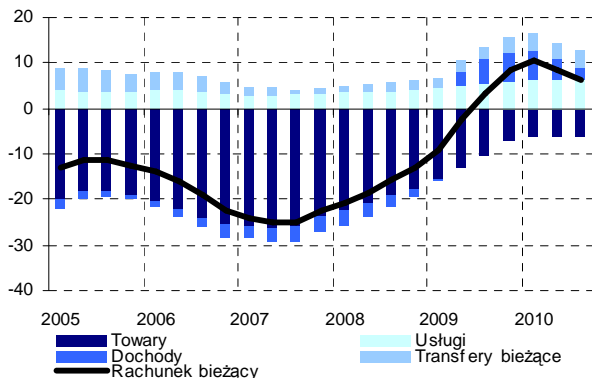
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźnik zaufania konsumentów



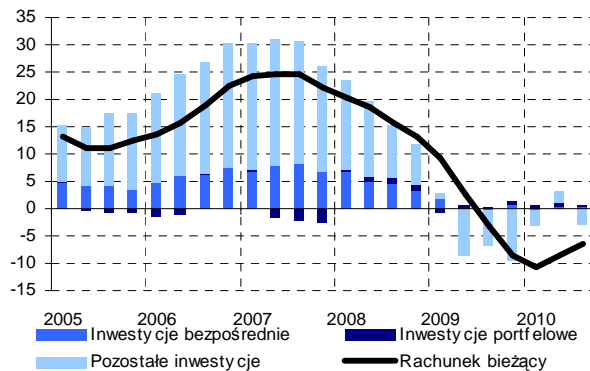
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



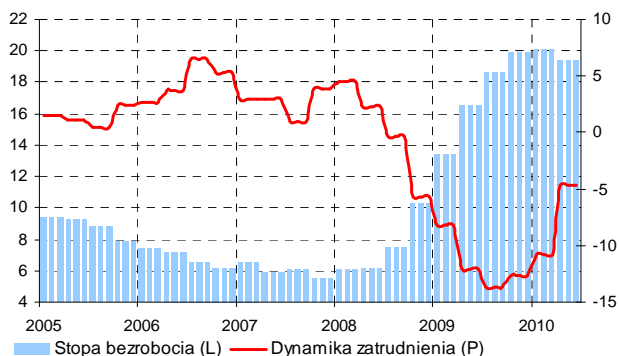
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



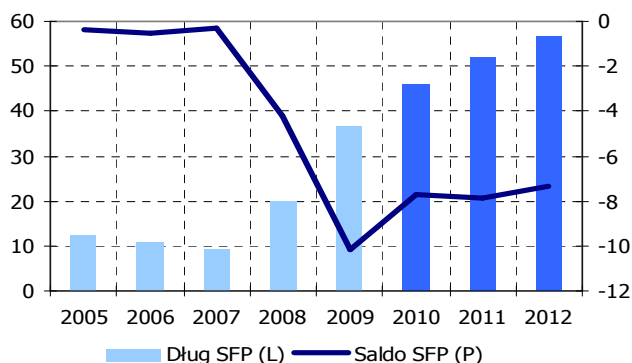
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



## Wzrost gospodarczy

W 2009 r., w warunkach pogłębiającego się kryzysu światowego, gospodarka polska jako jedyna w regionie (i Unii Europejskiej) kontynuowała tendencję wzrostową. Ożywienie w gospodarce światowej obserwowane w 2010 r. również w Polsce wpłynęło na przyspieszenie aktywności ekonomicznej w porównaniu z rokiem poprzednim. W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. produkt krajowy brutto wzrósł o 3,9% (wobec 1,7% w 2009 r.). Tak więc gospodarka polska należała do najszybciej rozwijających się w regionie.

Proces ożywienia w Polsce może się wydawać nieco mniej dynamiczny niż w pozostałych krajach regionu (w okresie I-III kw. 2010 r. dynamika PKB w Polsce zwiększyła się o 2,2 pkt proc. w porównaniu z 2009 r., podczas gdy średnio w pozostałych krajach ESW o 7,8 pkt proc.). Z jednej strony tłumaczy to silnie zróżnicowany efekt bazy (w 2009 r. PKB w pozostałych krajach regionu obniżyło się średnio o 7,1%), z drugiej strony skala wpływu oddziaływania sektora eksportowego na popyt wewnętrzny. O ile bowiem w 2009 r. duży popyt wewnętrzny stłumił w dużej mierze skutki załamania się popytu zewnętrznego, to w 2010 r. eksport odgrywał nieco mniejszą rolę w dynamizowaniu PKB w Polsce niż w pozostałych krajach. Poziom PKB w krajach regionu, poza Polską, do III kw. 2010 r. nie osiągnął poziomu sprzed kryzysu.

Tabela 7.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% , r/r)

	2008	2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>PKB</b>	<b>5,0</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>
Spożycie indywidualne	5,9	2,2	2,1	3,0	3,6
Spożycie zbiorowe	7,5	1,9	2,2	3,3	4,5
Nakłady inwestycyjne	8,2	-0,8	-12,3	-0,7	0,2
Eksport	7,1	-9,5	9,7	14,9	9,5
Import	8,0	-13,5	7,9	15,9	9,7

źródło: Eurostat

Cechą wyróżniającą wzrost gospodarczy w Polsce był wzrost wydatków gospodarstw domowych, których wzrostowa tendencja utrzymywała się przez cały czas kryzysu. Było to przede wszystkim efektem znacznie łagodniejszego niż w innych krajach zahamowania akcji kredytowej (ze względu na znacznie mniejszy udział kredytów w konsumpcji). W kierunku osłabienia konsumpcji wpływało lekkie osłabienie tempa wzrostu dochodów do dyspozycji w wyniku obniżenia się dynamiki wynagrodzeń.

Od początku 2010 r. przedsiębiorstwa odbudowywały poziom zapasów, w skutek czego wkład tej kategorii do PKB był w tym okresie dodatni i znaczący. Ponadto pozytywny wpływ na dynamikę wzrostu gospodarczego miał też wzrost wydatków publicznych.

W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. nastąpiło obniżenie się wydatków inwestycyjnych. Spadek ten okazał się nawet głębszy w porównaniu z 2009 r. Duży wpływ miały na to niekorzystne warunki atmosferyczne w I kw. 2010 r. W kolejnych kwartałach 2010 r. skala spadków inwestycji zmniejszała się, na co złożył się wzrost nakładów publicznych (wspieranych przez napływające środki z funduszy unijnych), a w III kw. nastąpiła ich stabilizacja. Natomiast w dalszym ciągu obniżeniu ulegały inwestycje prywatne (obniżyły się zarówno wydatki na budynki oraz na maszyny i urządzenia).

Wraz ze stopniową poprawą koniunktury gospodarczej za granicą do połowy 2010 r. rosło tempo wzrostu eksportu. Jednocześnie nastąpiła szybka odbudowa popytu importowego, której sprzyjał zarówno wzrost popytu sektora eksportowego (najsilniejszy wzrost importu miał miejsce w grupie obejmującej dobra pośrednie), stopniowe ożywienie popytu krajowego, jak i mocniejszy w porównaniu z rokiem poprzednim kurs złotego. Od II kw. 2010 r. odbudowa importu następowała w szybszym tempie niż wzrost eksportu, w efekcie wkład eksportu netto do wzrostu PKB okazał się ujemny w pierwszych trzech kwartałach 2010 r.

W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. największy udział we wzroście wartości dodanej brutto miał przemysł. Na kontynuację tej tendencji mógł wskazywać dalszy wzrost zaufania w przemyśle w IV kw ub.r. Przedsiębiorstwa z sektora przetwórstwa przemysłowego oczekiwały dalszego wzrostu produkcji, co związane było z większym napływem zamówień (w tym zamówień zagranicznych). Coraz częściej przedsiębiorcy z sektora przetwórstwa przemysłowego deklarowali wzrost zatrudnienia. Pogorszyły się jednak nieco perspektywy eksportu.

Wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej w październiku i listopadzie ub.r. może wskazywać na dalsze ożywienie popytu konsumpcyjnego w IV kw. 2010 r. W porównaniu z innymi krajami regionu w Polsce obserwowany był wzrost sprzedaży dóbr trwałego użytku. Jednocześnie zanotowane w końcu ub.r. pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych (zwłaszcza pogorszenie się perspektyw sytuacji gospodarstw domowych w najbliższych 12 miesiącach) może wskazywać na wyhamowanie poprawy popytu konsumpcyjnego.

## Rynek pracy

Sytuacja na rynku pracy w Polsce w 2010 r. poprawiła się w porównaniu z 2009 r. Przejawiało się to zarówno wzrostem dynamiki zatrudnienia, jak również względną stabilizacją stopy bezrobocia (na poziomie 9,6%, przy czym w końcu 2010 r. nastąpił jej wzrost spowodowany czynnikami sezonowymi do poziomu 9,8%). Na stabilizację stopy bezrobocia – pomimo obserwowanego

ożywienia po stronie zatrudnienia, głównie w sferze prywatnej gospodarki – wpłynął wzrost aktywności zawodowej w grupie osób 45-59/64 lata (o 1,3 pp. r/r). Począwszy od maja 2010 dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymuje się na dodatnim i rosnącym poziomie. Łącznie przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się w okresie od stycznia do listopada 2010 r. o 80 tys. (w porównaniu ze spadkiem o 109 tys. w analogicznym okresie 2009 r.). W szczególności przyśpieszenie tempa wzrostu zatrudnienia dotyczyło usług. Począwszy od połowy 2010 ożywienie gospodarcze przekładało się jednak także na stopniowo rosnącą dynamikę zatrudnienia w przemyśle i budownictwie. Nie odnotowano natomiast wzrostu presji płacowej.

### Inflacja i koszty pracy

Do sierpnia 2010 roku obserwowane było obniżanie się zharmonizowanego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (HICP) w ujęciu rocznym z 3,9% w styczniu do 1,9% w lipcu i sierpniu. Obniżaniu się wskaźnika w tym okresie sprzyjała aprecjacja kursu złotego w stosunku do głównych walut, niska presja popytowa oraz obniżająca się dynamika jednostkowych kosztów pracy w gospodarce.

Tabela 7.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	lis-10
<b>HICP</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Żywność i napoje bezalkoholowe	0,8	0,6	0,2	0,6	1,0
Utrzymanie mieszkania	0,9	0,6	0,5	0,6	0,7
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,8	0,7	0,7	0,4	0,4
Transport	0,3	0,7	0,5	0,2	0,3
Zdrowie	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1

źródło: Eurostat

Spadek dynamiki HICP w okresie styczeń – sierpień odnotowano w większości głównych grup towarów i usług. Przyczyniły się do tego ujemne efekty bazy wynikające ze znacznego wzrostu w analogicznym okresie 2009 r. cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz cen usług związanych z użytkowaniem mieszkania, a także z przeprowadzonych w 2009 r. podwyżek stawek akcyzy na wyroby alkoholowe. Na obniżenie rocznego wskaźnika inflacji w analizowanym okresie miały też wpływ zmiany cen administrowanych tj. niższe niż w 2009 r. podwyżki cen nośników energii (elektrycznej i ciepłej). Natomiast do ograniczenia skali spadku inflacji w badanym okresie przyczynił się wzrost cen wyrobów tytoniowych (efekt podwyżek stawek podatku akcyzowego w 2009 i 2010 r.) oraz wzrost cen paliw.

Od sierpnia 2010 r. obserwowany jest stopniowy wzrost inflacji HICP. Wpływ na takie zachowanie się wskaźnika miała rosnąca dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych związana głównie z niekorzystnymi warunkami agrometeorologicznymi w okresie wiosenno-letnim 2010 roku, co spowodowało niższą podaż oraz ze wzrostem cen surowców rolnych na rynkach światowych.

Drugim istotnym czynnikiem wpływającym na wzrost dynamiki HICP była rosnąca dynamika w grupie Transport, na co wpływ miały rosnące ceny ropy naftowej na rynkach międzynarodowych.

Wskaźnik inflacji bazowej obniżył się z 2,6% w styczniu ub.r. do 1,2% w lipcu. W kolejnych miesiącach, pozostawał na niezmiennym poziomie. Na takie kształtowanie się wskaźnika wpłynęła ograniczona presja popytowa oraz wcześniejsza aprecjacja kursu złotego, a co za tym idzie niska dynamika cen towarów importowanych.

### Bilans płatniczy

Deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego na koniec III kw. 2010 r. (w ujęciu rocznym) wyniósł 9,7 mld EUR, a więc zwiększył się w porównaniu do deficytu w wysokości 8,3 mld EUR na koniec III kw. 2009 r. (w ujęciu rocznym). Po okresie stabilizacji deficytu obrotów bieżących w relacji do PKB obserwuje się ponowne pogłębianie nierównowagi. Zdecydowało o tym zwiększenie deficytu dochodów oraz obniżenie nadwyżki w transferach bieżących i w usługach. Deficyt w obrotach towarowych stopniowo narasta, ale nie powrócił jeszcze do poziomu sprzed kryzysu.

Napływ środków na rachunek kapitałowy był wyższy niż na koniec III kw. 2009 r. dzięki rosnącemu napływowi funduszy z Unii Europejskiej i wyniósł ok. 5,4 mld EUR (w porównaniu do odpowiednio 3,9 mld EUR).

Tabela 7.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>Rachunek bieżący</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,8</b>
Towary	-2,2	-1,0	-0,9	-1,1	-1,3
Usługi	1,2	1,1	1,0	0,9	0,9
Dochody	-3,3	-3,8	-3,8	-3,6	-3,7
Transfery bieżące	1,6	1,5	1,5	1,5	1,3
<b>Rachunek kapitałowy</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>
<b>Rachunek finansowy</b>	<b>6,7</b>	<b>8,2</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,3</b>
Inwestycje bezpośrednie	2,1	2,0	2,5	2,3	1,5
Inwestycje portfelowe	1,6	3,6	5,7	5,6	6,1
Pozostałe inwestycje	3,6	3,1	1,9	2,2	2,7

źródło: Eurostat

W okresie IV kw. 2009 r. - III kw. 2010 r. miał miejsce dalszy napływ netto kapitału zagranicznego do Polski. Nadwyżka na rachunku finansowym wyniosła ok. 35,5 mld EUR (wobec ok. 21,0 mld EUR na koniec III kw. 2009 r.) , na co złożył się przede wszystkim dalszy napływ netto inwestycji portfelowych w wysokości ok. 21,2 mld EUR (wobec 5,1 mld EUR w porównywalnym okresie).

Inwestorzy zagraniczni inwestowali na koniec III kw. 2010 r. głównie w obligacje Skarbu Państwa, wyemitowane zarówno na rynek krajowy, jak i na rynki zagraniczne.

Napływ netto kapitału w postaci inwestycji bezpośrednich i pozostałych obniżył się: inwestycji bezpośrednich do ok. 5,2 mld EUR z ok. 6,5 mld EUR na koniec III kw. 2009 r., a pozostałych inwestycji do 9,2 mld EUR z 11,2 mld EUR.

Deficyt na rachunku obrotów bieżących (w ujęciu czterech kwartałów) wzrósł do 2,8% PKB na koniec III kw. 2010 r. (wobec 2,7% na koniec III kw. 2009 r.), natomiast na rachunku bieżącym i kapitałowym na koniec III kw. 2010 r. odnotowano deficyt wynoszący ok. 1,2% PKB (wobec deficytu w wysokości 1,4% na koniec III kw. 2009 r. Deficyt obrotów bieżących w III kw. 2010 r. (w ujęciu czterech kwartałów) został w 54% sfinansowany napływem kapitału w postaci inwestycji bezpośrednich (w porównaniu do 78% na koniec III kw. 2009 r.)

### **Stopy procentowe i kurs walutowy**

Pogarszająca się sytuacja finansów publicznych w tzw. krajach peryferyjnych strefy euro (Grecja, Irlandia, Portugalia, Hiszpania) początkowo sprzyjała umacnianiu się walut rynków wschodzących. Na tej fali złoty w pierwszych miesiącach 2010 r. kontynuował trend aprecjacyjny wobec euro rozpoczęty pod koniec 2009 r. Z drugiej zaś strony polska waluta traciła na wartości wobec dolara i franka szwajcarskiego, które inwestorzy postrzegali jako bardziej bezpieczne aktywa. Jednak obniżenie oceny wiarygodności kredytowej zagrożonych krajów strefy euro dokonane przez kolejne agencje ratingowe, wpłynęło na niekorzyść walut krajów Europy Środkowej i Wschodniej. Od kwietnia ub.r. rozpoczęło się bowiem gwałtowne osłabianie złotego wobec euro oraz w dalszym ciągu obserwowano trend spadkowy wobec dolara i franka szwajcarskiego. W sierpniu ub.r. na międzynarodowe rynki finansowe powrócił optymizm, co znalazło swe odzwierciedlenie we wzrostach światowych indeksów giełdowych, jak również w ponownej aprecjacji walut wschodzących, w tym złotego. Tendencja ta utrzymała się do października, po czym nastąpił okres stopniowej stabilizacji kursu polskiej waluty wobec euro, trwający do końca 2010 r. Wspierała ją m.in. decyzja o przyznaniu Irlandii pomocy finansowej przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Komisję Europejską. Z kolei decyzja Rezerwy Federalnej o rozpoczęciu II tury ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej w USA, odczytana przez inwestorów jako przejaw słabości ożywienia w amerykańskiej gospodarce, doprowadziła do umocnienia się dolara wobec euro, a tym samym złotego, które trwało do końca ub.r.

Stopa referencyjna Narodowego Banku Polskiego (NBP) od czerwca 2009 r. do końca 2010 r. pozostawała na rekordowo niskim poziomie 3,5%. Pomimo niezmienionej stopy NBP, stopy na rynku międzybankowym zmniejszyły się w ciągu ub.r. trzymiesięczny Wibor obniżył się z 4,3% na początku 2010 r. do 3,8% w III kw. Wynikało to z uspokojenia się sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych i wzrostu płynności w sektorze bankowym. Zawirowania związane z kryzysem finansów publicznych w Grecji w I połowie 2010 r. nie wpłynęły na kształtowanie się stóp proc. na rynku międzybankowym. W IV kw. 2010 r. 3m Wibor lekko wzrósł, co wynikało ze

wzrostu awersji do ryzyka związanej z kryzysem bankowym w Irlandii, a także oczekiwań rynkowych co do podwyżki stóp proc. przez NBP.

Rentowności polskich obligacji skarbowych w 2010 r. silnie reagowały na informacje płynące z rynków finansowych strefy euro. W I kw. 2010 r. rentowności spadały w związku z uspokojeniem sytuacji na światowych rynkach finansowych. Informacje o kryzysie długu publicznego w Grecji, a także zerwaniu negocjacji rządu Węgier z MFW w sprawie przedłużenia pomocy finansowej wpłynęły na wzrost rentowności w I kw. i na początku III kw. 2010 r. W okresie sierpień-październik 2010 r. ponownie można było zaobserwować powrót zaufania na rynek europejskich obligacji i spadek rentowności polskich papierów dłużnych. Wybuch kryzysu bankowego w Irlandii w listopadzie 2010 r. ponownie spowodował wzrost rentowności polskich obligacji w końcu roku.

### **Polityka fiskalna**

Deficyt sektora finansów publicznych w Polsce w 2010 r. wyniósł ok. 8% PKB wobec 7,2% PKB w 2009 r., co było związane m.in. z utrzymaniem znaczącego wzrostu wydatków (w tym na współfinansowanie projektów UE) oraz działaniem automatycznych stabilizatorów koniunktury.

Dopiero w 2010 r. przyjęte zostały zmiany mające ograniczyć wielkość deficytu sektora finansów publicznych. Dotyczyły one przede wszystkim czasowej podwyżki VAT<sup>30</sup>, zamrożenia wynagrodzeń w administracji rządowej (z wyjątkiem nauczycieli) oraz zmniejszenia wydatków na aktywne polityki rynku pracy. Ograniczanie tempa wzrostu wydatków w kolejnych latach wspierać ma reguła wydatkowa<sup>31</sup>. NBP szacuje

<sup>30</sup>Wzrost stawek VAT – na okres trzech lat – podstawowej i obniżonej – odpowiednio z 22% do 23%, z 7% do 8%, a w przypadku niektórych nieprzetworzonych i niskoprotworzonych artykułów spożywczych z 3% do 5% oraz książek i czasopism specjalistycznych z 0% do 5%. W przypadku podstawowych artykułów spożywczych (m.in. chleb, nabiał, przetwory mięsne, produkty zbożowe, soki) stawka ma zostać obniżona z 7% na 5%. Dodatkowo w przypadku przekroczenia przez relację państwowego długu publicznego (PDP) do PKB według stanu na koniec 2011 r. poziomu 55% – od 1 lipca 2012 r. do 30 czerwca 2013 r. ma nastąpić kolejna podwyżka stawek VAT – o 1 pkt. proc. (tj. z 5%, 8% i 23% na 6%, 9%, 24%), od 1 lipca 2013 r. do 30 czerwca 2014 r. o kolejny 1 pkt. proc. W kolejnych latach stawki mają ulegać obniżaniu, pod warunkiem, że relacja PDP do PKB nie będzie przekraczała 55%. Powyższe podwyżki mogą zostać uruchomione w powyższej formie (na okres 5 lat), jeśli przekroczenie nastąpi w 2012 r. lub 2013 r.

<sup>31</sup> Reguła wydatkowa, mająca postać limitu tempa wzrostu ustalonego na poziomie 1% rocznie w ujęciu realnym, ma obejmować swym zakresem wydatki budżetu państwa z wyjątkiem enumeratywnie wymienionych kategorii wydatków sztywnych (m.in. koszty obsługi długu publicznego, subwencji ogólnej dla jednostek samorządu terytorialnego, dotacji dla FUS i KRUS). Ma ona charakter tymczasowy – będzie stosowana do momentu zakończenia procedury nadmiernego deficytu wobec Polski. Resort finansów szacuje, że zastosowanie wydatkowej reguły dyscyplinującej wydatki elastyczne przyniosą oszczędności budżetowe (w warunkach 2010 r.): w 2011 r. 0,2% PKB, w 2012 r. 0,5% PKB, w 2013 r. 1,0% PKB, a w 2014 r. 1,6% PKB.

skalę działań konsolidacyjnych zawartych w *Ustawie budżetowej na rok 2011* na ok. 1 pkt. proc. PKB<sup>32</sup>. Dodatkowo pod koniec grudnia ub.r. rząd podjął decyzję o zmniejszeniu wysokości składek przekazywanych do OFE. Od kwietnia br. wyniosłyby one 2,3% wobec 7,3% podstawy wymiaru obecnie<sup>33</sup>, co ograniczyłoby deficyt budżetowy o ok. 0,7% PKB w 2011 r. i ok. 1,0% PKB w 2012 r. Z wypowiedzi ministra finansów J. Rostowskiego wynika, że dzięki tej zmianie oraz działaniom zawartym w ustawie budżetowej deficyt sektora wyniósłby w br. ok. 6% PKB.

Jesienna prognoza KE z listopada ub.r. przewiduje, że w latach 2011-2012 skala nierównowagi fiskalnej w Polsce nadal będzie znacznie przekraczała wartość referencyjną (6,6% PKB w 2011 r. i 6,0% PKB w 2010 r.). Nie uwzględnia ona jednak zmian w kapitałowej części systemu emerytalnego. Narastanie długu finansów publicznych ma zostać ograniczone znacznymi przychodami z prywatyzacji (ok. 30 mld zł w okresie 2011-2013) oraz jednorazowo w 2011 r. dzięki wprowadzeniu mechanizmu poprawy zarządzania płynnością sektora publicznego<sup>34</sup>. W horyzoncie prognozy KE jego poziom (w ujęciu ESA'95) będzie zbliżony do wartości referencyjnej (59,6% PKB w 2012 r.).

### Prognozy

W najbliższych dwóch latach Polska wciąż będzie należała do najszybciej rozwijających się krajów Europy Środkowej i Wschodniej, a dynamika wzrostu gospodarczego pozostanie wyraźnie wyższa w porównaniu ze średnią dla regionu. Głównym źródłem wzrostu gospodarczego pozostaną rosnące wydatki gospodarstw domowych, wspierane przez ożywienie popytu inwestycyjnego. Do wzrostu konsumpcji przyczynić się będzie przede wszystkim poprawa sytuacji na rynku pracy i przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń, jak i przewidywany wzrost akcji kredytowej. Jednak wpływ tych czynników może zostać nieco osłabiony w wyniku podwyższenia stawek podatków pośrednich.

<sup>32</sup> Por. *Opinia Rady Polityki Pieniężnej do projektu Ustawy budżetowej na rok 2011* z 26 października 2010 r.

<sup>33</sup> W okresie 2013-2017 ma ona wzrosnąć do 3,5%.

<sup>34</sup> Ma on postać nowej formy lokowania wolnych środków (z wyłączeniem kwot stanowiących dotacją z budżetu państwa) – depozyt u Ministra Finansów (na rachunku MF w Banku Gospodarstwa Krajowego), która jest:

- obligatoryjna w przypadku państwowych funduszy celowych, innych państwowych osób prawnych (powołanych w celu wykonywania zadań publicznych, z wyłączeniem przedsiębiorstw, jednostek badawczo-rozwojowych, banków i spółek prawa handlowego), Narodowego Funduszu Zdrowia, agencji wykonawczych,
- nieobowiązkowa dla jednostek samorządu terytorialnego oraz ich związków, ZUS i KRUS oraz zarządzanych przez nie funduszy, samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej, uczelni publicznych, Polskiej Akademii Nauk (i tworzonych przez nią jednostek organizacyjnych), państwowych i samorządowych instytucji kultury, państwowych instytucji filmowych, innych samorządowych osób prawnych.

Do względnie wysokiej oczekiwanej w 2011 r., dynamiki inwestycji publicznych wspieranej przez napływ funduszy strukturalnych UE, w związku m.in. z realizacją projektów związanych z mistrzostwami EURO 2012, dołączy się wzrost inwestycji sektora prywatnego.

Rosnący popyt krajowy oraz zagraniczny powinien dodatkowo sprzyjać większemu napływowi kapitału zagranicznego.

Przyspieszenie popytu krajowego prawdopodobnie znajdzie odzwierciedlenie w nieco wyższej dynamice importu niż eksportu. W konsekwencji wkład eksportu netto do dynamiki PKB może być lekko negatywny. Jednocześnie prawdopodobnie nastąpi pogłębienie się deficytu na rachunku obrotów bieżących. Obok wzrostu ujemnego salda handlu zagranicznego przewidywane jest także pogorszenie się salda dochodów z tytułu transferu kapitału z inwestycji zagranicznych.

Od początku 2011 r. oczekiwany jest systematyczny wzrost inflacji bazowej. Złoży się na to wzrost cen importu, podwyżka VAT, a także stopniowy wzrost presji płacowej będącej efektem ożywienia w gospodarce i towarzyszącej mu poprawy sytuacji na rynku pracy. Oczekiwany jest także dalszy wzrost cen żywności i nośników energii.

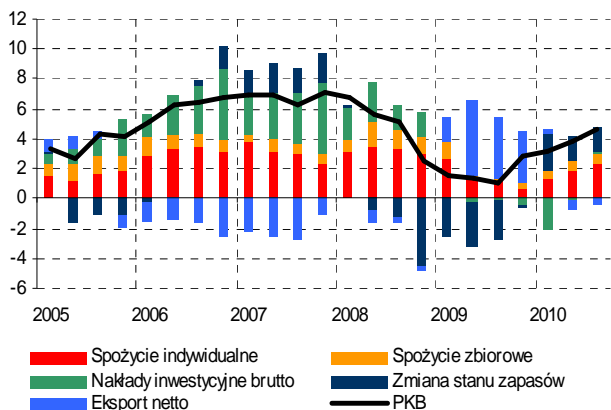
Tabela 7.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

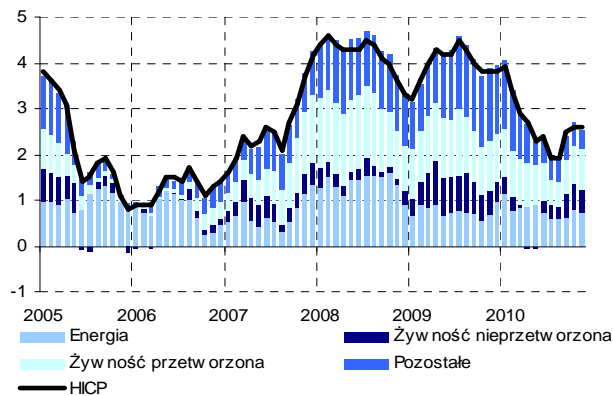
	NBP	KE	OECD	MFW
	10.2010 (06.2010)	11.2010 (05.2010)	11.2010 (05.2010)	10.2010 (04.2010)
<b>PKB, w %, r/r</b>				
2010	3,5 (3,2)	3,5 (2,7)	3,5 (3,1)	3,4 (2,7)
2011	4,3 (4,6)	3,9 (3,3)	4,0 (3,9)	3,7 (3,2)
2012	4,2 (3,7)	4,2	4,3	3,9 (3,9)
<b>Inflacja, w %, r/r</b>				
2010	2,5 (2,5)	2,6 (2,4)	2,4 (2,7)	2,4 (2,3)
2011	3,0 (2,7)	2,9 (2,6)	2,5 (2,8)	2,7 (2,4)
2012	3,0 (2,9)	3,0	3,1	3,0 (2,5)
<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB</b>				
2010		-2,7 (-2,8)	-2,4 (-1,6)	-2,4 (-2,8)
2011		-3,3 (-3,3)	-3,2 (-2,7)	-2,6 (-3,2)
2012		-3,7	-3,8	-2,9 (-3,4)

NBP – Raport o inflacji, Narodowy Bank Polski

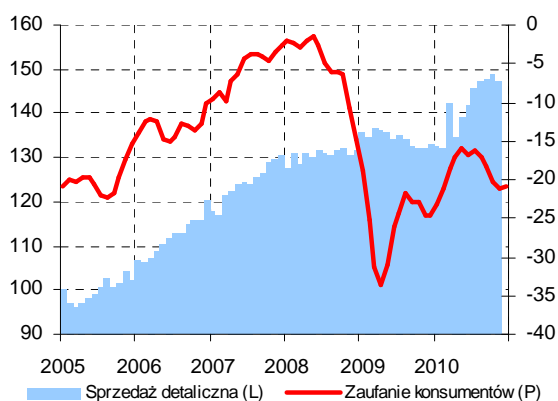
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



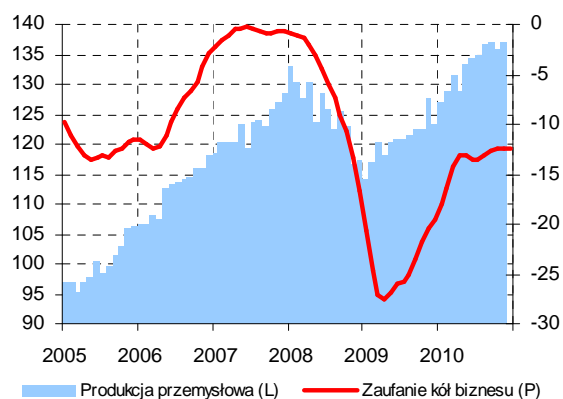
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



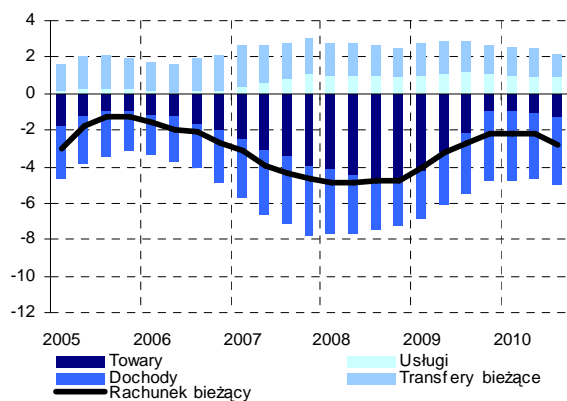
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



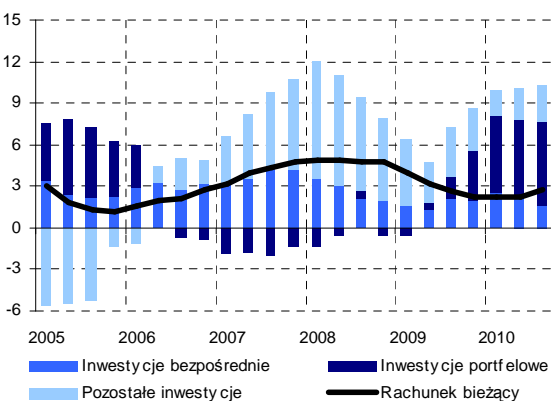
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



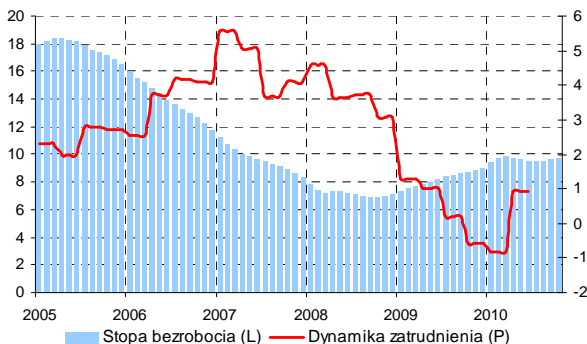
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



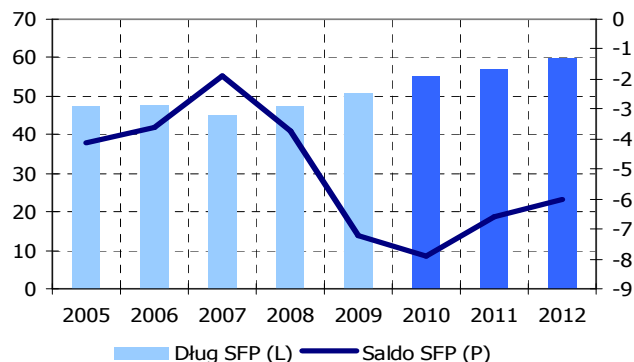
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



## RUMUNIA

### Wzrost gospodarczy

Po głębokiej zapaści, jaka dotknęła gospodarke rumuńską w 2009 r., również w 2010 r. kontynuowany był spadek PKB. Złożyło się na to przede wszystkim dalsze obniżanie się popytu wewnętrznego, który w większości krajów regionu zaczął powoli rosnać lub przynajmniej ustabilizował się na niskim poziomie. Dlatego też oczekuje się, że spadek PKB w 2010 r. będzie w Rumunii najgłębszy spośród krajów EŚW.

Przed wybuchem kryzysu, wzrost gospodarczy opierał się na popycie krajowym wspieranym przez podwyżki emerytur i płac w sektorze publicznym oraz kredyty bankowe udzielane głównie w walutach obcych. W efekcie kryzys zastał Rumunię z wysoką nierównowagą na rachunku obrotów bieżących oraz w budżecie, co nasiliło napięcia na lokalnych rynkach finansowych i ograniczyło możliwości interwencji rządowej<sup>35</sup>.

Tabela 8.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% , r/r)

	2008	2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>PKB</b>	<b>7,1</b>	<b>-7,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,2</b>
Spożycie indywidualne	9,2	-10,9	-2,7	0,3	-1,2
Spożycie zbiorowe	3,1	0,7	-4,4	-2,6	-0,5
Nakłady inwestycyjne	19,3	-25,3	-30,0	-1,2	-11,0
Eksport	18,9	-5,2	15,7	19,6	16,5
Import	17,1	-21,3	0,7	10,5	18,1

Źródło: Eurostat

Jedynie w II kw. 2010 r. Rumunia osiągnęła dodatnią dynamikę wzrostu gospodarczego w ujęciu kwartalnym, w związku ze wzrostem konsumpcji prywatnej. Jednak w III kw. nastąpił ponowny spadek spożycia gospodarstw domowych związany z podwyżką VAT oraz cięciami wynagrodzeń i zatrudnienia w sektorze publicznym. W efekcie nastąpiło także obniżenie się realnego poziomu PKB. Negatywny wpływ na wzrost gospodarczy miało także zmniejszenie wydatków rządowych, związane z koniecznością dotrzymania uzgodnionej z UE, MFW i BŚ wielkości deficytu.

Tendencję spadkową kontynuowały także wydatki inwestycyjne (obniżały się zarówno inwestycje budowlane, jak i wydatki na maszyny i urządzenia), głównie ze względu na niekorzystne perspektywy rumuńskiej gospodarki, jak i niestabilność polityczną w tym kraju. Inwestorzy wciąż postrzegają Rumunię jako kraj o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Oceny tej nie zmieniło nawet przeprowadzenie konsolidacji fiskalnej<sup>36</sup>.

<sup>35</sup> W 2009 r. sytuacja finansowa pogorszyła się na tyle, że kraj zwrócił się o pomoc do instytucji europejskich, które przyznały jej 20 mld EUR pożyczki w transzach pod warunkiem podjęcia działań oszczędnościowych dla zmniejszenia deficytu w budżecie do 6,8% PKB. Dodatkowym celem jest wsparcie reform strukturalnych i odbudowa stabilności rynków finansowych.

<sup>36</sup> Rząd Rumunii obniżył płace i zmniejszył zatrudnienie w sferze budżetowej, podwyższył stawki VAT, skrócił do 1 roku płatny

W kierunku osłabienia skali spadku PKB wpływał natomiast proces odbudowy zapasów. Jednak wydaje się, że cykl ten dobiega już końca, przez co w kolejnych kwartałach ich wpływ na PKB może być nieistotny.

Przyspieszenie dynamiki importu w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. zmniejszyło pozytywny wpływ eksportu netto na dynamikę PKB. Popyt na import dóbr zaopatrzeniowych i inwestycyjnych zwiększał się w związku z rosnącym eksportem. Natomiast na import konsumpcyjny ujemny wpływ miało ograniczenie akcji kredytowej. Dynamika eksportu, głównie dzięki rosnącej sprzedaży wyrobów sektora motoryzacyjnego i telekomunikacyjnego, przekroczyła poziom sprzed kryzysu, jednak w III kw. 2010 r. tempo wzrostu uległo osłabieniu.

Słaba konsumpcja prywatna znalazła odzwierciedlenie w wysokości sprzedaży detalicznej, która w III kw. obniżyła się o 4,3% kw/kw. Najgłębsze spadki dotyczyły dóbr trwałego użytku, m.in. samochodów i elektroniki. Nastroje konsumentów oscylują wokół historycznie niskich poziomów w związku ze złą sytuacją gospodarczą i obawami związanymi z rynkiem pracy.

Produkcja przemysłowa po krótkotrwałej korekcie w dół w IV kw. 2009 r. nieprzerwanie rosła (o 4% w ciągu 3 pierwszych kwartałów 2010 r. wobec analogicznego okresu 2009 r.) jednak nie osiągnęła jeszcze poziomu sprzed kryzysu. Przemysł to jedyny sektor, gdzie w 2010 r. nastąpił wzrost wartości dodanej. Najszybciej rosła produkcja w branżach zorientowanych na eksport. Bardzo dobre wyniki osiągał na przestrzeni 2010 r. przemysł motoryzacyjny, głównie dzięki rosnącemu popytowi zagranicznemu (środki transportu mają znaczący udział w eksporcie Rumunii), któremu sprzyjały zagraniczne programy dopłat do zakupu nowych samochodów i konkurencyjne ceny możliwe do zaoferowania dzięki niskim kosztom pracy. Jedną z wyższych dynamik wzrostu wśród marek motoryzacyjnych w Europie miała Dacia. Liczba nowo zarejestrowanych samochodów tej marki wzrosła o 10,5% w ciągu 10 miesięcy 2010 r. powiększając swój udział w europejskim rynku aut osobowych do ponad 2%. Wysoką sprzedaż zanotowały też produkowane w Rumunii telefony komórkowe Nokia. Natomiast wciąż głębokie spadki notował sektor budownictwa (w III kw. wartość dodana zmniejszyła się o 14,9% r/r).

Nastroje kół biznesu uległy nieznacznej poprawie, m.in. w związku z oczekiwanym wzrostem zamówień zagranicznych. Z drugiej strony perspektywy dla produkcji są w dalszym ciągu niekorzystne przez co część

urlop wychowawczy, zmniejszył zasiłki dla bezrobotnych, jak również podwyższył wiek przechodzenia na emeryturę.



przedsiębiorców przeniosła działalność do Bułgarii<sup>37</sup>, gdzie podatek dochodowy jest o 6 pp. niższy, VAT o 4 pp., i gdzie nie obowiązuje minimalny podatek dla firm (Rumunia zrezygnowała z niego w październiku 2010 r.). Zachęcają ich do tego również stabilne i niskie stopy procentowe i inflacja.

### Rynek pracy

Pomimo pogłębiającej się recesji w rumuńskiej gospodarce, wzrost stopy bezrobocia był relatywnie niewielki. W kolejnych miesiącach 2010 r. obserwowane było nawet jej stopniowe obniżanie. Wydaje się jednak, że związane jest to bardziej z opuszczeniem rynku pracy przez osoby zniechęcone poszukiwaniem pracy, które utraciły prawo do zasiłku dla bezrobotnych. Natomiast rumuńskie przedsiębiorstwa w dalszym ciągu ograniczały liczbę miejsc pracy. Komisja Europejska oczekuje, że średnioroczna stopa bezrobocia wzrośnie w 2010 r. do 7,4% (wobec 6,8% w 2009 r.). W przeciwieństwie do innych krajów regionu spadkowa tendencja zatrudnienia wciąż się pogłębia. W III kw. 2010 r. zatrudnienie było niższe o 4,3% w porównaniu z rokiem poprzednim (wobec spadku o 2,2% w II kw.). W przygotowaniu są reformy dotyczące rynku pracy, które zwiększą jego elastyczność oraz uregulują negocjacje płacowe.

### Inflacja i koszty pracy

Inflacja w Rumunii wyraźnie przewyższa dynamikę cen towarów i usług konsumpcyjnych w pozostałych krajach regionu. O ile jeszcze do połowy 2010 r. znajdowała się ona w trendzie spadkowym, to po podwyżce podatku VAT (z 19% do 24%), jaka nastąpiła lipcu, silnie wzrosła. Jednocześnie obserwowany w ostatnich miesiącach wzrost cen żywności (spowodowany m.in. skutkami powodzi) sprawił, że zharmonizowany wskaźnik inflacji (HICP) wzrósł w listopadzie 2010 r. do 7,7%.

Tabela 8.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	lis-10
<b>HICP</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Żywność i napoje bezalkoholowe	0,2	0,0	-0,1	1,3	2,3
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	1,8	2,7	2,1	2,4	1,7
Utrzymanie mieszkania	0,4	0,5	0,6	1,3	1,4
Transport	0,5	0,8	0,7	0,7	0,8
Pozostałe	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2

źródło: Eurostat

Najbardziej drożały podstawowe produkty spożywcze, na których w okresie zwiększonych oszczędności koncentrował się popyt. O 26,3% wzrosły również ceny napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych, na co wpłynęło m.in. podwyższenie podatku akcyzowego. Wraz z utrzymującymi się na wysokim poziomie cenami paliw spowodowało to wzrost wkładu energii i żywności do rocznej dynamiki HICP do 5,9 pp. Natomiast niski popyt związany ze słabą dynamiką płac i niekorzystną sytuacją

na rynku pracy oddziaływał w kierunku osłabienia inflacji bazowej szacowanej w listopadzie na 4,7%.

Według Narodowego Instytutu Statystyki podwyżka VAT w lipcu 2010 r. spowodowała wzrost miesięcznej stopy inflacji CPI w tym miesiącu o 2,6 pp. do poziomu 7,1%. NBR ocenia, iż pod koniec września 2010 r. udział tej podwyżki we wskaźniku CPI stanowił 2,4%, a sam CPI bez podwyżki wyniósłby 5,3%.

Średnie wynagrodzenie netto spadło w październiku 2010 r. o 2,5% w skali roku, m.in. na skutek cięć płac w sektorze publicznym o 25%. Spadek wynagrodzeń i zatrudnienia wraz ze wzrostem wydajności pracy w III kw. może wpłynąć na obniżenie jednostkowych kosztów pracy, które w części zostanie wyhamowane przez spowolnienie gospodarcze.

### Bilans płatniczy

Po wyraźnym obniżeniu się w 2009 r. deficytu obrotów bieżących, w 2010 r. ponownie zaczął się on pogłębiać. Złożył się na to głównie spadek nadwyżki transferów bieżących (według wstępnych danych obniżyły się one o prawie 1/3 r/r w okresie styczeń-październik 2010 r.) oraz pogłębienie się ujemnego salda na rachunku dochodów. Jednocześnie nadal obniżał się deficyt w handlu w skutek szybszego tempa wzrostu eksportu niż importu. Wynikało to z odbudowy popytu zagranicznego i wciąż słabego popytu wewnętrznego. Kluczową rolę we wzroście eksportu odegrały, podobnie jak w 2009 r., samochody.

Tabela 8.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>Rachunek bieżący</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,0</b>
Towary	-7,7	-5,9	-5,7	-5,8	-5,2
Usługi	0,0	-0,3	-0,5	-0,7	-0,6
Dochody	-1,4	-1,7	-1,6	-1,6	-1,9
Transfery bieżące	3,8	3,5	2,8	2,6	2,6
<b>Rachunek kapitałowy</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>
<b>Rachunek finansowy</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,2</b>
Inwestycje bezpośrednie	4,7	2,9	2,1	1,8	1,7
Inwestycje portfelowe	-0,5	0,4	1,8	1,5	0,8
Pozostałe inwestycje	2,7	1,8	5,7	4,7	4,7

źródło: Eurostat

Załamanie napływu inwestycji bezpośrednich i pozostałych inwestycji w 2009 r. zostało złagodzone przez pomoc finansową udzieloną przez MFW<sup>38</sup>. Już w III kw. 2010 r. nadwyżka na rachunku finansowym wzrosła wobec 2009 r. głównie za sprawą wzrostu pozostałych inwestycji, gdzie widoczny jest dodatni wpływ pożyczki MFW oraz powrotu do Rumunii kapitału portfelowego

<sup>38</sup> Kolejne transze pożyczki zostały jednak przesunięte na początek 2011 r. i opatrzone kilkoma warunkami. Rumuński parlament został zobowiązany m.in. do przyjęcia planu budżetowego na 2011 r. z docelowym poziomem deficytu 4,4% PKB, nowej ustawy emerytalnej oraz ujednoliconej ustawy o wynagrodzeniach w sektorze publicznym.

<sup>37</sup><http://www.reuters.com/article/idUSTRE6902UU20101001?pag eNumber=1>

związanego ze spadkiem awersji do ryzyka w porównaniu z 2009 r. Bardzo niski napływ inwestycji bezpośrednich nadal odzwierciedla słabą aktywność inwestycyjną kraju.

Na koniec 2010 r. deficyt rachunku obrotów bieżących może sięgnąć 5,5% PKB (wobec 4,5% w 2009 r.), głównie w związku ze spodziewanym spadkiem transferów od pracujących za granicą obywateli Rumunii. Stanowi to jednak dużą poprawę wobec dwucyfrowej nierównowagi obserwowanej w latach 2006-2008.

### Stopy procentowe i kurs walutowy

Do maja 2010 r. Narodowy Bank Rumunii (NBR) kontynuował (zapoczątkowany w lutym 2009 r.) proces rozluźniania polityki monetarnej wraz z obniżaniem się poziomu inflacji. Począwszy od stycznia 2010 r. NBR obniżył oficjalną stopę proc. łącznie o 175 pkt. bazowych. Natomiast od maja stopy proc. nie uległy zmianie, na co wpłynął wzrost inflacji znacznie powyżej celu (2,5-4,5%). Ze względu na niewielkie prawdopodobieństwo wystąpienia efektu drugiej rundy związanego z wzrostem stawek VAT nie oczekuje się również podwyżki stóp procentowych przez NBR w I kw. 2011 r.

Krótkoterminowe stopy procentowe na rynku międzybankowym znajdowały się poniżej poziomu stopy NBR, czemu sprzyjała nadpłynność na rynku (średni Robor 1M wyniósł w grudniu 5,1%). Stopy długoterminowe osiągały wyższe poziomy ze względu na wysoką premię za ryzyko związaną m.in. z niepewnością polityczną (Robor12M wynosił ok. 7,0% w grudniu).

Rumuński lej po okresie umacniania się wobec euro w I kw. 2010 r. utrzymuje się na stabilnym poziomie, choć dużo poniżej wartości sprzed kryzysu. Wpływ napięć politycznych (w tym wotum nieufności wobec rządu i animozji w ramach samej koalicji), informacji o przesunięciu terminu wypłaty środków z MFW na początek 2011 r., czy protestów związków zawodowych nie okazał się tak silny jak oczekiwano. W 2011 r. poziom waluty zależał będzie m.in. od możliwości rządu dotrzymania zobowiązań danych MFW, a także od kondycji rynków zagranicznych.

### Polityka fiskalna

Zgodnie z warunkami pakietu pomocowego MFW i UE oraz Banku Światowego, deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych Rumunii nie powinien być w 2010 r. wyższy niż 6,8% PKB wobec 8,6% PKB w 2009 r. Pogorszenie sytuacji dochodowej skłoniło rząd do wprowadzenia zdecydowanych działań dostosowawczych, co wiązało się z dwukrotną nowelizacją ustawy budżetowej. Pierwsza (z czerwca ub.r.) wprowadzała przede wszystkim obniżkę wynagrodzeń w sektorze publicznym o 25% i podwyżkę stawki VAT z 19% do 24%<sup>39</sup>. Łączne ograniczenie deficytu budżetowego miało

<sup>39</sup> Pierwotnie rząd Rumunii planował obniżenie wysokości świadczeń emerytalno-rentowych o 15%. Po uznaniu w czerwcu 2010 r. stosowanych przepisów za niekonstytucyjne, jako substytut władze zdecydowały się na zwiększenie stawki VAT z 19% do 24%. Wśród pozostałych zmian podatkowych wprowadzonych w ramach pierwszej nowelizacji ustawy

wynieść ok. 2% PKB. Natomiast druga (z listopada ub.r.) przewidywała zwiększenie wydatków na świadczenia socjalne (w tym na emerytury) oraz na rolnictwo i ochronę zdrowia, z przeznaczeniem na spłatę części zobowiązań szpitali. Środki na powyższe działania miały pochodzić z dodatkowych wpłat od państwowych przedsiębiorstw energetycznych i naftowych.

W 2011 r. władze rumuńskie przewidują ograniczenie deficytu sektora finansów publicznych o 2,4 pkt. proc. PKB do poziomu 4,4% PKB. Wydatki budżetu państwa ogółem w ujęciu nominalnym zaplanowane zostały na 2011 r. na poziomie ub.r. Wśród działań konsolidujących wymienić należy m.in. dalsze zamrożenie świadczeń emerytalno-rentowych, zakaz zatrudniania nowych pracowników w sektorze publicznym oraz wprowadzenie współpłaty pacjentów w sektorze ochrony zdrowia. Do ograniczenia deficytu przyczynić mają się także zmiany w systemie emerytalnym<sup>40</sup> oraz skrócenie okresu, na który przyznawane są zasiłki rodzinne, co zostało wprowadzone w połowie ub.r.

Skala ograniczenia deficytu budżetowego przez Rumunię w latach 2011-2012 (łącznie ok. 3,8 pkt. proc. PKB) będzie najwyższą wśród krajów Europy Środkowej i Wschodniej i jedną z najwyższych w UE. Będzie ona jednak niewystarczająca do jego obniżenia poniżej wartości referencyjnej (3% PKB) w 2012 r. Zagrożeniem dla konsolidacji finansów publicznych w przyszłych latach może być słabsza poprawa sytuacji gospodarczej, dalszy wzrost zobowiązań jednostek sektora publicznego oraz niestabilna sytuacja polityczna<sup>41</sup>. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w horyzoncie prognozy Komisji utrzyma się na niskim poziomie w porównaniu do krajów regionu i UE (30,4% PKB w 2010 r., a w 2012 r. 34,1% PKB).

### Prognozy

Komisja Europejska obniżyła w listopadzie 2010 r. prognozy wzrostu gospodarczego dla Rumunii, ze względu na bardzo powolną odbudowę popytu krajowego. W 2011 r. oczekiwany jest jego wzrost o 1,5%. Będzie to przede wszystkim efektem odbudowy handlu międzynarodowego i przepływów kapitałowych związanych zżywieniem gospodarczym oczekiwany w całej Europie (możliwy większy napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych). Oczekuje się, że przemysł będzie odgrywał tu wiodącą rolę z 0,7% wkładem we wzrost realnego PKB. Konsumpcja gospodarstw

budżetowej należy wymienić wprowadzenie podatku od zysków z oszczędności (stawka 16%) oraz podatku od wygranych na loteriach (stawka 25%), zwiększenie stawek wpłat z zysku przedsiębiorstw państwowych z 50% do 90%, a także objęcie emerytur i rent oraz niepieniężnych świadczeń pracowniczych PIT (liniowa stawka na poziomie 16%).

<sup>40</sup> Dotyczyły one m.in. podniesienia i zrównania wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn, zmian w formule wyliczania świadczeń, uszczelnienia systemu rentowego, likwidacji specjalnego systemu dla służb mundurowych.

<sup>41</sup> W 2010 r. miały miejsce trzy głosowania o wotum nieufności dla obecnego rządu. Ponadto opozycja zaskarża poszczególne działania konsolidujące finanse publiczne oraz ustawę budżetową na 2011 r. do Trybunału Konstytucyjnego.

domowych powinna zwiększyć się o 1,8% w związku ze wzrostem płac realnych (odbicie płac do 0,4% z 3,6% spadku w 2010 r. wg Narodowej Komisji Prognoz), a inwestycje o 4,2%, jako że firmy będą starały się dostosować moce produkcyjne do rosnącego popytu zewnętrznego. Lepsze wykorzystanie funduszy unijnych rodzi nadzieję na ożywienie inwestycji infrastrukturalnych. Wydatki rządowe utrzymają się na obniżonym poziomie, gdyż nie oczekuje się, by rząd zmienił trwający program konsolidacji fiskalnej. By wzmocnić popyt wewnętrzny w 2011 r. planowana jest jednak podwyżka płac sektora publicznego o 15%<sup>42</sup>.

W ocenie NBR gospodarka wzrośnie dopiero w II kw. 2011 r. ze względu na słaby wzrost prywatnej konsumpcji. Wielu Rumunów nadal pesymistycznie postrzega przyszłość (nastroje na historycznie niskim poziomie), a wg badań koniunktury A.T. Kearney aż 2/3 managerów jest przekonanych, że przedsiębiorstwa będą odczuwać skutki kryzysu w ciągu całego roku. Inwestorów wciąż zraża niestabilność polityczna i wysokie ryzyko związane nie tylko z samą Rumunią, ale i całym regionem. Negatywny wpływ na PKB będzie mieć eksport netto w związku ze spodziewanym nasileniem importu dóbr kapitałowych wspierających inwestycje.

Według KE w 2012 r. wzrost gospodarczy powinien sięgnąć już 3,8%. Zagrożenia w dłuższym terminie związane będą przede wszystkim z możliwą trwałą utratą zaufania kapitału zagranicznego.

W 2011 r. inflacji sprzyjać będzie oczekiwane przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń utrzymującej się w 2010 r. na bardzo niskim poziomie oraz przynajmniej do połowy roku dalszego wzrostu cen żywności w związku ze skutkami powodzi. NBR oczekuje, iż inflacja CPI spadnie dopiero w III kw. 2011 r. do 4,3% w związku z wygasaniem efektu podwyżki VAT. Również antycypowana przez KE dynamika cen HICP ma utrzymywać się w spadkowym trendzie, choć nie w takim stopniu, w jakim oczekuje tego NBR. W końcu 2011 r. wg banku centralnego roczny wskaźnik inflacji powinien znaleźć się w granicach celu inflacyjnego, tj. 3% +/-1 pp.

W horyzoncie prognozy KE deficyt na rachunku obrotów bieżących może się lekko pogłębiać w związku z rosnącym importem dóbr inwestycyjnych przez firmy chcące sprostać rosnącemu popytowi. Natomiast oczekiwana poprawa sytuacji na europejskich rynkach pracy będzie miała pozytywny wpływ na wzrost nadwyżki na rachunku transferów bieżących w 2011 r.

Tabela 8.4

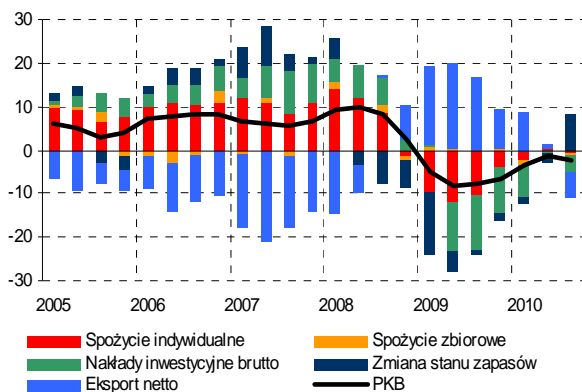
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	CNP/NBR	KE	MFW	Consensus Economics
	11.2010 (05.2010)	11.2010 (05.2010)	10.2010 (04.2010)	12.2010 (05.2010)
<b>PKB, w %, r/r</b>				
2010	-1,9	-1,9 (0,8)	-1,9 (0,8)	-1,9 (0,6)
2011	1,5	1,5 (3,5)	1,5 (5,1)	1,5 (3,3)
2012	3,9	3,8	4,4 (5,0)	
<b>Inflacja, w %, r/r</b>				
2010	8,2 (3,7)	6,1 (4,3)	5,9 (4,0)	6,3 (4,4)
2011	3,4 (2,8)	5,5 (3,0)	5,2 (3,1)	5,4 (3,6)
2012		3,2	3,0 (3,0)	
<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB</b>				
2010	-5,7	-5,5 (-4,4)	-5,1 (-5,5)	
2011	-5,5	-5,6 (-5,6)	-5,4 (-5,5)	
2012	-4,9	-6,2	-5,1 (-5,5)	

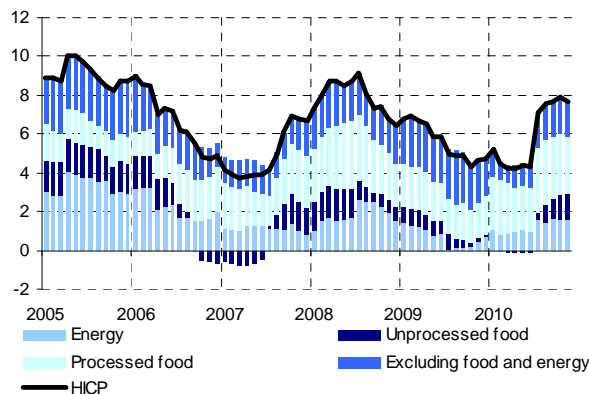
Prognozy PKB i salda obrotów bieżących - Comisia Națională de Prognoză(CNP), prognoza inflacji - Banca Națională a României

<sup>42</sup> <http://www.bloomberg.com/news/2010-12-14/romania-state-workers-wages-to-rise-15-in-2011.html>

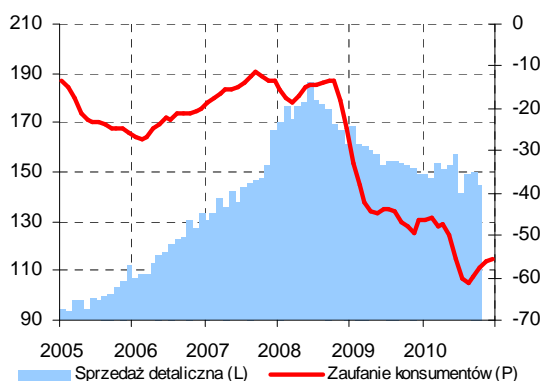
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



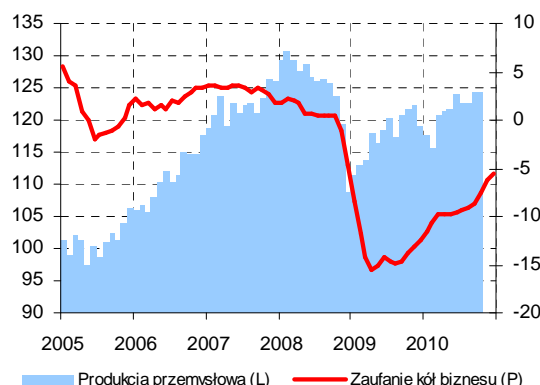
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



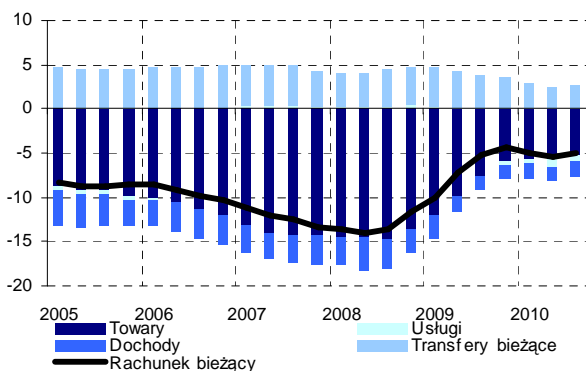
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



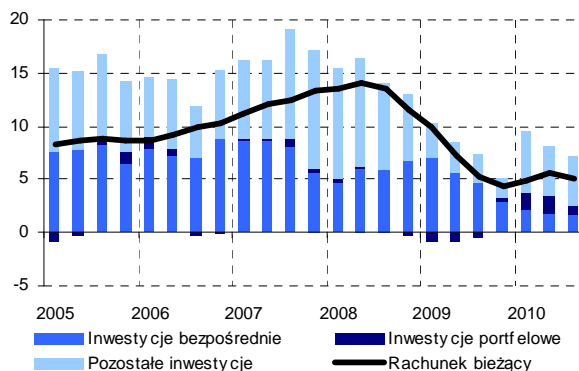
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



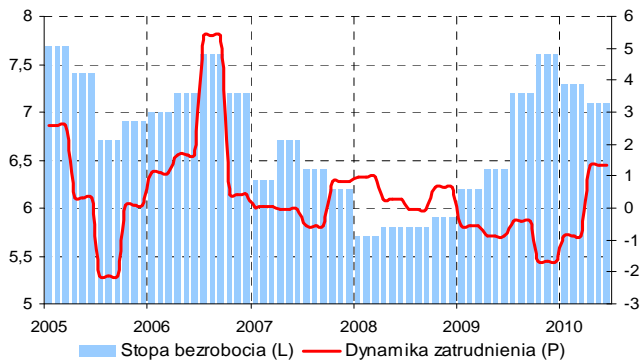
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



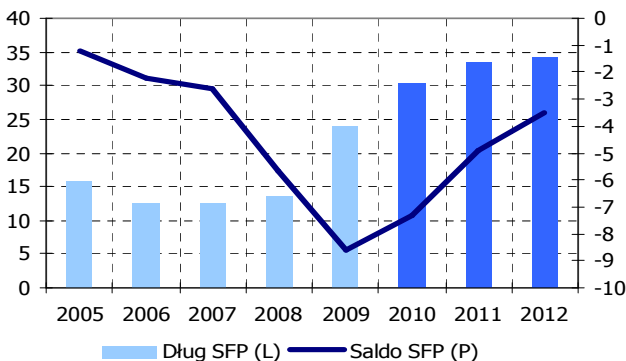
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



## SŁOWACJA

### Wzrost gospodarczy

W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. gospodarka Słowacji rozwijała się w tempie 4,4% r/r, co oznacza, że jeszcze nie w pełni odrobiła ubiegłoroczny spadek realnego PKB (-4,8% r/r), który odnotowała po raz pierwszy od momentu powstania samodzielnego państwa słowackiego w 1993 r. W I połowie 2010 r. głównym źródłem wzrostu był odradzający się popyt zagraniczny, w związku z trwającym ożywieniem na rynkach największych partnerów handlowych (w szczególności Niemiec). W III kw. 2010 r. główną rolę w dynamizowaniu wzrostu gospodarczego przejął popyt krajowy z uwagi na odbudowę zapasów oraz rosnące nakłady inwestycyjne w słowackich przedsiębiorstwach. Wraz z ożywieniem popytu inwestycyjnego odnotowano również wyraźny wzrost wolumenu importu dóbr i usług, którego dynamika okazała się wyższa niż eksportu, co w konsekwencji przełożyło się na ujemny wkład handlu zagranicznego we wzrost PKB Słowacji.

Tabela 9.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

	2008	2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>PKB</b>	<b>6,4</b>	<b>-4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>
Spożycie indywidualne	6,1	-0,7	0,0	-1,1	-0,5
Spożycie zbiorowe	4,3	2,8	5,6	-1,0	1,7
Nakłady inwestycyjne	6,8	-10,5	-5,5	3,4	5,8
Eksport	3,2	-16,5	18,6	16,2	15,0
Import	3,3	-17,6	10,9	16,1	16,5

źródło: Eurostat

Pomimo poprawiającej się koniunktury na świecie, skutkującej m.in. wzrostem popytu na słowackie dobra eksportowe, obroty handlowe tego kraju z zagranicą były w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. nadal niższe niż przed wybuchem kryzysu gospodarczego. Wprawdzie dynamiki roczne wolumenu eksportu, jak i importu zbliżyły się do tych, które obserwowano w latach poprzedzających recesję (odpowiednio 16,6% i 14,5%), jednak był to przede wszystkim rezultat działania statystycznego efektu niskiej bazy odniesienia w 2009 r. W strukturze zarówno eksportu, jak i importu w okresie styczeń-sierpień 2010 r. nastąpił wyraźny wzrost popytu (zagranicznego i krajowego) na towary zaopatrzeniowe dla przemysłu (o 27% w obu przypadkach w porównaniu do analogicznego okresu 2009 r.) oraz na maszyny i urządzenia (odpowiednio o 21% i 24% w porównaniu do analogicznego okresu 2009 r.).

Odnotowany w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2010 r. wzrost nakładów inwestycyjnych w słowackich przedsiębiorstwach (1,2% r/r) wobec wyraźnego ich spadku w 2009 r. (-19,7% r/r) oraz dynamicznie rosnący wolumen importu zwłaszcza maszyn i urządzeń, może świadczyć o tym, iż firmy wykorzystały czas kryzysu na modernizację i rozbudowę istniejącego aparatu

produkcyjnego. Natomiast relatywnie niska dynamika inwestycji może wynikać z wciąż słabego popytu słowackich konsumentów, będącego pochodną utrzymujących się trudności na krajowym rynku pracy, oraz braku presji na nagłe zwiększanie inwestycji w związku z pozostającymi do dyspozycji przedsiębiorstw wolnymi mocami produkcyjnymi. Wyniki badań ankietowych przeprowadzonych w październiku 2010 r. przez Komisję Europejską wskazują bowiem, że w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. wykorzystanie aparatu wytwórczego w słowackich przedsiębiorstwach kształtowało się na poziomie 55-60%, tzn. znacznie poniżej długoletniej średniej (75%).

Nie widać natomiast trwałej poprawy w popycie konsumpcyjnym. Świadczą o tym nie tylko słabe dane o sprzedaży detalicznej, ale również wyniki badań nastrojów panujących wśród słowackich gospodarstw domowych, wskazujące na utrzymujące się trudności zarówno w zakresie bieżącej sytuacji finansowej konsumentów, jak i warunków zatrudnienia w perspektywie najbliższych sześciu miesięcy. W II połowie 2010 r. roczna dynamika sprzedaży detalicznej oscylowała wokół zera, co biorąc pod uwagę niedawne jej spadki (rzędu 10% r/r), oznacza i tak pewien postęp. Jednak wciąż pozostaje wyraźnie niższa w porównaniu z poziomem sprzed kryzysu.

Produkcja przemysłowa na Słowacji kontynuowała w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. trend wzrostowy zapoczątkowany w II połowie 2009 r. Co więcej, w październiku 2010 r. powróciła ona do poziomu obserwowanego bezpośrednio przed wybuchem kryzysu. Poprawiały się także nastroje słowackich przedsiębiorców, co obrazuje rosnący wskaźnik ESI (*Economic Sentiment Index*) obliczany przez Komisję Europejską, który w listopadzie 2010 r. zbliżył się do poziomu długoletniej średniej.

W swej ostatniej prognozie, sporządzonej na podstawie danych za III kw. ub.r., Narodowy Bank Słowacji przewiduje, że PKB w całym 2010 r. wzrósł o 4,2%, czyli tyle, ile w pierwszych trzech kwartałach ub.r. Oznacza to, że pomimo tego, że w IV kw. gospodarka kraju najprawdopodobniej przyspieszyła w porównaniu z poprzednim kwartałem, to jednak skala tego wzrostu okazała się niewystarczająca, aby zrekompensować niższe tempo PKB w III kw. ub.r., będące wynikiem ujemnego wkładu eksportu netto.

### Rynek pracy

W I połowie 2010 r. stopa bezrobocia rejestrowanego na Słowacji wzrosła do 14,5% z 14,1% w IV kw. 2009 r. W III kw. 2010 r. podniosła się jeszcze o 0,1 pkt proc., by ostatecznie ukształtować się na poziomie 14,7% w październiku.

Wciąż największym problemem słowackiego rynku pracy pozostaje znaczny odsetek bezrobotnych długookresowych (tj. przebywających na bezrobociu co najmniej 1 rok), który należy do najwyższych wśród wszystkich państw Unii Europejskiej. Według najnowszych danych Eurostatu w II kw. 2010 r. osoby w wieku 20-64 lat pozostające poza rynkiem pracy dłużej niż 12 miesięcy stanowiły aż 64% wszystkich bezrobotnych na Słowacji. Świadczy to z jednej strony o utrzymującym się od dłuższego czasu niedopasowaniu kwalifikacji pracowników do potrzeb tamtejszego rynku pracy, zaś z drugiej daje podstawy, aby sądzić, iż spodziewana w ciągu najbliższych kilku lat stopa bezrobocia na Słowacji nie spadnie do poziomu jednocyfrowego bez przeprowadzenia odpowiednich reform strukturalnych.

Dynamika spadku zatrudnienia w słowackiej gospodarce uległa spowolnieniu w I połowie 2010 r., kiedy to liczba pracujących zmniejszyła się o 2,7% r/r, podczas gdy jeszcze w IV kw. 2009 r. była mniejsza aż o 4,0% r/r. Wyraźne ograniczenie skali redukcji pracowników zaobserwowano w przemyśle, gdzie zatrudnienie spadło przeciętnie w pierwszych dwóch kwartałach 2010 r. o 5,9% r/r wobec spadku o 10,6% r/r w II połowie 2009 r.

### Inflacja i koszty pracy

Jeszcze w pierwszych dwóch miesiącach 2010 r. roczna stopa inflacji HICP na Słowacji pozostawała ujemna (-0,2%), po czym w marcu osiągnęła poziom 0,3% i od tej pory zaczęła już notować wartości dodatnie. W kolejnych miesiącach zaobserwowano przyspieszenie tempa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych do 0,7% r/r. Największy wpływ na wysokość wskaźnika inflacji miały w powyższym okresie przede wszystkim wyższe ceny żywności (5,2%), wynikające głównie z działania efektu bazy związanego ze znacznym spadkiem tych cen w 2009 r. W II połowie 2010 r. inflacja na Słowacji wzrosła do poziomu 1,0% r/r. Podobnie jak w pierwszych sześciu miesiącach 2010 r., tak i II jego połowie, główną rolę we wzroście cen towarów i usług konsumpcyjnych odegrała żywność, podczas gdy ceny pozostałych kategorii dóbr i usług (w tym głównie nośników energii i użytkowania mieszkania) kontynuowały tendencję spadkową. W całym 2010 r. oczekuje się, że inflacja HICP wyniesie 0,7%. Inflacja bazowa, tj. po wyłączeniu cen energii, żywności, napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych, utrzymywała się II poł. 2010 r. na stabilnym poziomie (0,4% r/r).

Pomimo utrzymującej się w 2010 r. wciąż trudnej sytuacji na słowackim rynku pracy, dynamika wzrostu płac nominalnych i realnych pozostała dodatnia i była zbliżona do tej, którą obserwowano w 2009 r. W I połowie 2010 r. przeciętne miesięczne wynagrodzenie w słowackich przedsiębiorstwach wzrosło o 2,8% r/r w ujęciu nominalnym i o 2,0% r/r w ujęciu realnym. Natomiast w III kw. 2010 r. zarobki pracowników na Słowacji wzrosły jeszcze szybciej, bo aż o 3,7% r/r i 2,6% r/r odpowiednio w cenach bieżących i stałych. Wzrost wynagrodzeń odnotowano niemal we wszystkich sektorach gospodarki

za wyjątkiem rolnictwa, górnictwa i kopalnictwa oraz niektórych grup usług.

Tabela 9.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	lis-10
<b>HICP</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Żywność i napoje bezalkoholowe	-1,0	-0,5	0,2	0,6	0,9
Pozostałe	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,5	0,4	0,4	0,4	0,1
Restauracje i hotele	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Zdrowie	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1

źródło: Eurostat

### Bilans płatniczy

W I połowie 2010 r. odnotowano dalszy spadek deficytu na rachunku obrotów bieżących Słowacji zarówno w ujęciu nominalnym (o 40% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego), jak i w relacji do PKB (do -2,4% z -2,9% na koniec 2009 r.). Przyczyniła się do tego nadwyżka osiągnięta w handlu dobrami i usługami, której dodatniego wpływu nie zdołały zniwelować ujemne salda pozostałych składników rachunku bieżącego, tj. dochodów i transferów bieżących.

Tabela 9.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>Rachunek bieżący</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,7</b>
Towary	0,3	1,5	2,1	2,1	1,5
Usługi	-1,6	-1,8	-1,6	-1,5	-1,4
Dochody	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,1
Transfery bieżące	-0,9	-0,9	-0,7	-0,7	-0,8
<b>Rachunek kapitałowy</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>
<b>Rachunek finansowy</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>
Inwestycje bezpośrednie	0,0	-0,6	-0,5	0,7	0,8
Inwestycje portfelowe	-1,6	-1,4	-3,3	-3,5	-2,8
Pozostałe inwestycje	5,6	6,0	7,1	3,4	2,9

źródło: Eurostat

W okresie styczeń-sierpień 2010 r., w odróżnieniu od 2009 r. oraz lat poprzedzających światowy kryzys finansowy, nastąpił odpływ netto kapitału zagranicznego ze Słowacji. Był to przede wszystkim rezultat ujemnego salda inwestycji portfelowych, wynikającego z jednej strony z wyprzedaży przez zagranicznych inwestorów obligacji rządu słowackiego, zaś z drugiej ze zwiększenia zaangażowania słowackich rezydentów w zagraniczne papiery dłużne. Natomiast w przypadku zarówno inwestycji bezpośrednich, jak i pozostałych inwestycji odnotowano napływ kapitału, jednak jego skala okazała się niewystarczająca by zniwelować odpływ kapitału z tytułu inwestycji portfelowych.

### Polityka fiskalna

Prognoza deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych Słowacji na 2010 r. została podwyższona

w połowie ub.r. z 5,5% PKB do 7,8% PKB. Było to związane m.in. z przewidywanym pogorszeniem wyniku jednostek samorządu terytorialnego, w rezultacie m.in. wzrostu wydatków wynikającego z usuwania skutków powodzi i realizacji projektów finansowanych z udziałem środków UE oraz wsparcia kapitałowego dla niektórych przedsiębiorstw państwowych.

Na początku września 2010 r. liderzy czterech partii koalicyjnych przyjęli pakiet działań konsolidacyjnych, mający na celu ograniczenie deficytu budżetowego w 2011 r. o ok. 2,4 pkt. proc. PKB. Po stronie wydatkowej przewiduje on m.in. cięcia wydatków budżetu państwa o 10% (m.in. zmniejszenie wynagrodzeń z wyjątkiem nauczycieli) oraz oszczędności w wyniku poprawy efektywności systemu zamówień publicznych. Zmiany po stronie dochodów dotyczą podwyższenia stawek VAT (z 19% do 20%<sup>43</sup>), akcyzy<sup>44</sup> oraz zniesienia niektórych zwolnień i obniżenie stawek ryczałtów w PIT. Ponadto pakiet przewiduje m.in. wprowadzenie nowych opłat na rezerwy materiałowe państwa i Narodowy Fundusz Energii oraz podwyżkę rocznej opłaty za korzystanie z autostrad. Zgodnie z ustawą budżetową, saldo sektora general government w 2011 r. wyniesie 4,9% PKB wobec 7,8% PKB w 2010 r.

KE ocenia, że w okresie 2011-2012 skala ograniczenia deficytu budżetowego na Słowacji będzie, obok Rumunii, najwyższa wśród krajów Europy Środkowej i Wschodniej (ok. 3,2 pkt. proc. PKB). Jednakże nie umożliwi ona spełnienia zobowiązań związanych z procedurą nadmiernego deficytu w terminie (tj. w 2013 r.). Dług sektora finansów publicznych w horyzoncie prognozy KE będzie istotnie niższy od wartości referencyjnej (60% PKB). W 2012 r. ma on wynieść 47,4% PKB wobec 42,1% PKB w 2010 r.

### Prognozy

W opublikowanej w grudniu 2010 r. prognozie, bazującej na danych za III kw. ub.r., Narodowy Bank Słowacji oczekuje, że gospodarka tego kraju będzie rozwijać się wolniej w latach 2011-2012 niż w ubiegłym roku. Przewiduje się, że realny PKB wzrośnie o 3,0% w 2011 r. i o 4,0% w 2012 r. Niższy spodziewany wzrost gospodarki Słowacji będzie przede wszystkim pochodną realizacji programu konsolidacji finansów publicznych, zakładającego z jednej strony ograniczenie wydatków budżetowych, jak i podwyżkę podatków od dochodów ludności, co w jeszcze większym stopniu powinno odbić się na i tak już słabym popycie konsumpcyjnym słowackich gospodarstw domowych. Mimo że najnowsza prognoza banku centralnego Słowacji nie różni się istotnie co do kierunku i dynamiki zmian PKB od poprzedniej (z września 2010 r.), to jednak zasadniczo

odbiega od niej jeżeli chodzi o ocenę wpływu działań rządu zmierzających do obniżenia deficytu sektora finansów publicznych na wzrost gospodarczy. Obecnie czynnik ten stanowi główne ryzyko przemawiające za możliwym jeszcze niższym tempem wzrostu gospodarki Słowacji niż wskazane w prognozie. Głównym czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy Słowacji w 2011 r. będzie eksport netto z uwagi przede wszystkim na oczekiwaną wysoką dynamikę wzrostu wolumenu eksportu. Natomiast nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw będą w dalszym ciągu ciągnęły w dół słowacką gospodarkę. Jednak już w 2012 r. prognozuje się ich odbicie, co powinno przełożyć się na dodatni wkład we wzrost PKB. Zwiększy się również rola popytu konsumpcyjnego w zakresie stymulacji słowackiej gospodarki. Wobec powyższego należy się zatem spodziewać, że udział eksportu netto w tworzeniu PKB Słowacji ulegnie zmniejszeniu.

Odnosnie do kształtowania się inflacji w latach 2011-2012, Narodowy Bank Słowacji spodziewa się, w porównaniu z rokiem ubiegłym, wyraźnego wzrostu wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych odpowiednio do 3,9% i 2,6%. U podstaw powyższej prognozy leżą dwa główne założenia: stopniowe osłabianie się euro względem dolara w analizowanym okresie, przekładające się na wzrost cen dóbr importowanych, oraz rosnące ceny surowców rolnych na świecie, skutkujące wyższymi krajowymi cenami żywności. Dodatkowo na wzrost inflacji na Słowacji wpłynie zapowiadana podwyżka podatku VAT i innych opłat, co zgodnie z wyliczeniami banku centralnego powinno przełożyć się na wzrost ogólnego poziomu cen o 1,0 i 0,1 pkt. proc. odpowiednio w 2011 i 2012 r. Natomiast bilans ryzyk dla realizacji prognozy inflacji pozostaje względnie zrównoważony.

Tabela 9.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

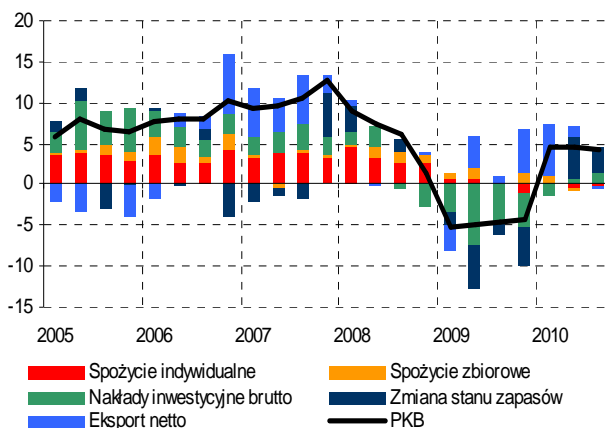
	NBS	KE	OECD	MFW
	12.2010 (06.2010)	11.2010 (05.2010)	11.2010 (05.2010)	10.2010 (04.2010)
<b>PKB, w %, r/r</b>				
2010	4,2 (3,7)	4,1 (2,7)	4,1 (3,6)	4,1 (4,1)
2011	3,0 (4,3)	3,0 (3,6)	3,5 (3,9)	4,3 (4,5)
2012	4,0 (4,4)	3,9	4,4	4,4 (4,4)
<b>Inflacja, w %, r/r</b>				
2010	0,7 (0,8)	0,7 (1,3)	0,8 (0,8)	0,7 (0,8)
2011	3,9 (2,7)	3,2 (2,8)	3,4 (2,2)	1,9 (2,0)
2012	2,6 (2,9)	2,8	2,9	2,4 (2,4)
<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB</b>				
2010	-3,1 (-3,3)	-2,9 (-4,5)	-3,1 (-0,9)	-1,4 (-1,8)
2011	-1,3 (-2,0)	-1,9 (-4,1)	-0,9 (-3,0)	-2,6 (-1,9)
2012	-0,4 (-0,9)	-1,7	-0,3	-2,5 (-1,8)

NBS – Medium Term Forecast, Národná Banka Slovenska

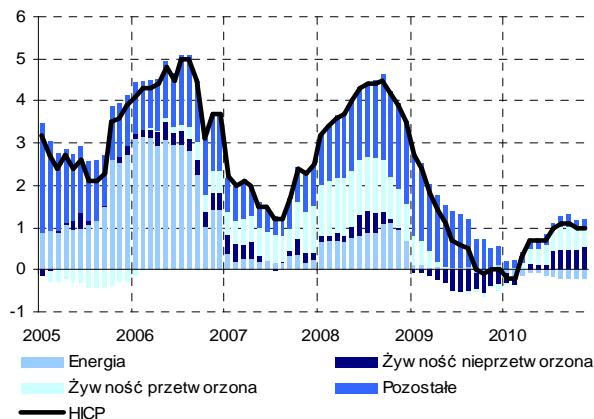
<sup>43</sup>Oraz objęcie stawką 20% artykułów żywnościowych (mięsa, żywych ryb, mleka, jaj, miodu) wobec 6% obecnie. Stawka obniżona 10% nie została zmieniona (dotyczy książek i leków).

<sup>44</sup> Na piwo, papierosy i paliwo rolnicze. Ponadto akcyza od 2011 r. zostanie objęta gaz CNG służący do napędu pojazdów samochodowych, a ulgi na biokomponenty zawarte w paliwach silnikowych mają zostać zniesione.

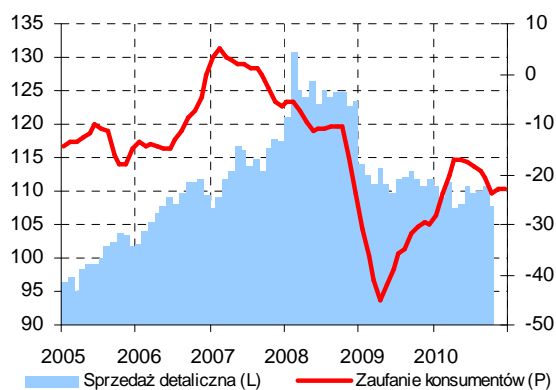
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



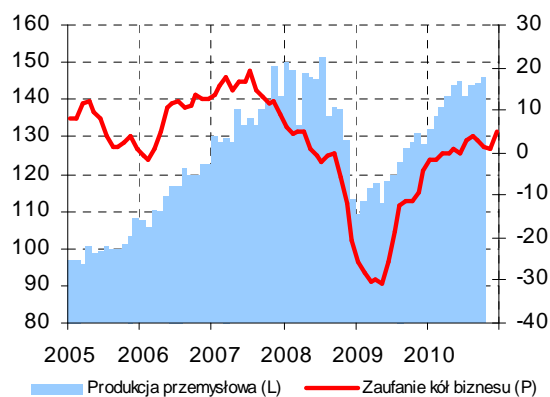
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



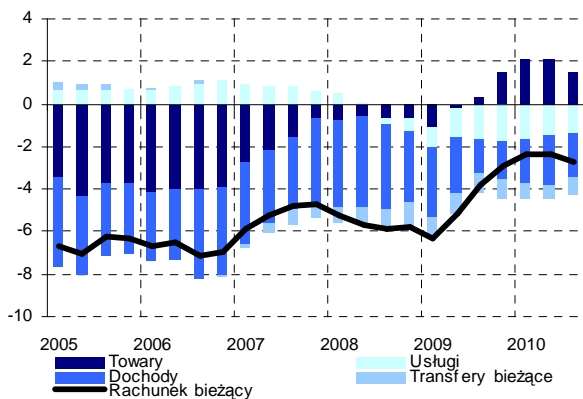
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



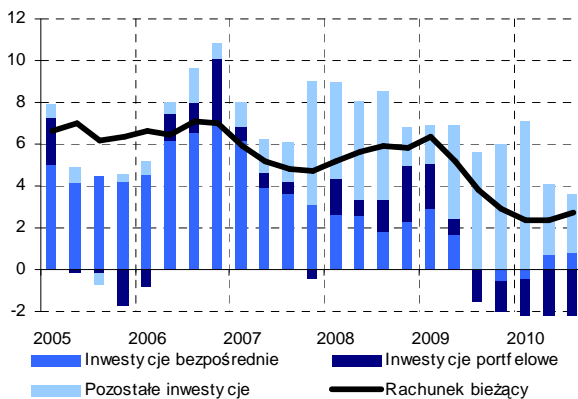
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



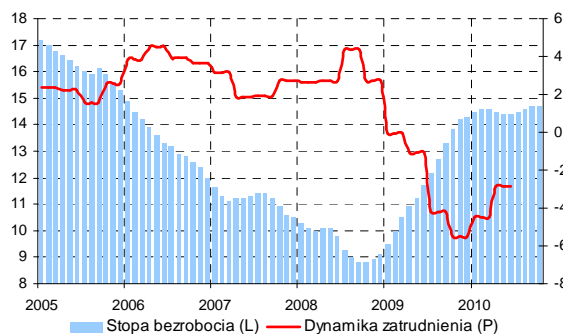
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



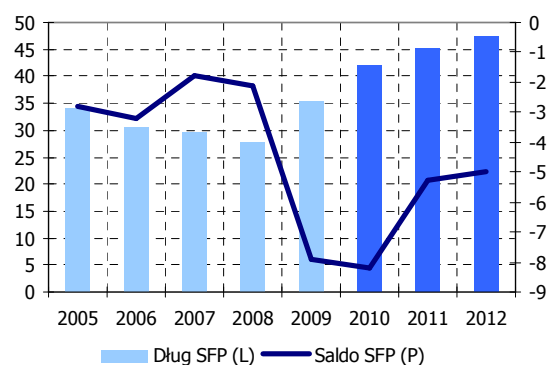
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne





## SŁOWENIA

### Wzrost gospodarczy

Po głębokim spadku aktywności ekonomicznej w 2009 r., proces ożywienia w gospodarce słoweńskiej postępuje bardzo powoli. Pozytywna dynamika PKB osiągnięta w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. (1,3% r/r) była przede wszystkim wynikiem wzrostu popytu w krajach będących głównymi partnerami handlowymi Słowenii. Natomiast popyt krajowy nadal obniżał się, chociaż skala jego spadków była mniejsza w porównaniu z 2009 r.

Tabela 10.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

	2008	2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>PKB</b>	<b>3,5</b>	<b>-7,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>
Spożycie indywidualne	2,2	-1,4	-0,7	-0,3	-0,4
Spożycie zbiorowe	3,7	3,1	0,9	0,7	0,1
Nakłady inwestycyjne	6,2	-21,6	-6,9	-6,2	-8,9
Eksport	3,3	-15,6	5,7	10,0	10,5
Import	3,5	-17,9	4,1	9,1	4,7

źródło: Eurostat

Rok 2010 był prawdopodobnie drugim z kolei, kiedy następowało obniżenie się wydatków gospodarstw domowych w porównaniu z rokiem poprzednim. Przyczyniała się do tego przede wszystkim niekorzystna sytuacja na rynku pracy, jak i utrzymanie restrykcyjnego dostępu do kredytów. Znalazło to odzwierciedlenie zwłaszcza w wyraźnym spadku popytu na dobra trwałe użytku. Jednak wzrost spożycia indywidualnego w III kw. 2010 r. (w ujęciu kwartalnym) może wskazywać na odwrócenie spadkowej tendencji konsumpcji.

Natomiast wciąż obserwowane są bardzo głębokie spadki wydatków inwestycyjnych, na co składa się pogłębiająca się zapaść na rynku mieszkaniowym oraz znaczne spadki inwestycji infrastrukturalnych. W tej sytuacji wartość dodana w budownictwie w III kw. 2010 r. obniżyła się poniżej poziomu z 2005 r., tj. sprzed rozpoczęcia boomu budowlanego. Na rynku nieruchomości podaż wciąż przewyższa popyt (nawet pomimo wyraźnego wzrostu kredytów hipotecznych), a według szacunków Banku Słowenii ceny mieszkań od 2008 r. obniżyły się o około 15%. Natomiast w II i III kw. 2010 r. następował wzrost wydatków przedsiębiorstw na maszyny i urządzenia. W dużej mierze był to efekt niskiej bazy poprzedniego roku (kiedy wydatki te obniżyły się szczególnie głęboko), z drugiej strony wzrost ten odzwierciedla także poprawę oczekiwań słoweńskich i zagranicznych przedsiębiorców.

Wzrost popytu zagranicznego przy jednoczesnym dalszym spadku popytu krajowego sprawił, że dynamika eksportu pozostawała w 2010 r. wyższa niż dynamika importu. Eksport, który w II poł. 2009 r. znalazł się w wyraźnym trendzie wzrostowym, również w I poł. 2010 r. kontynuował wysoką dynamikę. Jednakże w III kw. nastąpiło obniżenie jego dynamiki w ujęciu kwartalnym, na co złożyło się pewne osłabienie popytu zagranicznego

w tym okresie – zwłaszcza w krajach strefy euro. Co prawda import od początku 2010 r. znajduje się w trendzie wzrostowym, na co złożył się wzrost importu dóbr inwestycyjnych oraz dóbr pośrednich (w efekcie wzrostu popytu sektora eksportowego, a także odbudowa zapasów). Jednakże w III kw. 2010 r. wzrostowa tendencja zapasów została zahamowana – słaby popyt wewnętrzny sprawił, że zapasy odegrały mniejszą rolę w ożywieniu aktywności gospodarczej w Słowenii w porównaniu z większością pozostałych krajów EŚW.

Wyraźny wzrost produkcji przemysłowej, jaki był obserwowany od początku 2010 r. był efektem zwiększenia produkcji w branżach zorientowanych na eksport. Wzrost ten był na tyle silny, że zrekompensował obserwowane wciąż spadki w branżach produkujących na rynek wewnętrzny. Znalazło to także odzwierciedlenie we wzroście wykorzystania mocy produkcyjnych. Jednakże w III kw. 2010 r. nastąpiło osłabienie wzrostowej tendencji produkcji przemysłowej. Najbardziej obniżyła się produkcja samochodów w związku z wygasaniem dopłat do zakupu nowych pojazdów stosowanych w wielu krajach Europy Zachodniej w latach 2009-2010. Natomiast najwyższą dynamiką odznaczała się produkcja dóbr pośrednich, związana z odbudową sieci produkcji w regionie EŚW zorganizowanych przez korporacje międzynarodowe. Obniżenie się dynamiki napływu nowych zamówień dla słoweńskiego przemysłu wskazuje, że również w IV kw. 2010 r. następowało spowolnienie tempa wzrostu produkcji. Zamówienia ze strefy euro wykazywały tendencję do stagnacji, a zamówienia krajowe w dalszym ciągu się obniżały. Wzrost zamówień odnotowano spoza strefy euro (w tym najsilniejszy z pozostałych krajów b. Jugosławii).

W końcu 2010 r. przedsiębiorcy wykazywali jednak umiarkowany optymizm. Po okresie stagnacji oczekują oni, że w 2011 r. będzie zwiększać się napływ nowych zamówień, co wpłynie na wzrost inwestycji. W konsekwencji spodziewają się także stabilizacji poziomu zatrudnienia.

Rok 2010 nie przyniósł poprawy koniunktury konsumenckiej. O ile jeszcze w I poł. ub.r. jej wskaźniki powoli rosły, to jednak w kolejnych miesiącach ponownie się obniżyły. Poprawiła się nieco ocena bieżącej sytuacji zarówno gospodarstw domowych, jak i ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju, jednak bardzo negatywnie oceniana jest sytuacja na rynku pracy. Rosnące obawy Słowenców wyrażały spadki subindeksów oczekiwań. Nastroje konsumentów odzwierciedla wartość sprzedaży detalicznej, która po silnym spadku na początku 2009 r., ustabilizowała się na niskim poziomie.

### Rynek pracy

Sytuacja na rynku pracy pogarszała się w całym 2010 r. Według Eurostatu w październiku 2010 r. stopa

bezrobocia osiągnęła poziom 7,6% (najwyższy od co najmniej 1996 r.) wobec 6,4% w końcu 2009 r. Jednak wzrost bezrobocia uległ od III kw. 2010 r. wyraźnemu osłabieniu. Złożył się na to wzrost liczby zatrudnionych w niepełnym wymiarze czasu. Oznaką powolnej stabilizacji sytuacji na rynku pracy jest także wzrost zatrudnienia na warunkach tymczasowych.

Liczba zatrudnionych w gospodarce obniżyła się w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. o 2,3% w porównaniu z rokiem poprzednim (wobec spadku o 1,9% w 2009 r.). Jednakże w II kw. zahamowany został spadek zatrudnienia w ujęciu kwartalnym. Przyczynił się do tego wzrost liczby miejsc pracy w przemyśle przetwórczym. Jednocześnie słoweński rząd kontynuował działania mające na celu łagodzenie spadku zatrudnienia. Skala tych działań była jednak mniejsza w porównaniu z 2009 r. (w 2010 r. objęły one 1,7% wszystkich miejsc pracy wobec 4,6% w 2009 r.). W efekcie interwencji państwa spadek aktywności zawodowej w Słowenii okazał się mniejszy niż w większości pozostałych krajów EŚW.

Na podobnym poziomie, jak w 2009 r. utrzymała się dynamika wynagrodzeń. Według wstępnych szacunków nominalne wynagrodzenia w słoweńskiej gospodarce wzrosły o 3,5% w okresie listopad 2009-październik 2010. W I poł. 2010 r. na wzrost wynagrodzeń w sektorze prywatnym wpłynęło podwyższenie płacy minimalnej. Mimo oczekiwań, że przedsiębiorstwa będą stopniowo zwiększały płace minimalne, to już w I poł. 2010 r. podwyżkami zostało objęte 70% otrzymujących minimalne wynagrodzenie. W tym samym okresie średnie wynagrodzenie w sektorze prywatnym wzrosło nominalnie o 4,5%. Natomiast znacznie obniżyła się dynamika wynagrodzeń w sektorze publicznym (do 0,0% wobec 6,6% w 2009 r.), w wyniku okresowego zamrożenia niektórych składników wynagrodzeń.

### Inflacja i koszty pracy

W 2010 r. średnioroczna inflacja mierzona zharmonizowanym wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych (HICP) obniżyła się do 1,8% (wobec 2,3% w 2009 r.). Decydujące znaczenie dla kształtowania się poziomu inflacji miały ceny energii. Rosły one w Słowenii zarówno ze względu na wzrost cen paliw na rynkach światowych, jak i podwyższenie akcyzy. Natomiast wskaźnik inflacji bazowej praktycznie przez cały 2010 r. pozostawał ujemny, przy czym skala jego spadku pogłębiała się w II połowie roku. Główne przyczyny pogłębiania się spadkowej tendencji cen towarów i usług konsumpcyjnych z wyłączeniem energii i żywności to słaba aktywność gospodarcza, niska konsumpcja oraz spadek dynamiki kosztów pracy w części sektorów. Na obniżenie wskaźnika inflacji bazowej złożył się przede wszystkim spadek cen towarów trwałego użytku (w listopadzie 2010 r. były one o ponad 5% niższe w porównaniu z listopadem 2009 r.). Wzrost cen żywności, jak i pozostałych surowców oraz pozostałe podwyżki podatków akcyzowych nie wpłynęły istotnie na

wzrost cen detalicznych, co tłumaczy się niskim popytem konsumpcyjnym.

Tabela 10.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	lis-10
<b>HICP</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Utrzymanie mieszkania	0,2	0,9	1,2	1,2	0,8
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Żywność i napoje bezalkoholowe	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,3
Zdrowie	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,2
Transport	0,3	0,6	0,4	0,0	0,1

źródło: Eurostat

### Bilans płatniczy

W 2010 r. nadal obniżał się deficyt na rachunku obrotów bieżących. Po III kw. 2010 r. obniżył się on do zaledwie 0,4% PKB (wobec 3,5% po III kw. 2009 r.). Największy wpływ na zmniejszenie ujemnego salda obrotów bieżących miało obniżanie się deficytu w handlu towarami, głównie ze względu na niski poziom popytu krajowego<sup>45</sup>. Również pozostałe kategorie bilansu obrotów bieżących działały się w kierunku obniżenia się deficytu. Istotnie zmniejszył się transfer dochodów z inwestycji zagranicznych (przede wszystkim w efekcie spadku reinwestowanych zysków) oraz zmniejszeniu uległy wypłaty z tytułu wynagrodzeń za prace dla obcokrajowców. Natomiast zwiększyły się dochody nierezydentów z tytułu inwestycji w obligacje rządowe. Obniżenie deficytu transferów wynikało głównie ze zmniejszenia się transferów sektora rządowego. Stosunkowo najmniejsza zmiana nastąpiła w przypadku usług, co związane było z podobną dynamiką eksportu i importu. W dalszym ciągu głębokie spadki następowały w usługach budowlanych.

Tabela 10.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>Rachunek bieżący</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>
Towary	-3,2	-2,0	-1,9	-2,3	-2,1
Usługi	3,2	3,1	3,1	3,1	3,3
Dochody	-2,5	-2,2	-2,0	-1,8	-1,6
Transfer bieżący	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2	0,0
<b>Rachunek kapitałowy</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Rachunek finansowy</b>	<b>2,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
Inwestycje bezpośrednie	-0,4	-1,5	-1,6	-0,3	0,0
Inwestycje portfelowe	15,6	13,1	13,7	11,8	5,1
Pozostałe inwestycje	-3,4	-1,5	-0,9	-1,2	-0,4

źródło: Eurostat

Jednocześnie zmniejszyło się dodatnie saldo na rachunku finansowym, do czego przyczyniło się zwłaszcza

<sup>45</sup> W pierwszych trzech kwartałach 2010 r. szybciej rósł eksport do krajów Unii Europejskiej, natomiast import szybciej zwiększał się z pozostałych krajów. W efekcie zmniejszyło się ujemne saldo w obrotach z krajami UE, podczas gdy dodatnie saldo w wymianie z krajami trzecimi uległo obniżeniu.

ograniczenie skali napływu inwestycji portfelowych. Poprawiło się natomiast saldo inwestycji bezpośrednich (od początku 2010 r. zahamowany został spadek napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, podczas gdy kontynuowany był spadek inwestycji słoweńskich przedsiębiorstw za granicą). Ponadto, po silnym spadku w 2009 r., nastąpiła stabilizacja depozytów nierezzydentów w słoweńskich bankach, a wzrost eksportu wpłynął na odpływ kapitału w formie kredytów handlowych.

### Polityka fiskalna

W połowie 2010 r., ze względu na niższą od planowanej realizację dochodów podatkowych (w szczególności z CIT) w Słowenii została przyjęta nowelizacja ustawy budżetowej. Prognoza dochodów budżetu państwa została obniżona o ok. 1,5% PKB. W podobnej skali zostały dokonane ograniczenia wydatków (m.in. na wynagrodzenia, przesunięcie w czasie wydatków majątkowych). Władze Słowenii przewidują, że deficyt budżetowy w 2010 r. wyniesie ok. 5,6% PKB, tj. na poziomie zbliżonym do 2009 r. Pod koniec 2010 r. przyjęta została reforma emerytalna, przewidująca m.in. podwyższenie wieku emerytalnego oraz jego zrównanie w przypadku mężczyzn i kobiet, ograniczenie możliwości przejścia na wcześniejszą emeryturę i zmianę zasad obliczania świadczeń.

Rząd Słowenii przewiduje deficyt sektora finansów publicznych na poziomie w 4,5% PKB w 2011 r. i 3,6% PKB w 2012 r. Wśród działań dostosowawczych wymienić należy m.in. ograniczenie waloryzacji świadczeń emerytalno-rentowych i świadczeń socjalnych oraz obniżenie w analizowanym okresie wynagrodzeń w administracji rządowej o 5%. Na zmniejszenie wydatków wpłynie także wygasanie pakietu antykrzysowego.

KE przewiduje, że skala ograniczenia nierównowagi fiskalnej w Słowenii w 2011 r. i 2012 r. będzie mniejsza niż zakłada rząd (ok. 1,1 pkt. proc. PKB wobec 2 pkt. proc. PKB). Tym samym działania podejmowane przez Słowenię będą niewystarczające, aby ograniczyć poziom deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych poniżej 3% PKB w terminie wynikającym z procedury nadmiernego deficytu (2013 r.).

### Prognozy

W latach 2011-2012 kontynuowane będzie umiarkowane przyspieszenie w gospodarce słoweńskiej. W październiku 2010 r. Bank Słowenii (BS) oczekiwał, że w 2011 r. PKB wzrośnie o 1,9%, a w 2012 r. 2,9%. W przeciwieństwie do większości pozostałych krajów EŚW, dla których prognozy wzrostu gospodarczego zostały podwyższone w II poł. 2010 r., dla Słowenii praktycznie nie zmieniły się. Ponadto według Komisji Europejskiej Słowenia w najbliższych dwóch latach będzie krajem o najniższym wzroście gospodarczym w regionie.

Największy wpływ na niską dynamikę PKB będą miały wydatki gospodarstw domowych. Złoży się na to przede wszystkim dalsze zmniejszenie zatrudnienia. BS oczekuje, że zatrudnienie w 2011 r. obniży się o 0,3% (będzie to

zatem trzeci kolejny rok spadku). Niekorzystny wpływ na sytuację na rynku pracy będzie miało zakończenie rządowego programu ochrony miejsc pracy. Dodatkowo do osłabienia dynamiki konsumpcji przyczyni się konsolidacja polityki fiskalnej (jednak aby ograniczyć jej konsekwencje dla popytu, rząd rozłożył działania do 2013 r.). Z kolei oczekiwany wzrost płac powinien jednak nieco osłabić wpływ spadku bezrobocia na konsumpcję. Przewiduje się, że nieco szybciej niż wydatki gospodarstw domowych będą rosły inwestycje – zwłaszcza w maszyny i urządzenia. Natomiast co najmniej do połowy 2011 r. oczekiwany jest dalszy spadek wydatków w sektorze budowlanym.

W warunkach niskiego wzrostu popytu krajowego głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego pozostanie prawdopodobnie eksport netto (+0,9 pkt. proc. w 2011 r.). Prawdopodobnie jednak dynamika eksportu ulegnie pewnemu obniżeniu w efekcie niższego wzrostu gospodarczego w krajach będących najważniejszymi partnerami handlowymi Słowenii (spowodowanego z jednej strony wygasaniem efektów stymulacji, z drugiej - konsolidacją fiskalną w tych krajach). Obniżenie dynamiki eksportu wpłynie jednocześnie na osłabienie popytu na importowane dobra pośrednie, które odgrywały największą rolę we wzroście importu w 2010 r. Nieco mniejsze spowolnienie dynamiki importu wpłynie na niewielkie pogłębienie deficytu na rachunku obrotów bieżących.

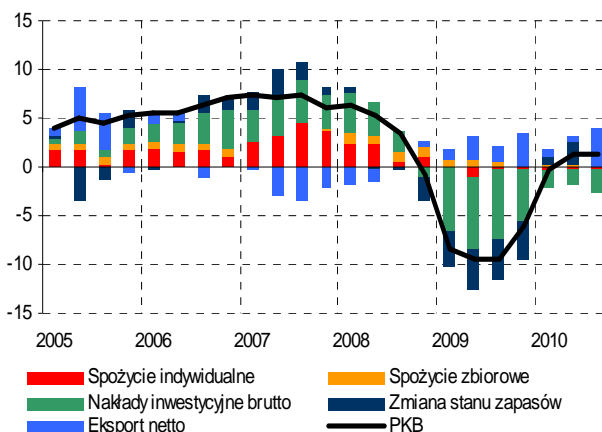
Pomimo oczekiwanego dalszego wzrostu cen żywności (na co złoży się m.in. podwyżka podatku akcyzowego na tytoń) i energii, poziom inflacji będzie w najbliższych dwóch latach relatywnie stabilny. Inflacja bazowa będzie odzwierciedlała niską dynamikę popytu konsumpcyjnego.

Tabela 10.4  
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

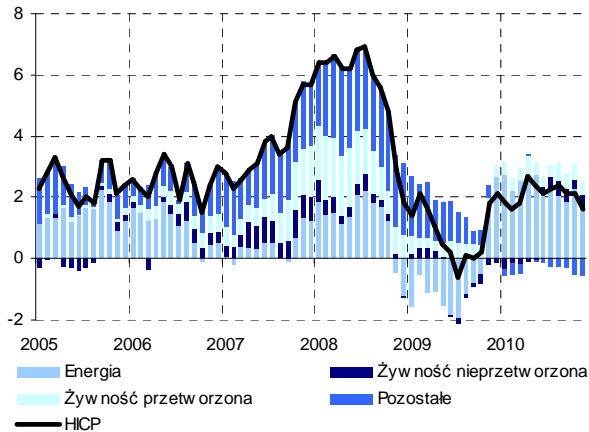
	BS	KE	OECD	MFW
	10.2010 (04.2010)	11.2010 (05.2010)	11.2010 (05.2010)	10.2010 (04.2010)
<b>PKB, w %, r/r</b>				
2010	1,1 (1,3)	1,1 (1,1)	1,1 (1,4)	0,8 (1,1)
2011	1,9 (1,8)	1,9 (1,8)	2,0 (2,4)	2,4 (2,0)
2012	2,9 (2,9)	2,6	2,7	3,0 (2,8)
<b>Inflacja, w %, r/r</b>				
2010	2,3 (1,6)	2,1 (1,8)	2,1 (1,9)	1,5 (1,5)
2011	2,1 (1,4)	2,0 (2,0)	1,9 (1,3)	2,3 (2,3)
2012	2,0 (2,0)	2,2	2,2	2,5 (2,5)
<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB</b>				
2010	-1,1 (-0,5)	-0,7 (-1,4)	-2,8	-0,7 (-1,5)
2011	-1,7 (-1,4)	-0,6 (-1,6)	-3,9	-0,7 (-1,2)
2012	-2,2 (-2,3)	-0,8	-4,5	-0,9 (-0,6)

BS - Price Stability Report, Banka Slovenije.

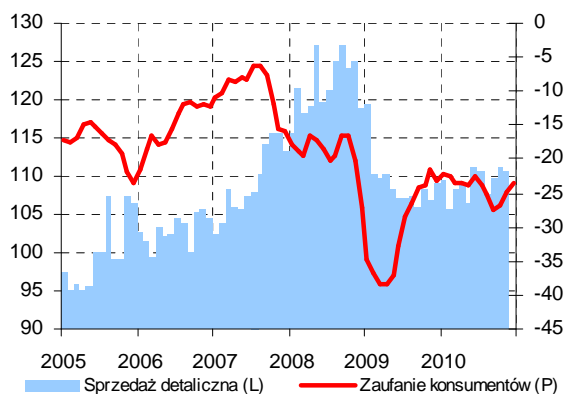
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



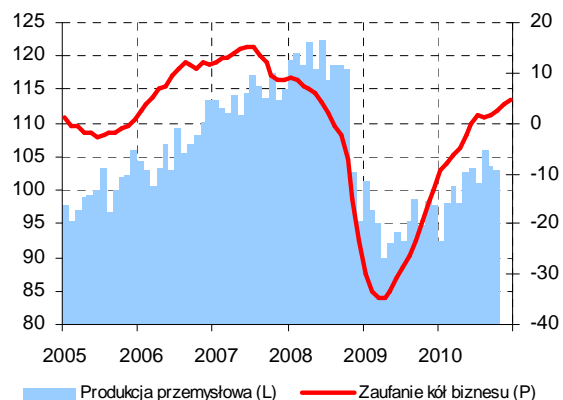
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



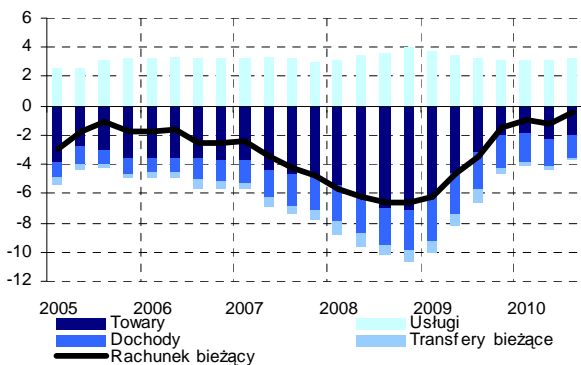
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



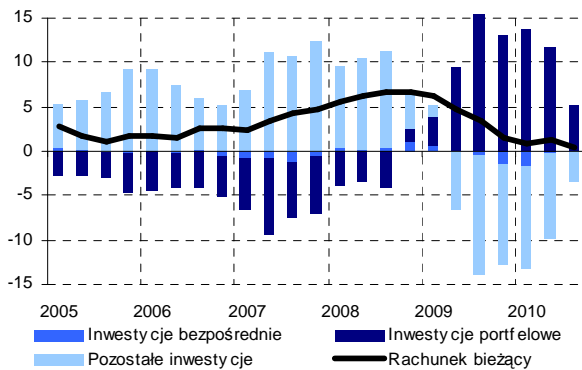
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



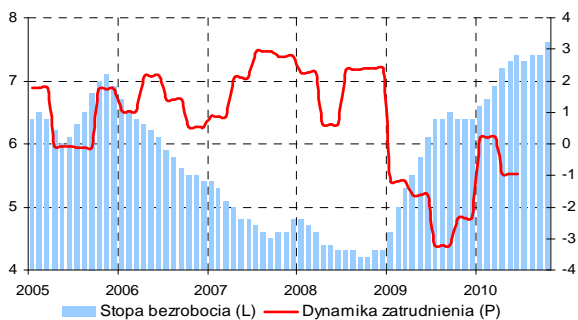
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



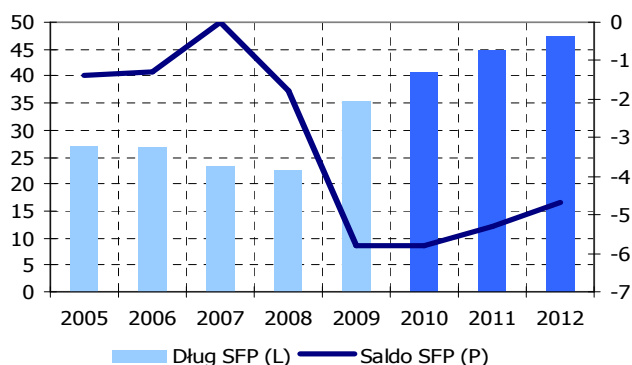
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



## WĘGRY

### Wzrost gospodarczy

Po sześciu kwartałach spadków gospodarka Węgier odnotowała dodatnią dynamikę PKB (0,6% r/r) dopiero w II kw. 2010 r., po czym w kolejnym kwartale jeszcze bardziej przyspieszyła (2,2% r/r). Do wzrostu aktywności gospodarczej przyczynił się rosnący popyt zagraniczny, związany z trwającym stopniowym ożywieniem na rynkach największych partnerów handlowych Węgier, tj. krajów Unii Europejskiej<sup>46</sup>, w tym głównie Niemiec. Znalazło to swoje odzwierciedlenie w dwucyfrowym tempie wzrostu wolumenu eksportu dóbr i usług w pierwszych trzech kwartałach ub.r., który dodatkowo rósł szybciej niż import. To w konsekwencji złożyło się na dodatni wkład eksportu netto we wzrost PKB Węgier w okresie styczeń-wrzesień ub.r.

Na zaobserwowaną wysoką dynamikę węgierskiego eksportu złożyła się w znacznej mierze poprawa koniunktury w krajach Unii Europejskiej, jednak należy pamiętać, że przyczynił się do tego dynamiczny rozwój krajów trzecich, w tym krajów Azji<sup>47</sup>. Powyższe stwierdzenie potwierdzają dane o handlu zagranicznym Węgier z krajami strefy euro, z których wynika, że w okresie styczeń-październik 2010 r. największy wzrost wolumenu eksportu odnotowano w przypadku dóbr z przeznaczeniem na zużycie pośrednie i na cele inwestycyjne, co można interpretować jako wzrost importu zaopatrzeniowego i inwestycyjnego ze strony strefy euro w związku z silnym popytem azjatyckich gospodarek.

Tabela 11.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

	2008	2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>PKB</b>	<b>0,6</b>	<b>-6,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>
Spżycie indywidualne	-0,5	-7,6	-4,1	-4,0	0,2
Spżycie zbiorowe	0,7	-1,1	-0,6	-0,7	1,1
Nakłady inwestycyjne	-2,6	-6,5	-5,2	-4,8	-3,3
Eksport	4,8	-9,1	15,2	15,7	13,8
Import	4,7	-15,4	10,3	14,3	12,9

źródło: Eurostat

Popyt krajowy, w tym głównie popyt inwestycyjny, w dalszym ciągu pozostawał słaby. Nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw kontynuowały tendencję spadkową w pierwszych trzech kwartałach 2010 r. Wprawdzie skala ich spadku zmniejszyła się niemal o połowę w porównaniu do analogicznego okresu 2009 r., to nadal jednak brakuje widocznych oznak poprawy. Podobnie

<sup>46</sup> Na państwa członkowskie Unii Europejskiej przypada ok. 80% eksportu Węgier, zaś na same kraje strefy euro aż 60%.

<sup>47</sup> Mimo że wartość eksportu do państw azjatyckich wzrosła bardzo silnie w okresie styczeń-październik 2010 r. (42%), co biorąc pod uwagę stosunkowo ich niski udział w handlu zagranicznym Węgier (poniżej 5%), miało jednak małe przełożenie na ogólną dynamikę eksportu węgierskiej gospodarki.

analiza kwartalnych zmian wielkości nakładów na środki trwale wskazuje na kontynuację spadków. Dodatkowo wyniki badań ankietowych wśród węgierskich przedsiębiorstw wskazują, że wykorzystanie mocy wytwórczych w III kw. ub.r. znajdowało się nadal poniżej poziomu średniej długookresowej, co może świadczyć o tym, że w najbliższym czasie nie zajdzie jeszcze potrzeba, aby zwiększyć nakłady na rozbudowę istniejącego aparatu produkcyjnego.

Popyt konsumpcyjny jak na razie również nie wykazuje oznak trwałej poprawy, choć w tym przypadku można sądzić, że ożywienie nastąpi szybciej. Pomimo że roczna dynamika spożycia indywidualnego była ujemna w okresie styczeń-wrzesień ub.r., to jednak z kwartału na kwartał węgierskie gospodarstwa domowe wydawały coraz więcej na cele konsumpcyjne (wyjątek stanowił II kw. ub.r. kiedy konsumpcja prywatna obniżyła się). Ponadto dane o sprzedaży detalicznej wskazują na kontynuację wzrostowej tendencji, co może świadczyć o powolnym stabilizowaniu się popytu konsumpcyjnego. Poprawa nastrojów konsumentów obserwowana od początku 2010 r., została w końcu ub.r. zahamowana. Było to związane ze wzrostem oczekiwań co do pogorszenia warunków na krajowym rynku pracy, jak i przyszłej sytuacji gospodarczej na Węgrzech.

Opublikowana na początku grudnia 2010 r. prognoza Narodowego Banku Węgier (MNB), sporządzona w oparciu o dane dostępne do końca listopada ub.r., wskazuje, że w całym 2010 r. dynamika PKB wyniesie 1,1%, co oznaczałoby że w IV kw. ub.r. gospodarka kraju rozwijała się w podobnym tempie co kwartał wcześniej.

### Rynek pracy

W I poł. 2010 r. stopa bezrobocia rejestrowanego na Węgrzech osiągnęła swoje maksimum (11,3%), po czym spadła w III kw. do 10,9%. Dostępne dane miesięczne wskazują, że w październiku i listopadzie ub.r. stopa bezrobocia jeszcze się obniżyła, co może świadczyć o jej stopniowym stabilizowaniu się, choć na wysokim poziomie.

Wskazuje na to również spowolnienie dynamiki spadku zatrudnienia w pierwszych dwóch kwartałach 2010 r., zwłaszcza w sektorze przemysłowym. Natomiast w sektorze usług od początku ub.r. obserwuje się stopniowe zwiększanie liczby nowych etatów.

### Inflacja i koszty pracy

Od początku 2010 r. inflacja HICP utrzymywała się wyraźnie powyżej średniookresowego celu inflacyjnego MNB ustalonego na poziomie 3,0% r/r. Był to głównie wynik rosnących w szybkim tempie cen energii na świecie, co przy jednoczesnym osłabieniu kursu forinta do dolara amerykańskiego przełożyło się na dwucyfrowy wzrost cen nośników energii w I poł. ub.r. (13,3%). Wprawdzie w lipcu ub.r. odnotowano spadek inflacji do

3,6% (wobec 6,2% w styczniu ub.r.)<sup>48</sup>, to jednak w kolejnych miesiącach obserwowano jej ponowny wzrost z uwagi na coraz wyższe ceny żywności. Dynamika cen energii w dalszym ciągu utrzymywała się na wysokim poziomie, choć uległa pewnemu spowolnieniu wobec pierwszych sześciu miesięcy 2010 r. Dodatkowo bardzo szybko rosła dynamika cen żywności, zwłaszcza żywności nieprzetworzonej. Według szacunków banku centralnego, w całym 2010 r. inflacja HICP na Węgrzech wyniosła 4,9%.

Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen energii, żywności, napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych) również utrzymywała się na wysokim poziomie w I poł. ub.r. z uwagi na utrzymujący się efekt bazy związany z podwyżkami podatków pośrednich w połowie 2009 r., po czym w kolejnych miesiącach wyraźnie obniżyła się.

Tabela 11.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	lis-10
<b>HICP</b>	<b>4,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Żywność i napoje bezalkoholowe	0,4	0,3	-0,1	0,7	1,3
Transport	1,0	2,1	2,0	1,2	1,1
Utrzymanie mieszkania	0,8	0,7	1,1	0,7	0,7
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,8	1,0	0,9	0,6	0,4
Zdrowie	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1

źródło: Eurostat

Pomimo niekorzystnej sytuacji na rynku pracy, płace rosły w umiarkowanym tempie w 2010 r. Dane miesięczne wskazują, że w okresie styczeń–październik ub.r. przeciętne wynagrodzenie pracowników na Węgrzech zwiększyło się o 2,3% r/r. Ich dynamika była najwyższa w I kw. ub.r., po czym w kolejnych dwóch kwartałach nieco zwolniła. Najwyższy wzrost wynagrodzeń odnotowano w handlu hurtowym i detalicznym (6,5% r/r), przemyśle (5,7% r/r) oraz w sektorze usług finansowych (3,9% r/r).

### Bilans płatniczy

Po trzech kwartałach 2010 r. na rachunku obrotów bieżących Węgier pojawiła się nadwyżka w wysokości 1,3% PKB wobec odnotowanego na koniec 2009 r. deficytu (-0,5% PKB). Złożył się na to wzrost dodatniego salda w handlu towarami i usługami. Natomiast salda dochodów i transferów bieżących pozostały na dotychczasowych poziomach.

W okresie styczeń–wrzesień ub.r. w dalszym ciągu obserwowano napływ kapitału zagranicznego do Węgier, przy czym jego skala wyraźnie się zmniejszyła w porównaniu do tego, co odnotowano w 2009 r. Do spadku przyczyniło się w głównej mierze wstrzymanie kolejnych transz pomocy finansowej udzielonej Węgom w 2008 r. przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Światowy, Komisję Europejską oraz rządy niektórych państw Unii Europejskiej. Decyzja o zaprzestaniu przyznawania kolejnych transz pomocy była

<sup>48</sup> Wynikało to z wygaśnięcia efektu bazy związanego z podwyżką podatków pośrednich w lipcu 2009 r.

podyktowana zerwaniem rozmów z Międzynarodowym Funduszem Walutowym przez nowy rząd Węgier, który nie chciał się zgodzić na dalsze cięcia wydatków budżetowych w obliczu i tak trudnej sytuacji gospodarczej kraju<sup>49</sup>.

Tabela 11.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
<b>Rachunek bieżący</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>
Towary	2,2	3,6	4,3	4,4	4,6
Usługi	1,2	1,5	1,9	2,2	2,3
Dochody	-6,1	-5,9	-5,9	-5,9	-6,0
Transfery bieżące	0,0	0,4	0,4	0,5	0,4
<b>Rachunek kapitałowy</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
<b>Rachunek finansowy</b>	<b>14,0</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>	<b>5,6</b>	<b>1,6</b>
Inwestycje bezpośrednie	0,4	-0,2	-1,2	-0,3	0,6
Inwestycje portfelowe	-6,6	-2,8	2,9	2,7	-1,3
Pozostałe inwestycje	20,1	8,2	1,9	3,2	2,3

źródło: Eurostat

### Stopy procentowe i kurs walutowy

W pierwszych czterech miesiącach 2010 r. Bank Węgier kontynuował rozpoczęty w listopadzie 2008 r. cykl obniżek podstawowej stopy procentowej, sprowadzając ją ostatecznie do poziomu 5,25% w kwietniu ub.r. Do października stopa ta pozostawała na niezmiennym poziomie, po czym w listopadzie i grudniu węgierska Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o podwyżce stopy podstawowej o 25 pb w obu przypadkach. Było to podyktowane z jednej strony szybkim wzrostem cen towarów i usług konsumpcyjnych na Węgrzech w 2010 r., zaś z drugiej oczekiwaniami co do utrzymywania się inflacji powyżej średniookresowego celu banku centralnego w horyzoncie prognozy, zwłaszcza w 2011 r.<sup>50</sup>

Nominalne stopy na rynku międzybankowym przez niemal cały rok 2010 utrzymywały się powyżej podstawowej stopy banku Węgier, odzwierciedlającej rentowność dwutygodniowych bonów pieniężnych emitowanych przez bank. Wyjątek stanowił maj i czerwiec, kiedy to władze monetarne zakończyły cykl obniżek, oraz listopad i grudzień, gdy rozpoczęto fazę

<sup>49</sup> Wybrany w 2010 r. nowy rząd Węgier w lipcu postanowił nie kontynuować rozmów na temat przedłużenia pomocy finansowej ze strony instytucji międzynarodowych pod przewodnictwem MFW. Głównym powodem zerwania rozmów były rozbieżne stanowiska dotyczące sposobu ograniczenia deficytu sektora finansów publicznych. Zdaniem MFW zaproponowane przez Węgry czasowe dostosowania po stronie dochodowej nie zapewniają stabilizacji deficytu na niskim poziomie, natomiast rząd Węgier nie chciał zgodzić się na kolejne ograniczenia wydatków publicznych. Czynnikiem umożliwiającym Węgom rezygnację z pomocy instytucji finansowych było również uspokojenie na rynkach finansowych, co umożliwiło, po okresie kryzysu, ponownie finansować wydatki emisjami obligacji.

<sup>50</sup> Z uwagi na konflikt, jaki wyrósł pomiędzy nowym rządem na Węgrzech a Narodowym Bankiem Węgier, nie można wykluczyć, że decyzje o podwyżkach stóp procentowych miały także podłoże polityczne.

podwyżek. Przez pierwsze miesiące ub.r. spadały, po czym od czerwca zaczęły stopniowo rosnąć, osiągając ostatecznie na koniec roku poziom 5,70%.

Na fali napływających coraz to nowych doniesień o problemach fiskalnych tzw. krajów peryferyjnych strefy euro (Grecja, Irlandia, Portugalia, Hiszpania) w pierwszych miesiącach 2010 r. obserwowano z jednej strony umacnianie się walut państw Europy Środkowej i Wschodniej, w tym również forinta, wobec euro oraz osłabianie wobec dolara amerykańskiego. Wynikało to bowiem z tego, że inwestorzy wycofując kapitał z zagrożonych krajów strefy euro, lokowali go głównie w aktywa denominowane w dolarze amerykańskim, ale także – choć w zdecydowanie mniejszej skali – na rynkach wschodzących Europy. Aprecjacja forinta nie trwała jednak zbyt długo, gdyż już w maju ub.r. wraz z kolejnymi sygnałami świadczącymi o pogarszającej się sytuacji fiskalnej w krajach peryferyjnych, nastąpiła ucieczka w aktywa amerykańskie połączona jednocześnie z wyprzedają walut rynków wschodzących. Nałożyły się na to problemy wewnętrzne na Węgrzech (m.in. zerwanie negocjacji w sprawie przedłużenia pomocy z MFW oraz wprowadzanie nie popieranych przez instytucje międzynarodowe metod redukcji deficytu sektora finansów publicznych. Od tego momentu węgierska waluta zaczęła się wyraźnie osłabiać wobec euro. Dopiero w październiku ub.r. odnotowano wyhamowanie spadków forinta, po czym waluta Węgier zaczęła się stabilizować aż do końca 2010 r.

### Polityka fiskalna

W ramach programu pomocowego UE i MFW, Węgry zobowiązały się do ograniczenia deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2010 r. do poziomu 3,8% PKB wobec 4,4% PKB w 2009 r. Wypowiedzi przedstawicieli nowego rządu o jego istotnym przekroczeniu oraz krytyczna ocena stanu gospodarki węgierskiej spowodowały negatywną reakcję rynków finansowych. W odpowiedzi, na początku czerwca ub.r. rząd Węgier przedstawił plan działań rządu. Zawierał on propozycje m.in. zmian w systemie podatkowym (m.in. specjalne opodatkowanie instytucji finansowych, stopniowe obniżki w ramach podatków dochodowych<sup>51</sup>) i ograniczenia wydatków (wprowadzenie limitów wysokości wynagrodzeń i odpraw w jednostkach i przedsiębiorstwach państwowych oraz 15% obniżkę płac w administracji publicznej). Ustawy wprowadzające powyższe zmiany zostały uchwalone w kolejnych miesiącach ub.r. W celu ograniczenia wzrostu deficytu budżetowego dodatkowo m.in. zamrożono rezerwy

<sup>51</sup>Wprowadzenie liniowej stawki PIT 16% wobec 17% i 32% obecnie, likwidacja ulg podatkowych (z wyjątkiem ulgi rodzinnej) oraz kwoty wolnej (zmiana dokonywana stopniowo – od 2011 r.); obniżenie stawki CIT z 19% do 10% dla przedsiębiorstw, których roczny zysk nie przekracza 0,5 mld HUF, wprowadzenie na okres trzech lat dodatkowego podatku opłaconego przez banki, towarzystwa ubezpieczeniowe oraz podmioty zajmujące się leasingiem finansowym; zniesienie 10 tytułów podatkowych, generujących niskie dochody budżetowe; zaniechanie poboru podatku od spadku i darowizn w przypadku najbliższej rodziny.

budżetowe (ok. 0,4% PKB) oraz wydatki poszczególnych resortów i agencji (ok. 0,2% PKB).

Najważniejszym czynnikiem przyczyniającym się do zmniejszenia deficytu budżetowego w latach 2011-2012 są uchwalone pod koniec ub.r. przepisy oznaczające faktyczną likwidację kapitałowej części systemu emerytalnego (zawieszenie przekazywania składek do OFE52 od listopada ub.r. – ok. 0,2% PKB w 2010 r. i 1,3% PKB w 2011 r., utrata praw do emerytury z systemu repartycyjnego w przypadku podjęcia decyzji o pozostaniu w OFE). Wartość aktywów zgromadzonych w funduszach emerytalnych szacowana jest na blisko 10% PKB53. Ponadto pod koniec ub.r. wprowadzono specjalne podatki o charakterze tymczasowym, obejmujące sektor energetyczny, bankowy, telekomunikacyjny i sieci handlowe (od listopada 2010 r. do końca 2012 r.; ok. 0,6% PKB rocznie). Rozwiązania te wraz z innymi działaniami władz węgierskich (m.in. ograniczenie niezależności banku centralnego, Węgierskiej Rady Budżetowej, wyłączenie możliwości zaskarżania ustaw mających wpływ na dochody budżetowe do TK) spotkały się z negatywną reakcją rynków finansowych i zaniepokojeniem KE.

Prognoza KE z końca listopada ub.r. wskazuje, że nierównowaga fiskalna na Węgrzech wzrosła z 3,8% PKB w ub.r. do 6,2% PKB w 2011 r., przy czym nie uwzględnia ona pełnych skutków zmian związanych z likwidacją OFE. Z uwagi na przejściowy wpływ zmian w systemie emerytalnym na poprawę salda sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz przyjęte obniżki podatków (m.in. wprowadzenie liniowej stawki PIT, obniżenie stawki CIT) w kolejnych latach konieczne będzie podjęcie dodatkowych działań konsolidacyjnych. Rząd Węgier poinformował, że pod koniec lutego br. przedstawi pakiet zawierający ok. 100 propozycji ograniczających wydatki sektora finansów publicznych (m.in. w sektorze ochrony zdrowia, Funduszu Pracy, na transport publiczny). Oszczędności związane z ich wprowadzeniem władze szacują na ok. 2,0%-2,7% PKB w warunkach 2012 r.

### Prognozy

Bank Węgier w prognozie z grudnia 2010 r. przewiduje, że w latach 2011-2012 gospodarka kraju wyraźnie przyspieszy w porównaniu z 2010 r. Dynamika PKB według najnowszej prognozy wyniesie odpowiednio 3,1% i 4,0%. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w horyzoncie prognozy będzie popyt krajowy, podczas gdy wkład eksportu netto będzie neutralny. Spodziewany wzrost spożycia indywidualnego będzie wynikiem w dalszym ciągu dodatniej dynamiki płac oraz nieznacznego wzrostu zatrudnienia. Ponadto planowana obniżka podatku dochodowego w 2011 r. powinna stanowić dodatkowy bodziec dla zwiększenia konsumpcji węgierskich gospodarstw domowych. Natomiast na wzrost nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw

<sup>52</sup> 8% podstawy wymiaru.

<sup>53</sup> Z czego ok. połowę stanowią skarbowe papiery wartościowe.

powinno wpłynąć ożywienie popytu konsumpcyjnego oraz malejące moce produkcyjne w węgierskich firmach (zwłaszcza w sektorze przetwórstwa przemysłowego). Największą niewiadomą dla realizacji prognozy PKB pozostaje nadal wpływ planowanych reform rządowych zmierzających do zmniejszenia deficytu i długu sektora finansów publicznych na sferę realną gospodarki Węgier.

Mimo że inflacja HICP będzie spadać w horyzoncie prognozy, to jednak nadal będzie kształtować się powyżej średniokresowego celu inflacyjnego banku centralnego Węgier, przy czym w 2012 r. zbliży się do niego (3,3% r/r). Z uwagi na oczekiwany wzrost popytu konsumpcyjnego przewiduje się, że inflacja bazowa również wzrośnie.

Na rachunku obrotów bieżących spodziewana jest niższa nadwyżka w latach 2011-2012 niż w 2010 r. Będzie to rezultat spodziewanego wzrostu dochodów nierezydentów z tytułu inwestycji na Węgrzech, co odbije się na powiększeniu deficytu na rachunku dochodów.

Tabela 10.4

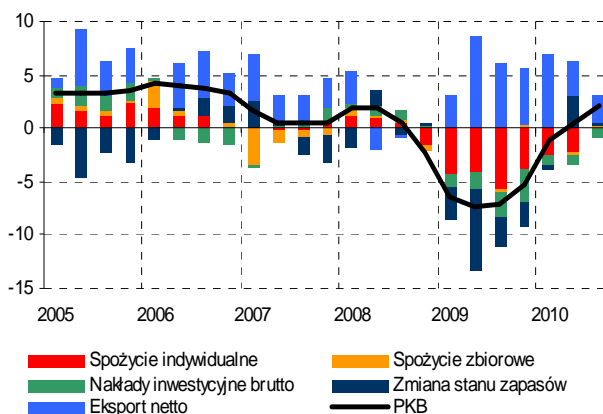
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	MNB	KE	OECD	MFW
	11.2010 (05.2010)	11.2010 (05.2010)	11.2010 (10.2010)	10.2010 (04.2010)
<b>PKB, w %, r/r</b>				
2010	1,1 (0,9)	1,1 (0,0)	1,1 (1,2)	0,6 (-0,2)
2011	3,1 (3,2)	2,8 (2,8)	2,5 (3,1)	2,0 (3,2)
2012	4,0 (3,9)	3,2	3,1	3,0 (4,5)
<b>Inflacja, w %, r/r</b>				
2010	4,9 (4,9)	4,7 (4,6)	4,9 (4,5)	4,7 (4,3)
2011	4,0 (3,0)	3,9 (2,8)	2,9 (2,3)	3,3 (2,5)
2012	3,3 (2,9)	3,7	3,1	3,0 (2,6)
<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB</b>				
2010		0,8 (-0,2)	-0,3 (0,8)	0,5 (-0,4)
2011		0,4 (-0,3)	-1,1 (-0,4)	0,7 (-1,0)
2012		-0,4	-1,3	-0,7 (-2,1)

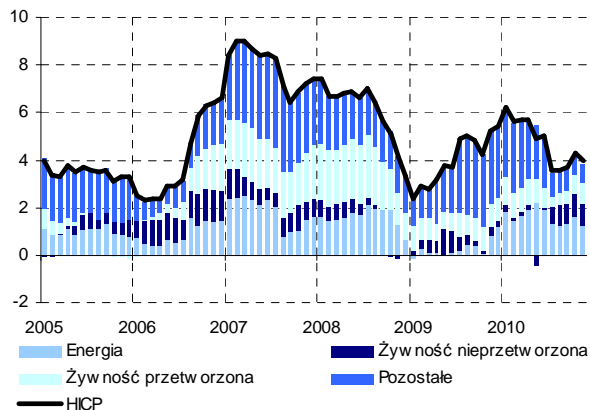
MNB – Report on Inflation, Narodowy Bank Węgier.



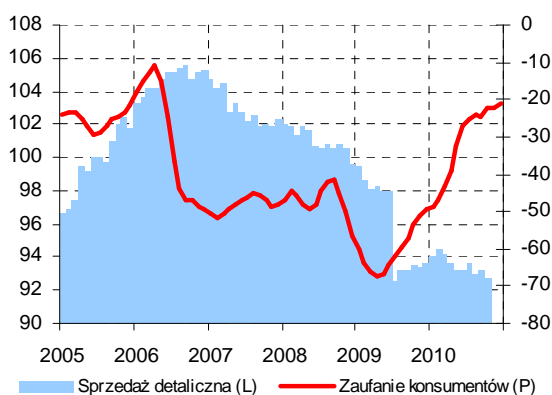
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



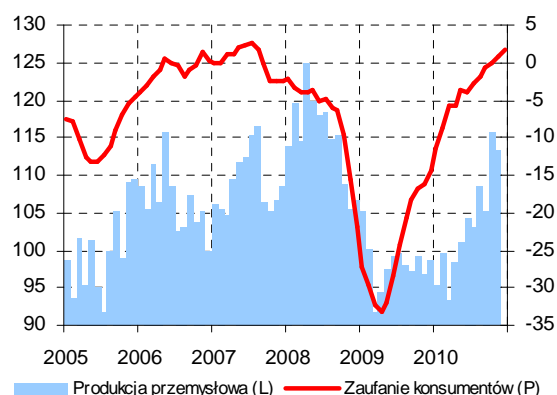
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



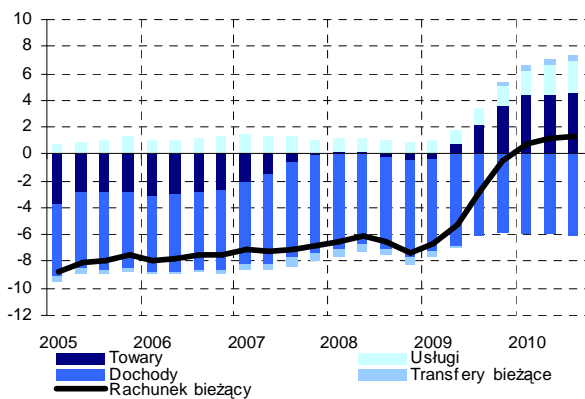
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźnik zaufania konsumentów



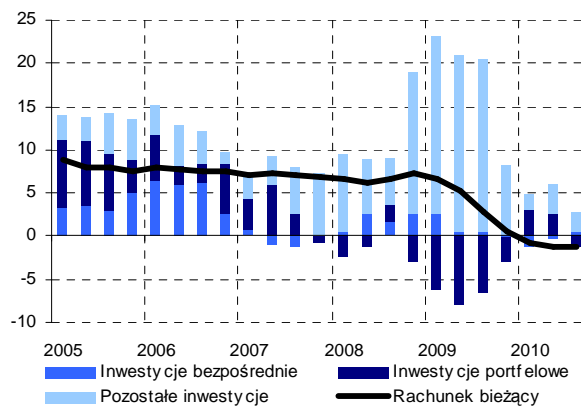
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



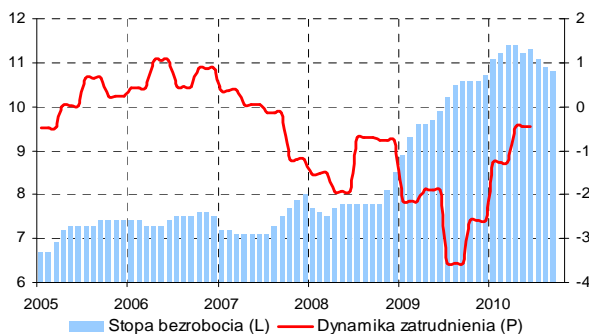
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



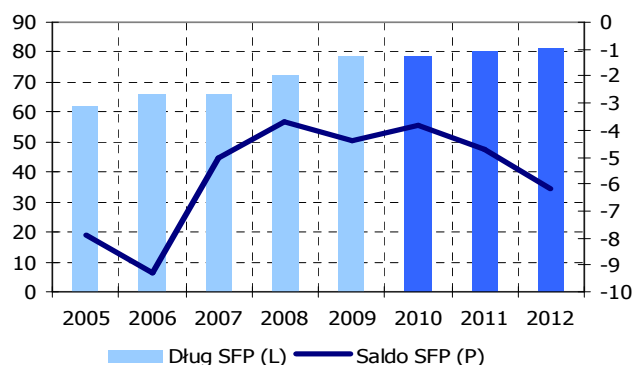
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne

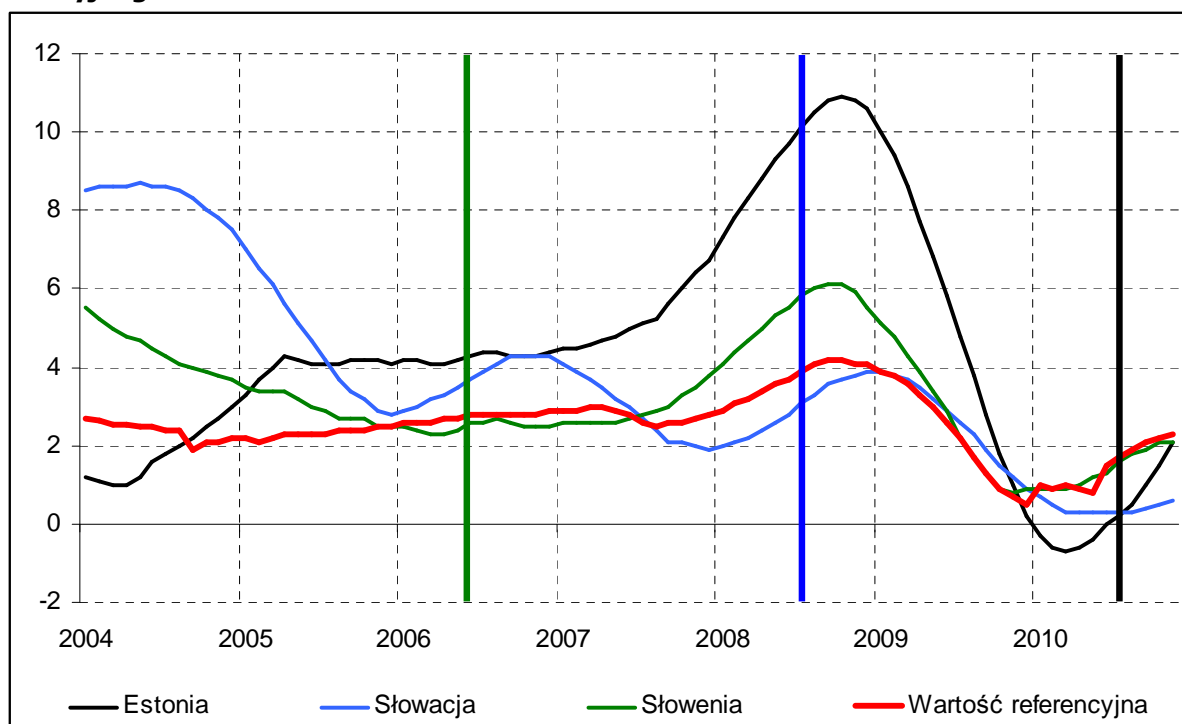
**Aneks 1**

**Nowi członkowie strefy euro – doświadczenia i wyzwania dla pozostałych krajów Europy Środkowej i Wschodniej**

1 stycznia 2011 r. Estonia stała się trzecim spośród krajów Europy Środkowej i Wschodniej, który przystąpił do unii gospodarczej i walutowej (UGW). Wcześniej wspólną europejską walutę przyjęły Słowenia (w 2007 r.) i Słowacja (w 2009 r.). Strategie i okoliczności przystąpienia do strefy euro w przypadku każdego z tych krajów różniły się, zarówno po względem czynników wewnętrznych w tych gospodarkach, jak i sytuacji panującej w gospodarce światowej. Doświadczenia płynące z procesu integracji walutowej trzech ww. krajów stanowią swoistą lekcję dla pozostałych krajów regionu w ich drodze do przyjęcia wspólnej europejskiej waluty.

Słowenia, która pierwsza przyjęła euro, przystąpiła do Europejskiego Mechanizmu Kursów Walutowych (ERM II) już w czerwcu 2004 r.<sup>54</sup> Parytet centralny (EUR/SIT 239,64) został ustalony na poziomie zbliżonym do ówczesnego kursu rynkowego i według rządu Słowenii był to poziom bliski kursowi równowagi. Przez cały okres przebywania wewnątrz ERM II (do grudnia 2006 r.) kurs EUR/SIT praktycznie nie odchyłał się od parytetu centralnego, do czego przyczyniła się aktywna polityka Banku Słowenii (BS), który starał się przez cały ten okres utrzymywać stałą różnicę w poziomie stóp procentowych pomiędzy Słowenią i strefą euro oraz aktywnie współpracował z bankami komercyjnymi w zarządzaniu płynnością na rynkach finansowych (m.in. poprzez swapy walutowe).

**Wykres 1. Dwunastomiesięczna średnia inflacja HICP i wartość referencyjna kryterium inflacyjnego**



*Pionowe linie oznaczają moment podjęcia decyzji o przyjęciu danego kraju do strefy euro*

Źródło: Eurostat, obliczenia własne

Pewne trudności związane były natomiast z ustabilizowaniem inflacji na niskim poziomie. W momencie przystąpienia Słowenii do ERM II 12-miesięczna średnia inflacja HICP była o ponad 3 pp. wyższa od kryterium inflacyjnego. W celu obniżenia inflacji rząd, w porozumieniu ze związkami zawodowymi, podjął działania zmierzające do stabilizacji cen regulowanych, a także płac. W latach 2003-2005 obniżono akcyzę na paliwa (do najniższego możliwego poziomu w UE), aby zapobiec przełożeniu się rosnących światowych cen paliw na ceny krajowe. Ograniczono również wzrosty pozostałych cen

<sup>54</sup> Słowenia przystąpiła do ERM II już 28 czerwca 2004 r., tj. w możliwie najkrótszym okresie po uzyskaniu członkostwa w Unii Europejskiej (1 maja 2004 r.). Wraz ze słoweńskim tołarem, do ERM II zostały włączone także estońska korona i litewski lit.

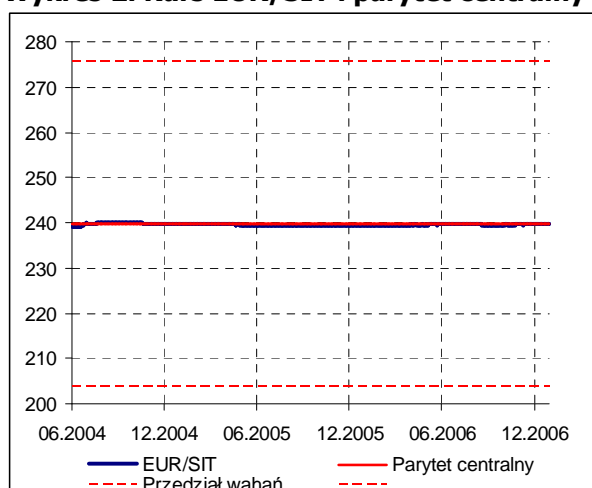
**Nowi członkowie strefy euro – doświadczenia i wyzwania dla pozostałych krajów Europy Środkowej i Wschodniej**

regulowanych w taki sposób, aby kontynuować rozpoczęty w 2002 r., proces obniżania inflacji. Dodatkowym czynnikiem ograniczenia inflacji w Słowenii była kontrola wynagrodzeń. Na podstawie umowy pomiędzy rządem i partnerami społecznymi, realne wynagrodzenia w Słowenii w okresie 2001-2006 rosły o 1 pp. wolniej niż wydajność pracy. Ponadto rząd opóźniał wzrost wynagrodzeń w sektorze publicznym względem sektora prywatnego. Działania te zapobiegały nadmiernemu wzrostowi popytu wewnętrznego i tym samym wzrostowi presji inflacyjnej. Dzięki nim udało się obniżyć inflację w Słowenii z ponad 9% w 2001 r. do ok. 2% w 2006 r., co pozwoliło na wypełnienie kryterium inflacyjnego i przystąpienie do strefy euro od początku 2007 r.

Po przyjęciu euro, inflacja w Słowenii bardzo szybko wzrosła. Z jednej strony złożył się na to wzrost cen surowców energetycznych i żywności na świecie, a z drugiej – przyspieszenie aktywności słoweńskiej gospodarki. Wprowadzenie euro przyczyniło się bowiem do obniżenia realnych stóp procentowych powodując boom na rynku kredytów konsumpcyjnych i inwestycyjnych. Silny wzrost akcji kredytowej wpłynął z kolei na wzrost kosztów pracy i nasilenie się presji inflacyjnej. Jednocześnie poluzowano kontrolę cen administracyjnych i wynagrodzeń. Procykliczna polityka fiskalna w tym okresie również przyczyniała się do przegrzewania gospodarki. W rezultacie doprowadziło to do wzrostu inflacji w Słowenii do blisko 6% na koniec 2007 r.

Poakcesyjny wzrost inflacji w Słowenii, podobnie jak wcześniejszy w Hiszpanii, Irlandii i we Włoszech, spowodowały, że Komisja Europejska w swoich ocenach kolejnych potencjalnych członków strefy euro większą rolę zaczęła zwracać na stabilność i utrzymywalność niskiej inflacji. Zarówno Słowacja, jak i Estonia, które przystąpiły do strefy euro w późniejszych latach, spotkały się z dość krytyczną oceną wypełnienia kryterium inflacyjnego, pomimo tego, że 12-miesięczna średnia inflacja HICP była niższa niż wartość kryterium z Maastricht.

**Wykres 2. Kurs EUR/SIT i parytet centralny**



**Wykres 2. Kurs EUR/SKK i parytet centralny**



Źródło: EcoWin Finansial

Na Słowacji spełnienie kryterium kursowego okazało się znacznie trudniejsze niż w Słowenii. Narodowy Bank Słowacji nie starał się za wszelką cenę utrzymać stabilności kursu walutowego na poziomie parytetu centralnego przyjętego w listopadzie 2005 r. na poziomie EUR/SKK 38,4550. W związku z rosnącą presją inflacyjną, w 2006 r. na Słowacji miała miejsce seria podwyżek stóp procentowych Narodowego Banku Słowacji (NBS), w sumie o 175 pb. Dodatkowo słowacka gospodarka pod koniec 2006 r. zaczęła się rozwijać w rekordowo szybkim tempie. Wysokie stopy procentowe, dynamiczny wzrost gospodarczy, a także perspektywa przystąpienia Słowacji do strefy euro, spowodowały zwiększony napływ kapitału zagranicznego, co skutkowało szybką aprecjacją korony. Kiedy w grudniu 2006 r. kurs EUR/SKK zbliżył się do górnej granicy pasma wahań ERM II +/- 15%, NBS rozpoczął serię działań mających na celu osłabienie korony. Nie przyniosło to jednak efektu i w marcu 2007 r., za zgodą krajów UE, parytet centralny EUR/SKK wewnątrz ERM II został zrewalutowany o 8,5%. Presja na aprecjację słowackiej waluty powróciła na początku 2008 r., kiedy to rząd Słowacji negocjował ostateczny kurs wymiany EUR/SKK. Doprowadziło to do ponownej rewaluacji parytetu centralnego korony. W jej wyniku, ostateczny kurs wymiany EUR/SKK był aż o 22% silniejszy niż w momencie przystępowania do ERM II. Silna aprecjacja korony w latach 2007-2008, która doprowadziła do dwukrotnej rewaluacji parytetu centralnego wewnątrz ERM II, zdaniem Komisji

**Nowi członkowie strefy euro – doświadczenia i wyzwania dla pozostałych krajów Europy Środkowej i Wschodniej**

Europejskiej była jedną z głównych przyczyn obniżenia inflacji poniżej wartości referencyjnej kryterium inflacyjnego. Jednocześnie Komisja Europejska wyraziła zaniepokojenie dotyczące przyszłego kształtowania się inflacji na Słowacji twierdząc, że w przypadku braku aprecjacji w przyszłości utrzymanie niskiej inflacji będzie trudne<sup>55</sup>. Kończąc, niebyt pochlebna, ocena rewaluacji kursu walutowego na Słowacji może sugerować, że w przyszłości Komisja Europejska z dużo większą rezerwą będzie podchodzić do zmiany parytetu centralnego przez państwa kandydujące do strefy euro.

Wypełnienie kryterium inflacyjnego na Słowacji, podobnie jak w Słowenii, wiązało się z silną kontrolą cen administrowanych. Po dużych podwyżkach cen regulowanych, zwłaszcza cen energii w latach 2003-2005, w późniejszym okresie nie ulegały już one zmianie, co było jednym z głównych czynników sprowadzenia inflacji poniżej wartości kryterium inflacyjnego w 2008 r. Dodatkowym czynnikiem zapobiegającym wzrostowi inflacji w 2007 i 2008 r. była ww. aprecjacja korony. W przeciwieństwie do Słowenii, rząd nie miał aż tak dużego wpływu na kontrolę wynagrodzeń. Jedynymi instrumentami były poziom płacy minimalnej oraz indeksacja wynagrodzeń w sektorze publicznym, które w okresie przedakcesyjnym były ustalane na podstawie prognoz inflacji dla założeń budżetu państwa.

Estonia, podobnie jak Słowenia, przystąpiła do ERM II w czerwcu 2004 r. Władze Estonii zobowiązały się utrzymywać sztywny kurs walutowy wobec euro (EUR/EKK 15,6466), co miało miejsce do momentu wstąpienia do strefy euro.

Dla Estonii największym wyzwaniem związanym z przyjęciem nowej waluty było obniżenie inflacji. W latach 2004-2008 gospodarka Estonii rozwijała się w bardzo szybkim tempie, napędzana przez wzrost konsumpcji prywatnej, co z kolei doprowadziło do szybkiego wzrostu inflacji. 12-miesięczna średnia inflacja HICP w tych latach niezmiennie wyraźnie przewyższała wartość referencyjną kryterium inflacyjnego. W II połowie 2008 r. jej wartość przewyższała wartość kryterium o prawie 7 pp. Głównym czynnikiem, który „sprzyjał” obniżeniu inflacji w Estonii był kryzys gospodarczy wynikający z przegrzania się gospodarki, a dodatkowo zintensyfikowany przez wybuch światowego kryzysu finansowego, który w szczególnie dotkliwy sposób dotknął kraje bałtyckie, w tym Estonię. Zatrzymanie akcji kredytowej, pogorszenie się sytuacji na rynku pracy wywołane przez spadek globalnego popytu oraz zahamowanie napływu kapitału wpłynęły na znaczny spadek popytu wewnętrznego w Estonii. W konsekwencji wpłynęło to na spadek inflacji o ponad 13 pp. do połowy 2010 r. Dużą rolę w procesie dezinflacji odegrał proces konsolidacji finansów publicznych. Jednym z głównych kroków mających na celu zmniejszenie wydatków publicznych było obniżenie wynagrodzeń i zmniejszenie zatrudnienia w sektorze publicznym. Było to swoistym wyznacznikiem dla sektora prywatnego, gdzie zatrudnienie i płace również spadły w okresie kryzysu, przyczyniając się do osłabienia presji inflacyjnej. Wydaje się jednak, że tak duży spadek inflacji w Estonii nie będzie trwały. Zwróciła na to uwagę KE, która wspominała o możliwości powrotu wysokiej inflacji wraz z pojawieniem się ożywienia gospodarczego w Estonii<sup>56</sup>.

Doświadczenia dotychczasowych krajów EŚW, które przystąpiły do UGW, wskazują na niedoskonałość kryteriów konwergencji, zwłaszcza niezgodność kryteriów inflacyjnego i kursowego<sup>57</sup>. W przypadku Słowenii, udało się utrzymywać stabilność kursu walutowego i jednocześnie obniżać inflację poprzez restrykcyjną politykę pieniężną, decyzje administracyjne i kontrolę rynku pracy. Spowodowało to jednak osłabienie wzrostu popytu krajowego, a zwłaszcza konsumpcji. W przypadku Słowacji niespójność tych kryteriów była bardziej widoczna, co skutkowało silną aprecjacją korony i koniecznością rewaluacji parytetu centralnego w okresie przebywania wewnątrz ERM II. W przypadku Estonii, utrzymywanie sztywnego kursu walutowego wobec euro skutkowało boomem kredytowym po przystąpieniu do UE, co doprowadziło do przegrzania się gospodarki i nadmiernego wzrostu inflacji. Doświadczenia te wydają się istotne nie tylko dla kolejnych kandydatów do strefy euro, ale również dla EBC i KE. Uświadomiły one, że kraje kandydujące nie traktują okresu przebywania w ERM II jako okresu przygotowania do członkostwa w strefie euro, ale raczej jako „obowiązkową poczekalnię”, z której należy się wydostać tak szybko jak jest to możliwe.

<sup>55</sup> Convergence Report 2008, European Economy 3/2008, EC, 2008

<sup>56</sup> Convergence Report 2010, European Economy 3/2010, EC, 2010

<sup>57</sup> Proces konwergencji realnej wiąże się z szybszym wzrostem cen (efekt Balassy-Samuelsona). Stosowanie restrykcyjnej polityki monetarnej i fiskalnej, mającej na celu ograniczenie inflacji, może doprowadzić do aprecjacji waluty krajowej. Zatem jednoczesne spełnienie zarówno kursowego, jak i inflacyjnego kryterium konwergencji może okazać się trudne.

**Nowi członkowie strefy euro – doświadczenia i wyzwania dla pozostałych krajów Europy Środkowej i Wschodniej**

Kraje regionu EŚW mogą natomiast wyciągnąć lekcję, że nie należy się spieszyć z porzuceniem reżimu płynnego kursu walutowego w okresie, kiedy nie są spełnione pozostałe kryteria konwergencji, ponieważ długotrwały pobyt wewnątrz ERM II może spowolnić ich proces konwergencji realnej. Przed rezygnacją z płynnego kursu walutowego warto również przeprowadzić wszelkie niezbędne dostosowania stawek podatków pośrednich. Jak pokazały doświadczenia obecnych członków strefy euro, brak podwyżek cen regulowanych w okresie przebywania wewnątrz ERM II pozwala na eliminację dodatkowych bodźców działających w kierunku wzrostu inflacji, a tym samym ułatwia spełnienie kryterium inflacyjnego.

Wnioski z analizy procesu przystępowania krajów EŚW do strefy euro, zwłaszcza Estonii, wskazują na konieczność nie tylko wypełnienia fiskalnych kryteriów konwergencji, ale także zbudowania „buforu bezpieczeństwa”, zwłaszcza w okresie dobrej koniunktury. Umożliwiłoby to podjęcie antycyklicznych działań przez sektor finansów publicznych, unikając jednocześnie przekroczenia dopuszczalnego progu deficytu sektora finansów publicznych.

Wybuch kryzysu finansowego i gospodarczego w 2008 r. zmienił stan wypełnienia kryteriów konwergencji z Maastricht (także w krajach będących już członkami strefy euro). Z jednej strony spadek inflacji w większości krajów Europy Środkowej i Wschodniej, zwłaszcza w krajach bałtyckich, był silniejszy niż w krajach UE-15, co umożliwiło im spełnienie kryterium inflacyjnego<sup>58</sup>. Z drugiej strony kryzys gospodarczy objął swoim działaniem również sektor finansów publicznych. Deficyt tego sektora bardzo wyraźnie wzrósł i jeżeli jeszcze w 2007 r. był on niższy niż 3% PKB w niemal całym regionie (z wyjątkiem Węgier), to w 2009 r. kryterium deficytu sektora finansów publicznych spełnione było jedynie w Estonii.

Aktualne uwarunkowania gospodarcze i polityczne wskazują na spowolnienie procesu europejskiej integracji walutowej. Spośród siedmiu krajów EŚW nie będących członkami strefy euro, jedynie Litwa i Łotwa są obecnie członkami mechanizmu kursowego ERM II. Co prawda władze obu krajów bałtyckich wyrażają chęć przyjęcia euro w 2014 r., jednak aktualny stan ich finansów publicznych (deficyt sektora finansów publicznych, pomimo bardzo szeroko zakrojonych działań oszczędnościowych, w 2010 r. znacząco przekraczał wartość 3% PKB) wskazuje, że deklaracje te mogą okazać się niewykonalne. Pozostałe kraje regionu nie spełniają kryterium kursowego (uczestnictwo w ERM II), kryterium deficytu sektora finansów publicznych, a z wyjątkiem Czech także kryterium inflacyjnego. Oznacza to, że na przystąpienie kolejnych krajów Europy Środkowej i Wschodniej do strefy euro należy poczekać co najmniej kilka lat. Według ankiety Reuters z maja 2010 r., strefa euro powiększy się najwcześniej w 2014 r. (Litwa), a większość krajów regionu powinna przyjąć wspólną europejską walutę najwcześniej w 2015 roku.

**Tabela 1. Ankieta Reuters dotycząca przewidywanego roku przystąpienia krajów EŚW do strefy euro**

	<b>Mediana</b>	<b>Średnia</b>	<b>Dominanta</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maksimum</b>
<b>Bułgaria</b>	2015	2015	2015	2012	2022
<b>Czechy</b>	2016	2016	2016	2013	2020
<b>Litwa</b>	2014	2014	2014	2012	2020
<b>Łotwa</b>	2015	2015	2015	2013	2019
<b>Polska</b>	2015	2015	2015	2014	2019
<b>Rumunia</b>	2015	2016	2015	2014	2024
<b>Węgry</b>	2015	2015	2015	2013	2019

Źródło: Reuters

<sup>58</sup> Na koniec 2008 r. tylko na Słowacji 12-miesięczna średnia inflacja HICP była niższa niż wartość referencyjna kryterium inflacyjnego. W połowie 2010 r. kryterium tego nie wypełniały już tylko trzy kraje – Polska, Rumunia i Węgry.

## Aneks 2

**Zmiany w funkcjonowaniu obowiązkowych funduszy emerytalnych w krajach Europy Środkowej i Wschodniej**

We wszystkich krajach regionu, w których istniały obowiązkowe fundusze emerytalne wprowadzone zostały zmiany w ich funkcjonowaniu. Zostały one przyjęte w efekcie pogorszenia sytuacji finansów publicznych w wyniku kryzysu gospodarczego oraz niekorzystnych regulacji Eurostatu<sup>59</sup>. Zgodnie z nimi otwarte fundusze emerytalne nie są traktowane jako element sektora instytucji rządowych i samorządowych i tym samym przekazywane do OFE składki zwiększają deficyt budżetowy.

Wprowadzone w krajach regionu zmiany (por. tabela na następnej stronie) w II filarze systemu emerytalnego polegały przede wszystkim na:

- czasowym zmniejszeniu wysokości składek przekazywanych do OFE (Litwa, Łotwa, Węgry, Rumunia) lub zawieszeniu ich transferu (Estonia),
- możliwości występowania przez ubezpieczonych z II filara (m.in. Słowacja, Węgry).

W Estonii i na Litwie przewidywano w kolejnych latach czasowe zwiększenie wysokości składek w celu uzupełnienia środków w funduszach emerytalnych.

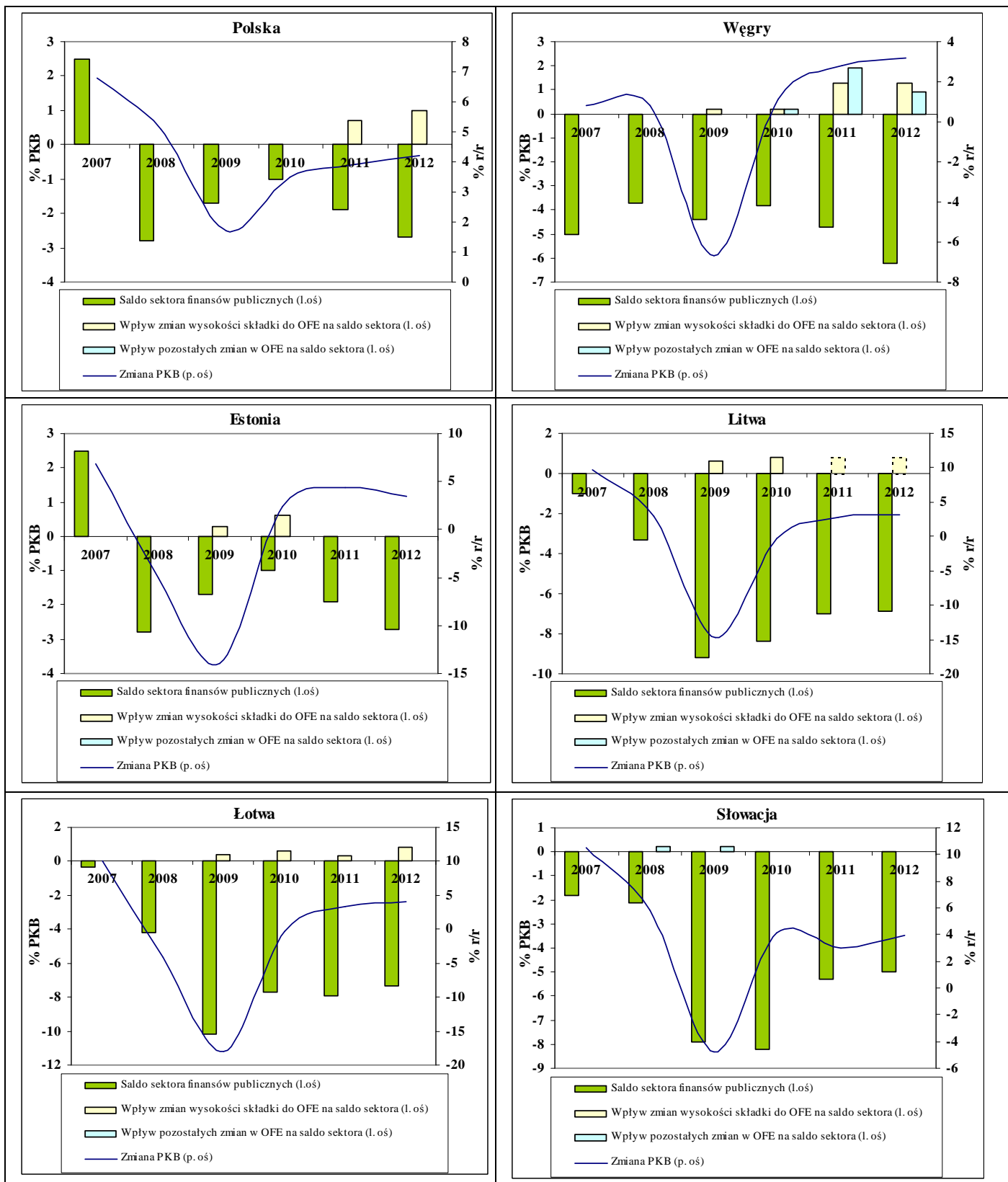
Pod koniec 2010 r. trudności budżetowe na Litwie i Łotwie spowodowały podjęcie decyzji o przedłużeniu czasowych obniżek składek do OFE. W Bułgarii przyjęto rozwiązanie przewidujące transfer środków zgromadzonych w branżowych OFE do sektora finansów publicznych w przypadku osób, które przejdą na wcześniejszą emeryturę w okresie 2011-2014. W Polsce zaś podjęto decyzję o obniżce składki przekazywanej do funduszy emerytalnych od kwietnia 2011 r. (z 7,3% do 2,3%).

Skrajnym przypadkiem zmian w funkcjonowaniu OFE są Węgry. Przyjęte w tym kraju rozwiązania oznaczają faktyczną likwidację kapitałowej części systemu emerytalnego. W ostatnich miesiącach 2010 r. parlament Węgier uchwalił ustawę przewidującą czasowe zawieszenie (od listopada 2010 r. do końca 2011 r.) przekazywania składek do OFE (8% podstawy wymiaru) oraz zniesienie obowiązku członkostwa w OFE dla osób rozpoczynających pracę zawodową. Ponadto ubezpieczeni muszą podjąć decyzję o dalszym członkostwie w funduszu emerytalnym do końca lutego 2011 r., przy czym ma się ono wiązać z utratą praw do otrzymania emerytury z I filaru oraz brakiem gwarantowania przez państwo wypłat świadczeń z kapitałowej części systemu emerytalnego. Wystąpienie z OFE umożliwi ubezpieczonemu wypłatę zysku wypracowanego przez fundusze emerytalne, a w przypadku ujemnej stopy zwrotu państwo wyrówna stan środków na koncie ubezpieczonego. Aktywami przekazanymi z funduszy emerytalnych (łącznie ok. 9,8% PKB) ma zarządzać utworzony specjalny państwowy fundusz. W efekcie, jednorazowemu zmniejszeniu ulegnie deficyt i dług sektora *general government* (ok. połowy aktywów OFE stanowią papiery skarbowe).

---

<sup>59</sup> Por. *New decision of Eurostat on deficit and debt. Classification of funded pension schemes in case of government responsibility or guarantee*, Eurostat, 2 marca 2004 r.

Zmiany w funkcjonowaniu obowiązkowych funduszy emerytalnych w krajach Europy Środkowej i Wschodniej



Źródło: Jesienna prognoza KE, Programy Konwergencji/Stabilności krajów CEE-10, źródła prasowe

**Zmiany w funkcjonowaniu obowiązkowych funduszy emerytalnych w krajach Europy Środkowej i Wschodniej**

Kraj	Rozpoczęcie funkcjonowania funduszy emerytalnych	Zmiany w funkcjonowaniu kapitałowej części systemu emerytalnego			Wpływ na zmniejszenie deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (w % PKB)				Aktywa netto funduszy emerytalnych (w % PKB)
		wysokość składki (% podstawy wymiaru)	możliwość występowania z OFE	pozostałe	2009	2010	2011	2012	
Polska	1999	Ograniczenie wysokości składki od kwietnia 2010 r. z 7,3% do 2,3%. Od 2013 r. do 2017 r. ma być ona podwyższana do 3,8%. Od 2012 r. ma zostać wprowadzona dobrowolna składka do OFE opłacana przez ubezpieczonych (zwolniona z podatku) na poziomie 2%, w 2015-2016 3%, a od 2017 r. - 4%.	Możliwość wystąpienia z OFE przez kobiety, które osiągnęły wiek emerytalny w 2009 r.	-	-	-	0,7	1,0	15,7 (grudzień 2010 r.)
Bułgaria	2000	-	-	Transfer środków zgromadzonych w branżowych OFE (zawody uprawnione do wcześniejszej emerytury) na dochody budżetowe w przypadku przejścia ubezpieczonego na emeryturę w okresie 2011-2014.	-	-	ok. 0,1 (2011-2014)		4,2 (czerwiec 2010r.)
Estonia	2002	Zawieszenie przekazywania składek od czerwca 2009 r. do grudnia 2010 r. (4%). Od czerwca 2011 r. ma wynieść 2%, a od czerwca 2012 r. ponownie 4%. W celu uzupełnienia środków w OFE, w związku z obniżką, stawka ma zostać podniesiona do 6% w okresie 2014-2017.	-	-	0,3	0,6	-	-	7,5 (grudzień 2010 r.)
Litwa	2004	W 2009 r. obniżono wysokość składki z 5,5% do 2%. Pierwotnie miała ona wzrosnąć do 5,5% w 2011 r., a w latach 2012-2014 do 6%, w celu uzupełnienia środków w OFE wynikających z obniżenia składek. Pod koniec ub.r. utrzymano obniżkę. Podwyżka będzie warunkowana poprawą sytuacji finansów publicznych.	-	-	0,6	0,8	b.d.	b.d.	3,5 (2009 r.)



Zmiany w funkcjonowaniu obowiązkowych funduszy emerytalnych w krajach Europy Środkowej i Wschodniej

Kraj	Rozpoczęcie funkcjonowania funduszy emerytalnych	Zmiany w funkcjonowaniu kapitałowej części systemu emerytalnego			Wpływ na zmniejszenie deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (w % PKB)				Aktywa netto funduszy emerytalnych (w % PKB)
		wysokość składki (% podstawy wymiaru)	możliwość występowania z OFE	pozostałe	2009	2010	2011	2012	
Łotwa	2001	Zmniejszenie składki z 8% do 2% od maja 2009 r. do grudnia 2010 r. Od 2011 r. miała wzrosnąć do 4%, a od 2012 r. do 6%, jednakże w grudniu 2010 r. postanowiono o przesunięciu podwyższenia składek. Od 2013 r. stawka ma wzrosnąć z 2% do 6%. Na Łotwie pierwotnie zakładano, że składka wyniesie w 2009 r. 9%, a w 2010 r. – 10%.	-	-	0,4	0,6	0,3	0,8	6,0 (czerwiec 2010 r.)
Rumunia	2008	Pierwotnie przewidywano coroczne zwiększanie od 2009 r. wymiaru składki o 0,5 pkt. proc. aż do 6% w 2016 r. W 2009 r. zawieszono podwyższenia stawki z 2% do 2,5%. W 2010-2011 wynosi ona 2,5%	-	-	0,1	0,1	b.d.	b.d.	0,8 (grudzień 2010 r.)
Słowacja	2005	-	Możliwość występowania z OFE w okresie styczeń-czerwiec 2008 r. i połowa listopada 2008 r. - czerwiec 2009 r.	Od stycznia 2008 r. członkostwo w OFE nie jest obowiązkowe dla osób rozpoczynających pracę. Nowy rząd Słowacji zamierza cofnąć tę zmianę.	0,2 (w 2008 r.: 0,2)	-	-	-	5,6 (grudzień 2010 r.)
Węgry	1998	Czasowe zawieszenie przekazywania składki (8%) od listopada 2010 r do grudnia 2011 r.	Możliwość wystąpienia do końca grudnia 2009 r. z OFE przez ubezpieczonych, którzy ukończyli 52 rok życia przed 2009 r.; podjęcie przez ubezpieczonych decyzji o pozostaniu w II filarze do końca lutego 2011 r. (wiąże się ona z utratą praw do emerytury z repartycyjnej części systemu emerytalnego)	Pod koniec 2010 r. uchwalono ustawę, która wprowadza dobrowolność członkostwa w OFE dla osób rozpoczynających pracę.	0,2	0,4	3,2	2,2*)	9,8 (II połowa 2010 r.)

\*) Uwzględniono brak przekazywania składek do OFE, w związku z ich faktyczną likwidacją  
 Źródło: Opracowane i obliczenia własne na podstawie Programów Konwergencji/Stabilności krajów CEE-10, danych: banków centralnych, nadzorców systemu finansowego i organizacji funduszy emerytalnych, źródeł prasowych

## Aneks 3

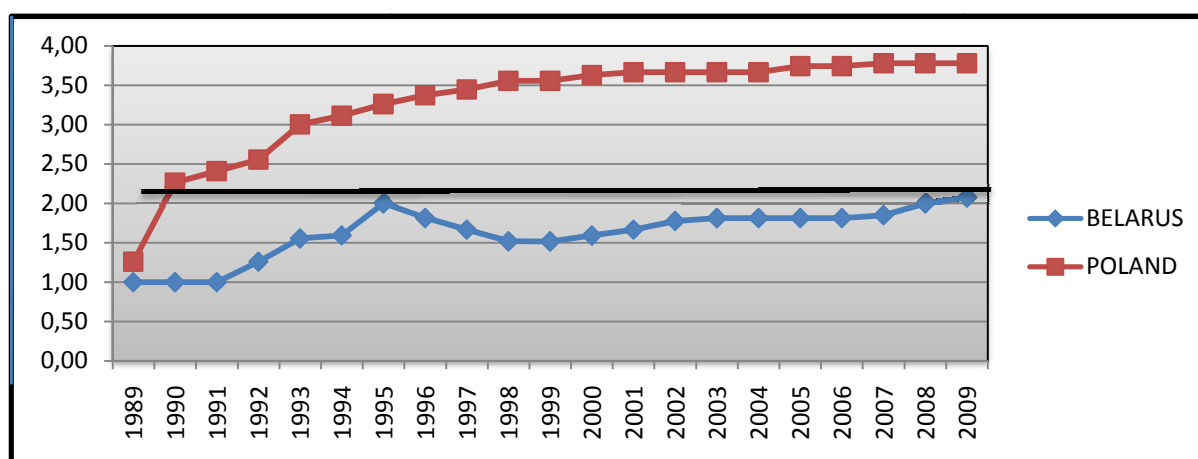
## Gospodarka Białorusi w latach 1991-2010

## Przemiany gospodarcze w latach 1991-2010

Gospodarkę Białorusi do czasu rozpadu ZSRR, charakteryzował względnie wysoki wzrost gospodarczy, przy stabilnym poziomie cen, dodatnim saldzie budżetowym i saldzie handlu zagranicznego oraz całkowitym braku zadłużenia. Zarówno poziom, jak i wysoka dynamika dochodu narodowego i płac realnych<sup>60</sup>, świadczyły o poprawie dobrobytu całego społeczeństwa i prawdopodobnie dlatego gospodarka centralnie planowana miała na Białorusi znacznie mniej oponentów niż w krajach Europy Środkowej i Wschodniej czy w części krajów b. ZSRR.

Można powiedzieć, że Białoruś nie doświadczyła transformacji rynkowej. Od momentu ogłoszenia niepodległości w 1990 r. do wyborów prezydenta w 1994 r. rząd prowadził politykę bardzo powolnej liberalizacji i prywatyzacji, kompletnie nie radząc sobie z nierównowagami ekonomicznymi – produkcja obniżała się do 1994 r., a stopa inflacji osiągnęła wtedy poziom ok. 2000% w ujęciu rocznym. Koncentracja środków produkcji w rękach państwa oraz brak regulacji prawno-instytucjonalnych doprowadziły do korupcji i rozwoju czarnego rynku, co w konsekwencji sprzyjało procesowi rozwarstwienia społecznego. W związku z tym Rada Najwyższa utraciła kredyt zaufania społecznego dla reform, a nazwę „gospodarka rynkowa” Białorusini zaczęli kojarzyć ze złą sytuacją gospodarczą, z kompletnym chaosem. W takich warunkach w wyborach prezydenckich w 1994 r. zwyciężył Aleksandr Łukaszenka, który obiecywał narodowi wzmocnienie dyscypliny i powrót do czasów „socjalistycznego dobrobytu”. Od samego początku Łukaszenka był zdeterminowany do przejęcia nieograniczonej władzy w kraju. Na fali początkowej popularności przeprowadził dwa referenda w 1995 r. i 1996 r., które zwiększyły uprawnienia prezydenta – trójpodział władzy na Białorusi w rzeczywistości przestał istnieć. Drugie referendum nie jest uznawane przez społeczność międzynarodową, ponieważ jego ogłoszenie było sprzeczne z obowiązującą wtedy konstytucją Białorusi, a jego wyniki uznano za sfałszowane. Po dojściu do władzy Łukaszenko powstrzymał jakiegokolwiek dalsze reformy rynkowe i zaczął dążyć do wzmocnienia państwowej kontroli również nad gospodarką. W 2004 r. Łukaszenko przeprowadził kolejne referendum, które skasowało konstytucyjne ograniczenie na pełnienie władzy prezydenckiej przez dwie kadencje. W grudniu 2010 r. na Białorusi miały miejsce czwarte wybory prezydenckie, w których ponownie zwyciężył Aleksandr Łukaszenka.

**Wykres 1. Średnia arytmetyczna wszystkich wskaźników postępu transformacji EBOiR dla Białorusi i Polski w okresie 1989-2009 (gdzie 1 oznacza gospodarkę centralnie sterowaną, a 4+ gospodarkę rynkową).**



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Transition Report (1995-2009)*, EBRD

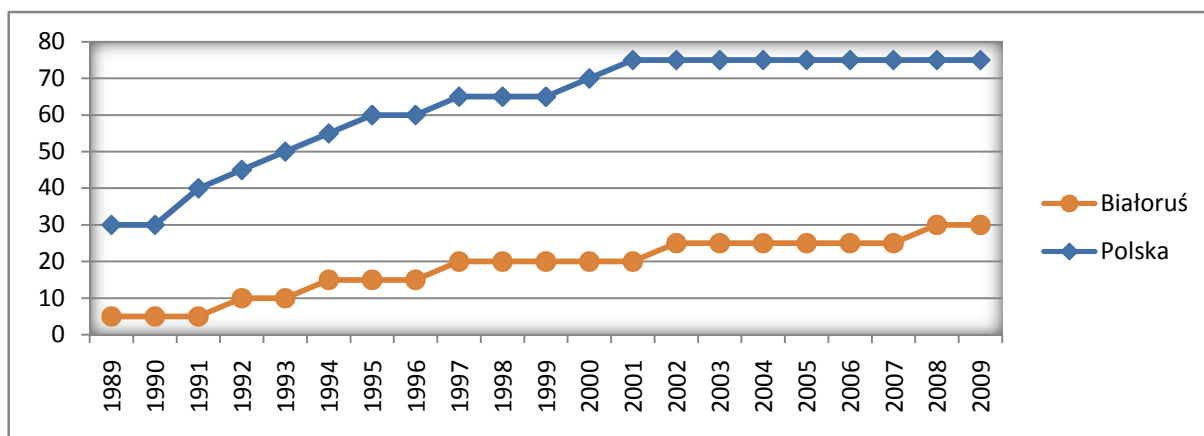
<sup>60</sup> Przykładowo na Białorusi dochód narodowy brutto per capita w 1990 r. oraz wynagrodzenia realne w 1991 r. były dokładnie o połowę wyższe niż w 1980 r., podczas gdy w Polsce te wskaźniki w 1989 r. pozostały na poziomie z 1980 r. – roku, w którym wybuchły ogólnonarodowe strajki robotnicze i powstała „Solidarność” (dane na podstawie Richard Kaufman and John Hardt (1993), *The Former Soviet Union in Transition*, Joint Economic Committee, Congress of the U.S. oraz *Rocznik Statystyczny GUS (1992)*)

**Gospodarka Białorusi w latach 1991-2010**

W wyniku prowadzonej polityki gospodarczej nawet 19 lat po rozpoczęciu transformacji gospodarczej, Białoruś przeprowadziła mniej reform strukturalnych niż Polska w pierwszym roku transformacji, w 1990 r. (rys. 1). Warto podkreślić, że wskaźniki oceniające „postęp transformacyjny” na Białorusi w 2009 r. były minimalnie wyższe niż w 1995 r. – na początku rządów Łukaszenki (wykres 1).

Według międzynarodowych instytucji, takich jak Bank Światowy, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, postęp w zakresie przemian gospodarczych na Białorusi uznaje się za jeden z najłagodniejszych wśród transformujących się krajów. Według Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju (EBOiR)<sup>61</sup> wśród 29 krajów postsocjalistycznych Europy Środkowej i Wschodniej oraz Azji Środkowej jedynie Turkmenistan przeprowadził mniej reform strukturalnych niż Białoruś. Władze na Białorusi starają się jak najdłużej zachować status quo i kontrolować gospodarkę. Aktywność państwa w gospodarce mierzona udziałem sektora publicznego w tworzeniu PKB wynosi obecnie ok. 70%, a system gospodarczy nadal jest uznawany przez Heritage Foundation<sup>62</sup> za system „tłumiący wolność gospodarczą”. Warto zwrócić uwagę, że wg szacunków EBOiR udział sektora prywatnego w gospodarce Białorusi w 2009 r. (30% PKB) jest dokładnie taki sam jak w Polsce w 1989 r. (rys. 2). Z kolei ocena zmian systemu politycznego Białorusi jest bardzo zbliżona do oceny zmian systemu gospodarczego. Wg Freedom House<sup>63</sup> Białoruś pod względem postępu w zakresie demokracji zajmuje 27 miejsce spośród 29 krajów postsocjalistycznych, wyprzedzając jedynie Uzbekistan i Turkmenistan.

**Wykres 2. Udział sektora prywatnego w gospodarce Białorusi (żółty) i Polski (niebieski), w latach 1989-2009, w %**



Źródło: opracowanie własne na podstawie Transition Report, EBRD

**Rosyjskie dotacje w latach 1995-2009**

Skuteczne prowadzenie przez Łukaszenkę polityki gospodarczej skierowanej na konserwację starego systemu gospodarczego w latach 1995-2009 stało się możliwe tylko dzięki gigantycznemu i bezprecedensowemu wsparciu gospodarczemu ze strony Rosji w zamian za polityczne obietnice przyspieszenia procesów integracyjnych tych krajów. Rosyjskie wsparcie gospodarcze można rozpatrywać w 4 płaszczyznach:

- import taniej rosyjskiej ropy i gazu na potrzeby krajowe Białorusi;
- eksport na Zachód w cenach rynkowych produktów naftowych przetworzonych z taniej rosyjskiej ropy;
- bezcłowy handel z Rosją, otwierający dostęp do rynków ze 140 mln ludności (udział Rosji w imporcie Białorusi w 2009 r. – 58%, w eksporcie – 32%);
- rosyjskie kredyty dla Białorusi na preferencyjnych warunkach (3 mld USD w lat. 2007-2009).

Tylko ze względu na tanie dostawy ropy i gazu (względem cen rynkowych) rosyjskie „dotacje” dla Białorusi w ostatnich 15 latach wynosiły przeciętnie 16,8% PKB Białorusi rocznie. Jedynie tak olbrzymie dotacje zewnętrzne umożliwiały Białorusi utrzymanie wysokiej dynamiki wzrostu gospodarczego bez reformowania gospodarki.

<sup>61</sup> Zob. *Transition report (2009)*, EBRD

<sup>62</sup> Zob. *Index of Economic Freedom 2010*, Heritage Foundation

<sup>63</sup> Zob. *Nations in Transit (2009)*, Freedom House

**Gospodarka Białorusi w latach 1991-2010**

Jednak od 2007 r. Rosja rozpoczęła proces stopniowego urynkowania stosunków z Białorusią, wymuszając w ten sposób bliższą integrację gospodarczą z Rosją i preferencję dla rosyjskiego kapitału przy prywatyzacji białoruskich przedsiębiorstw. Od 2007 r. konflikty gazowe i naftowe, które wybuchają pod koniec każdego roku w momencie podpisania umowy między Białorusią a Rosją ujawniają słabość białoruskiej gospodarki. Białoruś nie jest w stanie płacić za surowce energetyczne cen rynkowych, a każda ich podwyżka jest traktowana jako atak na niezależność kraju.

Mimo stopniowego pogorszenia się stosunków Białorusi z Rosją „roczna dotacja białoruskiej gospodarki przez Rosję” wg słów Władimira Putina<sup>64</sup> „wyniosła w 2010 r. 4,2 mld USD, w tym 1,6 mld USD za ropę i 2,6 mld USD za gaz”. Stanowiło to ok. 8% PKB Białorusi. Niemniej jednak z każdym rokiem konkurencyjność białoruskich przedsiębiorstw na tle regionu obniża się<sup>65</sup>.

**Gospodarka Białorusi w 2010 r.**

Oficjalne dane Białoruskiego Komitetu Statystycznego wykazują, że gospodarka Białorusi w ostatnich dziesięciu latach nadrabiała dystans do krajów rozwiniętych – dzięki średniemu rocznemu wzrostowi gospodarczemu rządu 8%. Mimo to jednak PKB per capita na Białorusi mierzony parytetem siły nabywczej w 2009 r. stanowił tylko 2/3 polskiego odpowiednika<sup>66</sup>. Z kolei przeciętne wynagrodzenie na Białorusi w 2009 r. było trzy razy mniejsze niż jego polski odpowiednik i 30% mniejsze niż polska płaca minimalna. Względna różnica pomiędzy miernikiem produkcji a przeciętnym wynagrodzeniem jest zastanawiająca i może potwierdzać hipotezę o zawyżeniu białoruskiego PKB przez statystykę.

Według Międzynarodowej Organizacji Pracy<sup>67</sup> produktywność pracy, mierzona wytworzonym PKB na osobę zatrudnioną, na Białorusi w 2000 r. była zaledwie 3% wyższa niż w 1990 r. Dynamiczny wzrost białoruskiej gospodarki w następnych latach dzięki ogromnym rosyjskim dotacjom spowodował równie dynamiczny wzrost produktywności, która w 2005 r. była już o 51% wyższa niż w 1990 r. Jest to ciągle dwukrotnie mniejszy wzrost produktywności pracy niż w Polsce, która w analogicznym okresie wzrosła o 101%.

**Tabela 1. Najnowsze międzynarodowe wskaźniki gospodarcze dla Białorusi, Litwy i Polski**

Miernik	Białoruś	Polska	Rosja	Ukraina	Litwa	Łotwa
PKB per capita wg PSN (2009, USD), IMF	12 737	18 072	14 920	6 339	16 542	14 255
<b>Przeciętne wynagrodzenie (grudzień 2009, PLN)</b>	<b>1 003</b>	<b>3 652</b>	<b>2410</b>	<b>848</b>	<b>3480</b>	<b>3756</b>
Płaca minimalna (2009, EUR), FedEE	57	338	109	89	232	255
<b>Human Development Index (2009), UNDP</b>	<b>68.</b>	<b>41.</b>	<b>71.</b>	<b>85.</b>	<b>46.</b>	<b>48.</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie World Economic Outlook (2010), World Bank; Review of minimum wage rates (2010), Federation of European Employment; Human Development Report (2009), UNDP

Wysoka inflacja, wysoki deficyt na rachunku obrotów bieżących oraz deficyt budżetu państwa świadczą o tym, że do tej pory białoruska gospodarka charakteryzuje się dużą nierównowagą, tak wewnętrzną, jak i zewnętrzną. Narodowy Bank Białorusi nie prowadzi restrykcyjnej polityki pieniężnej. NBB w zależności od potrzeb politycznych jest zmuszony do zaniżania stóp procentowych i nadmiernego zwiększania podaży pieniądza w celu stymulowania gospodarki tanimi kredytami. Przykładowo w ciągu ostatnich dziesięciu lat podstawowy koszyk towarów i usług, zdrożał w Polsce o ok. 40%, podczas gdy na Białorusi cena odpowiedniego koszyku wzrosła niemal 9,5-krotnie<sup>68</sup>.

Białoruś, jako kraj silnie uzależniony od handlu zagranicznego<sup>69</sup>, ucierpiała w wyniku pogorszenia *terms of trade* z powodu kryzysu i napiętych stosunków z Rosją – wzrosły ceny importu ropy i gazu z Rosji, a spadły ceny głównego białoruskiego produktu eksportowego na Zachód – soli potasowej. Od początku 2007 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących ciągle się pogarsza (tab. 4). Białoruś nie

<sup>64</sup> Wypowiedź na konferencji prasowej po posiedzeniu rządu Państwa Związkowego Rosji i Białorusi, 18.03.2010

<sup>65</sup> W III kw. 2010 cena gazu dla Białorusi względem Ukrainy i Polski była niższa o 20% i 40% odpowiednio, podczas gdy w 2006 r. gaz dla Białorusi względem Ukrainy i Polski był tańszy o 100% i 550% odpowiednio.

<sup>66</sup> Zob. *World Economic Outlook (2010)*, IMF

<sup>67</sup> Zob. *Key Indicators of the Labour Market (2008)*, ILO

<sup>68</sup> Zob. *Statyścičeskij Ježegodnik (2009)*, Belstat; *Rocznik Statystyczny (2009)*, GUS

<sup>69</sup> Obroty handlu zagranicznego na Białorusi w 2008 r. wyniosły 119 % PKB

**Gospodarka Białorusi w latach 1991-2010**

może pokryć tej luki walutowej z własnych rezerw walutowych, ponieważ są one bardzo skromne. Natomiast bezpośrednie inwestycje zagraniczne na Białorusi nadal są stosunkowo niewielkie i niewystarczające dla sfinansowania tego deficytu handlowego. Dlatego w celu stabilizacji sytuacji gospodarczej – przeciwdziałania powiększającemu się deficytowi obrotów handlowych i podtrzymania kursu białoruskiego rubla, rząd zdecydował się na zaciąganie kredytów zagranicznych. W 2009 r. białoruskie BIZ sfinansowały niecałe 40% deficytu na rachunku obrotów bieżących, a pozostałe 60% (czyli 4 mld USD) sfinansowano kredytami zagranicznymi. Tym samym, zadłużenie zagraniczne Białorusi w ciągu 3 ostatnich lat wzrosło ponad trzykrotnie (z 6,8 mld USD na początku 2007 r. do 22 mld USD na początku 2010 r.) i zgodnie z zapowiedziami rządu będzie nadal rosło w najbliższym czasie, stanowiąc poważne zagrożenie dla stabilności gospodarki w przyszłości.

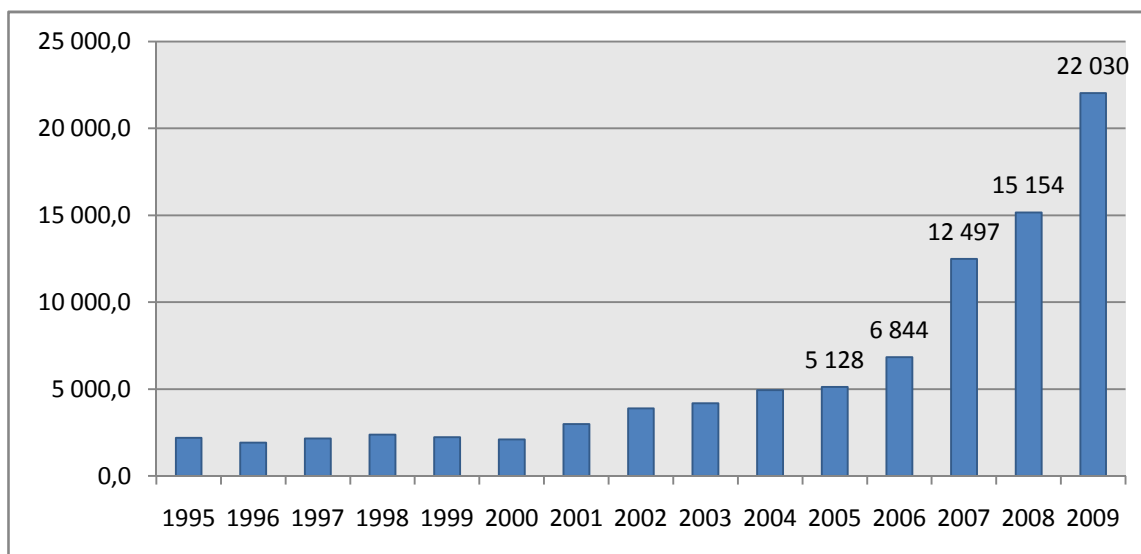
Utrzymanie stabilności makroekonomicznej na Białorusi będzie wymagało przyśpieszenia reform strukturalnych. W związku ze wzrostem cen na surowce naturalne, w średnim okresie konkurencyjność gospodarki Białorusi będzie zależała od restrukturyzacji i modernizacji bazy przemysłowej. Powodzenie tych procesów zależy od napływu i efektywnej alokacji kapitału, na który z kolei mają wpływ następujące reformy – liberalizacja cen, reformy sektora bankowego, uproszczenie opodatkowania i inne usprawnienia klimatu biznesowego.

**Tabela 2. Deficyt handlowy i BIZ Białorusi w latach 2006-2009 (% PKB)**

Rok	2006	2007	2008	2009
<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących, Białoruś</b>	-3,9%	-6,7%	-8,6%	-12,9%
<b>BIZ, Białoruś (% PKB)</b>	2,0%	2,9%	3,8%	5,0%

Źródło: opracowanie własne na podstawie *World Economic Outlook (2010)*, IMF oraz *Statisticzeskij Jeżegodnik (2009)*, Belstat; dane za 2009 podane przez NBB na <http://nrb.by/statistics/BalPay/>

**Wykres 3. Zadłużenie zagraniczne Białorusi w latach 1995-2009 (mld USD)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Wnieszij dolg, Narodowy Bank Białorusi*, <http://nrb.by/statistics/ExternalDebt/Quarterly/>

**ANEKS STATYSTYCZNY**

**1. Rachunki narodowe**

**Tabela 1. Produkt krajowy brutto** (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Polska	5,0	1,7	1,0	2,8	3,1	3,8	4,7
Czechy	2,5	-4,1	-4,4	-3,2	1,0	2,3	2,8
Słowacja	6,2	-4,7	-4,9	-4,2	4,6	4,4	4,2
Słowenia	3,5	-7,8	-9,4	-6,1	-0,2	1,4	1,3
Węgry	0,6	-6,3	-7,2	-5,2	-1,1	0,6	2,2
Estonia	-3,6	-14,1	-15,4	-9,0	-2,7	3,0	5,1
Litwa	2,8	-14,8	-14,8	-14,0	-0,6	-0,3	0,8
Łotwa	-4,2	-18,0	-19,5	-16,7	-5,1	-2,6	2,5
Bułgaria	6,0	-5,0	-6,0	-6,7	-0,8	-0,3	0,5
Rumunia	7,3	-7,1	-7,6	-6,9	-3,2	-1,5	-2,2
UE-15	0,5	-4,3	-4,3	-2,1	0,6	2,0	2,2

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

**Tabela 2. Spożycie indywidualne** (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Polska	5,9	2,3	2,0	1,4	2,1	3,0	3,6
Czechy	3,6	-0,2	-0,3	-0,7	0,0	0,8	1,2
Słowacja	6,0	-0,7	0,5	-2,1	0,0	-1,1	-0,5
Słowenia	2,0	-1,4	-0,3	-0,7	-0,7	-0,3	-0,4
Węgry	-0,5	-7,5	-9,9	-7,2	-4,1	-4,0	0,2
Estonia	-4,7	-18,5	-19,7	-16,3	-7,8	-3,4	0,9
Litwa	3,6	-16,8	-18,1	-18,8	-7,9	-8,2	-1,6
Łotwa	-5,2	-24,0	-27,1	-19,4	-6,1	-1,3	2,7
Bułgaria	4,8	-6,3	-2,7	-4,1	-4,2	-4,3	-6,4
Rumunia	9,5	-10,5	-11,2	-5,0	-2,7	0,3	-1,2
UE-15	0,4	-1,6	-1,6	-0,4	0,5	0,8	1,2

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

**Tabela 3. Nakłady brutto na środki trwałe** (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Polska	8,2	-0,3	-0,6	-1,4	-12,3	-0,7	0,2
Czechy	-1,5	-9,2	-10,2	-5,1	-5,6	-3,7	1,7
Słowacja	1,8	-10,5	-22,8	-15,7	-5,5	3,4	5,8
Słowenia	7,7	-21,6	-23,6	-17,7	-6,9	-6,2	-8,9
Węgry	0,4	-6,5	-9,5	-9,3	-5,2	-4,8	-3,3
Estonia	-12,1	-34,4	-35,8	-30,2	-20,4	-16,6	-9,8
Litwa	-6,5	-39,1	-40,9	-36,0	-31,6	-4,7	15,9
Łotwa	-13,6	-37,3	-40,3	-41,0	-34,6	-30,0	-11,9
Bułgaria	20,4	-26,9	-31,1	-33,7	-19,9	-15,6	-5,3
Rumunia	16,2	-25,3	-29,4	-30,9	-30,0	-1,2	-11,0
UE-15	-1,1	-11,5	-12,4	-10,3	-4,8	-0,2	1,0

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

**Tabela 4. Eksport towarów i usług** (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Polska	7,1	-9,1	-7,0	2,3	9,7	14,9	9,5
Czechy	6,0	-10,8	-8,0	2,4	14,0	13,7	14,1
Słowacja	3,2	-16,5	-14,4	-3,3	18,6	16,2	15,0
Słowenia	2,9	-15,6	-19,1	-9,2	5,7	10,0	10,5
Węgry	5,6	-9,1	-7,9	2,7	15,2	15,7	13,8
Estonia	-0,7	-11,2	-17,8	-13,2	6,2	18,0	24,0
Litwa	12,2	-14,3	-13,9	-6,6	3,5	19,3	16,9
Łotwa	2,0	-15,5	-13,9	-4,2	3,0	7,9	15,7
Bułgaria	2,9	-9,8	-10,2	-1,7	5,5	12,6	18,5
Rumunia	8,7	-5,5	-4,2	4,0	15,7	19,6	16,5
UE-15	1,0	-12,9	-13,4	-5,5	4,9	11,0	10,8

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

**Tabela 5. Import towarów i usług** (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Polska	8,0	-14,3	-14,7	-6,4	7,9	15,9	9,7
Czechy	4,7	-10,6	-6,6	-2,4	11,1	14,7	16,6
Słowacja	3,1	-17,6	-16,8	-9,3	10,9	16,1	16,5
Słowenia	2,9	-17,9	-20,2	-12,8	4,1	9,1	4,7
Węgry	5,7	-15,4	-13,2	-1,8	10,3	14,3	12,9
Estonia	-8,7	-26,8	-35,5	-24,2	1,8	23,1	29,0
Litwa	10,5	-29,4	-28,4	-17,7	3,0	15,5	20,2
Łotwa	-11,2	-35,5	-34,0	-26,1	-4,9	10,0	13,1
Bułgaria	4,9	-22,3	-20,3	-18,9	-2,8	0,3	3,0
Rumunia	7,8	-20,6	-21,8	-13,3	0,7	10,5	18,1
UE-15	0,9	-12,0	-12,4	-6,8	4,5	11,9	11,3

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

## 2. Wskaźniki koniunktury i aktywności gospodarczej

**Tabela 6. Produkcja przemysłowa** (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010
Polska	2,3	-3,5	12,5	11,6	13,3	12,0	10,4	6,9
Czechy	-2,2	-12,8	9,0	11,4	11,3	12,5	9,6	13,0
Słowacja	3,7	-13,1	24,2	16,9	16,2	13,3	13,3	
Słowenia	1,6	-17,1	10,2	9,4	11,0	5,0	8,2	5,3
Węgry	-0,5	-17,3	12,6	11,6	15,1	11,0	8,3	
Estonia	-4,5	-25,6	21,1	24,8	22,1	31,0	37,5	35,0
Litwa	5,7	-14,4	5,0	4,3	11,0	8,3	17,4	17,2
Łotwa	-3,8	-15,7	12,9	18,6	20,6	19,2	21,6	11,4
Bułgaria	0,7	-18,2	4,3	2,4	4,0	8,9	4,0	5,6
Rumunia	2,7	-5,7	7,9	3,8	4,6	5,0		

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

**Tabela 7. Sprzedaż detaliczna** (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010
Polska	5,4	3,0	6,7	8,4	10,0	12,1	12,8	11,8
Czechy	4,1	-1,5	1,5	-0,1	-1,2	1,6	-1,0	
Słowacja	9,5	-10,2	1,0	-1,7	-1,8	-1,8	-3,7	-3,1
Słowenia	11,7	-10,3	3,9	3,3	0,4	3,5	2,8	3,5
Węgry	-1,8	-5,1	-4,7	1,7	0,0	0,8	-0,7	
Estonia	-4,2	-18,3	-3,6	2,1	2,9	4,9	3,6	7,5
Litwa	4,3	-21,3	-8,1	-8,9	-6,7	-0,2	-0,2	4,0
Łotwa	-7,0	-27,2	-2,6	-2,1	2,9	6,3	5,5	8,1
Bułgaria	9,1	-8,6	-6,8	-4,7	-4,3	-4,7	-4,8	-5,2
Rumunia	22,1	-10,0	4,1	-7,7	-2,5	-1,7	-7,1	-8,9

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

**Tabela 8. Wskaźnik zaufania konsumentów**

	2009	2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010	12.2010
Polska	-26,2	-18,8	-14,0	-19,1	-21,4	-20,6	-21,2	-23,0
Czechy	-16,6	-10,5	-6,5	-12,1	-12,8	-15,9	-13,2	-11,1
Słowacja	-35,4	-20,4	-18,5	-21,3	-22,6	-26,8	-18,6	-23,0
Słowenia	-29,6	-24,1	-27,2	-27,4	-27,5	-25,8	-21,2	-23,2
Węgry	-59,3	-29,4	-27,2	-22,5	-24,0	-20,4	-22,2	-25,2
Estonia	-26,3	-6,7	-2,7	-0,7	-1,6	-4,5	-6,2	-3,7
Litwa	-49,1	-32,4	-31,0	-25,7	-27,3	-23,5	-22,0	-21,8
Łotwa	-50,1	-29,7	-29,3	-26,6	-27,5	-23,1	-24,0	-26,4
Bułgaria	-44,6	-40,6	-42,1	-37,4	-40,1	-36,7	-33,8	-30,0
Rumunia	-44,8	-54,6	-62,1	-58,8	-57,8	-56,7	-54,5	-55,4

Źródło: Komisja Europejska

**Tabela 9. Wskaźnik zaufania w przemyśle**

	2009	2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010	12.2010
Polska	-24,1	-13,0	-12,9	-12,6	-12,3	-12,5	-12,4	-10,1
Czechy	-22,8	3,5	6,4	6,5	6,0	7,4	10,9	17,8
Słowacja	-17,9	1,9	6,3	2,6	-0,9	2,8	1,0	11,2
Słowenia	-25,6	0,0	3,9	0,2	0,9	6,7	3,6	4,3
Węgry	-23,3	-1,9	-2,7	0,9	-0,3	-0,6	3,8	5,8
Estonia	-28,0	0,5	1,4	4,3	2,7	11,7	8,3	12,6
Litwa	-33,5	-13,1	-17,3	-14,3	-13,5	-10,0	-6,5	-3,3
Łotwa	-27,9	-7,5	-4,8	-5,3	-5,5	-4,4	-4,7	-4,4
Bułgaria	-10,8	-9,1	-9,1	-9,2	-9,5	-9,7	-7,0	-5,0
Rumunia	-13,9	-8,3	-9,3	-9,2	-7,7	-5,7	-5,4	-4,5

Źródło: Komisja Europejska

**Tabela 10. Wskaźnik PMI w przemyśle przetwórczym**

	2009	2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010	12.2010
Polska	45,6	53,5	52,1	53,8	54,7	55,6	55,9	56,3
Czechy	42,5	56,8	56,8	57,3	58,0	57,2	57,3	58,4
Węgry	45,3	52,8	53,8	52,1	50,4	51,5	54,8	52,9

Źródło: EcoWin Economic

### 3. Ceny

**Tabela 11. CPI (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)**

	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010	12.2010
Polska	2,2	2,3	2,0	2,0	2,5	2,8	2,7	3,1
Czechy	1,2	1,2	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,3
Słowacja	1,2	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0	
Słowenia	2,1	1,9	2,1	2,3	2,0	1,9	1,4	1,9
Węgry	5,1	5,3	4,0	3,7	3,8	4,2	4,2	
Estonia	3,0	3,5	2,9	2,9	4,0	4,7	5,3	5,7
Litwa	0,7	1,0	1,9	1,8	1,8	2,7	2,7	3,8
Łotwa	-2,3	-1,3	-0,6	-0,2	0,5	1,0	1,9	2,5
Bułgaria	1,9	1,4	2,4	2,7	3,5	3,9	4,6	
Rumunia	4,4	4,4	7,1	7,6	7,8	7,9	7,7	6,1

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

**Tabela 12. PPI (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)**

	04.2010	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010
Polska	1,7	3,0	3,3	4,8	5,0	5,7	5,8	6,1
Czechy	0,4	1,5	2,0	2,4	1,8	2,5	2,6	2,7
Słowacja	-4,5	-3,1	-1,9	-0,8	-0,4	-0,8	-1,1	-1,1
Słowenia	0,7	2,7	2,6	2,7	2,9	2,8	3,1	3,2
Węgry	5,2	9,1	9,1	9,9	10,4	9,7	10,0	10,7
Estonia	0,3	1,9	2,4	2,1	3,1	3,4	3,5	4,5
Litwa	2,5	3,5	3,8	5,7	6,5	7,6	8,6	8,6
Łotwa	-4,3	-1,2	2,5	3,8	4,2	4,6	4,4	6,3
Bułgaria	5,6	5,8	5,6	9,0	10,0	9,6	10,1	11,1
Rumunia	5,1	5,6	5,3	6,2	6,1	7,2	6,9	7,3

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

**Tabela 13. HICP (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)**

	04.2010	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010
Polska	2,7	2,3	2,4	1,9	1,9	2,5	2,6	2,6
Czechy	0,9	1,0	1,0	1,6	1,5	1,8	1,8	1,9
Słowacja	0,7	0,7	0,7	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0
Słowenia	2,7	2,4	2,1	2,3	2,4	2,1	2,1	1,6
Węgry	5,7	4,9	5,0	3,6	3,6	3,7	4,3	4,0
Estonia	2,5	2,8	3,4	2,8	2,8	3,8	4,5	5,0
Litwa	0,2	0,5	0,9	1,7	1,8	1,8	2,6	2,5
Łotwa	-2,8	-2,4	-1,6	-0,7	-0,4	0,3	0,9	1,7
Bułgaria	3,0	3,0	2,5	3,2	3,2	3,6	3,6	4,0
Rumunia	4,2	4,4	4,3	7,1	7,6	7,7	7,9	7,7
UE-15	1,9	1,9	1,7	1,9	1,8	2,0	2,1	2,1

Źródło: Eurostat



**Tabela 14. HICP – żywność nieprzetworzona (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)**

	04.2010	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010
Polska	-0,7	-0,4	3,0	3,4	2,8	5,3	6,2	5,4
Czechy	1,7	1,1	1,7	5,7	5,9	6,3	5,5	7,5
Słowacja	2,4	1,5	1,8	6,1	7,0	7,0	6,9	7,7
Słowenia	-1,2	-0,5	2,6	5,7	6,0	4,9	4,1	5,0
Węgry	2,8	-6,5	1,3	9,8	11,9	11,3	11,9	11,8
Estonia	4,6	1,6	2,6	2,9	4,5	8,2	7,4	11,0
Litwa	-5,2	-4,2	-2,6	-1,5	-0,6	1,1	1,9	3,0
Łotwa	-1,5	-1,2	-0,2	1,3	1,6	4,2	3,9	6,2
Bułgaria	-5,0	-3,9	-3,5	-0,6	0,8	0,6	2,7	3,3
Rumunia	-0,7	-0,6	-0,5	2,2	5,4	6,6	7,5	8,1

Źródło: Eurostat

**Tabela 15. HICP – żywność przetworzona (w tym wyroby alkoholowe i tytoniowe) (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)**

	04.2010	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010
Polska	4,5	4,3	3,9	2,5	2,7	3,6	3,9	4,2
Czechy	0,7	1,5	1,6	3,0	3,0	3,3	3,1	3,7
Słowacja	2,4	2,6	3,0	3,1	3,4	3,6	3,2	2,6
Słowenia	4,0	2,5	2,4	2,4	3,6	3,4	3,2	2,8
Węgry	5,2	4,9	4,1	1,8	2,3	2,6	3,8	4,1
Estonia	0,2	1,8	3,5	3,1	4,0	6,3	8,7	9,6
Litwa	4,3	4,3	5,5	5,8	6,3	6,0	5,6	4,3
Łotwa	-0,7	-0,8	-0,4	-0,6	0,3	1,8	3,5	5,3
Bułgaria	7,1	7,0	6,5	6,8	7,7	10,0	11,1	12,0
Rumunia	8,5	8,3	8,4	12,3	12,4	11,7	11,8	10,8

Źródło: Eurostat

**Tabela 16. HICP - energia (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)**

	04.2010	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010
Polska	6,9	7,0	5,7	4,6	4,6	5,0	6,2	5,7
Czechy	4,4	4,4	3,0	5,1	4,2	4,4	5,4	4,7
Słowacja	-0,6	-0,5	-1,3	-1,5	-1,7	-1,8	-1,7	-1,8
Słowenia	16,7	17,0	13,1	13,8	12,7	11,6	14,0	10,3
Węgry	14,0	16,1	13,8	9,7	9,0	9,8	12,1	9,3
Estonia	15,9	17,0	14,3	10,8	9,2	9,6	10,3	10,7
Litwa	8,6	8,2	6,6	11,8	10,5	11,0	16,9	16,1
Łotwa	1,5	3,7	6,4	10,9	10,0	9,2	10,1	10,3
Bułgaria	10,3	10,3	6,3	9,4	7,8	10,4	10,3	11,2
Rumunia	5,8	6,3	5,6	9,5	8,5	9,4	9,5	9,6

Źródło: Eurostat

**Tabela 17. HICP – z wyłączeniem energii, żywności, wyrobów alkoholowych i tytoniowych (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)**

	04.2010	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010
Polska	1,5	1,0	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,7
Czechy	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,1
Słowacja	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4
Słowenia	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5	-0,8	-0,9
Węgry	4,3	3,9	3,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4
Estonia	0,1	0,3	1,1	0,8	0,7	0,9	1,2	1,2
Litwa	-2,6	-2,1	-1,8	-2,0	-2,0	-2,3	-2,1	-1,9
Łotwa	-5,1	-5,0	-4,5	-4,2	-3,8	-3,3	-3,0	-2,5
Bułgaria	1,6	1,4	1,3	1,2	1,1	0,6	0,0	0,1
Rumunia	2,8	3,0	3,1	4,7	4,8	4,8	4,7	4,7

Źródło: Eurostat

#### 4. Bilans płatniczy

**Tabela 18. Saldo na rachunku obrotów bieżących** (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Polska	-4,8	-4,0	-3,2	-2,7	-2,2	-2,2	-2,2	-2,8
Czechy	-0,6	-1,5	-1,4	-1,9	-1,1	-1,2	-1,2	-2,7
Słowacja	-5,8	-6,4	-5,1	-3,8	-2,9	-2,3	-2,4	-2,7
Słowenia	-6,7	-6,2	-4,7	-3,4	-1,5	-0,9	-1,2	-0,4
Węgry	-7,3	-6,7	-5,2	-2,7	-0,5	0,8	1,2	1,3
Estonia	-9,7	-5,8	-2,1	1,7	4,5	4,8	4,1	3,7
Litwa	-13,1	-9,0	-4,4	-0,3	4,3	4,6	5,5	3,9
Łotwa	-13,1	-9,2	-2,4	3,3	8,6	10,6	8,6	6,5
Bułgaria	-23,1	-21,6	-18,3	-15,1	-9,9	-7,5	-4,7	-1,4
Rumunia	-11,6	-10,0	-7,3	-5,3	-4,4	-5,0	-5,5	-5,0

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 19. Polska: składowe salda bilansu płatniczego** (mln EUR)

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Rachunek bieżący	-4598	-861	-1460	-1486	-3024	-1135	-1854	-3640
Towary	-4983	-771	-515	-821	-1011	-682	-1076	-1581
Usługi	1387	768	875	726	1052	589	776	519
Dochody	-1790	-2322	-3478	-2688	-3375	-2738	-3225	-3422
Transfery	788	1464	1658	1297	310	1696	1671	844
Rachunek kapitałowy	538	1818	1022	446	1729	1265	1074	1290
Rachunek finansowy	2292	2722	4996	11052	6956	9173	6653	12650
Inwestycje bezpośrednie	1818	1431	508	2870	1426	3159	158	460
Inwestycji portfelowe	-3143	-759	3904	4951	3061	6487	4351	7182
Pozostałe inwestycje	4269	3288	737	3122	2501	-363	2169	4900

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 20. Czechy: składowe salda bilansu płatniczego** (mln EUR)

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Rachunek bieżący	-1491	904	-1152	-927	-290	738	-1262	-3116
Towary	-259	1511	1966	1727	1629	2482	2054	1425
Usługi	499	534	351	104	8	-280	-262	-460
Dochody	-1409	-1299	-3436	-2330	-1688	-1467	-3185	-3869
Transfery	-322	158	-34	-428	-239	4	131	-211
Rachunek kapitałowy	366	559	170	214	598	84	378	582
Rachunek finansowy	1206	-316	989	1051	1950	-1116	1175	5148
Inwestycje bezpośrednie	424	533	-12	-701	1156	1311	786	1801
Inwestycji portfelowe	-1732	-38	2782	936	645	527	2254	3117
Pozostałe inwestycje	2725	-676	-1641	843	133	-2929	-1847	261

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 21. Słowacja: składowe salda bilansu płatniczego** (mln EUR)

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Rachunek bieżący	-1058	-582	-269	-523	-480	-215	-292	-805
Towary	-169	-263	385	255	570	146	389	-139
Usługi	-208	-242	-369	-222	-282	-172	-255	-188
Dochody	-415	-21	-196	-396	-502	-237	-354	-243
Transfery	-266	-55	-89	-161	-266	49	-72	-235
Rachunek kapitałowy	528	168	225	176	282	215	177	479
Rachunek finansowy	1331	176	856	237	1215	-213	-891	445
Inwestycje bezpośrednie	765	161	-487	-437	392	235	252	-357
Inwestycji portfelowe	376	241	-814	-791	452	-972	-963	-339
Pozostałe inwestycje	190	-225	2157	1465	371	524	-181	1146

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 22. Słowenia: składowe salda bilansu płatniczego** (mln EUR)

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Rachunek bieżący	-757	-304	64	-235	-51	-113	-40	60
Towary	-743	-156	-29	-228	-286	-128	-190	-140
Usługi	304	239	311	296	269	226	327	354
Dochody	-231	-230	-200	-241	-112	-157	-135	-163
Transfery	-87	-158	-18	-62	79	-54	-43	8
Rachunek kapitałowy	-26	-4	41	-4	-42	46	2	15
Rachunek finansowy	729	-20	-98	134	214	49	225	94
Inwestycje bezpośrednie	299	3	-415	-46	-81	-39	60	50
Inwestycji portfelowe	1258	874	1151	2293	307	1102	500	-59
Pozostałe inwestycje	-855	-988	-891	-2112	-29	-1054	-220	85

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 23. Węgry: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)**

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Rachunek bieżący	-2514	-582	161	393	-401	566	584	477
Towary	-197	438	1006	823	1085	1234	1193	966
Usługi	33	97	351	621	297	596	611	744
Dochody	-2111	-1062	-1318	-1228	-1892	-1217	-1457	-1352
Transfery	-238	-55	122	178	109	-47	237	119
Rachunek kapitałowy	786	278	396	325	183	452	389	439
Rachunek finansowy	8449	3994	-2033	2743	187	2576	-73	-1138
Inwestycje bezpośrednie	1732	349	-1413	-256	1162	-668	-544	604
Inwestycji portfelowe	-5659	-2940	-542	2907	-2084	2513	-742	-926
Pozostałe inwestycje	12376	6585	-78	92	1109	732	1213	-816

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 24. Estonia: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)**

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Rachunek bieżący	-204	10	177	257	184	43	86	209
Towary	-511	-199	-81	-111	-170	-107	-105	-48
Usługi	315	242	390	397	317	236	341	437
Dochody	-114	-55	-174	-76	-76	-120	-199	-202
Transfery	107	21	42	47	113	34	49	23
Rachunek kapitałowy	69	40	52	125	167	137	85	105
Rachunek finansowy	442	-192	-42	-622	-54	-395	25	-841
Inwestycje bezpośrednie	90	-18	-195	-157	470	140	314	156
Inwestycji portfelowe	380	-17	-376	-150	-900	27	-290	-221
Pozostałe inwestycje	-68	-166	508	-333	410	-565	-11	-793

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 25. Litwa: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)**

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Rachunek bieżący	-409	-29	98	254	806	55	340	-158
Towary	-782	-188	-263	-253	-129	-257	-250	-363
Usługi	241	122	86	135	174	212	225	48
Dochody	3	-184	-23	52	422	-76	-104	-96
Transfery	128	221	297	320	338	176	469	252
Rachunek kapitałowy	78	258	178	265	206	177	202	82
Rachunek finansowy	436	-150	-353	-467	-1068	-242	-526	-21
Inwestycje bezpośrednie	277	170	16	-95	-124	-21	-111	37
Inwestycji portfelowe	331	63	6	65	642	1382	-26	429
Pozostałe inwestycje	-163	-657	-212	-445	-1559	-1488	-529	-119

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 26. Łotwa: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)**

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Rachunek bieżący	-458	53	651	412	486	348	260	52
Towary	-927	-487	-300	-323	-212	-272	-245	-333
Usługi	239	290	281	274	277	257	296	291
Dochody	164	163	434	323	253	204	48	-31
Transfery	66	86	236	137	169	160	161	126
Rachunek kapitałowy	73	140	128	80	103	137	63	96
Rachunek finansowy	544	-197	-905	-531	-563	-512	-258	-218
Inwestycje bezpośrednie	-158	46	-98	137	27	-147	71	108
Inwestycji portfelowe	27	47	56	-40	61	60	39	-65
Pozostałe inwestycje	61	-991	-1356	1008	-458	301	-471	116

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 27. Bułgaria: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)**

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Rachunek bieżący	-2829	-1416	-1235	112	-938	-557	-262	1278
Towary	-2341	-1156	-1257	-856	-905	-566	-783	-119
Usługi	-15	-44	212	1139	-10	7	427	1376
Dochody	-515	-428	-505	-369	-229	-383	-349	-392
Transfery	42	213	315	198	206	385	444	412
Rachunek kapitałowy	41	183	121	76	97	62	-110	174
Rachunek finansowy	3499	874	748	409	813	93	520	-814
Inwestycje bezpośrednie	1505	893	658	591	1229	16	405	341
Inwestycji portfelowe	-140	-503	-114	39	7	-137	-316	-51
Pozostałe inwestycje	47	-537	331	-390	7	-564	52	-372

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 28. Rumunia: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)**

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Rachunek bieżący	-3114	-910	-1520	-946	-1722	-1629	-2205	-400
Towary	-4511	-1547	-1725	-1693	-1907	-1284	-1898	-1120
Usługi	289	-64	-26	-154	-158	-283	-219	-27
Dochody	-238	-518	-677	-261	-479	-495	-690	-544
Transfery	252	9	44	223	351	50	28	65
Rachunek kapitałowy	1345	1217	908	1162	822	433	602	1291
Rachunek finansowy	3584	454	1390	1728	1159	971	2832	15
Inwestycje bezpośrednie	2395	1471	1122	743	79	542	810	562
Inwestycje portfelowe	-826	-296	138	324	268	1321	-109	-494
Pozostałe inwestycje	1934	-2404	1952	1886	607	2273	764	1979

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 29. Pokrycie długu zagranicznego oficjalnymi aktywami rezerwowymi (w %, stan na koniec kwartału)**

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Polska	23,7	26,5	26,1	27,5	29,0	32,1	34,8	23,7
Czechy	44,5	48,8	46,4	48,2	48,1	48,2	47,0	44,5
Słowacja	43,3	2,2	1,7	2,5	2,8	2,9	3,3	43,3
Słowenia	1,8	1,6	1,4	1,9	1,9	1,8	2,0	1,8
Węgry	19,5	21,6	20,6	23,2	22,6	24,0	24,9	19,5
Estonia	14,8	14,3	14,9	13,6	15,4	15,1	15,9	14,8
Litwa	20,7	19,3	19,3	19,8	19,8	19,8	19,6	20,7
Łotwa	13,1	11,7	10,0	15,7	16,4	19,1	19,4	13,1
Bułgaria	34,3	32,1	32,1	33,5	34,2	32,9	32,5	34,3
Rumunia	39,1	37,5	37,4	37,8	38,0	40,0	39,8	39,1

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

**Tabela 30. Rating kredytowy FITCH dla zadłużenia długoterminowego denominowanego w walutach obcych**

	2005	2006	2007	2008	2009	12.2010
Polska	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-
Czechy	A	A	A	A+	A+	A+
Słowacja	A	A	A	A+	A+	A+
Słowenia	AA-	AA	AA	AA	AA	AA
Węgry	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB-
Estonia	A	A	A	A-	BBB+	A
Litwa	A-	A	A	BBB+	BBB	BBB
Łotwa	A-	A-	BBB+	BBB-	BB+	BB+
Bułgaria	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-
Rumunia	BBB-	BBB	BBB	BB+	BB+	BB+

Źródło: FitchRatings

**Tabela 31. Rating kredytowy FITCH dla zadłużenia długoterminowego denominowanego w walutach krajowych**

	2005	2006	2007	2008	2009	12.2010
Polska	A	A	A	A	A	A
Czechy	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-
Słowacja	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Słowenia	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Węgry	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB
Estonia	A+	A+	A+	A	A-	A
Litwa	A	A+	A+	A-	BBB+	BBB+
Łotwa	A	A	A-	BBB	BBB-	BBB-
Bułgaria	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB
Rumunia	BBB	BBB+	BBB+	BBB-	BBB-	BBB-

Źródło: FitchRatings

## 5. Stopy procentowe i kursy

**Tabela 32. Stopy procentowe banków centralnych** (stan na koniec miesiąca)

	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010	12.2010
Polska	3,50	3,5	3,5	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Czechy	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Węgry	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,50	5,75
Rumunia	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
Strefa euro	3,50	3,5	3,5	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50

Źródło: Banki Centralne, EcoWin Financial

**Tabela 33. 3-miesięczne rynkowe stopy procentowe** (średniomiesięczne)

	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010	12.2010
Polska	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,9	3,9
Czechy	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Słowacja	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0
Słowenia	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0
Węgry	5,2	5,2	5,3	5,3	5,4	5,4	5,4	5,7
Estonia	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1
Litwa	1,5	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6
Łotwa	2,3	2,1	1,7	1,3	1,2	1,2	1,0	0,8
Bułgaria	4,2	4,2	4,1	4,0	3,9	4,0	4,0	3,9
Rumunia	6,6	6,9	7,2	6,7	6,7	6,7	6,6	6,3

Źródło: EcoWin Financial

**Tabela 34. Średniomiesięczny kurs walut narodowych do EUR**

	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010	12.2010
Polska	4,06	4,10	4,07	3,98	3,95	3,95	3,95	3,99
Czechy	25,62	25,75	25,27	24,77	24,63	24,51	24,62	25,13
Węgry	276,73	281,49	283,32	280,96	281,51	273,72	275,52	277,24
Estonia	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64
Litwa	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Łotwa	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
Bułgaria	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Rumunia	4,18	4,24	4,26	4,24	4,26	4,28	4,29	4,29

Źródło: Eurostat

**Tabela 35. Zmiany kursów walut narodowych do EUR** (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010	12.2010
Polska	-7,8	-8,9	-5,0	-3,4	-5,0	-6,3	-5,0	-3,7
Czechy	-4,1	-2,8	-2,0	-3,3	-2,8	-5,3	-4,6	-3,6
Węgry	-1,8	0,4	4,2	4,3	3,7	2,0	1,7	1,5
Rumunia	0,3	0,7	0,9	0,6	0,5	-0,1	0,2	1,5

Źródło: Eurostat, obliczenia własne

**Tabela 36. NEER** (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	04.2010	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010
Polska	11,8	5,0	4,9	1,4	-0,4	0,9	3,4	1,7
Czechy	3,4	0,6	-1,8	-1,9	-0,6	-1,4	2,1	1,0
Słowacja	-3,0	-3,5	-4,3	-3,3	-3,5	-3,7	-3,2	-3,5
Słowenia	-1,9	-2,3	-3,0	-2,4	-2,4	-2,6	-2,0	-2,2
Węgry	8,7	-1,9	-5,3	-7,9	-8,1	-7,9	-5,4	-5,5
Estonia	-3,2	-4,0	-5,1	-4,3	-4,2	-4,4	-3,4	-3,6
Litwa	-3,5	-3,9	-4,8	-3,8	-3,7	-3,9	-3,0	-3,1
Łotwa	-3,0	-3,2	-5,2	-4,7	-4,4	-4,2	-2,8	-2,9
Bułgaria	-2,4	-3,5	-4,5	-3,5	-3,7	-4,0	-3,2	-3,7
Rumunia	-0,6	-3,4	-4,8	-4,3	-3,7	-4,4	-2,8	-3,5

Źródło: BIS, obliczenia własne

**Tabela 37. REER** (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	12,1	5,1	5,3	1,3	-0,5	1,2	4,0	2,0
Czechy	2,4	-0,4	-2,6	-2,1	-0,8	-1,7	1,5	0,4
Słowacja	-3,7	-4,2	-5,2	-4,2	-4,3	-4,7	-4,5	-4,8
Słowenia	-1,5	-2,2	-2,8	-2,2	-2,0	-2,6	-2,2	-3,0
Węgry	12,6	1,1	-2,0	-6,3	-6,6	-6,6	-3,8	-3,7
Estonia	-2,2	-2,9	-3,4	-3,5	-3,2	-2,7	-1,3	-1,1
Litwa	-5,2	-5,3	-5,7	-4,1	-4,0	-4,5	-2,9	-3,2
Łotwa	-7,6	-7,5	-8,3	-7,3	-6,7	-6,1	-4,5	-3,8
Bułgaria	-3,3	-4,2	-5,5	-3,8	-3,7	-3,5	-2,3	-2,1
Rumunia	1,2	-1,5	-2,8	0,2	1,3	0,5	2,1	1,3

Źródło: BIS, obliczenia własne

## 6. Rynek pracy

**Tabela 38. Zatrudnienie** (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Polska	3,0	1,3	1,0	0,2	-0,7	-0,9	0,9	1,1
Czechy	1,3	-0,2	-1,3	-1,9	-0,9	0,1	0,3	0,8
Słowacja	2,8	-0,1	-1,1	-4,3	-5,5	-4,4	-2,8	-1,3
Słowenia	2,3	-0,2	-2,1	-3,1	-4,1	-3,8	-2,5	-2,2
Węgry	-0,7	-2,1	-1,8	-3,6	-2,5	-1,2	-0,5	1,0
Estonia	-0,2	-6,8	-9,7	-9,4	-11,0	-9,6	-5,7	-3,3
Litwa	-1,2	-5,1	-6,7	-7,4	-8,2	-7,3	-6,6	-5,1
Łotwa	-5,5	-8,0	-12,5	-15,8	-14,1	-12,4	-6,3	0,7
Bułgaria	1,7	-0,8	-2,1	-4,0	-5,7	-7,7	-6,9	-5,4
Rumunia	1,1	-0,3	-3,5	-6,0	-7,7	-9,4	-8,1	-7,0

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

**Tabela 39. Stopa bezrobocia** (w % siły roboczej)

	04.2010	05.2010	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010
Polska	9,7	9,6	9,6	9,6	9,6	9,7	9,8	9,8
Czechy	7,5	7,3	7,2	7,1	7,1	7,1	7,2	7,3
Słowacja	14,5	14,5	14,5	14,4	14,4	14,5	14,5	14,5
Słowenia	7,2	7,3	7,4	7,2	7,3	7,3	7,5	7,5
Węgry	11,4	11,2	11,3	11,1	11,0	11,0	11,2	11,3
Estonia	18,5	18,5	18,5	16,2	16,2	16,2		
Litwa	18,2	18,2	18,2	18,3	18,3	18,3		
Łotwa	19,4	19,4	19,4	18,2	18,2	18,2		
Bułgaria	7,1	7,1	7,1	7,3	7,3	7,3		
Rumunia	9,9	10,0	10,0	10,0	10,0	10,1	10,1	10,2
UE-15	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,6	9,6

Źródło: Eurostat

**Tabela 40. Nominalne wynagrodzenie** (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Polska	6,1	-14,4	-18,3	-17,4	-6,2	16,4	14,3	
Czechy	15,0	-1,3	-2,7	0,2	3,1	2,2	2,4	2,0
Słowacja	5,4	8,7	5,3	2,7	0,4	0,3	0,2	4,0
Słowenia	11,8	9,2	9,8	4,4	-1,0	3,7	-0,4	-1,0
Węgry	3,8	-10,9	-10,3	-11,7	-5,5	13,2	4,5	-2,2
Estonia	8,7	2,4	-1,2	-5,0	-7,6	-4,9	-2,4	0,0
Litwa	13,4	1,9	-3,7	-7,6	-11,1	-9,4	-6,1	-2,3
Łotwa	12,7	2,5	-0,4	-6,9	-12,7	-9,4	-7,9	-2,6
Bułgaria	1,0	19,5	16,2	11,7	9,4	10,4	10,7	11,8
Rumunia	10,4	2,9	-3,3	-8,8	-8,9	8,4	3,0	-1,8

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

**Tabela 41. ULC** (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
Polska	6,6	-14,7	-18,7	-18,2	-9,7	12,4	11,4	
Czechy	15,9	2,1	0,8	2,7	5,4	1,3	0,4	0,0
Słowacja	6,9	13,7	9,1	3,3	-1,0	-8,7	-7,0	-1,6
Słowenia	14,9	17,4	17,2	10,7	1,0	0,1	-4,3	-4,6
Węgry	5,2	-6,6	-4,8	-8,1	-2,8	13,1	3,4	-3,3
Estonia	19,7	9,8	5,6	0,9	-9,7	-11,8	-11,1	-8,4
Litwa	21,7	15,3	10,3	5,3	-4,2	-11,6	-11,9	-10,2
Łotwa	9,3	9,5	-1,8	-8,5	-11,2	-21,2	-12,1	-2,4
Bułgaria	-2,1	22,0	18,7	13,7	10,4	3,5	4,1	5,9
Rumunia	8,9	7,8	1,2	-7,2	-9,7	2,2	-3,7	-6,6

Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

## 7. Finanse publiczne

**Tabela 42. Saldo sektora finansów publicznych wg ESA'95 (w % PKB)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p	2012p
Polska	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,6	-6,0
Czechy	-3,6	-2,6	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-4,6	-4,2
Słowacja	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-7,9	-8,2	-5,3	-5,0
Słowenia	-1,4	-1,3	0,0	-1,8	-5,8	-5,8	-5,3	-4,7
Węgry	-7,9	-9,3	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-4,7	-6,2
Estonia	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-1,9	-2,7
Litwa	-0,5	-0,4	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-7,0	-6,9
Łotwa	-0,4	-0,5	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-7,9	-7,3
Bułgaria	1,0	1,9	1,1	1,7	-4,7	-3,8	-2,9	-1,8
Rumunia	-1,2	-2,2	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-4,9	-3,5
Kraje EU-15	-2,4	-1,4	-0,8	-2,3	-6,8	-6,8	-5,1	-4,1

p – Jesienna prognoza Komisji Europejskiej z listopada 2010 r.

Źródło: Eurostat, Komisja Europejska

**Tabela 43. Dług publiczny wg ESA'95 (w % PKB)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p	2012p
Polska	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9	55,5	57,2	59,6
Czechy	29,7	29,4	29,0	30,0	35,3	40,0	43,1	45,2
Słowacja	34,2	30,5	29,6	27,8	35,4	42,1	45,1	47,4
Słowenia	27,0	26,7	23,4	22,5	35,4	40,7	44,8	47,6
Węgry	61,8	65,7	66,1	72,3	78,4	78,5	80,1	81,6
Estonia	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0	9,5	11,7
Litwa	18,4	18,0	16,9	15,6	29,5	37,4	42,8	48,3
Łotwa	12,4	10,7	9,0	19,7	36,7	45,7	51,9	56,6
Bułgaria	27,5	21,6	17,2	13,7	14,7	18,2	20,2	20,8
Rumunia	15,8	12,4	12,6	13,4	23,9	30,4	33,4	34,1
Kraje EU-15	64,2	63,1	60,5	64,3	76,3	81,6	84,3	85,8

p – Jesienna prognoza Komisji Europejskiej z listopada 2010 r.

Źródło: Eurostat, Komisja Europejska