



Narodowy Bank Polski

Instytut Ekonomiczny  
Biuro Gospodarki Światowej

# Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej

Styczeń 2013

Raport *Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej* opracowywany jest dwa razy w roku przez ekonomistów Biura Gospodarki Światowej przy współpracy z Biurem Finansów Publicznych w Instytucie Ekonomicznym Narodowego Banku Polskiego. Raport przedstawia analizę bieżącej sytuacji gospodarczej w regionie Europy Środkowo-Wschodniej oraz najważniejsze problemy makroekonomiczne w poszczególnych krajach regionu.

Spis treści:

<b>Streszczenie</b>	<b>5</b>
<b>Kraje Europy Środkowej i Wschodniej</b>	<b>7</b>
<b>Bułgaria - wzrost konsumpcji pomimo pogarszającej się sytuacji na rynku pracy</b>	<b>15</b>
<b>Czechy - zacieśnienie fiskalne istotną przyczyną recesji w gospodarce realnej</b>	<b>17</b>
<b>Estonia, Litwa, Łotwa - odzyskanie konkurencyjności podstawą dobrej koniunktury sektora eksportowego</b>	<b>20</b>
<b>Rumunia - wzrost inwestycji stwarza podstawy do powrotu na ścieżkę wzrostu</b>	<b>25</b>
<b>Słowacja - wzrost nadal oparty na popycie zewnętrznym</b>	<b>27</b>
<b>Słowenia - konsolidacja fiskalna i słaba pozycja sektora bankowego przyczynami pogłębiającej się recesji</b>	<b>30</b>
<b>Węgry - brak zaufania inwestorów utrudnia wyjście z kryzysu</b>	<b>33</b>
Artykuł:	
<b>Przyczyny niewielkiego udziału gospodarek BRIC w eksporcie krajów Europy Środkowo-Wschodniej</b>	<b>36</b>
Aneksy:	
<b>Chorwacja – nowy kraj członkowski Unii Europejskiej</b>	<b>43</b>
<b>Aneks statystyczny</b>	<b>46</b>

Opracowanie:

Marcin Grela (koordynacja)

Marcin Humanicki

Marcin Kitala (*Biuro Finansów Publicznych, IE, NBP*)

Tomasz Michałek

Wojciech Mroczek

Agnieszka Rybaczyk (*Biuro Finansów Publicznych, IE, NBP*)

Akceptacja:

Ewa Rzeszutek

Małgorzata Golik (*Biuro Finansów Publicznych, IE, NBP*)

Andrzej Sławiński

Informacje ogólne o krajach Europy Środkowej i Wschodniej w 2011 r.

	Powierzchnia w km <sup>2</sup>	Ludność		PKB w mln EUR	PKB per capita w EUR	
		w tys. osób	na 1 km <sup>2</sup>		wg kursów nominalnych	wg parytetu siły nabywczej
Bułgaria	110 879	7 505	67,7	38 483	4 800*	10 700*
Czechy	78 867	10 533	133,6	154 913	14 700	20 000
Estonia	45 227	1 340	29,6	15 973	11 900	16 800
Litwa	65 300	3 245	49,7	30 705	9 500	15 500
Łotwa	64 559	2 230	34,5	20 050	9 700	14 600
Polska	312 685	38 200	122,2	370 014	9 600	16 200
Rumunia	238 391	21 414	89,8	136 480	5 800*	11 400*
Słowacja	49 035	5 435	110,8	69 058	12 700	18 400
Słowenia	20 273	2 050	101,1	35 639	17 400	21 000
Węgry	93 028	9 986	107,3	100 513	10 100	16 500

\*2010

źródło: Eurostat.

Dynamika produktu krajowego brutto (ceny stałe wyrównane sezonowo)

	2011	2012			2011	2012		
	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.
	kw/kw				r/r			
Bułgaria	0,1	0,0	0,3	0,1	0,9	0,5	0,5	0,5
Czechy	-0,2	-0,6	-0,2	-0,3	0,6	-0,5	-1,0	-1,5
Estonia	0,7	0,2	0,5	1,7	6,1	3,7	2,7	3,4
Litwa	1,0	0,3	0,6	1,3	5,6	4,2	3,2	3,3
Łotwa	0,8	1,1	1,2	1,7	5,9	5,5	4,6	5,3
Polska	0,8	0,5	0,2	0,4	4,2	3,5	2,3	1,9
Rumunia	-0,1	0,1	0,5	-0,5	2,2	1,1	1,6	-0,8
Słowacja	0,8	0,5	0,6	0,6	3,2	2,9	2,6	2,5
Słowenia	-1,2	0,0	-1,1	-0,6	-1,0	-0,8	-2,3	-2,9
Węgry	0,1	-1,0	-0,2	-0,2	1,2	-1,2	-1,1	-1,6

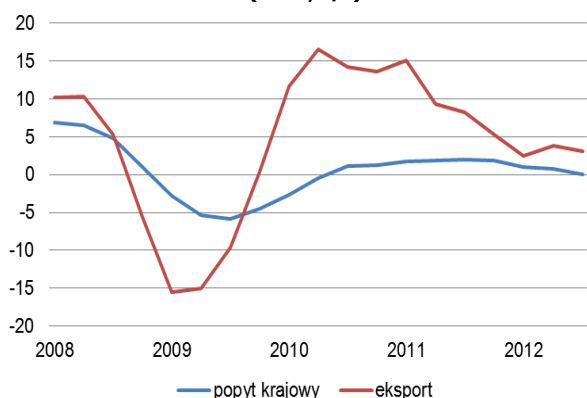
źródło: Eurostat.

## Streszczenie

Od połowy 2011 r. pogarszały się uwarunkowania zewnętrzne dla gospodarek regionu. Było to wynikiem pogłębiającego się kryzysu strefy euro, dotyczącego zarówno sfery realnej gospodarki (roczna dynamika PKB w strefie euro w III kw. 2012 r. spadła do -0,6%), jak i sektora finansowego, zwłaszcza banków. Drugim czynnikiem, który miał wpływ na obniżenie wskaźników wzrostu gospodarczego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW) w 2012 r. była trwająca konsolidacja fiskalna. W rezultacie, tempo wzrostu gospodarczego w regionie EŚW w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. wyraźnie wyhamowało. Wyniosło ono w tym okresie 1,1%, wobec 3,2% w 2011 r. W III kw. 2012 spadło już ono do 0,6% r/r.

Zatem zaobserwowane spowolnienie gospodarcze to wynik zarówno słabnącego popytu zewnętrznego, jak i utrzymującego się wciąż na niskim poziomie popytu wewnętrznego.

**Dynamika popytu krajowego i eksportu w krajach EŚW (w %, r/r)**



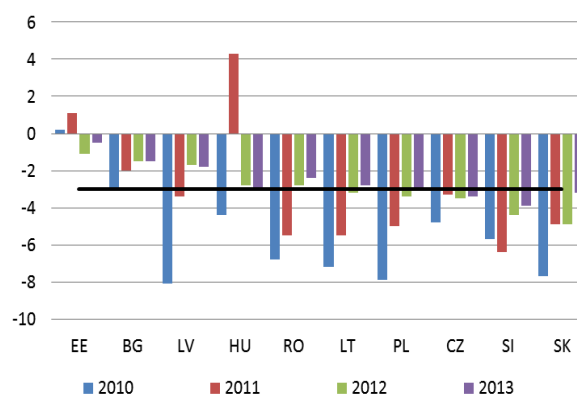
Źródło: Eurostat

Eksport, który napędzał wzrost PKB w regionie w poprzednich dwóch latach, w 2012 r. wyraźnie spowolnił swoją dynamikę. Największy spadek jego tempa wzrostu miał miejsce na początku 2012 r. W kolejnych kwartałach dynamika eksportu nieznacznie wzrosła, jednak nadal utrzymywała się na dużo niższym poziomie niż w latach 2010-2011. Jednak natężenie tego zjawiska było różne w ramach opisywanej grupy gospodarek. Relatywnie wolniej na spadek popytu ze strony strefy euro zareagował eksport na Słowacji i w krajach bałtyckich. Na Słowacji wynikało to z dużego udziału eksportu do krajów spoza strefy euro, gdzie spowolnienie gospodarcze w ostatnich kwartałach było mniejsze, a także szybkiego dostosowania oferty eksportowej do potrzeb rynku (eksport samochodów do krajów rozwijających się i Stanów Zjednoczonych). W krajach bałtyckich był to z kolei wynik utrzymania wysokiej konkurencyjności (efekt „wewnętrznej dewaluacji” w latach 2008-2009). W pozostałych krajach EŚW dynamika eks-

portu była wyraźnie niższa, a w Rumunii można było nawet zauważyć spadek eksportu w ujęciu rocznym w każdym z trzech pierwszych kwartałów 2012 r.

Dynamika popytu krajowego w krajach EŚW również wyraźnie spadła. Dotyczyło to zarówno konsumpcji, jak i inwestycji. Wpływ na to miało kilka czynników: dalsze wyhamowywanie akcji kredytowej, trwająca konsolidacja fiskalna oraz spowolnienie aktywności w nastawionym proekspansyjnie sektorze przemysłowym. Podobnie jak miało to miejsce od 2009 r., w większości krajów EŚW można było zaobserwować stale obniżającą się dynamikę kredytów dla sektora prywatnego. Wynikało to zarówno z niższego popytu na kredyt ze strony gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, jak i ograniczonej ich podaży. Niska podaż kredytów wiązała się z odpływem kapitału z sektora bankowego, przy jednoczesnym, niedostatecznym zasilaniu depozytami krajowymi, rosnącej restrykcyjności udzielania nowych kredytów oraz pogarszającym się portfelem już istniejących. Jednak już w krajach bałtyckich, w których w poprzednich latach miał miejsce bardzo intensywny proces delewarowania sektora bankowego, w I połowie 2012 r. można było zauważyć jego osłabienie. Nadal ważnym czynnikiem ograniczającym wzrost popytu krajowego wydaje się oszczędnościowa polityka fiskalna. Dotychczasowe, a także planowane działania konsolidacyjne w wielu krajach regionu wpłynęły na wyraźny spadek zaufania konsumentów i ograniczenie przez nich wydatków konsumpcyjnych. Konsolidacja fiskalna była m.in. istotną przyczyną załamania popytu krajowego w Czechach. Jej wpływ na spadek dynamiki spożycia i nakładów inwestycyjnych miał również miejsce w innych gospodarkach regionu, m.in. na Słowacji i Słowenii. W przypadku Słowenii, najbardziej dotkliwe efekty działań związanych z zacieśnianiem polityki fiskalnej dopiero będą miały miejsce w 2013 r.

**Deficyt sektora finansów publicznych w krajach EŚW (% PKB)**



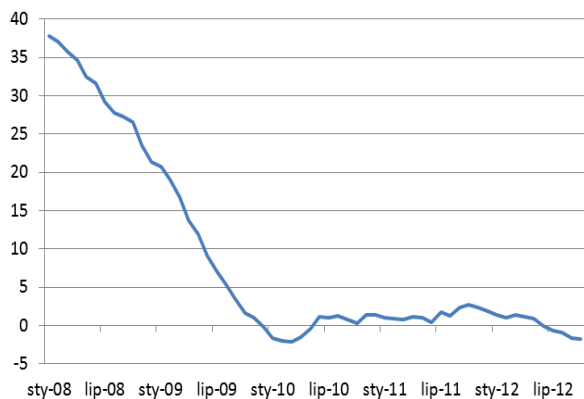
Źródło: Eurostat

Dodatkowo, słabnący popyt z zagranicy wpłynął na spowolnienie wzrostu w sektorze przemysłowym, co z kolei przełożyło się na przedłużenie stagnacji na

rynkach pracy w krajach regionu (aczkolwiek wzrost aktywności w przemyśle w latach 2010-2011 nie spowodował wyraźnego wzrostu zatrudnienia w krajach EŚW). W większości krajów EŚW, poza krajami bałtyckimi, sytuacja na rynkach pracy nie wykazywała w 2012 r. wyraźnej poprawy, a w Czechach i Bułgarii wystąpiło wręcz wyraźne jej pogorszenie (w Bułgarii spadek zatrudnienia ma miejsce niezmiennie od 2009 r.).

W 2012 r., pomimo wyraźnego spowolnienia tempa wzrostu, w regionie EŚW nadal jednak można było obserwować silne zróżnicowanie w kształtowaniu się popytu krajowego. Zdecydowanie najszybszy jego wzrost nadal miał miejsce w krajach bałtyckich (5,3% w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. wobec 0,3% w pozostałych krajach EŚW). Należy jednak nadmienić, że pomimo szybkiego wzrostu w ostatnich kwartałach, popyt krajowy w krajach bałtyckich nadal znajdował się na poziomie ok. 20% niższym w porównaniu z 2008 r. Wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu popytu krajowego, zwłaszcza nakładów inwestycyjnych miało również miejsce w Rumunii, gdzie to właśnie inwestycje stały się podstawą wzrostu gospodarki. Wzrost inwestycji w Rumunii wiązał się przede wszystkim z przyspieszeniem inwestycji publicznych, co wymusiła konieczność szybkiego wykorzystania funduszy europejskich.

**Kredyt dla sektora prywatnego w krajach EŚW, średnia, w %, r/r**

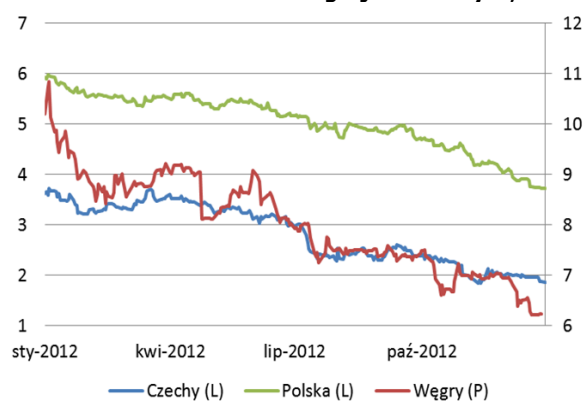


Źródło: Banki centralne

Uspokojenie sytuacji na europejskich rynkach finansowych w II połowie 2012 r., które wynikało zarówno z działań Europejskiego Banku Centralnego i innych banków centralnych (zasilanie płynności sektora bankowego), jak również spadku napięć politycznych związanych z sytuacją w krajach peryferyjnych UE, miało duży wpływ na kształtowanie

się sytuacji na rynkach finansowych w krajach EŚW. Spadek awersji do ryzyka na świecie, jak również nadpłynność w światowym systemie bankowym, spowodowały większe zainteresowanie inwestorów zagranicznych rynkami środkowoeuropejskimi. Skutkowało to m.in. spadkiem rentowności obligacji Skarbu Państwa w obserwowanych krajach (w Czechach i Polsce w grudniu 2012 r. osiągnęły one najniższe wartości w historii), aprecjacja ich walut i wzrostem indeksów giełdowych.

**Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych, w %**



Źródło: Reuters

Według prognoz opublikowanych w IV kw. 2012 r., najsilniejsze spowolnienie dynamiki PKB nastąpiło w 2012 r., kiedy to PKB w całym regionie wzrosło (według prognoz Komisji Europejskiej - KE) zaledwie o 1,0%. W kolejnych latach prognozuje się już powolne wychodzenie z recesji, aczkolwiek lekkiego spowolnienia tempa wzrostu w 2013 r. oczekuje się w Polsce i krajach bałtyckich. Prognozy KE wskazują, że w całym regionie EŚW w 2013 r. tempo wzrostu ma przyspieszyć do 1,5%, a w 2014 r. do 2,4%. Powolny wzrost dynamiki PKB będzie wynikać przede wszystkim ze wzrostu dynamiki popytu krajowego, który oczekiwany jest w niemal całym regionie. Jego nieznaczne spowolnienie będzie obserwowane jedynie w krajach bałtyckich (zwłaszcza w Estonii, gdzie obserwowana dwucyfrowa dynamika inwestycji wyraźnie wyhamuje) oraz Polsce. Z kolei wkład eksportu netto powinien powoli się zmniejszać. Co prawda oczekiwany jest wzrost dynamiki eksportu, m.in. z powodu ożywienia gospodarczego w krajach strefy euro, jednak import powinien wzrastać w jeszcze szybszym tempie.

## KRAJE EUROPY ŚRODKOWEJ I WSCHODNIEJ

### ***W 2012 r. dalsze spowolnienie tempa wzrostu w gospodarkach EŚW***

Od początku 2012 r. dynamika realnego PKB w większości krajów EŚW spowolniła. W IV kw. 2011 r. gospodarki te rosły w średnim tempie 2,8% r/r (3,2% r/r w całym 2011 r.), a w III kw. 2012 r. tempo wzrostu spadło do 0,6%. W przypadku Czech, Rumunii, Słowenii i Węgier można było zaobserwować spadek PKB (w Czechach, Słowenii i na Węgrzech ujemna roczna dynamika PKB miała miejsce już od początku 2012 r.). Stosunkowo najmniejsze spowolnienie tempa wzrostu można było zauważyć w krajach bałtyckich, zwłaszcza na Łotwie, gdzie roczna dynamika PKB utrzymywała się powyżej 5% we wszystkich trzech kwartałach 2012 r. Jednocześnie, jedynie w krajach bałtyckich, Polsce i na Słowacji można było zauważyć wzrost PKB w ujęciu kwartalnym we wszystkich trzech pierwszych kwartałach 2012 r.

### ***Trwający kryzys w strefie euro przekłada się na sytuację gospodarczą w regionie***

Główną przyczyną spowolnienia gospodarczego w krajach EŚW był pogłębiający się kryzys w krajach strefy euro. Jednym z podstawowych kanałów oddziaływania na kraje regionu był handel zagraniczny. Uwzględniając strukturę większości gospodarek EŚW (małe otwarte gospodarki, silnie powiązane z krajami strefy euro), zmniejszający się popyt ze strony głównych partnerów handlowych wpłynął na spowolnienie tempa wzrostu w regionie.

W tym samym kierunku oddziaływał proces delewarowania europejskich banków. Doprowadził on do odpływu kapitału z krajów EŚW (wycofywanie depozytów i spłata kredytów zagranicznych przez podmioty działające w krajach EŚW), co hamowało wzrost konsumpcji oraz nakładów inwestycyjnych.

### ***Wyraźne spowolnienie popytu krajowego***

Roczne tempo wzrostu konsumpcji, zarówno prywatnej, jak i publicznej, a także inwestycji, obniżyło się w każdym kolejnym kwartale 2012 r. W III kw. ub.r. wkład wszystkich powyższych kategorii do rocznej dynamiki PKB regionu EŚW spadł do zera. Jednocześnie od początku 2012 r. miało miejsce odwrócenie się cyklu zapasów. W 2011 r. ich zwiększanie w gospodarkach regionu wspierało wzrost, jednak w każdym z trzech pierwszych kwartałów 2012 r. miał już miejsce ich spadek. W III kw. 2012 r. wkład zmiany stanu zapasów do tempa wzrostu w skali całego regionu wyniósł -1,3 pp.

### ***Duże zróżnicowanie pod względem dynamiki popytu krajowego***

Spadek dynamiki popytu krajowego, jaki miał miejsce w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. nie dotknął jednak w jednakowym stopniu wszystkich gospodarek regionu. W dalszym ciągu wysoką dynamikę konsumpcji oraz

inwestycji można było obserwować w krajach bałtyckich<sup>1</sup>, zwłaszcza w Estonii, gdzie roczna dynamika obu tych kategorii nawet przyspieszyła w porównaniu z 2011 r. Ożywienie popytu krajowego miało miejsce także w Bułgarii i Rumunii, gdzie popyt krajowy zastąpił eksport netto jako podstawowy czynnik wzrostu.

W pozostałych krajach regionu dynamika popytu krajowego, która już w 2011 r. był niższa niż w krajach bałtyckich, jeszcze się obniżyła. Szczególnie widoczne było to w Czechach, Słowenii i na Węgrzech, gdzie roczne tempo wzrostu zarówno spożycia indywidualnego, jak i nakładów inwestycyjnych spadło poniżej zera, co było główną przyczyną recesji w tych krajach. W Polsce i na Słowacji, które to kraje jeszcze w 2011 r. charakteryzowały się w miarę dynamicznym wzrostem popytu krajowego (na Słowacji dotyczyło to jedynie inwestycji), w każdym z kolejnych kwartałów 2012 r. tempo wzrostu popytu krajowego wyraźnie słabło.

### ***Delewarowanie sektora prywatnego nadal ogranicza wzrost popytu krajowego***

Jednym z głównych czynników ograniczających wzrost gospodarczy w regionie, przede wszystkim wzrost popytu krajowego, był trwający proces oddłużania sektora prywatnego. Dynamika kredytu bankowego dla sektora prywatnego w krajach EŚW w dalszym ciągu się obniżała w 2012 r. Szczególnie widoczne było to w krajach bałtyckich, Słowenii i na Węgrzech.

Delewarowanie podmiotów gospodarczych w krajach EŚW wynikało zarówno z przyczyn o charakterze popytowym (pogarszające się perspektywy wzrostu ograniczyły chęć dalszego zadłużania się), jak również podażowych, zwłaszcza w krajach, gdzie akcja kredytowa w poprzednich latach nie opierała się na oszczędnościach krajowych, a na kapitale pochodzenia zagranicznego (głównie pożyczki i depozyty europejskich instytucji finansowych dla lokalnych oddziałów i filii). W I połowie 2012 r., podobnie jak miało to miejsce od II połowy 2008 r., stan zobowiązań podmiotów gospodarczych wobec banków zagranicznych zmniejszył się, aczkolwiek też spadek wynikał również z mniejszych potrzeb kapitałowych banków z krajów EŚW w związku z mniejszym popytem na kredyt. W skali całego regionu wartość zobowiązań w II kw. 2012 r. wobec banków zagranicznych zmniejszyła się o 1,3% wobec IV kw. 2011 r. (o 1,8% wobec banków europejskich)<sup>2</sup>. Oznaczało to jednak wyraźne spowolnienie procesu delewarowania w porównaniu z II połową 2011 r. Wówczas odpływ kapitału wyniósł blisko 15%. W Polsce, Estonii i na Słowacji w I połowie 2012 r. można

<sup>1</sup> Wyraźny spadek dynamiki nakładów inwestycyjnych miał miejsce jedynie na Litwie, jednak konsumpcja prywatna nadal rosła w tempie 5% r/r.

<sup>2</sup> Na podstawie danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych, *International bank claims, consolidated*.

już było nawet zauważyć wzrost zobowiązań wobec banków zagranicznych.

### ***Eksport netto jedynym dodatnim wkładem do dynamiki PKB***

Dynamika eksportu w grupie 10 krajów EŚW spadła z 9,4% w 2011 r. do 3,2% w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. W Rumunii roczna dynamika eksportu w tym okresie była nawet ujemna. Relatywnie silny eksport utrzymywał się jedynie na Słowacji oraz w krajach bałtyckich. Wynikało to przede wszystkim z nadal silnego popytu ze strony krajów spoza UE-15 na towary i usługi produkowane w tych krajach (w przypadku krajów bałtyckich był to głównie eksport do Rosji). Jednak słabość popytu krajowego w krajach EŚW spowodowała, że nawet pomimo wyraźnego osłabienia wzrostu eksportu, wkład wymiany handlowej z zagranicą do dynamiki PKB w całym regionie zwiększył się z 0,9 pp. w 2011 r. do 1,9 pp. w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. Oznaczało to, że była to jedyna kategoria rachunków narodowych, która działała w kierunku przyspieszenia tempa wzrostu. Wzrost kontrybucji eksportu netto, przy osłabieniu eksportu, wynikał zatem przede wszystkim ze spadku dynamiki importu. Import towarów i usług, który w 2011 r. rósł w tempie 7,8%, w okresie I-III kw. 2012 r. praktycznie się nie zmienił (wzrost o zaledwie 0,3% r/r w skali regionu). W Polsce, Rumunii i Słowenii miał nawet miejsce jego spadek. Jednak nie we wszystkich krajach wkład eksportu netto przyczyniał się do wzrostu PKB. W Estonii, Bułgarii i Rumunii był on ujemny. W przypadku Estonii odpowiadał za to przede wszystkim nadal szybki wzrost importu, podtrzymywany przez utrzymujący się ponad dwudziestoprocentowy wzrost nakładów inwestycyjnych. Z kolei w krajach południa regionu miał miejsce silny spadek eksportu, co wynikało z bliskich powiązań tych krajów z peryferiami strefy euro, których popyt zmniejszał się w najszybszym tempie.

### ***Pogarszający się stan koniunktury***

Dane o sprzedaży detalicznej w 2012 r. nadal wskazywały na słabość konsumpcji w większości krajów regionu. Wolumen obrotów w handlu detalicznym od stycznia do października 2012 r. w skali całego regionu obniżył się o 2,5%. Wzrost sprzedaży detalicznej miał miejsce jedynie w krajach bałtyckich, gdzie wzrosła ona o ponad 5%, a na Łotwie nawet o blisko 10% w tym okresie. W pozostałych krajach miał miejsce jej wyraźny spadek, sięgający 5,7% na Słowenii. Na podobne wnioski wskazuje analiza wskaźników zaufania konsumentów publikowanych przez Komisję Europejską. Od początku 2012 r. utrzymywały się one na niskim poziomie, porównywalnym do tego z 2009 r. Jednak w przypadku krajów bałtyckich, a także Węgier i Słowacji można było zauważyć wzrost zaufania konsumentów, pomimo tego, że dane o konsumpcji i sprzedaży detalicznej zarówno na Słowacji, jak i na Węgrzech, nie potwierdzały przełożenia się tej poprawy nastrojów na decyzje zakupowe. Utrzymujący się niski poziom optymizmu konsumentów wynikał głównie z ciągłej obawy gospodarstw domowych o swoją przyszłą sytuację finansową w związku z utrzymującą się stagna-

cją na rynkach pracy, trwającą konsolidacją fiskalną, czy też pogarszającymi się perspektywami wzrostu gospodarczego.

Oslabienie popytu zewnętrznego i eksportu w 2012 r., a także kryzys popytu krajowego, z jakim zmagają się większe gospodarki EŚW spowodowały wyraźne wyhamowanie aktywności w sektorze przemysłowym, który był motorem napędowym ożywienia gospodarczego w regionie po pierwszej fali kryzysu. Roczna dynamika produkcji przemysłowej w październiku 2012 r. wynosiła jedynie 1,9%, a jej spadek miał miejsce niezmiennie od początku 2011 r. W 2012 r. w większości krajów tempo wzrostu produkcji przemysłu wyraźnie spadło, a najbardziej w Bułgarii, Czechach i Rumunii (w październiku 2012 r. w tych krajach obserwowano już nawet spadek produkcji w ujęciu rocznym). Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu wyraźnie obniżyła się również na Słowacji (jednak poza Litwą, w dalszym ciągu była ona najwyższa w regionie), gdzie jeszcze na początku 2012 r. odnotowano bardzo szybki jej wzrost w związku z dużym popytem na produkowane na Słowacji samochody.

Przedłużający się kryzys w gospodarkach strefy euro wydaje się być główną przyczyną osłabienia wzrostu produkcji przemysłowej w regionie. Wskazują na to również wskaźniki opisujące nastroje w przemyśle. Wskaźniki publikowane przez Komisję Europejską w 2012 r. kontynuowały tendencję spadkową. Największy ich spadek miał miejsce w Czechach i na Słowacji, czyli krajach, w których przemysł w największym stopniu decydował o tempie wzrostu gospodarczego w poprzednich latach. Indeksy PMI dla Polski, Czech i Węgier również obniżyły się poniżej progowej granicy 50 pkt.<sup>3</sup> już w II kw. 2012 r. i do końca ub.r. wskazywały na utrzymującą się recesję w przemyśle. To właśnie w spowolnieniu gospodarczym wśród głównych partnerów handlowych (kraje strefy euro), a tym samym mniejszej liczbie zamówień zagranicznych i konieczności ograniczenia bieżącej produkcji, przedsiębiorcy upatrywali głównych przyczyn ograniczenia wielkości produkcji przemysłowej

### ***Nadal brak poprawy na rynku pracy***

Jednym z czynników decydujących o utrzymującej się w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. słabości konsumpcji prywatnej w krajach EŚW była stagnacja na rynkach pracy. Zauważalny spadek zharmonizowanej stopy bezrobocia w porównaniu z końcem 2011 r. miał miejsce, podobnie jak w poprzednim roku, jedynie w krajach bałtyckich (średnio o 1,4 pp.<sup>4</sup>). Oznaczało to jednak niemal dwukrotnie niższy spadek liczby bezrobotnych w porównaniu z 2011 r. Niewielki spadek stopy bezrobocia miał

<sup>3</sup> Jedynie wskaźnik PMI dla Węgier w pojedynczych miesiącach 2012 r. znajdował się powyżej granicy 50 pkt., jednak w ciągu 2012 r. jego wartości podlegały bardzo dużym wahaniom.

<sup>4</sup> Dane uwzględniają zmiany metodologiczne wprowadzone w I kw. 2012 r. na Łotwie. W związku z przeprowadzonym tam spisem powszechnym zweryfikowano liczbę pracujących w gospodarce i bezrobotnych, co spowodowało jednorazowy spadek liczby pracujących w gospodarce i wzrost stopy bezrobocia. Nie uwzględniając tych zmian stopa bezrobocia na Łotwie byłaby o 1.5 pp. niższa.



miejsce również w Rumunii i na Węgrzech. Z kolei w Bułgarii, Czechach, Polsce i na Słowacji stopa bezrobocia zwiększyła się w tym okresie. Kraje bałtyckie wraz ze Słowacją nadal charakteryzowały się najwyższym bezrobociem w regionie, przekraczającym 10% w III kw. 2012 r. Z kolei najniższą stopę bezrobocia odnotowano w październiku 2012 r. w Rumunii (6,9%) oraz Czechach (7,3%). W pierwszej połowie 2012 r. w skali całego regionu zwiększyła się również liczba długotrwale bezrobotnych. Na Łotwie i Słowacji sięgała ona już 9% całości populacji aktywnej zawodowo.

Liczba pracujących w krajach EŚW w I połowie 2012 r. praktycznie nie zmieniła się w porównaniu z IV kw. 2011 r. (wzrost o 0,1% w skali całego regionu). Cały czas liczba zatrudnionych w gospodarkach regionu była o ponad 3% niższa niż w II połowie 2008 r. Podobnie jak w przypadku stopy bezrobocia, największy wzrost zatrudnienia można było zaobserwować w Estonii, na Litwie<sup>5</sup>, Węgrzech, a przed wszystkim w Rumunii, w którym to kraju liczba miejsc pracy zwiększyła się w I połowie 2012 r. o 3,5%. Na przeciwnym biegunie znajdowały się Bułgaria, Czechy, Słowenia i Słowacja, gdzie w I połowie 2012 r. liczba pracujących w gospodarce zmniejszyła się.

Wyhamowanie aktywności w przemyśle w 2012 r. wpłynęło na zmniejszenie zatrudnienia w tym sektorze gospodarki. W okresie I–III kw. 2012 r. w skali całego regionu spadło ono o 2,8%. Spadek zatrudnienia w przemyśle miał miejsce w niemal wszystkich gospodarkach regionu, poza Czechami i Łotwą. W dalszym ciągu zmniejszało się również zatrudnienie w budownictwie. Z kolei największy wzrost zatrudnienia miał miejsce w niektórych sektorach usług, przede wszystkim w informatyce i telekomunikacji oraz pośrednictwie finansowym.

Prognozy KE z października 2012 r. wskazują, że stagnacja na rynkach pracy krajów EŚW, jaką obserwowano w 2012 r. będzie się utrzymywać również w 2013 r., a nawet w 2014 r. Ponadto, liczba zatrudnionych w gospodarkach regionu nadal będzie wzrastać w bardzo powolnym tempie, zwłaszcza w 2013 r. KE nie spodziewa się także wyraźnego spadku stopy bezrobocia. W krajach bałtyckich, gdzie dotychczas obserwowano najszybszą poprawę na rynkach pracy, tempo wzrostu zatrudnienia i spadku bezrobocia nadal ma być najwyższe w regionie, jednak zdecydowanie wolniejsze niż w latach 2011–2012. Najgorsza sytuacja prognozowana jest dla Bułgarii, Czech i Słowenii. W tych krajach oczekuje się dalszego spadku zatrudnienia i wzrostu stopy bezrobocia w 2013 r., a w przypadku Słowenii również w 2014 r., na co wpływ ma mieć ograniczenie zatrudnienia w sektorze publicznym w najbliższych latach.

### ***Dalszy wzrost jednostkowych kosztów pracy pomimo spadku dynamiki wynagrodzeń***

Dynamika nominalnych wynagrodzeń w krajach EŚW w I połowie 2012 r. w skali całego regionu obniżyła się (średnio 3,8% r/r wobec 5,1% w II poł. 2011 r.). Spadek dynamiki płac miał miejsce w niemal wszystkich krajach, poza Słowenią i Łotwą, i dotyczył zarówno sektora prywatnego, jak i publicznego. Spadek dynamiki wynagrodzeń, przy utrzymującej się relatywnie wysokiej inflacji w I połowie 2012 r. spowodował, że w części krajów regionu (Czechy, Węgry, Polska, Słowacja, Słowenia) można było zaobserwować spadek płac realnych.

Pomimo spadku dynamiki nominalnych wynagrodzeń, dynamika jednostkowych kosztów pracy (ULC)<sup>6</sup> w gospodarkach regionu wzrosła. Wpływ na podwyższenie dynamiki ULC miało przede wszystkim spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w regionie, podczas gdy liczba pracujących praktycznie nie zmieniła się w I półroczu 2012 r. Spadek tempa wzrostu ULC można było zaobserwować jedynie w Bułgarii i na Słowacji. W Bułgarii wiązało się to przede wszystkim ze spadkiem dynamiki wynagrodzeń (która pomimo tego pozostawała najwyższa spośród krajów regionu), natomiast na Słowacji wynikało z niewielkiej skali spadku dynamiki PKB.

Prognozy KE pokazują, że dynamika wynagrodzeń w większości krajów EŚW w 2013 r. powinna się obniżyć. Z kolei oczekiwana produktywność ma nieznacznie wzrosnąć, głównie w wyniku oczekiwanego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego. Po uwzględnieniu obu tych czynników, KE prognozuje spadek dynamiki ULC w 2013 r. w porównaniu z 2012 r.

### ***W 2012 r. inflacja kształtowana przez ceny żywności i energii***

Na kształtowanie się inflacji w krajach EŚW w 2012 r. wpływ miały przede wszystkim czynniki o charakterze popytowym, głównie ceny żywności, a w I połowie 2012 r. również ceny surowców energetycznych. Z uwagi na obserwowany od początku 2012 r. niski poziom optymizmu konsumentów, wynikający ze stagnacji na rynku pracy, nadal niskiej podaży kredytów konsumpcyjnych, a także obaw o przyszłą sytuację finansową, presja inflacyjna ze strony gospodarstw domowych była niewielka. Fakt ten był widoczny w spadku inflacji bazowej (HICP z wyłączeniem cen żywności i energii) w regionie w trakcie 2012 r.

W pierwszych miesiącach 2012 r. w krajach EŚW można było zauważyć spadek inflacji. W styczniu wynosiła ona 3,8%, w lutym jeszcze wzrosła do 4,0%, by w kolejnych miesiącach obniżyć się, do 3,3% w maju 2012 r. Spadek inflacji w tym okresie wynikał przede wszystkim z obniżającej się dynamiki cen żywności (nieprzetworzonej i przetworzonej) oraz cen energii. Od lutego do maja 2012 r. dynamika cen żywności spadła z 4,3% r/r do 3,1% r/r, a cen energii z 9,6% do 8,6%. To właśnie te dwie grupy cen odpowiadały w całości za spadek inflacji w regionie.

<sup>5</sup> Według statystyk, zatrudnienie na Łotwie spadło w I kw. o 110 tys. osób w porównaniu z IV kw. 2011 r., jednak wynikało to z ww. rewizji danych i sprawiło, że statystyki dotyczące aktywności na rynku pracy w 2011 i 2012 r. nie są porównywalne.

<sup>6</sup> Nominalne jednostkowe koszty pracy dla całej gospodarki

Trend spadkowy odwrócił się w III kw. 2012 r. Roczna dynamika HICP wzrosła z 3,3% w maju do 4,2% we wrześniu 2012 r. Za wzrost inflacji w tym okresie odpowiedzialne były niemal w całości ceny żywności nieprzetworzonej. W wyniku słabych zbiorów na świecie, dynamika cen żywności nieprzetworzonej (zwłaszcza warzyw) bardzo wyraźnie wzrosła: z -0,1% do 9,2% w tym okresie. Spadek inflacji w październiku i listopadzie 2012 r. (do 3,2% w całym regionie w listopadzie 2012 r.), a także niższa dynamika cen żywności nieprzetworzonej (7,2%) sugerują, że efekty szoku podażowego na rynku rolnym zaczynają powoli wygasać. Jednocześnie w listopadzie 2012 r. wyraźnie obniżyła się dynamika cen energii, zwłaszcza paliw do prywatnych środków transportu. Jednak w wielu krajach regionu (Łotwa, Rumunia, Słowacja) można było zauważyć przeniesienie się efektów wyższych cen żywności nieprzetworzonej na inne kategorie cen (przede wszystkim na stale rosnącą w tych krajach dynamikę cen żywności przetworzonej).

Poziom inflacji w poszczególnych gospodarkach EŚW w 2012 r., podobnie jak w poprzednich latach był zróżnicowany. Najniższa średnia inflacja w okresie styczeń-listopad 2012 r. była obserwowana w Bułgarii (2,3%) i na Łotwie (2,4%). Z kolei najwyższą inflację w tym okresie obserwowano na Węgrzech (5,7%), co wiązało się m.in. z podwyższeniem stawki VAT na początku 2012 r., która przyczyniła się do wzrostu inflacji o 1 pp.

W I połowie 2012 r. w krajach regionu miało miejsce ustabilizowanie się poziomu inflacji bazowej (2,4-2,6% dla całego regionu EŚW), po okresie jej wzrostu w II połowie 2011 r. Było to jednak najwyższy poziom obserwowany od IV kw. 2009 r. W kolejnych miesiącach można już było zauważyć sukcesywny, acz powolny spadek inflacji bazowej. W listopadzie 2012 r. spadła ona do 1,9% w skali całego regionu.

### **Oczekiwany dalszy spadek inflacji**

Komisja Europejska prognozuje, że wzrost inflacji, jaki miał miejsce w III kw. 2012 r. nie powinien mieć trwałego charakteru. W 2013 r. w większości krajów EŚW oczekuje się spadku dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych, zwłaszcza w II połowie roku, kiedy ustąpią efekty bazy związane z silnym wzrostem cen żywności. Jedynie w Bułgarii i Rumunii oczekuje się niewielkiego wzrostu inflacji, co wynikać ma przede wszystkim z utrzymujących się do września 2013 r. efektów podwyżek cen energii elektrycznej w tych krajach. W części krajów EŚW kontynuacja zacieśniania fiskalnego doprowadzi do wzrostu podatków pośrednich (m.in. w Czechach i na Węgrzech wzrosnąć ma stawka VAT), jednak wpływ na inflację będzie mniejszy niż w 2012 r. W 2014 r. oczekuje się dalszej stabilizacji na rynku surowców energetycznych i żywności, co powinno wpłynąć na obniżkę inflacji. Z drugiej strony, oczekiwana powolna poprawa sytuacji gospodarczej i wzrastająca skłonność do konsumpcji wpłynie na wzrost inflacji bazowej.

### **Łagodzenie polityki monetarnej**

Trwające spowolnienie wzrostu, a także obserwowany w IV kw. 2012 r. spadek inflacji oraz oczekiwana kontynuacja tej tendencji w 2013 r., skłoniły władze monetarne krajów EŚW do złagodzenia polityki pieniężnej w II połowie 2012 r. Banki centralne Polski, Czech i Węgier<sup>7</sup> zdecydowały się na obniżenie stóp procentowych. Stopa referencyjna Narodowego Banku Polski (NBP) została zmniejszona o 50 pb., do 4,25%, Narodowego Banku Czech (CNB) o 70 pb do 0,05%<sup>8</sup>, a Narodowego Banku Węgier (MNB) o 125 pb. do 5,75%. Jedynie Narodowy Bank Rumunii (BNR) nie zdecydował się na obniżki stóp w tym okresie, jednak takie kroki podjął w I połowie 2012 r., kiedy to główna stopa procentowa zmniejszyła się o 75 pb. do poziomu 5,25%.

Obniżkom stóp procentowych przez banki centralne towarzyszył spadek stóp procentowych na rynkach międzybankowych. Trzymiesięczne nominalne stopy procentowe w Polsce, Czechach i na Węgrzech w II połowie 2012 r. obniżyły się nawet w większym stopniu niż stopy banków centralnych, na co dodatkowy wpływ miała spadająca awersja do ryzyka oraz wzrost płynności europejskiego i światowego sektora bankowego. Podobne tendencje można było obserwować w pozostałych krajach regionu. Spadek ten wynikał zarówno z poluzowania polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny<sup>9</sup>, jak i zwiększonej płynności na rynku bankowym. Jedynie w Rumunii stopy procentowe na rynku międzybankowym w tym okresie wzrosły.

### **Dalsza poprawa wyniku sektora finansów publicznych**

Zgodnie z jesienną prognozą KE (z listopada 2012 r.), wynik sektora finansów publicznych w 2012 r. w większości krajów EŚW ulegnie poprawie w porównaniu z rokiem poprzednim, w rezultacie podjętych działań konsolidacyjnych. Ich skala, mierzona zmianą pierwotnego salda strukturalnego, wyniosła w regionie ok. 1,6 pp. PKB (wobec 1,8 pp. PKB w 2011 r.). Największa była: w Rumunii (2,5 pp. PKB), na Węgrzech (2,4 pp. PKB), Litwie (2,3 pp. PKB), a także Słowenii (2,2 pp. PKB) i Polsce (2,1 pp. PKB). Deficyt budżetowy w 2012 r. ma istotnie się zmniejszyć w Rumunii (o 2,7 pp. PKB), na Litwie (o 2,3 pp. PKB) i Słowenii (o 2,0 pp. PKB). Wzrost deficytu natomiast przewidywany jest w Czechach, Estonii oraz na Węgrzech. Pogorszenie salda *general government* w 2012 r. w tych krajach będzie konsekwencją wystąpienia czynników jednorazowych<sup>10</sup>.

<sup>7</sup> Banki centralne tych krajów oraz Rumunii jako jedyne w regionie EŚW prowadzą politykę bezpośredniego celu inflacyjnego.

<sup>8</sup> Według CNB to poziom „technicznego zera”.

<sup>9</sup> Pozostałe kraje regionu ESW są albo członkami strefy euro (Estonia, Słowacja, Słowenia), albo ich waluty są powiązane sztywnym kursem z euro (Bułgaria, Litwa, Łotwa).

<sup>10</sup> Nadwyżka budżetowa Węgier w 2011 r. (4,3% PKB) osiągnięta została w rezultacie likwidacji kapitałowego systemu emerytalnego (transfer aktywów na poziomie ok. 10% PKB). Po wyłączeniu tego czynnika, Węgry będą krajem, który najsilniej ograniczy saldo sektora finansów publicznych w 2012 r. (o ok. 2,9 pkt. proc. PKB). Wzrost deficytu sektora finansów publicznych

W większości krajów regionu nastąpiło pogorszenie sytuacji gospodarczej w 2012 r., co utrudnia osiągnięcie celów budżetowych zapisanych w ostatnich Aktualizacjach Programów Konwergencji/Stabilności na 2012 r. W celu ograniczenia wzrostu deficytu Czechy, Słowacja, Rumunia i Słowenia podjęły w trakcie roku dodatkowe działania dostosowawcze, polegające przede wszystkim na ograniczeniu wydatków (na Słowacji – zwiększeniu dochodów<sup>11</sup>). Aktualne prognozy KE wskazują jednak, że połowa państw Europy Środkowo-Wschodniej nie zrealizuje założonych celów budżetowych na 2012 r. Jedynie w Estonii i na Łotwie ujemne saldo sektora *general government* w 2012 r. będzie niższe od pierwotnie zakładanego, co wiąże się m.in. z lepszą sytuacją gospodarczą.

W 2012 r. upłynął termin ograniczenia deficytu budżetowego, wynikający z procedury nadmiernego deficytu (*excessive deficit procedure* - EDP), nałożonej na Polskę, Węgry, Rumunię, oraz Litwę i Łotwę. KE ocenia, że w 2012 r. jedynie Rumunia, Łotwa i Węgry zmniejszą skalę nierównowagi fiskalnej poniżej wartości referencyjnej (3% PKB). Trwałe ograniczenie deficytu finansów publicznych na Węgrzech będzie wymagać podjęcia dodatkowych działań konsolidacyjnych. Ujemne saldo budżetowe w Polsce i na Litwie ukształtuje się powyżej 3% PKB (odpowiednio: 3,4% i 3,2% PKB). Zgodnie z zapisami tzw. „sześciopaku”, przy podejmowaniu decyzji o odwieśzeniu EDP uwzględnione zostaną koszty reform emerytalnych, wprowadzających kapitałową część systemu emerytalnego.

### **Słabsze tempo konsolidacji fiskalnej w latach 2013-2014**

Istotne ograniczenie deficytów budżetowych w krajach regionu w ubiegłych latach oraz prognozy poprawy sytuacji gospodarczej w większości krajów sprawiają, że skala niezbędnych działań dostosowań fiskalnych będzie mniejsza. Według prognozy Komisji, tempo konsolidacji fiskalnej (mierzone zmianą pierwotnego salda strukturalnego)

Czech (z 3,3% PKB w 2011 r. do ok. 5,0% PKB w 2012 r.) jest związany, obok pogorszenia sytuacji gospodarczej, z restytucją mienia kościelnego (ok. 1,5% PKB). W Estonii, nadwyżka budżetowa (1,1% PKB) w 2011 r. była wynikiem m.in. uzyskania wysokich dochodów ze sprzedaży praw do emisji dwutlenku węgla (ok. 1 % PKB). W 2012 r., część tych środków zostanie przeznaczona na inwestycje środowiskowe, co wraz z wygaśnięciem części czasowych działań konsolidacyjnych przyjętych w 2009 r., spowoduje pogorszenie wyniku sektora *general government* Estonii (deficyt na poziomie 1,1% PKB).

<sup>11</sup> Rozszerzenie bazy podatku bankowego (od września 2012 r.), jednorazowy specjalny podatek bankowy w 2012 r., specjalna opłata od przedsiębiorstw działających w branżach regulowanych, przyspieszenie podwyżki akcyzy na wyroby tytoniowe (z marca 2013 r. na październik 2012 r.). Działania te stanowią element przyjętego na Słowacji w połowie 2012 r. pakietu działań konsolidacyjnych, a ich skala ma wynieść ok. 0,2% PKB. Ponadto w sierpniu 2012 r. przyjęta została reforma emerytalna, która przewiduje m.in. obniżenie wymiaru składki emerytalnej przekazywanych do kapitałowego filara systemu emerytalnego z 9% do 4% od września 2012 r. wraz z umożliwieniem wystąpienia ubezpieczonego z OFE (zgromadzone składki zostaną przekazane do państwowego funduszu ubezpieczeń społecznych (poprawa wyniku 2012 r. o ok. 0,3% PKB).

obniżyć się z ok. 1,6-1,8 pkt. proc. PKB w latach 2011-2012 do 0,6 pkt. proc. PKB w 2013 r. i ok. 0,2 pkt. proc. PKB w 2014 r. Jedynie w przypadku Słowenii, pomimo podjętych działań dostosowawczych, ujemne saldo sektora *general government* będzie znacząco przekraczało 3% PKB (4,1% PKB w 2014 r.). Ścieżka obniżenia deficytu budżetowego w państwach Europy Środkowej i Wschodniej będzie mniej ambitna niż zakładano to w ostatnich Aktualizacjach Programów Konwergencji/Stabilności, na co wpływ ma przede wszystkim pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego.

W Czechach, Słowenii i na Słowacji działania dostosowawcze będą kontynuowane, ze względu na konieczność ograniczenia deficytu sektora *general government* poniżej 3% PKB, zgodnie z terminem wyznaczonym w EDP (2013 r.). W Czechach i Słowacji planowany jest głównie wzrost podatków, w przypadku Słowenii zaś działania ograniczające poziom wydatków publicznych. Według prognozy KE, w tym kraju konieczne będą dalsze działania ograniczające nierównowagę fiskalną<sup>12</sup>. Zacieśnienie fiskalne<sup>13</sup> w latach 2013-2014 ma nastąpić także w Rumunii (1,4 pkt. proc. PKB), Polsce (1,2 pkt. proc. PKB), oraz na Litwie (1,0 pkt. proc. PKB), przy czym jego skala będzie słabsza w porównaniu z latami 2011-2012<sup>14</sup>. Węgry przyjęły jesienią 2012 r. pakiet dodatkowych zmian dostosowawczych (1,3% PKB w 2013 r.), jednak zdaniem KE będą one niewystarczające do trwałego ograniczenia deficytu finansów publicznych poniżej 3% PKB. W pozostałych krajach regionu proces konsolidacji fiskalnej zostanie zahamowany, a ich deficyt budżetowy w latach 2013-2014 ma kształtować się poniżej 3% PKB. W Estonii, Bułgarii oraz na Łotwie<sup>15</sup> wygasną zamrożenia lub obniżki wydatków na wynagrodzenia administracji publicznej oraz świadczenia socjalne<sup>16</sup>. Na Łotwie podwyższona ma zostać składka do funduszy emerytalnych<sup>17</sup>, obniżone zostaną stawki VAT i PIT<sup>18</sup>. Zagrożeniem dla

<sup>12</sup> Zgodnie z jesienną prognozą KE (z listopada 2012 r.), deficyt sektora finansów publicznych w 2013 r. również w Czechach i na Słowacji będzie wyższy niż 3% PKB, przy czym przekroczenie byłoby nieznaczne (odpowiednio: 0,4 pkt. proc. PKB i 0,2 pkt. proc. PKB). W przypadku tych krajów możliwe byłoby uwzględnienie przy podejmowaniu decyzji o zakończeniu EDP kosztów reform emerytalnych.

<sup>13</sup> Mierzona zmianą pierwotnego salda strukturalnego.

<sup>14</sup> Wg szacunków KE, pierwotne saldo strukturalne w okresie 2011-2012 uległo obniżeniu w Rumunii o 5,8 pkt. proc. PKB, w Polsce o 5,1 pkt. proc. PKB, zaś na Litwie – o 2,4 pkt. proc. PKB.

<sup>15</sup> W niewielkim zakresie wynagrodzenia w administracji publicznej. Na Łotwie utrzymane zostanie zamrożenie wydatków na świadczenia socjalne.

<sup>16</sup> Płace w administracji publicznej zostały podwyższone również w Rumunii, w efekcie wyroku Trybunału Konstytucyjnego. W pozostałych krajach regionu Europy Środkowej i Wschodniej działania te zostają utrzymane.

<sup>17</sup> Składka emerytalna przekazywana do funduszy emerytalnych została obniżona na Łotwie od maja 2009 r. z 8% do 2% podstawy wymiaru. Od 2013 r. stawka ta ma zostać podwyższona do 6% podstawy wymiaru. Również w innych krajach regionu, które w 2009 r. (Polska – 2011 r.) obniżyły bądź zawiesiły przekazywanie składek do OFE, w 2013 r. i kolejnych latach nastąpi podwyższenie jej wymiaru (Polska, Rumunia, Estonia, Litwa).

<sup>18</sup> Od lipca 2012 r. stawka VAT została obniżona na Łotwie o 1 pkt. proc., przyjęto również stopniowe obniżanie stawki PIT z

osiągnięcia zakładanych celów budżetowych przez kraje Europy Środkowej i Wschodniej w kolejnych latach będą słabsze od oczekiwanych warunki makroekonomiczne.

### **Umiarkowane tempo narastania długu publicznego**

Zgodnie z prognozą KE (z listopada 2012 r.), przyrost długu sektora finansów publicznych w większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2013-2014 będzie umiarkowany (z wyjątkiem Słowenii<sup>19</sup>), w efekcie poprawy sytuacji fiskalnej. W przypadku Bułgarii, Litwy oraz Węgier przewidywany jest spadek relacji długu publicznego do PKB (o ok. 1,1-1,6 pp.). Poziom zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych na Węgrzech pozostanie nadal znacząco powyżej wartości referencyjnej (77,1% PKB w 2013 r., 76,8% w 2014 r.). Węgry pozostają jedynym krajem regionu, którego skarbowe papiery wartościowe są oceniane przez wszystkie trzy agencje ratingowe jako „śmięciowe”. W Estonii, Słowenii oraz Słowacji, będących członkami strefy euro, na wzrost długu publicznego wpływ będzie miało przekazanie środków w ramach Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF). W przypadku Słowenii ryzyko dla prognozy stanowi planowane dalsze wsparcie systemu bankowego w 2013 r.<sup>20</sup>

### **Dalsze zmniejszanie nierównowag zewnętrznych**

W I połowie 2012 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących w regionie EŚW nadal się zmniejszał. W II kw. 2012 r. wyniósł on 2,7% PKB (średnia krocząca dla 4 kwartałów) wobec 3,1% PKB w 2011 r. Spadek ten wynikał przede wszystkim z poprawy salda handlu zagranicznego. Pomimo wyraźnego spadku dynamiki eksportu w I połowie 2012 r., słaby popyt wewnętrzny spowodował jeszcze większą skalę obniżenia dynamiki importu. Pogorszenie salda handlu zagranicznego miało miejsce jedynie w Estonii i na Łotwie, gdzie silny popyt krajowy spowodował utrzymanie się wysokiej dynamiki importu, a także Rumunii, gdzie miał miejsce wyraźny spadek eksportu. Na zmniejszenie się skali nierównowag zewnętrznych w regionie w I połowie 2012 r. wpływ miał również spadek deficytów na rachunku dochodów oraz wzrost nadwyżki w handlu usługami. Z kolei nadwyżka na rachunku transferów bieżących w krajach EŚW nieznacznie zmniejszyła się.

Spodziewane w 2013 r. (według prognoz KE) ponowne przyspieszenie obrotów w handlu zagranicznym w krajach EŚW w większym stopniu dotyczyć będzie eksportu niż importu, co spowoduje dalszą, aczkolwiek już nie tak dużą jak w 2012 r., poprawę salda wymiany handlowej z zagranicą w większości tych krajów. Jedynie w Bułgarii,

25% do 20% (o 1 pkt. proc. od 2013 r., oraz 2 pkt. proc. w 2014 i 2015 r.).

<sup>19</sup> Zgodnie z jesienną prognozą KE, dług publiczny w Słowenii w latach 2013-2014 zwiększy się o 8,3 pkt. proc. PKB (do 62,3% PKB). W pozostałych krajach przyrost długu nie będzie przekraczał 4,2 pkt. proc. PKB (Słowacja; Polska, Estonia – ok. 0,6-0,7 pkt. proc. PKB, Łotwa i Czechy – 3,0 pkt. proc. PKB).

<sup>20</sup> MFW szacuje, że na koniec 2013 r. dług publiczny Słowenii wyniósłby tym samym ok. 67,3% PKB (KE – 59,0% PKB), zaś w 2014 r. – 69,0% PKB (62,3% PKB).

Rumunii (gospodarki silnie powiązane handlowo z krajami południa Europy) oraz na Litwie deficyt w handlu zagranicznym pogłębi się. W 2014 r. oczekiwanemu ożywieniu gospodarczemu towarzyszyć będzie już wzrost dynamiki importu, co ma przełożyć się na nieznaczny spadek salda handlu zagranicznego. Sytuacja w handlu zagranicznym w najbliższych latach pozostanie główną determinantą kształtowania się salda na rachunku obrotów bieżących. W 2013 r. KE oczekuje spadku deficytu w skali regionu, do czego dodatkowo przyczynić się ma zmniejszenie deficytu na rachunku dochodów (mniejszy transfer zysków przez przedsiębiorstwa z kapitałem zagranicznym). W 2014 r. oczekuje się natomiast niewielkiego spadku salda na rachunku obrotów bieżących.

### **Niższe saldo inwestycji zagranicznych w wyniku odpływu pozostałych inwestycji**

W I połowie 2012 r. wyraźnie zmniejszył się napływ kapitału zagranicznego do krajów EŚW. Pod koniec 2011 r. wynosił on 3,2% PKB, a w II kw. 2012 r. (średnia ruchoma dla 4 kolejnych kwartałów) zmniejszył się do 1,1% PKB. Tak duży spadek wynikał niemal w całości z szybko powiększającego się odpływu kapitału z tytułu pozostałych inwestycji, czyli głównie depozytów i kredytów udzielonych przez zagraniczne banki bankom w krajach EŚW. W IV kw. 2011 r. odpływ ten wyniósł 0,7% PKB, a w II kw. 2012 r. wzrósł do 3,0% PKB. Jednak nie we wszystkich krajach proces oddłużania sektora bankowego przybierał na sile. W Bułgarii, Estonii i na Litwie, czyli w krajach gdzie silny odpływ pozostałych inwestycji miał miejsce już od 2009 r., w I połowie 2012 r. jego skala zaczęła już się zmniejszać.

Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w I połowie 2012 r. utrzymał się na poziomie zbliżonym do 2011 r., a w przypadku Czech, Słowacji, Węgier i Bułgarii nawet wyraźnie się zwiększył. Zmieniła się jednak struktura inwestycji bezpośrednich. W I połowie 2012 r. napływ kapitału własnościowego był zastępowany przez napływ kredytów wewnątrz korporacyjnych. W tym okresie zwiększył się również napływ inwestycji portfelowych, co było spowodowane przede wszystkim rosnącym zainteresowaniem inwestorów zagranicznych polskimi, czeskimi i słowackimi obligacjami skarbowymi.

### **Wzrost zaufania inwestorów do rynków finansowych regionu**

Uspokojenie sytuacji na europejskich rynkach finansowych w II połowie 2012 r., które wynikało zarówno z działań Europejskiego Banku Centralnego i innych banków centralnych (zasilanie płynności sektora bankowego), jak również spadku napięć politycznych związanych z sytuacją w krajach peryferyjnych UE, miało duży wpływ na kształtowanie się sytuacji na rynkach finansowych w krajach EŚW. Spadek awersji do ryzyka na świecie, jak również nadpłynność w światowym systemie bankowym, spowodowały większe zainteresowanie inwestorów zagranicznych rynkami środkowoeuropejskimi. Skutkowało to spadkiem spreadów *Credit Default Swap* (CDS) i wzrostem wartości instrumentów finansowych.

Kwotowania CDS w okresie czerwiec-grudzień 2012 r. wyraźnie obniżyły się we wszystkich krajach regionu. Największy spadek (ponad 300 pb.) miał miejsce na Węgrzech, nawet pomimo przedłużających się negocjacji węgierskiego rządu z MFW i KE w sprawie warunków udzielenia kolejnej pożyczki. Węgry nadal pozostawały jednak najgorzej ocenianą gospodarką w regionie (CDS dla 5-letnich obligacji skarbowych wynosił w połowie grudnia 2012 r. blisko 290 pb.). Z kolei Czechy, Estonia i Polska (CDS ok. 70 pb.) uważane były za kraje najbezpieczniejsze.

Spadek awersji do ryzyka uwidocznił się również w aprecjacji walut regionu. Od początku czerwca do końca 2012 r. polski złoty umocnił się wobec euro o 7,5%, węgierski forint o 4,5%<sup>21</sup>, a czeska korona o niemal 3%<sup>22</sup>. Jedynie rumuński lei przez większość II połowy 2012 r. podążał powolnym trendem deprecjacyjnym i dopiero w grudniu ub.r. wyraźnie zyskał na wartości wobec euro

Rentowności obligacji również bardzo wyraźnie zareagowały na zwiększony popyt ze strony inwestorów zagranicznych. We wszystkich krajach regionu, z wyjątkiem Słowenii<sup>23</sup>, zaobserwowano bardzo silny spadek rentowności 10-letnich obligacji Skarbu Państwa. Szczególnie znaczące spadki rentowności miały miejsce w Polsce (poniżej 4% w grudniu 2012 r.), Czechach (poniżej 2%) i Bułgarii (ok. 3,5%). We wszystkich tych krajach osiągnęły one najniższy poziom w historii.

Rynek akcji w II połowie 2012 r. również znajdował się w trendzie wzrostowym. Indeksy giełdowe w największych gospodarkach regionu wyraźnie wzrosły. Od połowy maja do połowy grudnia 2012 r. węgierski BUX zanotował wzrost o prawie 10%, czeski PX o ponad 15%, a polski WIG o ponad 25%.

### ***Oczekiwane powolne ożywienie w latach 2013-2014***

Kryzys strefy euro wydaje się być głównym zagrożeniem dla wzrostu gospodarczego krajów EŚW nie tylko w 2012 r., ale także w następnych latach. Kryzys w strefie euro, oprócz bezpośredniego wpływu na gospodarki EŚW poprzez ograniczenie popytu ze strony głównych partnerów handlowych, może dotknąć region także poprzez inne, pośrednie kanały transmisji. Należą do nich m.in. dalsze ograniczenie akcji kredytowej przez lokalne oddziały i filie europejskich banków, czy też zatrzymanie napływu kapitału z krajów Europy Zachodniej.

Dodatkowymi czynnikami hamującymi wzrost popytu krajowego mogą być: kontynuacja konsolidacji finansów publicznych, aczkolwiek jej wpływ powinien być mniejszy

niż w latach 2011-2012, oraz utrzymująca się stagnacja na rynku pracy. Pomimo obserwowanej w II połowie 2012 r. stabilizacji na rynkach finansowych cały czas istnieje zagrożenie powrotu awersji do ryzyka (m.in. spowodowane pojawieniem się nowych problemów w krajach peryferyjnych strefy euro), co skutkowałoby, podobnie jak na przełomie 2011 i 2012 r., deprecjacją walut regionu i wzrostem rentowności obligacji skarbowych. Spowodowałoby to nie tylko wyższe koszty obsługi długu zagranicznego (zwłaszcza w przypadku sektora publicznego), ale wpłynęłoby także na ograniczenie dochodów do dyspozycji dużej części gospodarstw domowych i przedsiębiorstw zadłużonych w walutach obcych (zwłaszcza w Rumunii i na Węgrzech, gdzie ich odsetek był największy spośród krajów EŚW).

Oczekiwane powolne przyspieszenie tempa wzrostu wynikać ma przede wszystkim ze wzrostu dynamiki popytu krajowego, który oczekiwany jest w niemal całym regionie. Jego nieznaczne spowolnienie będzie obserwowane jedynie w krajach bałtyckich (zwłaszcza w Estonii, gdzie mało realnie wydaje się utrzymanie wysokiego, ponad 20% wzrostu inwestycji, jaki miał miejsce w 2011 i 2012 r.) oraz Polsce. Z kolei wkład eksportu netto powinien powoli się zmniejszać. Co prawda prognozy wskazują na powolne wychodzenie z recesji krajów strefy euro, co powinno zaowocować wzrostem eksportu w krajach regionu, jednak import w tym okresie powinien wzrastać szybciej.

Opinię tę zdają się potwierdzać prognozy Komisji Europejskiej (KE) opublikowane w listopadzie 2012 r. Sugerują one, że najsilniejszy spadek dynamiki PKB będzie miał miejsce w 2012 r., kiedy to PKB w całym regionie wzrośnie zaledwie o 1,0%. W kolejnych latach KE oczekuje już powolnego przyspieszenia tempa wzrostu, aczkolwiek nie w Polsce i krajach bałtyckich. W całym regionie EŚW w 2013 r. tempo wzrostu PKB ma zwiększyć się do 1,5%, a w 2014 do 2,4%. Oznacza to jednak wyraźną korektę w dół w porównaniu z prognozami wiosennymi, kiedy to KE oczekiwała wzrostu gospodarczego w regionie na poziomie 1,5% w 2012 r. i 2,3% w 2013 r.

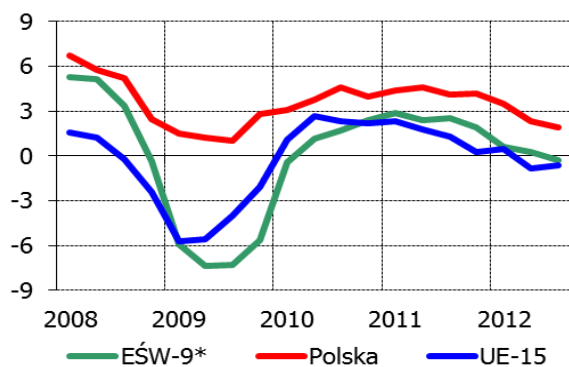
Zarówno w 2013, jak i w 2014 r. najwyższy wzrost PKB spodziewany jest, podobnie jak miało to miejsce w latach 2011-2012, w krajach bałtyckich i w obu tych latach powinien on nadal przekraczać 3%. Z kolei na przeciwnym biegunie znajduje się Słowenia, gdzie trwająca recesja przedłuży się na 2013 r.

<sup>21</sup> Węgierski forint wyraźnie osłabił się wobec euro w II połowie grudnia 2012 r. w reakcji na kontynuację obniżek stóp procentowych.

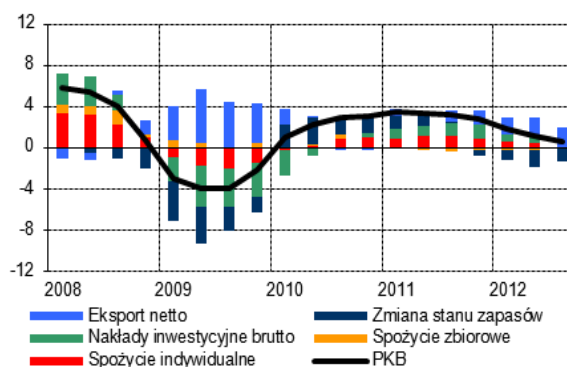
<sup>22</sup> Należy jednak pamiętać, że CZK w ostatnich latach jest zdecydowanie najstabilniejszą walutą w regionie i skala jej deprecjacji we wcześniejszych miesiącach 2012 r. była zdecydowanie mniejsza niż PLN i HUF.

<sup>23</sup> Wynikało to m.in. z obniżki ratingów słoweńskich papierów skarbowych przez wszystkie trzy główne agencje ratingowe w sierpniu i wrześniu 2012 r.

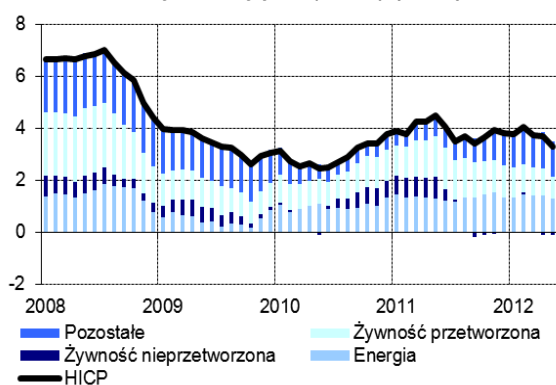
Dynamika PKB (% r/r)



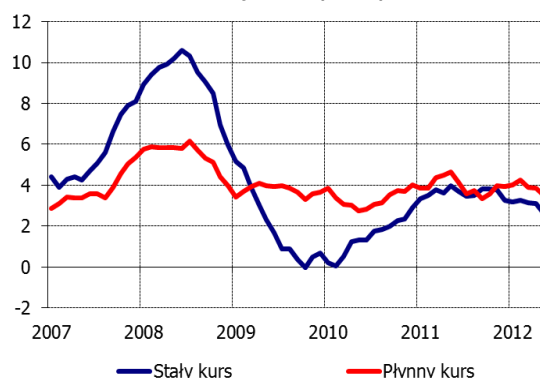
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB w krajach EŚW (pp., r/r)



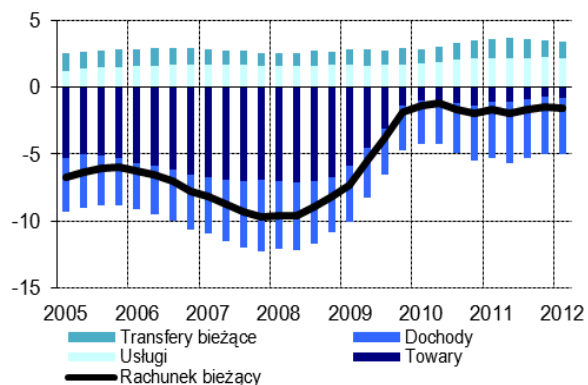
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



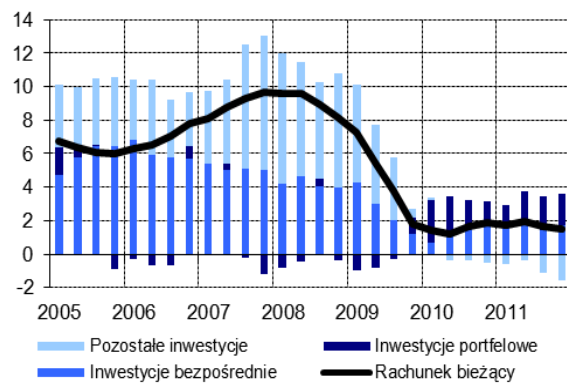
Inflacja HICP (% r/r)



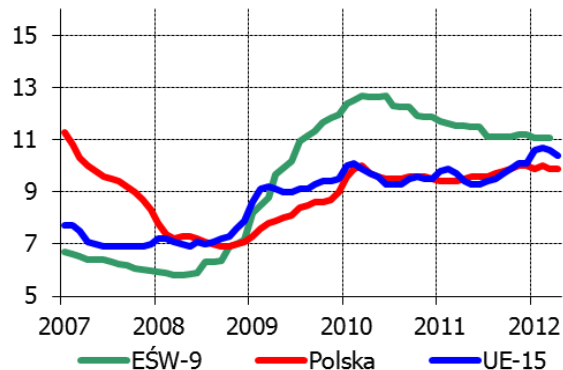
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



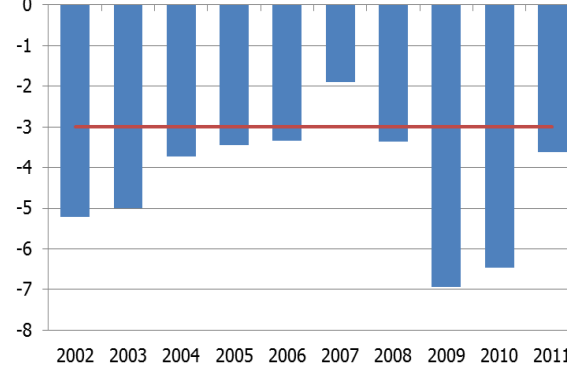
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%)



Saldo sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



## BUŁGARIA

### wzrost konsumpcji pomimo pogarszającej się sytuacji na rynku pracy

Aktywność gospodarcza w Bułgarii spowolniła w pierwszych trzech kwartałach 2012 r., kiedy wzrost przekroczył nieznacznie 0,5% w skali roku (wobec 1,7% r/r w 2011r.). Tak jak odbicie gospodarcze w latach 2010 – 2011 opierało się przede wszystkim na eksporcie netto, tak w pierwszych trzech kwartałach 2012 r. tendencja ta odwróciła się i to popyt wewnętrzny podtrzymywał dodatni wzrost gospodarczy. Przyczynił się do tego przede wszystkim wzrost konsumpcji bułgarskich gospodarstw domowych (wzrost o 3,1% r/r w I-III kw. 2012 r. wobec -0,6% r/r w 2011 r.). Istotną kwestią dla bułgarskiej gospodarki, zwłaszcza biorąc pod uwagę pogarszającą się uwarunkowania zewnętrzne, wydaje się trwałość tego wzrostu. W pierwszych trzech kwartałach 2012 r. wzrost spożycia indywidualnego w Bułgarii wynikał przede wszystkim ze zmniejszenia się oszczędności gospodarstw domowych w 2012 r. Stopa oszczędności w bułgarskiej gospodarce spadła z 25% w połowie 2011 r. do 22% w III kw. 2012 r. Zdaje się to wskazywać na fakt, że dotychczasowy wzrost wydatków konsumpcyjnych gospodarstw wynikał z realizacji odłożonych w czasie zakupów i finansowany był przede wszystkim z oszczędności. Jednocześnie stale pogarszająca się sytuacja na bułgarskim rynku pracy w opisywanym okresie zdecydowanie nie mogła napawać konsumentów optymizmem.

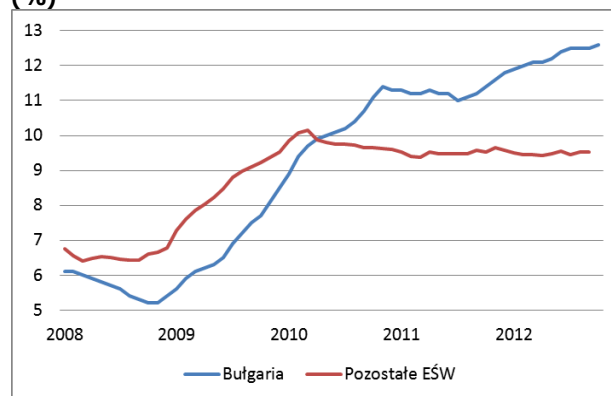
W przeciwieństwie do większości krajów regionu, korekta na bułgarskim rynku pracy dokonała się przede wszystkim poprzez redukcję zatrudnienia a nie zmniejszenie wynagrodzeń. Od początku kryzysu do IV kw. 2012 r. stopa bezrobocia wzrosła ponad dwukrotnie (z 5,2% w październiku 2008 r. do 12,6% w październiku 2012 r.), natomiast stopa zatrudnienia spadła o ponad 10 pp. Poza krajami bałtyckimi<sup>24</sup>, jest to najsilniejsza korekta na rynku pracy w krajach EŚW. Pogorszyły się również inne wskaźniki opisujące sytuację na rynku pracy. Stopa bezrobocia długookresowego w latach 2010-2012 wzrosła dwukrotnie. Zwiększył się również odsetek osób zniechęconych poszukiwaniem pracy, o czym świadczy m.in. spadająca liczba chętnych na miejsce pracy. Jednocześnie, w przeciwieństwie do pozostałych krajów regionu, negatywne tendencje nie zahamowały nawet w okresie ożywienia gospodarczego po pierwszej fazie kryzysu w latach 2010-2011, kiedy to liczba bezrobotnych cały czas się zwiększała.

Wzrost bezrobocia i spadek zatrudnienia w Bułgarii nie znalazły jednak odbicia w dynamice płac, która od 2008 r. znajdowała się na najwyższym poziomie ze wszystkich krajów EŚW (blisko 7% w III kw. 2012 r.). Ze względu na zamrożenie płac w sektorze publicznym, wzrost płac w skali gospodarki dotyczył przede wszystkim sektora prywatnego.

Charakterystyczna sytuacja na bułgarskim rynku pracy – wyraźny spadek zatrudnienia przy utrzymującej się sto-

sunkowo wysokiej dynamice wynagrodzeń wynikał z kilku czynników. Przede wszystkim, najsilniejsza korekta zatrudnienia w ostatnich kwartałach nastąpiła w sektorach cechujących się stosunkowo niską produktywnością oraz wymagających niskokwalifikowanej siły roboczej, czyli również niższym przeciętnym wynagrodzeniem (m.in. w budownictwie czy handlu detalicznym). Kolejnym czynnikiem jest duże zróżnicowanie dotyczące zarówno dynamiki zatrudnienia jak i wynagrodzeń w poszczególnych regionach Bułgarii. Większy spadek zatrudnienia miał miejsce w najbiedniejszych regionach Bułgarii, czyli tych charakteryzujących się najniższym średnim wynagrodzeniem, niż w regionach bogatszych, gdzie płace były wyższe. W rezultacie, fakt, że większość osób, które straciły pracę w Bułgarii w ostatnich latach zarabiała poniżej średniej dla kraju, spowodował statystyczny efekt podniesienia przeciętnej płacy w całej gospodarce.

#### Stopa bezrobocia w Bułgarii i pozostałych krajach EŚW (%)



Źródło: Eurostat

Nie bez znaczenia jest również fakt, że bułgarska gospodarka cechowała się i nadal cechuje się najniższym poziomem płac w UE. Przy utrzymujących się w latach 2009-2011 dobrych wynikach eksportu, w sektorach ukierunkowanych na sprzedaż towarów i usług za granicę można było zauważyć naciski na kontynuację konwergencji płac do poziomu pozostałych krajów UE.

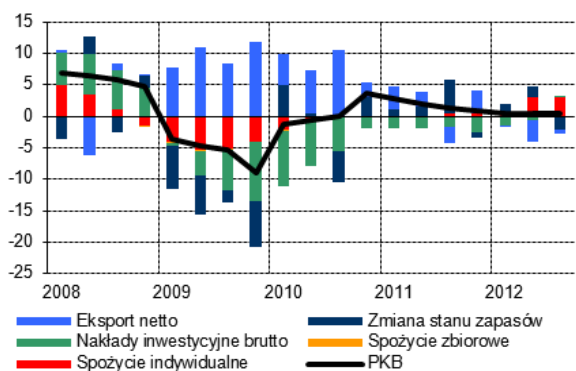
Utrzymanie obserwowanego w 2012 r. wzrostu konsumpcji w Bułgarii wydaje się być bardzo trudne bez wyraźnej poprawy sytuacji na rynku pracy. Opisane powyżej strukturalne uwarunkowania tego rynku w okresie załamania popytu zewnętrznego będą jednak znacząco ograniczać ten proces.

Obawy te znajdują również odzwierciedlenie w prognozach stopy bezrobocia, które w większości nie oczekują jej wyraźnego spadku przed 2014 r. Stosunkowo optymistyczne prognozy IMF przewidują stopę bezrobocia na poziomie 10,2% w 2014 r. Natomiast wg prognoz Komisji Europejskiej, stopa bezrobocia utrzyma się powyżej 12,5% do 2014r. przy wzroście wynagrodzenia w gospodarce przekraczającym 5% w skali rocznej.

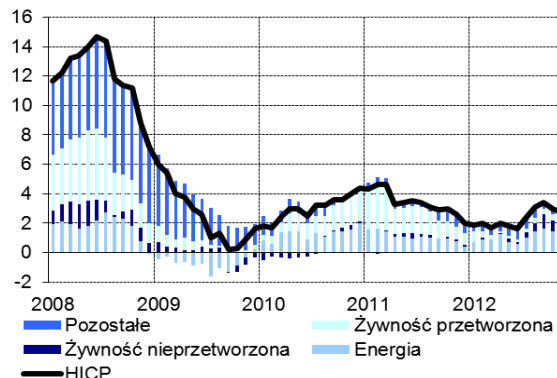
<sup>24</sup> Jednak w krajach bałtyckich już w 2011 r. sytuacja na rynku pracy zaczęła się wyraźnie poprawiać.



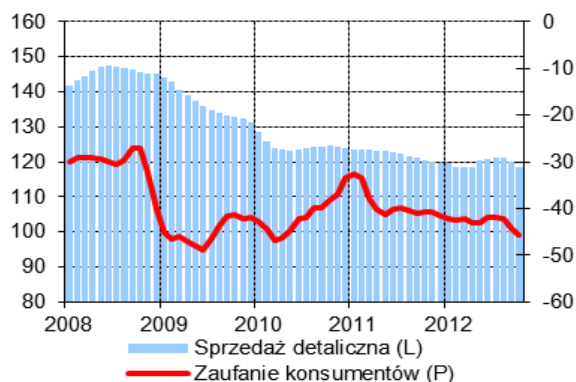
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



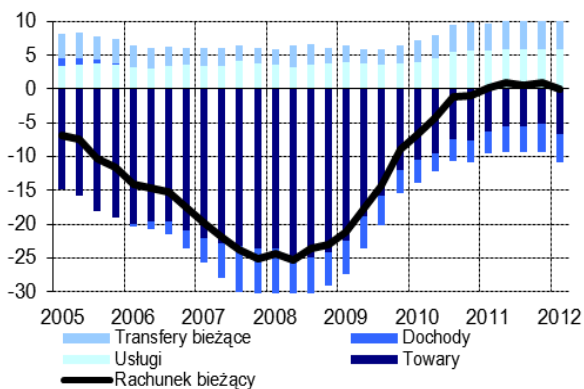
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



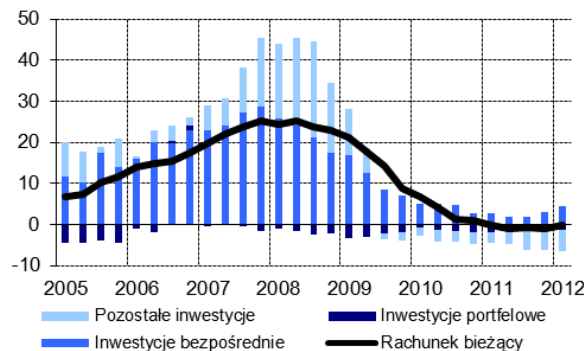
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



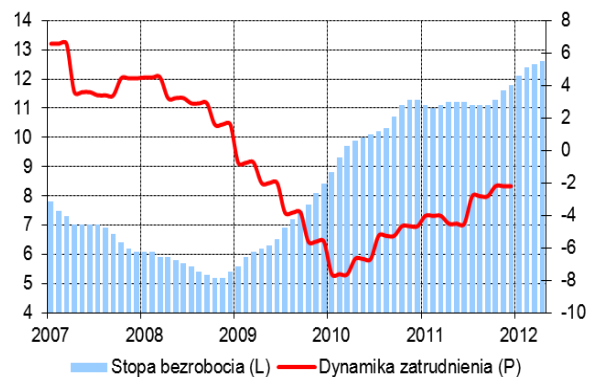
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



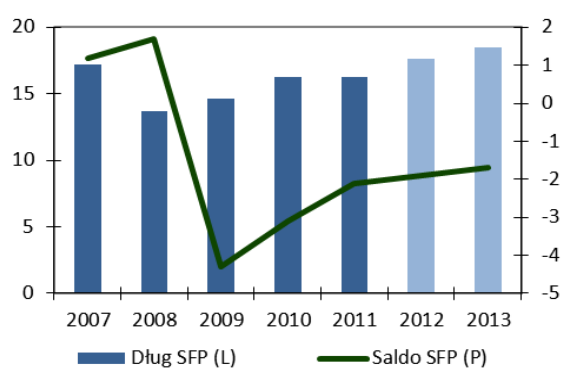
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



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



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne





## CZECHY

### zacieśnienie fiskalne istotną przyczyną pogłębiającej się recesji

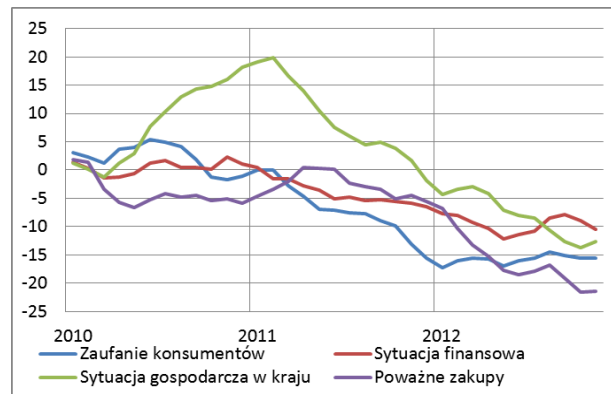
Obecna od II połowy 2011 r. recesja w czeskiej gospodarce pogłębiała się w 2012 r. Począwszy od III kw. 2011 r. PKB Czech obniżało się w każdym kolejnym kwartale, a jego roczna dynamika spadła do -1,3% r/r. w III kw. 2012 r. Oznacza to zatem, że po okresie ożywienia gospodarczego, jaki miał miejsce po pierwszej fazie globalnego kryzysu finansowego, kraj ponownie znalazł się w fazie technicznej recesji.

Za spadek PKB w Czechach odpowiedzialny był przede wszystkim popyt krajowy, a zwłaszcza konsumpcja. Zarówno spożycie indywidualne, jak i zbiorowe obniżało się stale od połowy 2010 r. W okresie I-III kw. 2012 r. miało miejsce szczególnie silne ograniczenie wydatków konsumpcyjnych. Spożycie indywidualne spadło o 2,7% r/r (najsilniejszy spadek od 1996 r.)<sup>25</sup>, a spożycie zbiorowe o 0,7%. Szczególnie dotkliwie zmniejszyła się konsumpcja dóbr trwałego użytku, która jeszcze w 2011 r. rosła.

Głównym czynnikiem, który wpłynął na spadek konsumpcji w Czechach była trwająca konsolidacja finansów publicznych. W 2012 r. preferencyjna stawka VAT została podniesiona o 4 pkt. proc. (do 14%), wprowadzono podatek od gier, a płace w administracji publicznej<sup>26</sup> zostały utrzymane na poziomie poprzedniego roku, co przy wzroście inflacji, wpłynęło na spadek realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. W obliczu słabszej od zakładanej sytuacji makroekonomicznej Czechy przyjęły dodatkowe cięcia wydatków jednostek budżetowych (ok. 0,6% PKB)<sup>27</sup>, aby osiągnąć cel budżetowy na 2012 r. Władze czeskie szacują, że w wyniku zawieszenia refundacji części wydatków w ramach funduszy unijnych<sup>28</sup> (0,3% PKB) oraz decyzji o wypłacie rekompensat za mienie kościelne przejęte po II wojnie światowej (ok. 1,5% PKB<sup>29</sup>), deficyt budżetowy może w 2012 r. wynieść ok. 5,0% PKB. W rezultacie, Czechy obok Węgier i Estonii będą krajami, w których nierównowaga fiskalna ulegnie zwiększeniu w 2012 r. w porównaniu z poprzednim rokiem.

Pogarszająca się sytuacja na rynku pracy, a także wzrost inflacji jaki miał miejsce od początku 2012 r.<sup>30</sup>, były głównymi czynnikami osłabienia optymizmu konsumentów. Wskaźniki zaufania konsumentów Komisji Europejskiej w tym okresie, podobnie jak miało to miejsce w 2011 r., obniżyły się. W konsekwencji odnotowano również spadek obrotów w handlu detalicznym. Oczekiwania dalszego pogarszania się sytuacji gospodarczej w kraju, a co się z tym wiąże również sytuacji finansowej gospodarstw domowych doprowadziły do wzrostu stopy oszczędności (z 9,5% w połowie 2011 r. do 10,2% w połowie 2012 r.). Warte podkreślenia jest to, że sytuacja ta miała miejsce nawet w przypadku trwającej stagnacji na rynku pracy i spadku realnych dochodów do dyspozycji. Stopa bezrobocia, pomimo tego, że w 2012 r. była najniższa w regionie EŚW, to jednak cały czas wzrastała (z 6,7% w grudniu 2011 r. do 7,3% w październiku 2012 r.). Zmniejszyło się również zatrudnienie. W I połowie 2012 r. było ono średnio o 0,5% niższe niż rok wcześniej. Dochody do dyspozycji gospodarstw domowych wzrosły nominalnie zaledwie o 0,7% w II kw. 2012 r., co po uwzględnieniu inflacji (w II kw. wyniosła ona średnio 3,8%) oznacza spadek realnych dochodów gospodarstw domowych<sup>31</sup>.

#### Wskaźniki zaufania konsumentów w Czechach



Źródło: Komisja Europejska

W 2012 r. obniżyła się również aktywność inwestycyjna gospodarstw domowych, co miało wyraźne przełożenie na spadek dynamiki nakładów inwestycyjnych, zwłaszcza inwestycji budowlanych w całej gospodarce. Biorąc pod uwagę fakt, że pogarszająca się wyraźnie koniunktura w przemyśle spowodowała również zatrzymanie inwestycji przedsiębiorstw, roczna dynamika nakładów inwestycyjnych w całej czeskiej gospodarce w III kw. 2012 r. była już ujemna.

<sup>25</sup> W II połowie 2009 r. konsumpcja prywatna w Czechach obniżyła się „jedynie” o 1,5%.

<sup>26</sup> Z wyjątkiem nauczycieli, lekarzy, sędziów i prokuratorów.

<sup>27</sup> W zależności od kwoty zapisanej w danej części budżetowej została ona obniżona o 1,5% (dla mniejszych jednostek) lub 3,95%. Wyjątek stanowią wydatki budżetowe na edukację, gdzie zmniejszenie planu było nieznaczne.

<sup>28</sup> Czechy czasowo wstrzymały do czerwca 2012 r. składanie wniosków o refundację wydatków w ramach programów operacyjnych (PO Transport i PO Środowisko), w następstwie zastrzeżeń Komisji Europejskiej do systemu audytu projektów z dofinansowaniem UE. Tym samym projekty te były finansowane w całości ze środków krajowych.

<sup>29</sup> Choć wypłaty będą rozłożone na okres 30 lat, to zgodnie z metodologią ESA '95 całość wydatków obciąża wynik budżetowy 2012 r.

<sup>30</sup> W styczniu 2012 r., w wyniku podwyższenia stawki VAT inflacja wzrosła o 1,1 pp., do 3,8% i utrzymywała się na podwyższonym poziomie przez cały 2012 r.

<sup>31</sup> Niska dynamika nominalnych dochodów do dyspozycji to wynik przede wszystkim spadku transferów socjalnych, a także innych dochodów nie związanych z wynagrodzeniem za pracę.

W okresie I-III kw. 2012 r. eksport netto był jedyną kategorią, która miała dodatni wkład do rocznej dynamiki PKB. O ile w I kw. 2012 r. wynikało to jeszcze z relatywnie wysokiej dynamiki eksportu (6,9% r/r), to w kolejnych dwóch kwartałach można już było wyraźnie zauważyć wpływ słabnącego popytu zagranicznego, zwłaszcza ze strony coraz bardziej pogrążającej się w kryzysie strefy euro. Roczna dynamika eksportu obniżyła się do 4,7% w III kw. 2012 r., a dodatni, a nawet zwiększający się wkład eksportu netto do tempa wzrostu gospodarczego był wynikiem jeszcze większego spadku zapotrzebowania na importowane towary i usługi. Wynikało to ze słabego popytu ze strony krajowych gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.

Opublikowane w IV kw. 2012 r. prognozy tempa wzrostu zarówno przez Komisję Europejską, jak i Narodowy Bank Czech (CNB) wskazują na kontynuację recesji co najmniej do połowy 2013 r. W kolejnych kwartałach czeska gospodarka ma powoli wydobywać się z recesji. Powolna odbudowa będzie jednak oparta przede wszystkim na eksporcie, co będzie się wiązać z poprawą sytuacji w krajach strefy euro. Popyt krajowy, zarówno konsumpcja, jak i inwestycje nadal będzie się obniżał. Czeskie gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa nie mogą już liczyć na stymulowanie gospodarki poprzez politykę monetarną. Jej możliwości zostały wyraźnie ograniczone w II połowie 2012 r., kiedy to główna stopa procentowa CNB (*2W Repo rate*) została obniżona do 0,05% (poziom „technicznego zera”), przede wszystkim w odpowiedzi na restrykcyjną politykę fiskalną rządu. Jednak, podobnie jak w 2012 r., główną przyczyną utrzymywania się słabego popytu krajowego będzie kontynuacja konsolidacji sektora finansów publicznych.

W latach 2013-2014 proces konsolidacji finansów publicznych w Czechach ma być kontynuowany, tak aby ograniczyć nierównowagę fiskalną w terminie wynikającym z Procedury Nadmiernego Deficytu (2013 r.). Zgodnie z prognozą czeskiego Ministerstwa Finansów z listopada 2012 r., skala zacieśnienia<sup>32</sup> będzie w 2013 r. niższa w porównaniu do poprzednich lat (ok. 0,6% PKB<sup>33</sup> wobec 1,0-1,4% PKB w latach 2011-2012) i ulegnie zahamowaniu w 2014 r. (0,2% PKB). Przyjęte pod koniec 2012 r. działania dostosowawcze przewidują przejściowe (2013-2015) podwyżki stawek: VAT (o 1 pp. do 15 i 21%)<sup>34</sup> i PIT (podatek solidarnościowy – 7%, do końca 2015 r.) dla najlepiej zarabiających, a także przejściowego zniesienia górnego ograniczenia dla naliczenia składki na ubezpieczenie zdrowotne (2013-2015). Od 2013 r. nastąpi również podwyżka podatku od zbycia nieruchomości (o 1 pp.), niższe będą ryczałtowe koszty uzyskania przychodu odliczane przez samozatrudnionych oraz rozpoczęta zostanie stopniowa likwidacja zwrotu akcyzy dla rolników za paliwo używane do produkcji rolnej. Ponadto w 2013

r. utrzymane zostanie zamrożenie wynagrodzeń w administracji publicznej oraz niższy będzie wskaźnik waloryzacji świadczeń emerytalno-rentowych. W 2013 r. zostanie uruchomiony dobrowolny kapitałowy filar systemu emerytalnego. Ubytek dochodów sektora finansów publicznych z tego tytułu szacowany jest na ok. 0,5% PKB.

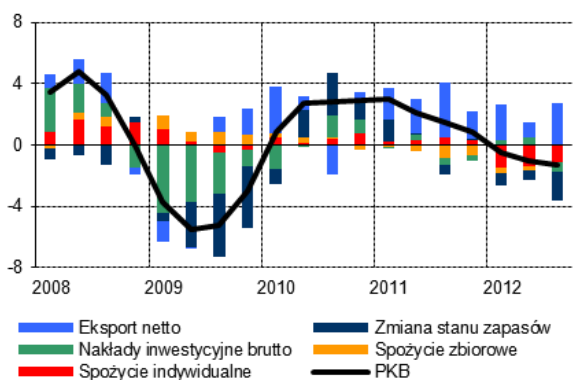
Prognoza KE deficytu budżetowego Czech na 2013 r. (3,4% PKB) odbiega od celu zawartego w ustawie budżetowej na 2013 r. (2,9% PKB). KE nie uwzględniło w swojej prognozie dostosowań po stronie dochodowej planowanych na 2013 r. W horyzoncie prognozy dług publiczny Czech zanotuje umiarkowany wzrost (z 45,1% PKB do 48,1% PKB).

<sup>32</sup> Mierzona pierwotną zmianą salda strukturalnego.

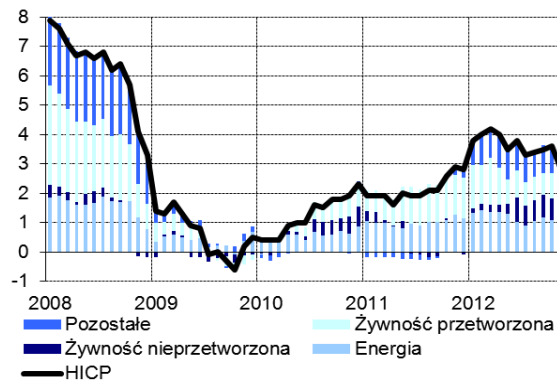
<sup>33</sup> Od prognozy MF Czech odliczono ubytek dochodów wynikający z uruchomienia dobrowolnej kapitałowej części systemu emerytalnego od 2013 r. (ok. 0,5% PKB).

<sup>34</sup> Terminu ich ujednoczenia (17,5%) został przesunięty z 2013 r. na 2016 r.

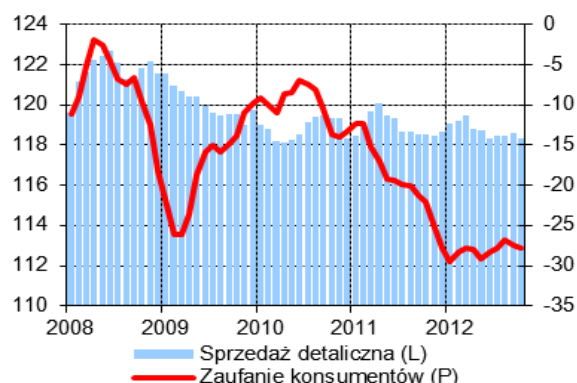
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



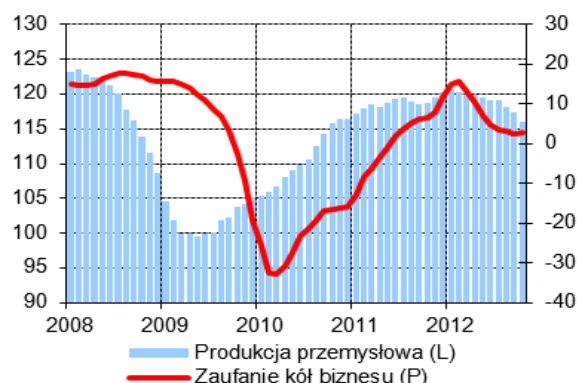
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



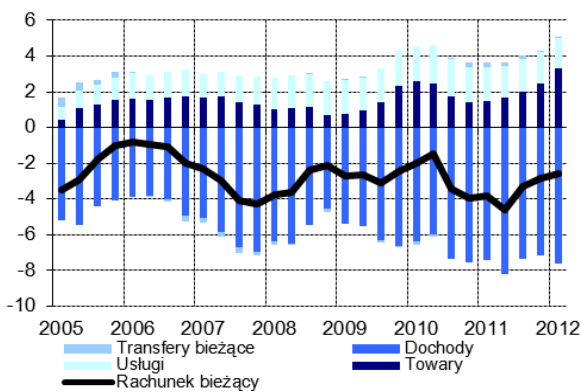
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



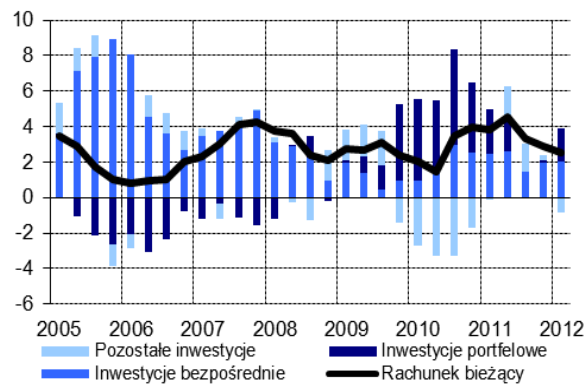
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



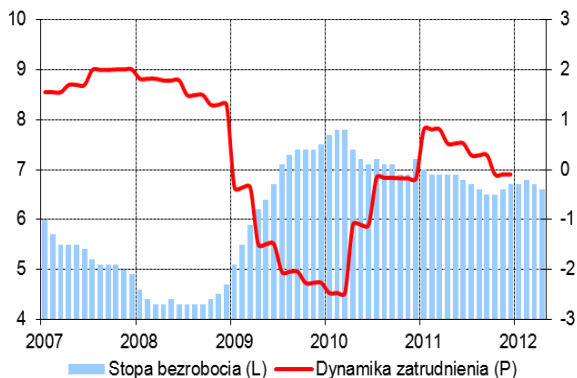
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



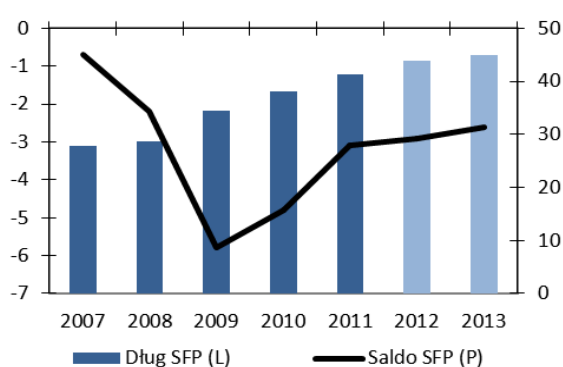
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



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



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



**ESTONIA**



**LITWA**



**ŁOTWA**

## odzyskanie konkurencyjności podstawą dobrej koniunktury sektora eksportowego

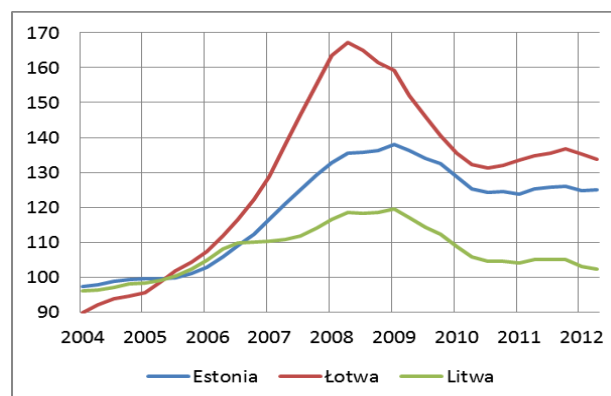
Sytuacja gospodarcza w krajach bałtyckich w 2012 r. odbiegała od tej obserwowanej w pozostałych krajach regionu. Podobnie jak w 2011 r., w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. Estonia, Litwa, a przede wszystkim Łotwa pozostawały najszybciej rozwijającymi się gospodarkami nie tylko wśród krajów EŚW, ale również w całej UE. Wzrost PKB w tym okresie wyniósł w ujęciu rocznym odpowiednio: 3,3% w Estonii, 3,6% na Litwie i aż o 5,2% na Łotwie. Oznaczało to jednak, z wyjątkiem Łotwy, spadek rocznej dynamiki PKB w 2012 r. w porównaniu z 2011 r. Jednak w przeciwieństwie do większości pozostałych krajów regionu, PKB w ujęciu kwartalnym cały czas wzrastał, a w III kw. 2012 r. wzrost ten wyraźnie przyspieszył. Należy jednak wciąż pamiętać, że pomimo relatywnie szybkiego w ostatnich latach tempa wzrostu, Estonia, Litwa i Łotwa w dalszym ciągu nie zdołały jeszcze w pełni odrobić strat, jakich te gospodarki doświadczyły w 2008 i 2009 r. W III kw. 2012 r. realny PKB w tych krajach kształtował się na poziomie zbliżonym do II połowy 2006 r. i był o ok. 7% niższy od obserwowanego pod koniec 2007 r.

Ważnym elementem utrzymującym tempo wzrostu gospodarczego w krajach bałtyckich jest relatywnie szybki wzrost eksportu. Poza Słowacją, rósł on najszybciej w regionie. Wysoka dynamika eksportu zaowocowała wyraźnym zwiększeniem się udziału krajów bałtyckich w eksporcie Unii Europejskiej, zarówno na wewnętrzne rynki, ale przede wszystkim do krajów spoza UE. W przypadku eksportu do krajów UE udział ten w zwiększył się z 1,29% w 2009 r. do 1,76% w III kw. 2012 r., czyli o ponad 1/3. Jeszcze większy wzrost miał miejsce w przypadku eksportu do krajów spoza UE. W analogicznym okresie łączny udział Estonii, Litwy i Łotwy w eksporcie do krajów trzecich wzrósł o prawie 60% (z 0,65% do 1,03%). Szczególnie zauważalne było to w przypadku eksportu do Rosji, która należy do głównych partnerów handlowych wszystkich trzech krajów bałtyckich (jej udział w eksporcie w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. wyniósł od 12% w Estonii do 18% na Litwie). Ekspert do Rosji zwiększył się w porównywalnej skali we wszystkich trzech krajach (średnio o niemal 26% r/r w ujęciu nominalnym). Największy wzrost eksportu można było zauważyć w przypadku dóbr trwałego użytku (urządzeń elektrycznych, maszyn, pojazdów mechanicznych, a w przypadku Łotwy także odzieży).

Dobra, na tle regionu, sytuacja sektora eksportowego to wynik przeprowadzonej w latach 2008-2010 „wewnętrznej dewaluacji”, która poprzez wyraźną obniżkę kosztów pracy w krajach bałtyckich zwiększyła ich konkurencyjność na arenie międzynarodowej. Realny efektywny kurs walutowy deflowany nominalnymi jednostkowymi kosztami pracy (REER ULC) wyraźnie osłabił się wówczas we wszystkich trzech krajach (najsilniej na Łotwie – o niemal

30%), pomimo utrzymania sztywnego kursu walutowego wobec euro przy niezmienionym parytecie wymiany. W latach 2011-2012, kraje bałtyckie ponownie weszły na ścieżkę szybkiego wzrostu, o skali zbliżonej do tej, jaką obserwowano w okresie poakcesyjnym<sup>35</sup>. Jednak w przeciwieństwie do lat 2004-2007, kiedy to ekspansji gospodarczej towarzyszył szybki wzrost wynagrodzeń i tym samym kosztów pracy, w latach 2011-2012 wzrost kosztów pracy był zdecydowanie wolniejszy. Pozwoliło to na utrzymanie konkurencyjności produkcji. REER ULC od początku 2011 r. umocnił się jedynie na Łotwie (jednak w dalszym ciągu był o ponad 25% słabszy niż w połowie 2008 r.), natomiast w Estonii i na Litwie można była zaobserwować stałą deprecjację realnego kursu walutowego.

### Realny efektywny kurs walutowy deflowany ULC (2005=100)



Źródło: Eurostat

Prognozy KE wskazują na utrzymanie się wysokiej dynamiki eksportu w 2013 r. (w Estonii i na Litwie oczekiwany jest nawet jej niewielki wzrost) i wyraźne przyspieszenie w 2014 r. Oznacza to, że eksport krajów bałtyckich będzie wzrastał najszybciej spośród wszystkich krajów UE. Wydaje się zatem, że efekty reform przeprowadzonych w tych krajach, które pozwoliły odzyskać konkurencyjność, powinny być widoczne również w przyszłych latach. Wysoka konkurencyjność gospodarek bałtyckich na arenie międzynarodowej może zatem stać się podstawą powrotu na ścieżkę długotrwałego szybkiego wzrostu gospodarczego i odzyskania miana „tygrysów Europy”.

Największym zagrożeniem dla utrzymania obecnego poziomu konkurencyjności jest oczekiwany w kolejnych kwartałach wzrost wynagrodzeń. Po okresie silnego spadku w 2009 r., a następnie stagnacji do połowy 2011 r., już od II połowy 2011 r. tempo wzrostu wynagrodzeń nieznacznie przyspieszyło. Do tej pory wysoki wzrost

<sup>35</sup> W 2011 r. PKB Estonii wzrosło o 8,3%, Litwy o 6,0% a Łotwy o 5,2%. Było to zdecydowanie najszybsze tempo wzrostu obserwowane wśród krajów UE.

wydajności nie powodował przełożenia się tego faktu na wyższe jednostkowe koszty pracy, jednak dalszy wzrost płac, przy oczekiwanym spowolnieniu produkcji eksportowej, może przełożyć się na utratę zdobytej dużym kosztem pozycji na rynkach międzynarodowych.

Podobnie jak w 2011 r., w 2012 r. stosunkowo wysoka dynamika PKB opierała się nie tylko na dynamicznym wzroście eksportu, ale także na nadal utrzymującym się silnym popycie krajowym. Dotyczyło to przede wszystkim konsumpcji gospodarstw domowych, której dynamika pozostawała wysoka we wszystkich trzech krajach. Z kolei w pierwszych trzech kwartałach 2012 r. można było zauważyć rozbieżność wśród krajów bałtyckich dotyczącą kształtowania się dynamiki nakładów inwestycyjnych. W Estonii wysokie tempo wzrostu inwestycji z 2011 r. (ponad 20% r/r) zostało podtrzymane podczas gdy na Łotwie, a zwłaszcza na Litwie, obniżyło się, zwłaszcza w III kw. 2012 r. Jednak główną przyczyną osłabienia tempa wzrostu w krajach bałtyckich w 2012 r. w porównaniu z 2011 r. było zmniejszanie się stanu zapasów. Prognozy tempa wzrostu PKB, zarówno te publikowane przez źródła krajowe, jak i instytucje międzynarodowe, wskazują na jego utrzymanie w 2013 r. Dynamika PKB ma nieznacznie zmniejszyć się jedynie na Łotwie, natomiast w Estonii i na Litwie oczekuje się niewielkiego wzrostu. Z kolei w 2014 r. KE oczekuje dalszego przyspieszenia dynamiki PKB - do ok. 4% (średnio dla trzech krajów bałtyckich). W dalszym ciągu spodziewana jest relatywnie wysoka dynamika wzrostu popytu krajowego, do czego przyczynić się mają m.in. działania rządów (Estonii i Łotwy) w kierunku dalszego pobudzania konsumpcji i inwestycji w tych krajach<sup>36</sup>.

Czynnikiem mogącym wspierać popyt krajowy w Estonii, na Litwie i Łotwie, jest widoczne od połowy 2012 r. wyhamowanie skali spadków akcji kredytowej. Co prawda we wszystkich krajach wartość udzielonych kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w III kw. 2012 r. była jeszcze mniejsza niż rok wcześniej, jednak od II kw. 2012 r. można już zauważyć lekki trend wzrostowy, zwłaszcza w przypadku pożyczek dla przedsiębiorstw. Jednocześnie w 2012 r. zmniejszyła się skala odpływu kapitału zagranicznego z sektora bankowego. Według danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych w okresie IV kw. 2011 – II kw. 2012 zmniejszenie należności banków z krajów bałtyckich wobec banków europejskich miało miejsce jedynie na Litwie, natomiast w Estonii i na Łotwie ta trwająca od połowy 2008 r. tendencja zatrzymała się.

Wskaźniki koniunktury bieżącej również nie wskazują na wyhamowywanie wzrostu popytu krajowego. Sprzedaż detaliczna w 2012 r., w przeciwieństwie do większości pozostałych krajów EŚW, nadal rosła. Niewielki wzrost zaobserwowano także w przypadku wskaźników opisujących optymizm konsumentów. Z kolei wskaźniki optymizmu

<sup>36</sup> M.in. w Estonii planuje się odmrożenie i podwyżkę emerytur oraz wynagrodzeń w sektorze publicznym, na Łotwie, poza obniżką stawek VAT, jaka miała miejsce w połowie 2012 r., na 2013 r. planuje się również obniżkę stawek podatku dochodowego od osób fizycznych.

zmu wśród przedsiębiorców nieznacznie spadły, za co odpowiedzialny był przede wszystkim spadek zamówień z zagranicy (efekt kryzysu w strefie euro oraz spowolnienia gospodarczego u innych partnerów handlowych). Zmniejszający się optymizm przedsiębiorców nie miał jednak potwierdzenia w wielkości produkcji przemysłowej. Wartość produkcji sprzedanej przemysłu w Estonii, na Litwie i Łotwie w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. wzrosła średnio o ponad 8%<sup>37</sup>.

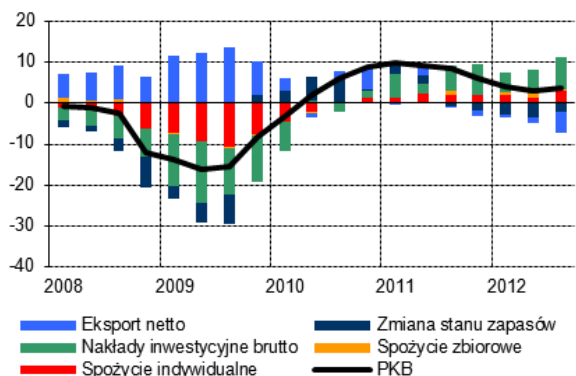
Pozytywne dane płyną również z rynków pracy krajów bałtyckich, co stanowi kolejną przesłankę za utrzymaniem się wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych. Poza opisanym wzrostem wynagrodzeń, zwiększyło się również zatrudnienie w gospodarkach bałtyckich. Zarówno w Estonii, jak i na Litwie w I połowie 2012 r. liczba osób pracujących w gospodarce zwiększyła się (odpowiednio o 3,6% i 1,5% r/r), a stopa bezrobocia kontynuowała tendencję spadkową w pierwszych trzech kwartałach 2012 r. (spadek o 1,6 pp. w Estonii i 1,2 pp. na Litwie)<sup>38</sup>.

<sup>37</sup> Najsilniejszy wzrost produkcji przemysłowej miał miejsce na Litwie (o 10%) w tym okresie, nawet pomimo ograniczenia produkcji Orlen Lietuva AB w maju 2012 r.

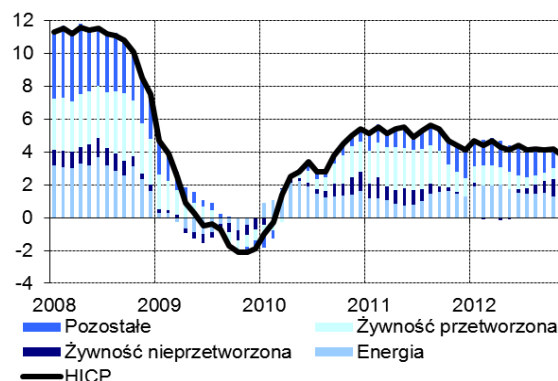
<sup>38</sup> Dane z łotewskiego rynku pracy z I połowy 2012 r. nie są w pełni porównywalne z danymi z lat poprzednich ze względu na przeprowadzony spis powszechny. Na podstawie jego wyników zmniejszono liczbę pracujących w gospodarce o 110 tys. osób. Z tego powodu podniesiono szacunki stopy bezrobocia, która w III kw. 2012 r. wyniosła 14,2%, jednak gdyby pominąć ww. korektę, byłaby ona o 1,5 pp. niższa od oficjalnej wartości, czyli o 2,8 pp. niższa niż w IV kw. 2011 r.



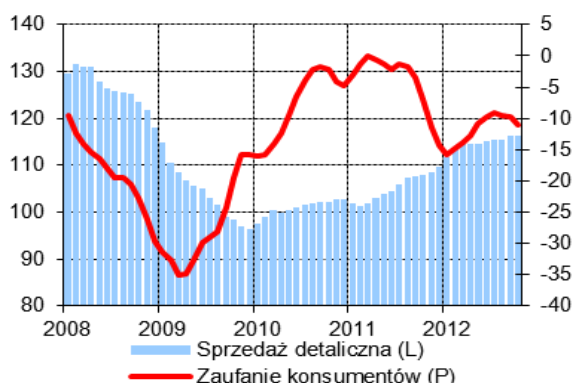
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



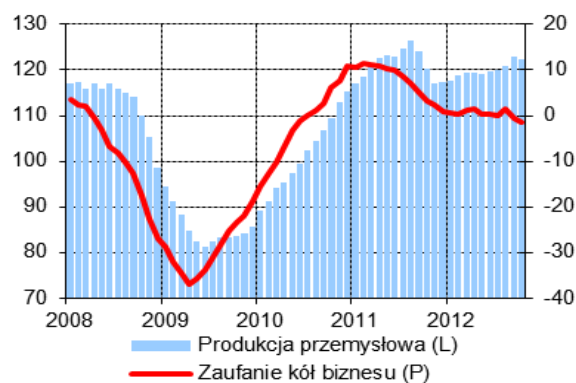
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



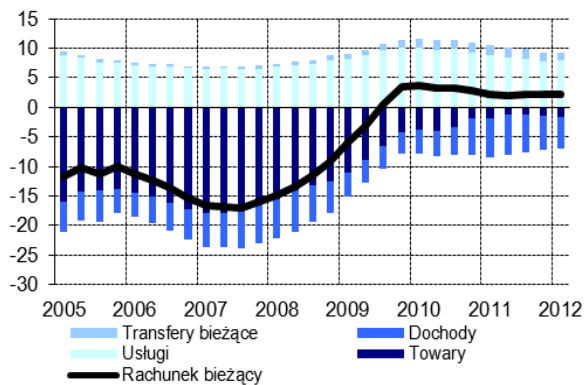
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



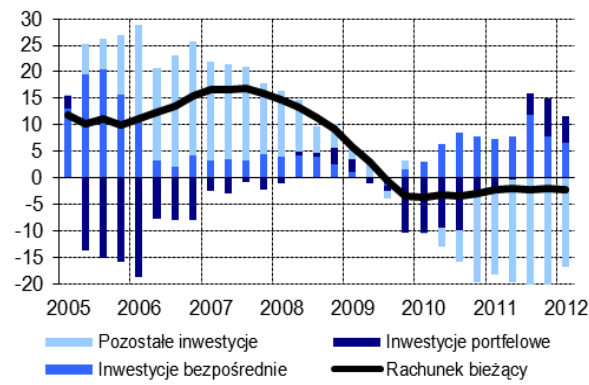
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



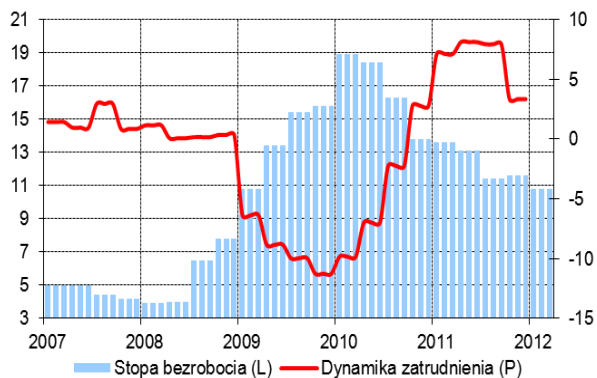
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



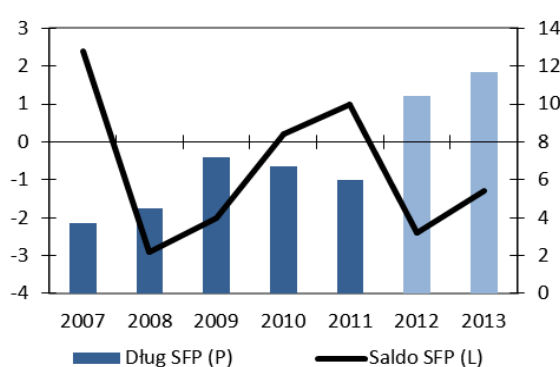
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



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

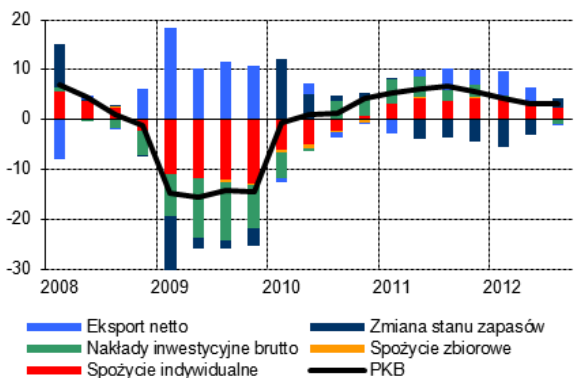


Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)

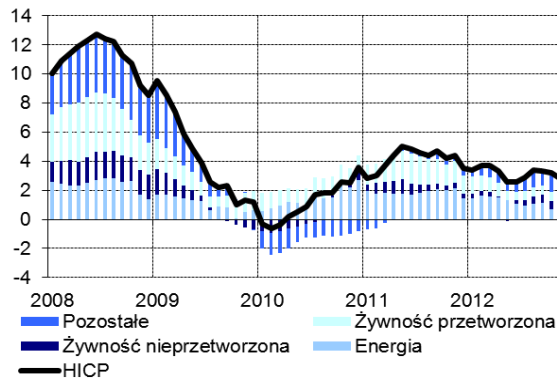


Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne

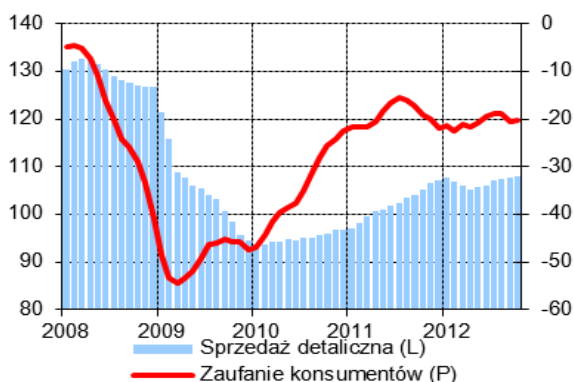
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



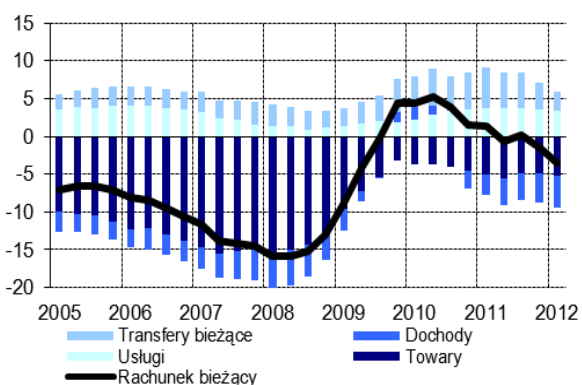
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



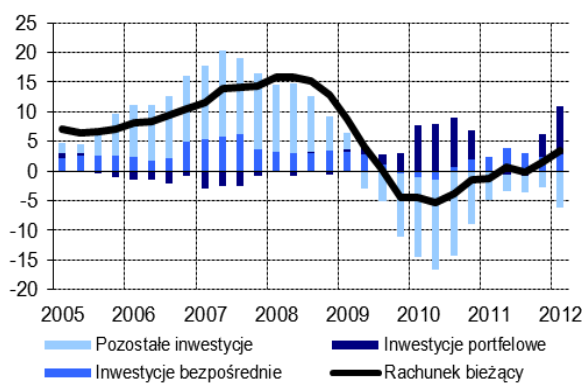
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



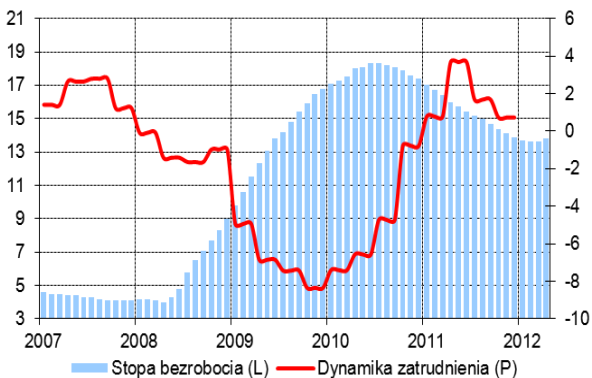
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



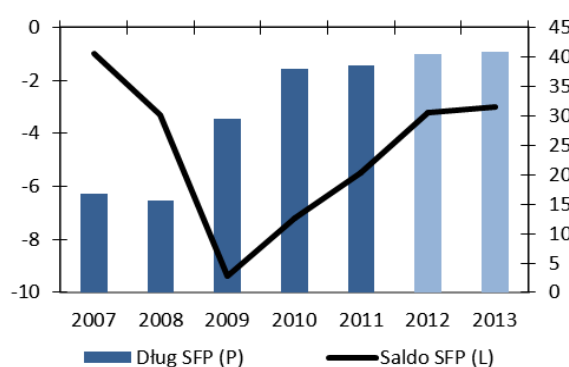
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



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

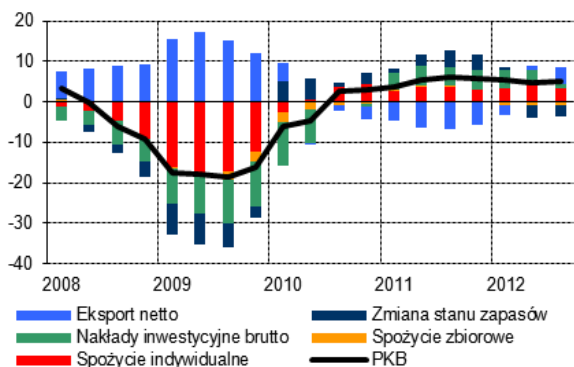


Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)

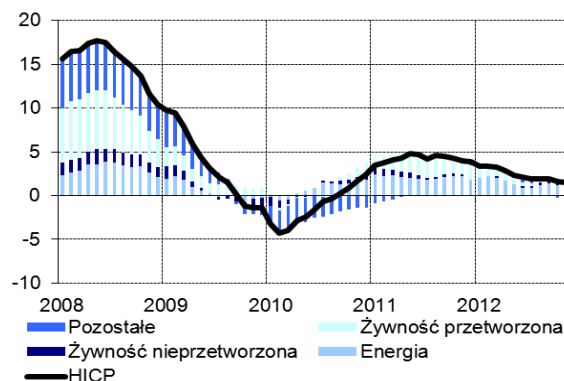


Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne

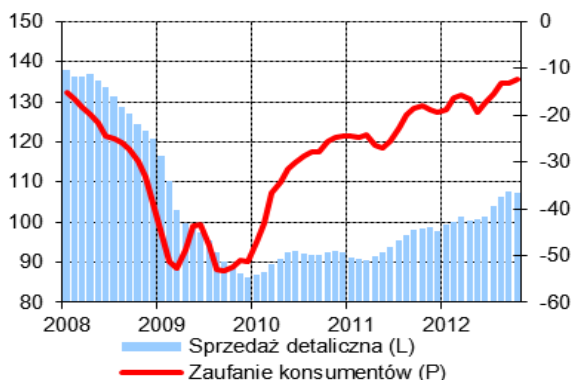
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



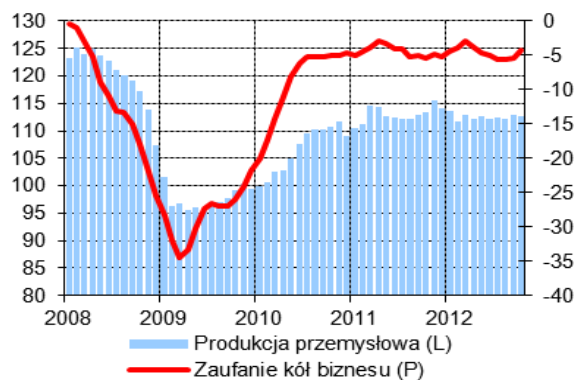
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



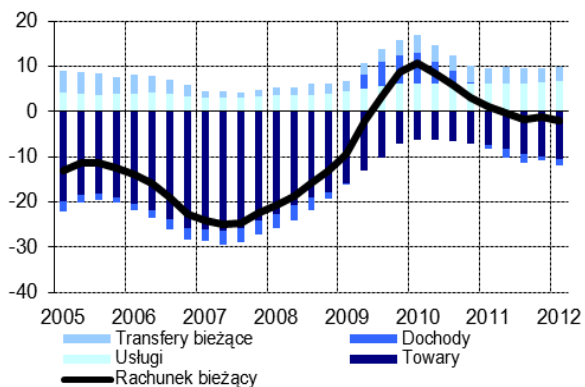
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



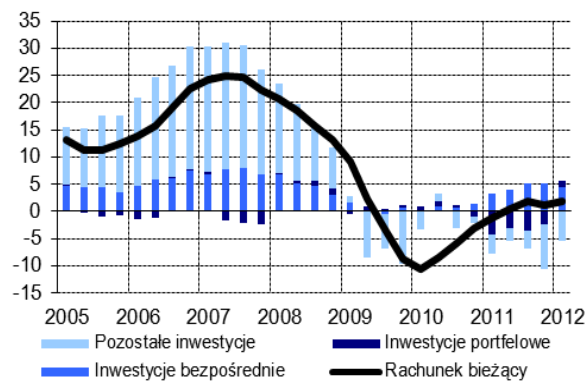
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



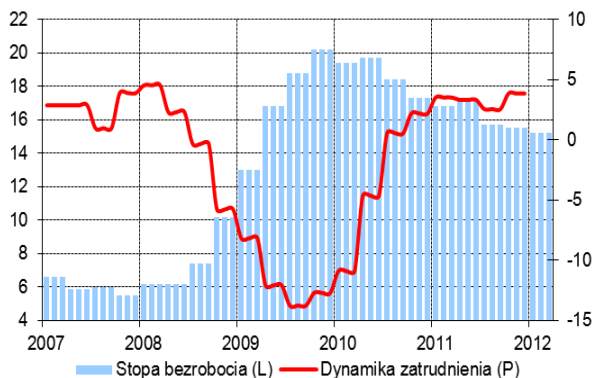
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



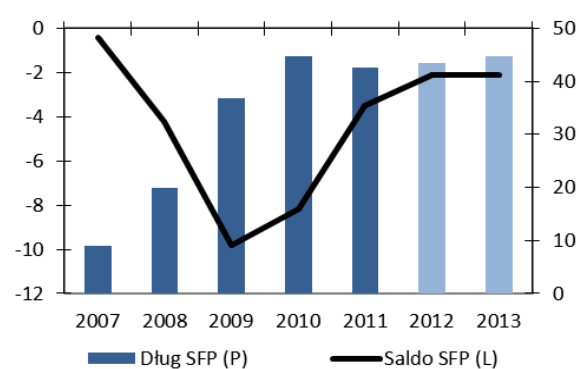
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



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



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



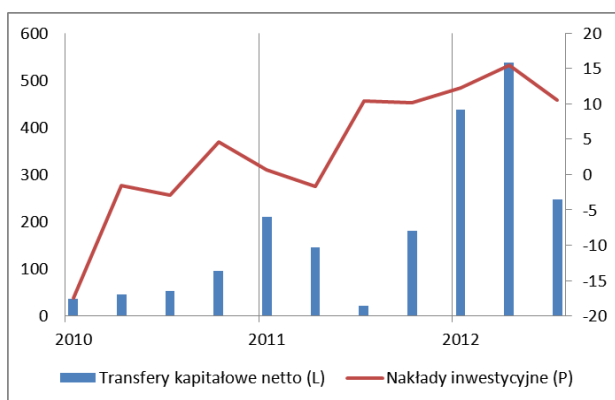


## RUMUNIA

### wzrost inwestycji stwarza podstawy do powrotu na ścieżkę wzrostu

W 2012 r. gospodarka Rumunii wyraźnie spowolniła. W okresie styczeń – wrzesień 2012 r. tempo wzrostu PKB Rumunii obniżyło się do 0,4% r/r (wobec 2,5% r/r w 2011r.). Główną przyczyną spowolnienia był przede wszystkim wzrost ujemnego wkładu eksportu netto, wynikający z załamania się eksportu. Na spadek dynamiki PKB wpłynęły również utrzymująca się negatywna dynamika spożycia zbiorowego oraz odwrócenie cyklu zapasów. W przeciwieństwie do większości pozostałych krajów regionu, istotnymi czynnikami dynamizującymi wzrost PKB w Rumunii okazały się inwestycje oraz konsumpcja. Jednak biorąc pod uwagę słaby wynik sektora rolniczego w 2012 r. (mającego w Rumunii potencjalnie istotny wpływ na konsumpcję) oraz pogarszającą się sytuację gospodarczą głównych partnerów handlowych Rumunii, to przede wszystkim od trwałości odbudowy inwestycji będzie zależała dynamika PKB w najbliższych kwartałach. Silny wzrost inwestycji zaczął się już w II połowie 2011 r.; wzrosły one kolejno o 10,2% i 12,7 % r/r w II poł. 2011 r i trzech pierwszych kwartałach 2012 r. Poza Łotwą i Estonią, był to najsilniejszy wzrost inwestycji spośród wszystkich krajów regionu.

#### Transfery kapitałowe netto (mln EUR) i dynamika inwestycji (% , r/r)



Źródło: Eurostat

Przyspieszenie inwestycji w II połowie 2011 r. i 2012 r. było przede wszystkim spowodowane znacznym wzrostem nakładów na infrastrukturę drogową w ramach Narodowego Funduszu Drogowego. Dodatkowo część inwestycji z 2011 r., zwłaszcza na szczeblu samorządowym, została przesunięta na początek 2012 r., aby uniknąć gwałtownego wzrostu wydatków na koniec roku, co wpłynęło na podwyższenie ich dynamiki w I połowie ub.r. Nie bez znaczenia było również zwiększenie wykorzystania funduszy unijnych. Absorbacja funduszy unijnych przekroczyła 21% w grudniu 2012 r. (wobec 14% na koniec 2011 r.)<sup>39</sup>. Dodatkowo, część wydatków infrastruktural-

nych mogła zostać przyśpieszona w związku z wyborami parlamentarnymi, które odbyły się na początku IV kw. 2012 r. Niemniej jednak, spodziewane jest spowolnienie rządowych i samorządowych nakładów inwestycyjnych w ostatnim kwartale ze względu na wykorzystanie w I połowie 2012 roku większości środków budżetowych przeznaczonych na 2012 r.

Pomimo, że wzrost inwestycji zależał na początku 2012 r. w znacznej mierze od jednorazowych czynników, zagregowane dane za III kw. 2012 r. wskazują na utrzymanie wzrostu nakładów inwestycyjnych. Roczna dynamika nakładów inwestycyjnych w III kw. 2012 r. utrzymała się na wysokim poziomie i wyniosła 10,5% r/r. Spowolnienie inwestycji infrastrukturalnych, a także inwestycji mieszkaniowych gospodarstw domowych, uwydatniło rosnącą rolę inwestycji w wyposażenie, w tym w maszyny i urządzenia oraz środki transportu, których wpływ na dynamikę inwestycji ogółem staje się coraz większy. Stąd z punktu widzenia struktury inwestycji, udział przemysłu w inwestycjach ogółem wzrósł przy jednoczesnym spadku udziału budownictwa. Udziały usług oraz rolnictwa w inwestycjach ogółem pozostały prawie bez zmian. Obserwowane w III kw. 2012 r. zmiany świadczą również o wzroście inwestycji sektora prywatnego. Stało się to możliwe dzięki dostępności kredytu, która była większa niż w wielu innych krajach regionu (wartość kredytów przeznaczonych na inwestycje wzrosła o 6% w II kw. 2012 r.), oraz napływowi bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które kierowane były głównie do sektora niefinansowego.

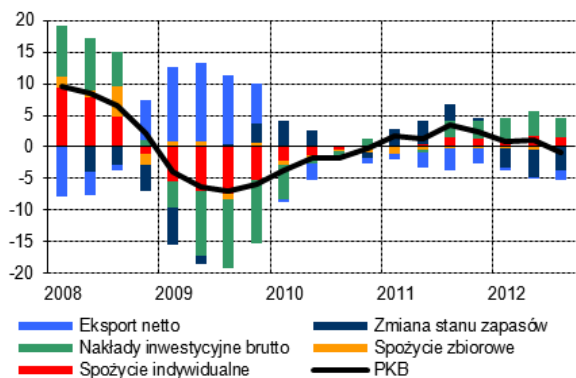
Utrzymujące się wysokie tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych w Rumunii, w tym rosnąca rola inwestycji prywatnych może zatem nie tylko przyczynić się do wzmocnienia potencjału rumuńskiej gospodarki w długim okresie, ale również może świadczyć o stosunkowo optymistycznych oczekiwaniach dotyczących jej rozwoju w najbliższej przyszłości.

Stąd, pomimo znacznego udziału jednorazowych czynników we wzroście inwestycji w II poł. 2011 r. i I poł. 2012 r., można się spodziewać pozytywnej dynamiki inwestycji na poziomach porównywalnych z 2011 r. Znajduje to potwierdzenie w prognozach Komisji Europejskiej, która oczekuje wzrostu inwestycji o odpowiednio 6,7%, 5,1% i 5,5% w 2012 r., 2013 r. i 2014 r., co poza Łotwą i Litwą będzie najlepszym wynikiem w regionie. Konsensus rynkowy dla dynamiki inwestycji również plasuje Rumunię w czołówce regionu z dynamiką 5,8% i 5,4% odpowiednio w 2012 r. i 2013 r.

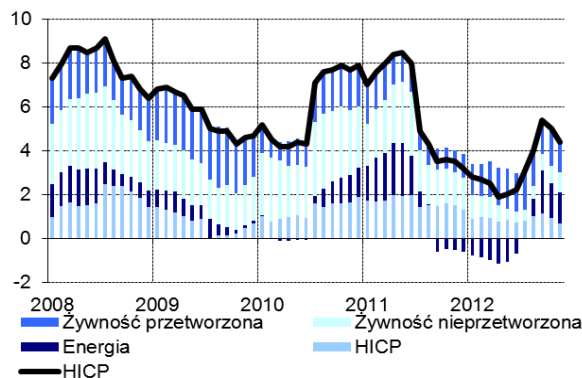
<sup>39</sup> Pomimo znacznego przyśpieszenia absorbacji w 2012 r. Rumunia nadal najsłabiej wykorzystuje fundusze unijne; w III kw. 2012 r. średnia absorbacja w krajach EŚW przekroczyła 40%. Głównymi przyczynami słabej absorbacji są brak do-

świadczenia administracji publicznej w tym zakresie, praktyki korupcyjne oraz ograniczenia związane ze współfinansowaniem.

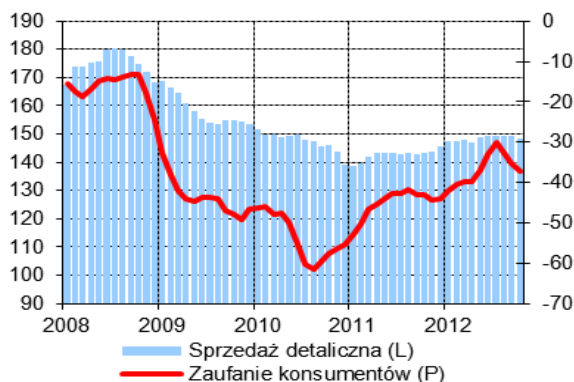
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



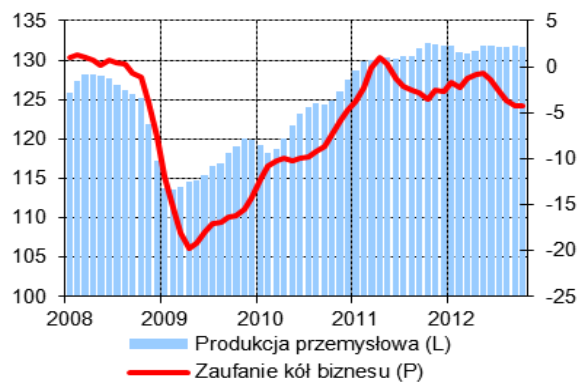
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



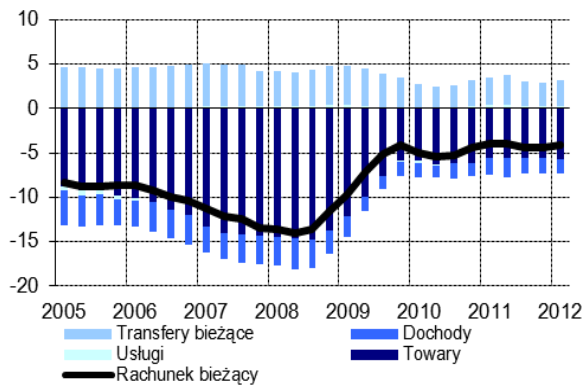
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



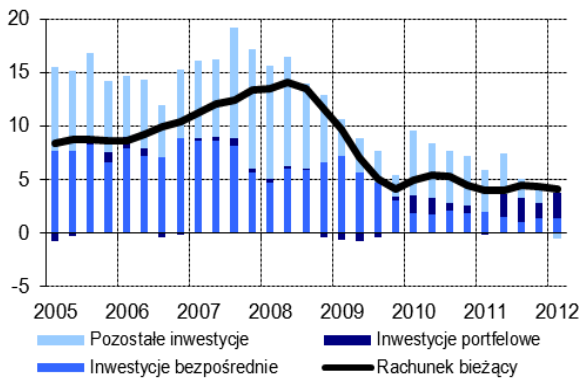
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



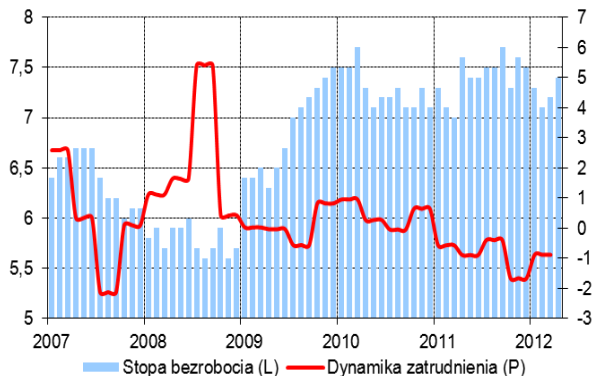
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



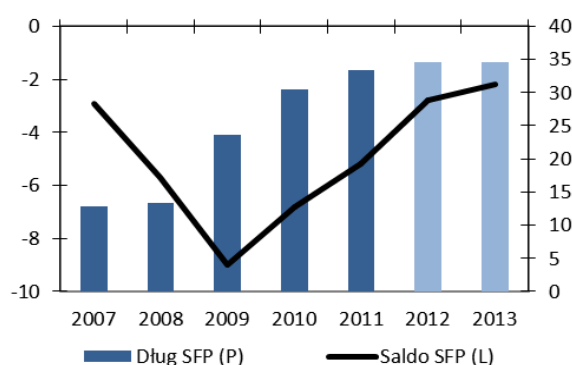
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



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



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



## Słowacja wzrost nadal oparty na eksporcie

W trzech pierwszych kwartałach 2012 r. gospodarka Słowacji należała do najszybciej rozwijających się w regionie EŚW. Roczna dynamika PKB w tym okresie wyniosła 2,7% i pod tym względem Słowacja ustępowała jedynie krajom bałtyckim. Oznaczało to, że poza Estonią, gospodarka Słowacji w 2012 r. była drugą najszybciej rozwijającą się w strefie euro. Z drugiej strony, w każdym z kolejnych kwartałów 2012 r. można było zauważyć powolny spadek rocznej dynamiki PKB (z 2,9% r/r w I kw. do 2,5% r/r w III kw. 2012 r.), jednak skala tego spadku była zdecydowanie niższa niż w większości pozostałych gospodarek EŚW.

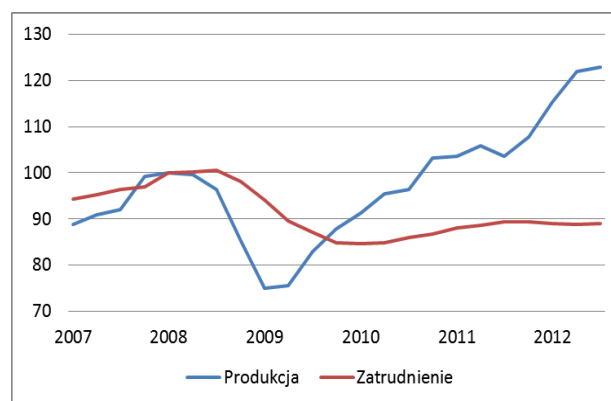
Podobnie jak w większości gospodarkach regionu, główną kategorią, która napędzała wzrost gospodarczy był eksport netto, którego wkład do dynamiki PKB w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. wyniósł 6,5 pp. Jednak w przeciwieństwie do pozostałych krajów EŚW, to nie słabnący import, a utrzymująca się wysoka dynamika eksportu (w okresie I–III kw. 2012 r. wyniosła ona 9,3% r/r) była odpowiedzialna za ten fakt. Szybki wzrost eksportu miał miejsce pomimo wyraźnego obniżenia się popytu w krajach będących głównymi odbiorcami słowackich towarów, czyli głównie krajów Europy Zachodniej. Słabnący popyt ze strony dotychczasowych głównych partnerów handlowych był rekompensowany poprzez zwiększony eksport do krajów spoza Unii Europejskiej.

Wysoka dynamika eksportu na Słowacji wiązała się z utrzymującym się w 2012 r. szybkim wzrostem produkcji przemysłowej. W pierwszych trzech kwartałach 2012 r. roczna dynamika produkcji sprzedanej przemysłu na Słowacji wyniosła 12,7%, podczas gdy w pozostałych krajach EŚW była ona zdecydowanie niższa (średnia ważona dla pozostałych EŚW to zaledwie 1,5% w tym okresie, a w Estonii, Bułgarii i na Węgrzech miał nawet miejsce spadek wartości produkcji przemysłowej w tym okresie). Najszybszy w regionie wzrost produkcji przemysłu oraz eksportu to zasługa przede wszystkim dobrej kondycji sektora motoryzacyjnego. Produkcja samochodów na Słowacji w okresie styczeń-wrzesień 2012 r. wzrosła w ujęciu rocznym o 53% i niemal w całości odpowiadała za wzrost produkcji przemysłowej w tym kraju. Jako, że Słowacja jest małą otwartą gospodarką, zdecydowana część tej produkcji była skierowana na eksport. Eksport produkowanych na Słowacji samochodów w trzech pierwszych kwartałach 2012 zwiększył się o ponad 26%.

Obserwowane w latach 2011-2012 dobre wyniki sektora motoryzacyjnego na Słowacji, zwłaszcza na tle innych państw europejskich, to wynik strategii dużych koncernów samochodowych (przede wszystkim Volkswagen i Kia). Zdecydowały się one na wprowadzenie do oferty nowych modeli samochodów, które zostały dopasowane

do potrzeb klientów<sup>40</sup>. Dodatkowo koncerny te, w związku ze słabnącym popytem ze strony nabywców z krajów strefy euro, poszukiwały nowych rynków zbytu. W rezultacie ich sprzedaż wyraźnie wzrosła na rynkach azjatyckich (m.in. eksport produkowanych na Słowacji samochodów osobowych do Chin w okresie styczeń- sierpień 2012 r. wzrósł o ponad 50% r/r), a także w Rosji czy Stanach Zjednoczonych.

### Produkcja i zatrudnienie w przemyśle przetwórczym (Q1 2008=100)



Źródło: Eurostat

Dobra sytuacja sektora eksportowego w 2012 r., podobnie jak w 2011 r., nie przełożyła się jednak na poprawę sytuacji wewnętrznej gospodarki Słowacji. Popyt krajowy w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. znajdował się w recesji. Wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych w ujęciu rocznym obniżały się we wszystkich trzech kwartałach 2012 r. Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku konsumpcji publicznej.

Ujemną dynamikę w tym okresie odnotowała również akumulacja brutto. Wynikało to przede wszystkim ze spadku stanu zapasów, jednak dobra koniunktura w przemyśle nie przełożyła się na wzrost nakładów inwestycyjnych, z wyjątkiem inwestycji w sektorze motoryzacyjnym. Co prawda jeszcze w I kw. 2012 r. ich roczna dynamika była dodatnia, jednak wyraźne pogorszenie się nastrojów wśród producentów, a także coraz trudniejszy dostęp do kredytów dla przedsiębiorstw spowodowały zatrzymanie procesów inwestycyjnych na Słowacji w kolejnych kwartałach 2012 r.

Wzrost produkcji w sektorze przemysłowym wynikał przede wszystkim ze wzrostu wydajności pracy i pełniejszego wykorzystania mocy produkcyjnych, a nie ze wzrostu zatrudnienia. Od połowy 2009 r., czyli od momentu największego załamania w słowackim przemyśle w ostatnich latach, do III kw. 2012 r. wartość produkcji wzrosła

<sup>40</sup> M.in. grupa Volkswagen zdecydowała się na zwiększenie produkcji samochodów typu SUV, popyt na które zwiększał się, zwłaszcza ze strony klientów z krajów rozwijających się.

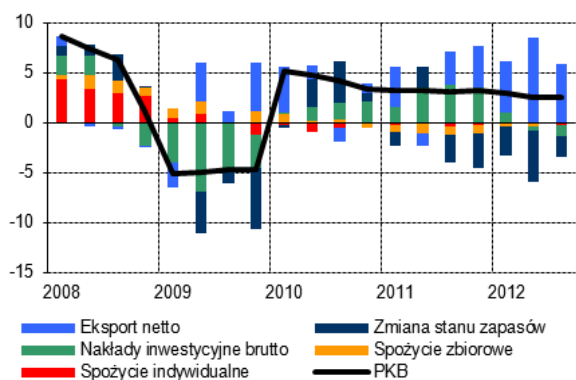
o niemal 75%. W tym samym czasie zatrudnienie w przemyśle zwiększyło się zaledwie o 5%. W II kw. 2012 r. można było zauważyć nawet spadek dynamiki zatrudnienia w przemyśle (o blisko 1% r/r). Podobna sytuacja miała miejsce w całej gospodarce. Liczba pracujących zmniejszyła się w ujęciu rocznym w II kw. 2012 r. w podobnym stopniu. Jednocześnie wzrost nominalnych wynagrodzeń wyniósł w tym okresie 2,1% r/r, co oznacza, że w ujęciu realnym wynagrodzenia na Słowacji spadły (inflacja w II kw. 2012 r. wyniosła przeciętnie 3,6%). Oba te czynniki, razem z trwającą konsolidacją finansów publicznych, były głównymi przyczynami osłabiania optymizmu konsumentów i tym samym hamowały wzrost konsumpcji. Z drugiej strony, wpływ delewarowania europejskiego, a także słowackiego systemu bankowego, nie przełożył się na ograniczenie dostępu do kredytów dla gospodarstw domowych. W trzech pierwszych kwartałach 2012 r. wzrastały one w niemal dwucyfrowym tempie, które jednak w kolejnych kwartałach 2012 r. spowalniało. Obniżenie tempa wzrostu było widoczne zwłaszcza w przypadku kredytów konsumpcyjnych (tempo ich przyrostu było ponad dwukrotnie niższe niż kredytów mieszkaniowych) i wynikało przede wszystkim ze słabnącego popytu ze strony coraz bardziej obawiających się o swoją przyszłość gospodarstw domowych.

Według prognoz Narodowego Banku Słowacji (NBS), tempo wzrostu PKB na Słowacji w 2013 r. obniży się do ok. 2% z 2,7% oczekiwanych w 2012 r. Wpływ na tę obniżkę będzie miało przede wszystkim spowolnienie dynamiki eksportu, które wynikać ma z wygasania „szoku podażowego”, jaki miał miejsce w sektorze motoryzacyjnym w 2012 r. Drugim czynnikiem ograniczającym wzrost gospodarczy w 2013 r. będzie kontynuacja konsolidacji fiskalnej na Słowacji. Według szacunków NBS, powinna ona wpłynąć na spadek dynamiki PKB o 0,4%<sup>41</sup>. Oszczędności w sektorze publicznym przełożą się również na konsumpcję prywatną, m.in. poprzez dalszy spadek realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Pomimo tego, NBS przewiduje nieznaczny wzrost dynamiki konsumpcji prywatnej. Przyspieszyć mają również inwestycje, co jednak ma być wynikiem przede wszystkim kontynuacji rozpoczętych w poprzednich latach inwestycji w sektorze motoryzacyjnym.

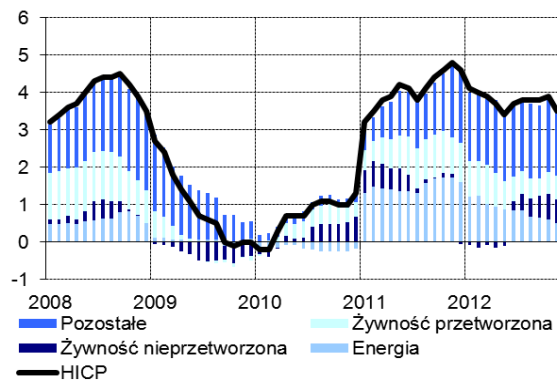
---

<sup>41</sup> NBS zakładał, że od początku 2013 r. wprowadzone zostaną następujące działania: zmiany w II filarze emerytalnym, zwiększenie składek na ubezpieczenia społeczne, podwyższenie stawki CIT (do 23%), zmiany w podatkach dochodowych dla osób prywatnych, zamrożenie wynagrodzeń w sektorze publicznym oraz ograniczenie rządowych wydatków konsumpcyjnych.

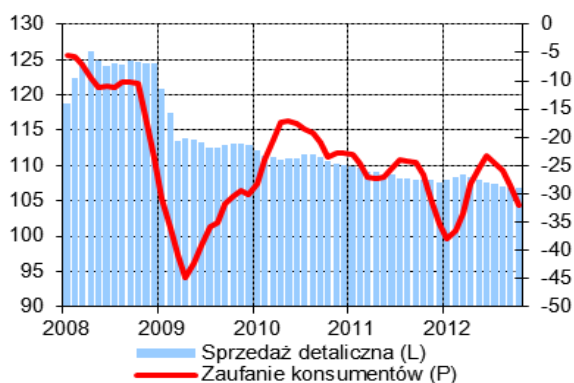
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



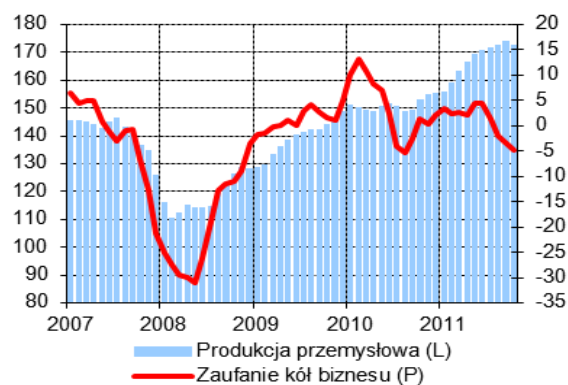
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



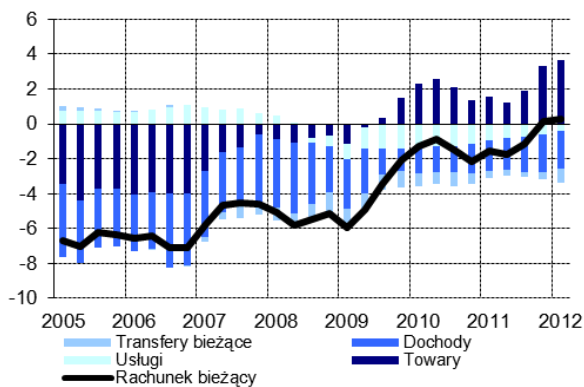
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



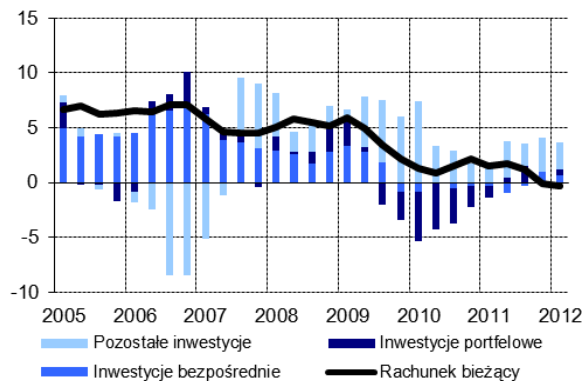
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



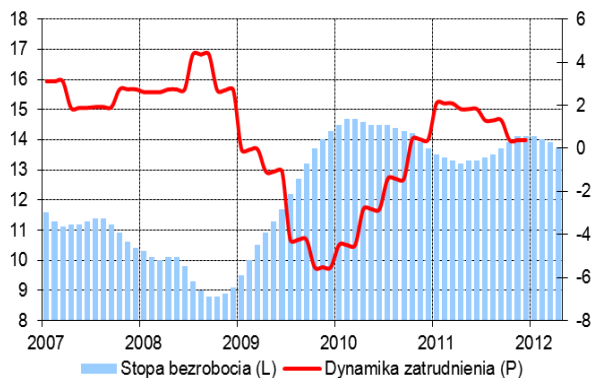
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



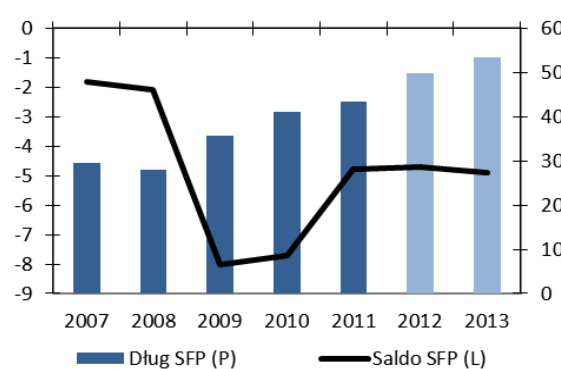
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



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



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne





## SŁOWENIA

### konsolidacja fiskalna i słaba pozycja sektora bankowego przyczynami pogłębiającej się recesji

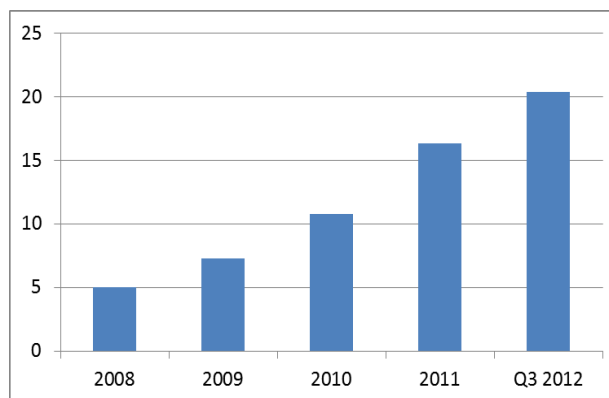
Gospodarka Słowenii w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. znajdowała się w najgłębszej recesji ze wszystkich krajów EŚW. Realny PKB obniżył się w porównaniu z analogicznym okresem 2011 r. o 2,0%<sup>42</sup>. Szczególnie duży spadek aktywności gospodarczej w Słowenii miał miejsce w II i III kw. 2012 r., kiedy to realny PKB obniżył się łącznie o 1,7%.

Spadek PKB wynikał przede wszystkim z trwającego kryzysu popytu krajowego, który niemal bez przerwy obniża się od połowy 2008 r. Słabość popytu krajowego na Słowenii w 2012 r. wynikała zarówno ze spadku konsumpcji (prywatnej i publicznej), która zmniejszyła się w ujęciu rocznym, ale przede wszystkim ze stale zmniejszających się inwestycji. Spadek nakładów inwestycyjnych w trzech pierwszych kwartałach 2012 r. wyniósł 9% r/r. W największym stopniu (spadek o 17% r/r) zmniejszyły się inwestycje budowlane, co było efektem trwającego od połowy 2008 r. załamania na rynku nieruchomości w Słowenii<sup>43</sup>.

Niskie inwestycje przedsiębiorstw to m.in. wynik słabej koniunktury w gospodarce krajowej i obniżającego się popytu zagranicznego, ale również problemów z ich finansowaniem. Trudny dostęp do kredytów dla słoweńskich przedsiębiorstw wynika zarówno z przyczyn o charakterze popytowym, jak i podażowym. Słoweński system bankowy, w przeciwieństwie do pozostałych krajów EŚW, nie jest zdominowany przez banki zagraniczne. Do końca 2011 r. banki o kapitale krajowym stanowiły ponad 60% aktywów sektora bankowego. Nie uchroniło to jednak sektora bankowego przed kryzysem. Banki krajowe na Słowenii również przeżywały kryzys płynności. Zwiększone limity kapitałowe i pogarszający się portfel aktywów, spowodowały, że rząd Słowenii musiał dwukrotnie dokapitalizować największy krajowy bank (*Nova Ljubljanska banka d.d.* – NLB). Niska płynność i stan aktywów spowodowały ograniczenie nowej akcji kredytowej, zwłaszcza dla przedsiębiorstw. Dodatkowo słoweńskie firmy należały do najbardziej zadłużonych w regionie. Na koniec 2011 r. ich zadłużenie wynosiło ponad 83% PKB. Przy trwającym kryzysie, zarówno w kraju, jak i w strefie euro<sup>44</sup>,

słoweńskie firmy nie są zatem zainteresowane dalszym zadłużaniem się. Roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw w Słowenii stale obniża się od 2012 r., a od I kw. 2011 r. jest już ujemna (-5,2% w III kw. 2012 r.)<sup>45</sup>. Jednocześnie obniżenie ratingu Słowenii (w sierpniu 2012 r. wszystkie trzy główne agencje ratingowe obniżyły rating długu publicznego Słowenii), a także słoweńskich instytucji finansowych, spowodowały, że uzyskanie finansowania na rynkach międzynarodowych również stało się droższe i trudniejsze, zwłaszcza w czasach podwyższonej awersji do ryzyka na świecie.

#### Kredyty zagrożone jako % całości kredytów w Słowenii



Źródło: FitchRatings

Dodatkowym czynnikiem wpływającym na spadek tempa wzrostu gospodarczego w Słowenii w 2012, a także w 2013 r. jest rozpoczęty, z opóźnieniem do pozostałych krajów EŚW, proces konsolidacji finansów publicznych. Do 2012 r. Słowenia była jedynym krajem w regionie, gdzie nie tylko nie odnotowano poprawy bilansu sektora finansów publicznych, ale deficyt uległ zwiększeniu, z 5,7% w PKB w 2010 r. do 6,4% PKB w 2011 r. Wzrost ten wynikał jednak z dokapitalizowania przedsiębiorstw państwowych i NLB (1,3% PKB)<sup>46</sup>. Słabsza od oczekiwanej sytuacja gospodarcza<sup>47</sup> spowodowała konieczność nowelizacji ustawy budżetowej na rok 2012 (w maju 2012 r.). Prognoza dochodów została obniżona o 2,1% PKB, zaś limit wydatków – o 3,1% PKB (m.in. cięcia wydatków socjalnych, bieżących administracji publicznej oraz majątkowych, a także transferów do jednostek samorządu terytorialnego). Jednocześnie wraz z noweliza-

<sup>42</sup> Spadek realnego PKB w tym okresie zaobserwowano także w Czechach i na Węgrzech, jednak jego skala była mniejsza (odpowiednio 0,8% i 1,2%).

<sup>43</sup> W II kw. 2012 r. wartość rozpoczętych nowych budów zmniejszyła się o 43% w porównaniu z III kw. 2008 r. W przypadku budownictwa mieszkaniowego, spadek ten wyniósł 71%.

<sup>44</sup> Relatywnie lepszą koniunkturę odnotowano w 2012 r. w przedsiębiorstwach z sektora eksportowego, jednak biorąc pod uwagę strukturalne uwarunkowania słoweńskiego przemysłu przetwórczego (niewielki udział dóbr innowacyjnych w ofercie produktowej, a także relatywnie niska konkurencyjność, zwłaszcza na tle innych EŚW), nawet ta część przedsiębiorstw nie odnotowała wyników porównywalnych z eksporterami z pozostałych krajów regionu.

<sup>45</sup> Spadek wartości kredytów ma miejsce również w przypadku gospodarstw domowych, jednak jego skala jest mniejsza. W III kw. 2012 r. ich stan zmniejszył się o 1,5% r/r.

<sup>46</sup> Oprócz dokapitalizowania NLB (243 mln EUR, 0,7% PKB), rząd przeznaczył również m.in. 119 mln EUR (0,3% PKB) na wsparcie kolei, a także 49 mln EUR (0,1% PKB) dla narodowych linii lotniczych Adria Airways. W sumie wydatki z tytułu transferów do przedsiębiorstw państwowych i NLB wyniosły w 2011 r. 459 mln EUR (ok. 1,3% PKB).

<sup>47</sup> Prognoza dynamiki PKB w 2012 r. została obniżona z 4,9% do 0,0%.

cją ustawy budżetowej, przyjęto pakiet działań konsolidacyjnych (ustawa o równoważeniu finansów publicznych – ZUJF<sup>48</sup>), które mają przyczynić się do utrzymania celu budżetowego w 2012 r. oraz do ograniczenia nierównowagi fiskalnej poniżej 3% PKB w kolejnych latach. W ramach dodatkowych działań w 2012 r. emerytury i renty zostały zamrożone, płace w sektorze publicznym obniżone o 8%<sup>49</sup> (od czerwca 2012 r., w 2013 r. – o kolejne 5%), niektóre dodatki i świadczenia pozapłacowe zaś zmniejszone lub zawieszono (do końca 2013 r.). Ograniczenia mają dotyczyć także m.in. wydatków socjalnych (emerytur, zasiłków: chorobowych, rodzinnych i dla bezrobotnych – obniżki średnio o 10%). Powyższe zmiany mają pozwolić na osiągnięcie oszczędności szacowanych na poziomie ok. 1,1% PKB w 2012 r. i 1,9% PKB w 2013 r. Po stronie dochodowej, na mocy ZUJF już od połowy 2012 r. wprowadzono opodatkowanie umów o pracę zawieranych ze studentami oraz nowe podatki (od zakupu nowych środków transportu, sprzedaży działek budowlanych, czy też nieruchomości o wielkiej wartości, który ma jednak wygasnąć z końcem 2014 r.). Od 2013 r. podniesiony zostanie górny próg dla drugiej stawki podatkowej PIT (27%), a na okres dwóch lat wprowadzona zostanie dodatkowa (czwarta) stawka (50%) dla najlepiej zarabiających. Wyższy będzie również podatek od dywidend i zysków kapitałowych (25% wobec 20%). Ponadto, ZUJF zawiera zapis o warunkowej podwyżce podstawowej stawki VAT w 2014 z 20% do 23%, uruchamianej w przypadku, gdy deficyt sektora finansów publicznych w 2013 r. przekroczy 3% PKB.

Jednocześnie, obok działań dostosowawczych, rząd Słowenii przyjął w 2012 r. trzy pakiety działań, mających na celu pobudzenie wzrostu gospodarczego poprzez ograniczenie obciążeń administracyjnych oraz podatkowych (stopniowe zmniejszanie stawki CIT<sup>50</sup>, podwyższenie ulgi inwestycyjnej i wprowadzenie ulgi z tytułu działalności badawczo-rozwojowej w podatkach dochodowych).

Obok zmian wynikających z ZUJF, projekt ustawy budżetowej na lata 2013-2014 uwzględnia skutki finansowe m.in. przyjęcia reformy emerytalnej (m.in. podwyższenie wieku emerytalnego<sup>51</sup>) i rynku pracy (zwiększenie jego elastyczności), podwyżki: VAT na niektóre produkty i usługi<sup>52</sup> oraz akcyzy<sup>53</sup>. Władze Słowenii zakładają w niej

ograniczenie deficytu sektora *general government* poniżej 3% PKB w 2013 r., tj. w terminie wynikającym z EDP. Strategia fiskalna zakłada ponadto osiągnięcie zrównoważonego salda strukturalnego do 2015 r.

Jesienna prognoza KE wskazuje na zmniejszenie deficytu sektora finansów publicznych w 2012 r. i kolejnych latach, jednakże nadal ma on kształtować się powyżej 3% PKB (4,4% PKB w 2012 r. i zbliżony do poziomu 4% PKB w 2013-2014). Przewidywany jest ponadto na lata 2013-2014 największy przyrost długu publicznego (o 8,3 pkt. proc. do 62,3% PKB) wśród krajów regionu. Różnice w ocenie sytuacji fiskalnej pomiędzy rządem a KE wynikają m.in. z bardziej pesymistycznej oceny perspektyw wzrostu. Ryzyko dla prognozy stanowi trudna sytuacja systemu bankowego i planowane jego wsparcie<sup>54</sup>. W tym celu rząd przygotował w 2012 r. projekt (wspierany przez MFW i EBC) przewidujący stworzenie tzw. „złego banku”<sup>55</sup>. Zdaniem premiera Słowenii, przyjęcie pakietu działań konsolidacyjnych oraz pomoc dla systemu bankowego mają uchronić kraj przed koniecznością zwracania się o pomoc do instytucji międzynarodowych. Wdrożenie tych działań obarczone jest ryzykiem. Liderzy związków zawodowych i opozycji złożyli wniosek o referendum w sprawie utworzenia tzw. „złego banku”, miałyby się ono odbyć w styczniu 2013 r.

<sup>48</sup> *Zakon za uravnoteženje javnih financ* (ZUJF).

<sup>49</sup> Pierwotnie rząd Słowenii planował obniżkę wynagrodzeń o 15%. W wyniku porozumienia ze związkami zawodowymi zdecydowano się na obniżkę w mniejszym zakresie.

<sup>50</sup> Z 20% do 18% w br. i w kolejnych latach o 1 pkt. proc. rocznie aż do 15% od 2014 r.

<sup>51</sup> Reforma jest niemal identyczna z propozycją zmian odrzuconych w referendum przeprowadzonym w połowie 2011 r. Podstawowy wiek emerytalny ma być stopniowo (do 2019 r.) podwyższany do 65 lat dla kobiet (obecnie 61 lat) i mężczyzn (63 lata), przy czym dopuszczona zostanie możliwość wcześniejszego przejścia po przepracowaniu 40 lat (i ukończeniu co najmniej 60 roku życia). Ponadto wydłużany będzie okres uwzględniany przy obliczaniu świadczeń (z 18 do 28 lat). Reforma przewiduje mniej korzystne zasady waloryzacji świadczeń i wynagrodzeń uwzględnianych przy wyliczaniu emerytur i rent.

<sup>52</sup> Z 8,5% (stawka obniżona) do 20% (stawka podstawowa). Podwyżka VAT będzie dotyczyć czasopism, karmy dla zwierząt,

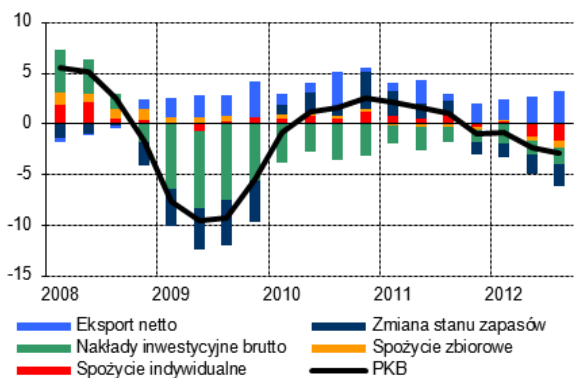
usług fryzjerskich, kosmetycznych, sportowych, sprzętania, dostawy kwiatów ciętych i roślin.

<sup>53</sup> Dostosowania do minimalnych poziomów opodatkowania wymaganych prawem UE.

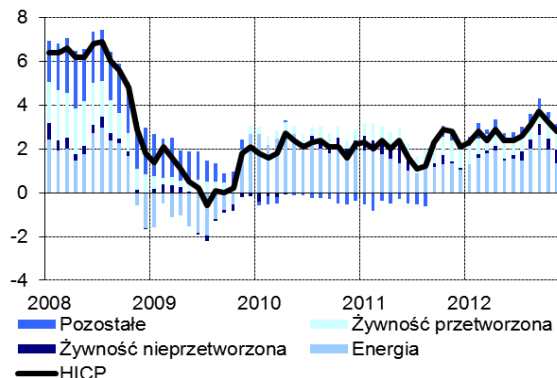
<sup>54</sup> MFW szacuje, że na koniec 2013 r. dług publiczny Słowenii wyniesie ok. 67,3% PKB, zaś w 2014 r. – 69,0% PKB. Por. *Republic of Slovenia: 2012 Article IV Consultation—Staff Report*, MFW, 29 listopada 2012 r.

<sup>55</sup> Specjalna agencja ma przejąć zagrożone kredyty (o wartości około 4 mld EUR, tj. ok. 11% PKB. Wg danych Banka Słowenije, wartość kredytów, w przypadku których kredytobiorca zalega ze spłatą powyżej 90 dni wyniosła na koniec I półrocza 2012 r. ok. 6,3 mld EUR, czyli ok. 18% PKB), przekazując w zamian bankom obligacje gwarantowane przez państwo, które z kolei mogą być przez nie wykorzystywane do operacji z Europejskim Bankiem Centralnym. Działanie to stanowiłoby wsparcie znajdującego się w trudnej sytuacji sektora bankowego i przyczyniłoby się do zwiększenia akcji kredytowej, przy czym operacja ta powiększyłaby dług publiczny. Minister finansów Słowenii powiedział, że jednocześnie państwo planuje dodatkowo bezpośrednio dokapitalizować system bankowy kwotą ok. 1 mld EUR (tj. ok. 3% PKB). Władze Słowenii zamierzają w dalszej kolejności zmniejszyć udziały państwa (do 25% kapitałów) w bankach komercyjnych.

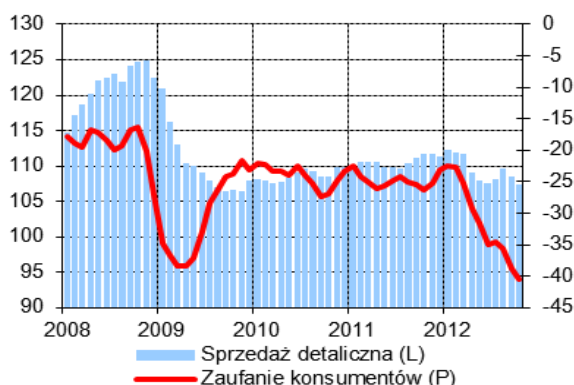
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



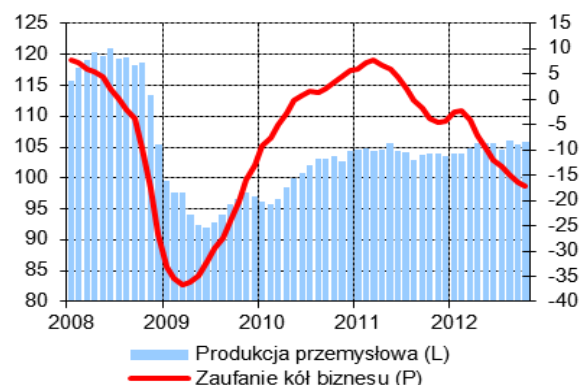
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



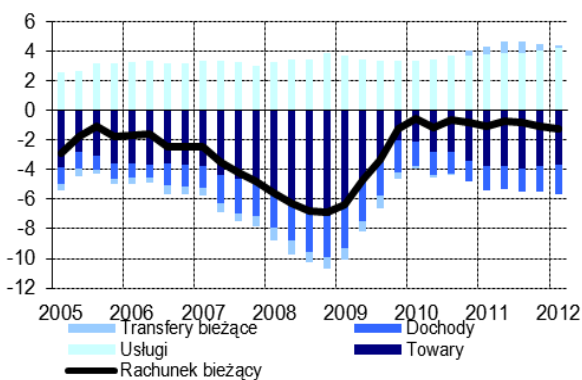
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



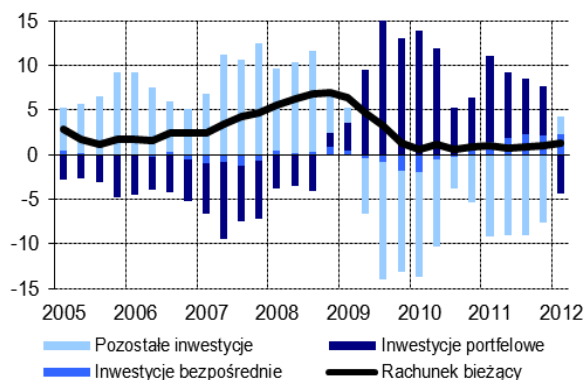
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



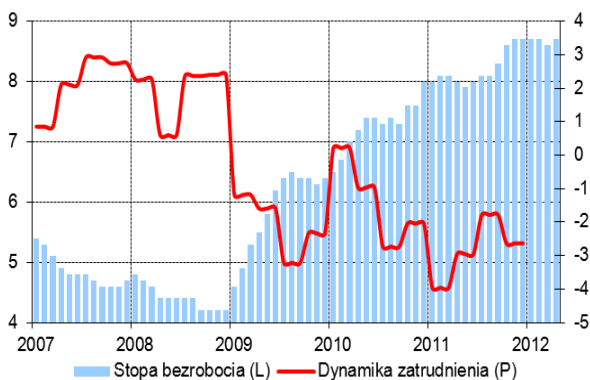
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



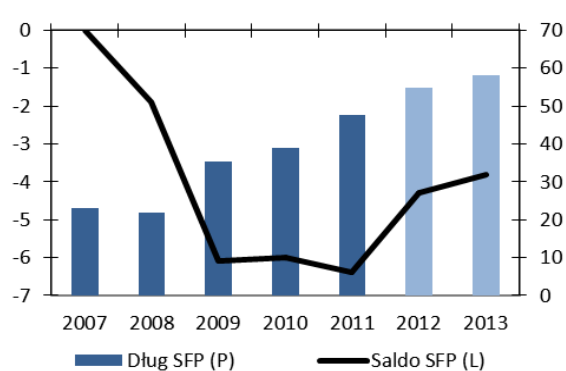
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



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



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne





## WĘGRY

### brak zaufania inwestorów utrudnia wyjście z kryzysu

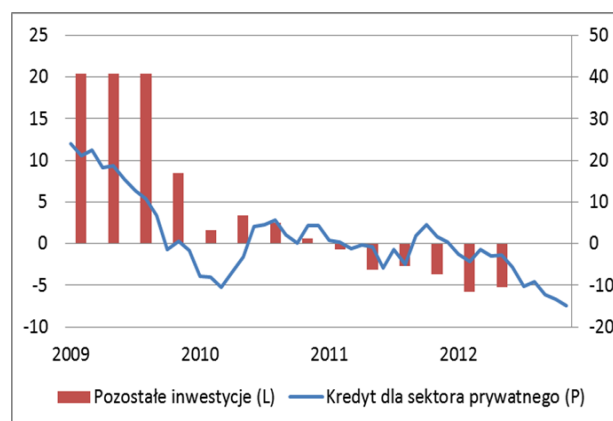
Po wzroście o 1,7% r/r w 2011 r., gospodarka Węgier weszła w fazę recesji w I poł. 2012 r. i zgodnie ze wstępnymi danymi za III kw. dalej w niej pozostaje. Do spadku PKB w pierwszych trzech kwartałach 2012 r. (odpowiednio o 1,3%, 1,4% i 1,6% r/r) przyczynił się malejący już od dłuższego czasu popyt wewnętrzny. Nakłady przedsiębiorstw na inwestycje obniżyły się już czwarty rok z rzędu z uwagi m.in. na niepewne perspektywy wzrostu gospodarki kraju i strefy euro. Oprócz wymienionych wyżej czynników na strukturalny charakter słabnącej aktywności inwestycyjnej na Węgrzech złożyły się również: obniżająca się od dłuższego czasu podaż kredytów bankowych dla przedsiębiorstw, co w największym stopniu dotknęło sektor małych i średnich firm, oraz niesprzyjający klimat biznesowy panujący w kraju z uwagi na niestabilne regulacje, w tym przepisy podatkowe. Znalazło to odbicie w niskiej stopie inwestycji prywatnych. W okresie I-III kw. 2012 r. wartość nakładów brutto na środki trwałe (w relacji do PKB) spadła do najniższego poziomu w historii, tj. do 17,7% (wobec blisko 22% średnio w okresie 2000-2011). Do pogorszenia koniunktury gospodarczej na Węgrzech przyczyniła się również konsumpcja prywatna, która w dalszym ciągu maleje przez spadające realne dochody do dyspozycji, trwający proces oddłużania gospodarstw domowych oraz zaostrzone warunki przyznawania kredytów przez banki<sup>56</sup>.

Eksport, jak na razie, pozostaje jedynym czynnikiem amortyzującym skalę spadku węgierskiej gospodarki, choć i jego potencjał do dalszego wzrostu dość wyraźnie obniżył się w ostatnich kwartałach. Jeszcze w 2011 r. dynamika jego wzrostu kształtowała się na poziomie ok. 6,4%, jednak w 2012 r. wyraźnie zwolniła, do ok. 2,0% w III kwartale. Obserwowane osłabienie eksportu jest w znacznej mierze wynikiem działania czynników popytowych, tj. pogorszenia koniunktury u głównych partnerów handlowych Węgier (m.in. w Niemczech). Natomiast czynniki podażowe, tj. dostępne moce produkcyjne w krajowym przetwórstwie przemysłowym, a zwłaszcza w kluczowym z punktu widzenia gospodarki kraju przemyśle motoryzacyjnym<sup>57</sup>, nie stanowią większej bariery dla wzrostu eksportu.

Utrzymujący się od dłuższego czasu spadek nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw oraz wciąż słaba kon-

sumpcja prywatna przekładają się w istotnym stopniu na niższe zapotrzebowanie na kredyt bankowy na Węgrzech. Potwierdzają to dane dotyczące akcji kredytowej węgierskich banków, która w okresie I-III kw. 2012 r. nadal obniżała się, przy czym tempo tego procesu uległo spowolnieniu w przypadku pożyczek dla sektora przedsiębiorstw. Na zmniejszanie się podaży kredytów dla sektora prywatnego na Węgrzech ma również wpływ kurczenie się dostępnych źródeł finansowania. Z jednej strony banki-matki silnie redukują wielkość pożyczek dla swych węgierskich banków-córek, podczas gdy refinansowanie akcji kredytowej na rynku międzybankowym jest ograniczone brakiem dostępności środków z uwagi na powszechnie panujący brak zaufania. Z drugiej zaś strony, napływ depozytów od węgierskich gospodarstw domowych i przedsiębiorstw jest w dalszym ciągu niewystarczający, by zrekompensować ubytek środków ze źródeł zagranicznych.

#### Kredyt dla sektora prywatnego (w %, r/r) a odpływ kapitału z sektora bankowego (pozostałe inwestycje, w % PKB)



Źródło: MNB

W 2013 r. spodziewane jest lekkie ożywienie w węgierskiej gospodarce głównie za sprawą poprawiającej się koniunktury na świecie, w tym na głównych rynkach eksportowych. Dodatkowo pozytywny wpływ na dynamikę PKB Węgier zarówno w bieżącym, jak i przyszłym roku, mogą wywierać również malejące stopy banku centralnego<sup>58</sup>. Nadal zakłada się, że popyt wewnętrzny będzie negatywnie oddziaływał na aktywność gospodarczą w kraju z uwagi na przewidywany dalszy spadek nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw oraz słabą konsumpcję prywatną. Inflacja na Węgrzech powinna spaść w 2013 r. do ok. 3,5% z przewidywanych 5,7% w 2012 r. z uwagi głównie na zapowiedziane przez rząd obniżki regulowanych cen energii (gaz, prąd, ogrzewanie), niższą od wcześniej zakładanych skalę podwyżki

<sup>56</sup> Zgodnie z wynikami najnowszego badania ankietowego z października 2012 r. (*Senior Loan Officer Survey on Bank Lending Practices*), w III kw. ub.r. banki działające na Węgrzech ponownie zaostryżyły warunki kredytowe dla sektora przedsiębiorstw, natomiast nieco złagodziły dla sektora gospodarstw domowych.

<sup>57</sup> Pod koniec marca 2012 r. koncern Daimler uruchomił na Węgrzech fabrykę samochodów Mercedes, co istotnie zwiększyło zdolności wytwórcze wspomnianej branży. Co więcej, w 2013 r. kolejni producenci aut (Opel i Audi) planują nowe inwestycje, co będzie stanowić dodatkowy bodziec wspierający dynamikę eksportu.

<sup>58</sup> W 2012 r. Narodowy Bank Węgier rozpoczął cykl obniżek stóp procentowych (łącznie o 1,25 pkt proc.), co w rezultacie doprowadziło do spadku stopy referencyjnej do poziomu 5,75%.

akcyzy na wyroby tytoniowe oraz wygaśnięcie efektu bazy związanego z podwyżką stawki VAT na początku 2012 r.

Dotychczasowe działania fiskalne rządu Węgier, mające na celu poprawę sytuacji krajowego sektora finansów publicznych<sup>59</sup> również miały negatywny wpływ na wzrost gospodarczy w kraju. W ramach konsolidacji fiskalnej przeprowadzono szereg dostosowań zarówno po stronie wydatków (np. mniejsze dopłaty do lekarstw i komunikacji miejskiej oraz finansowanie szkolnictwa), jak i wpływów do budżetu, głównie z tytułu podatków (tzw. podatki antykrzysowe nałożone na instytucje finansowe, firmy z branży telekomunikacyjnej, energetycznej i handlowej). Przyjęta przez parlament ustawa budżetowa na rok 2013 przewiduje dalsze cięcia wydatków i podwyżki podatków (m.in. nowy podatek od transakcji finansowych nałożony na bank centralny, usprawnienie poboru podatków, nowy system opłat drogowych), które mają zapewnić utrzymanie deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB poniżej poziomu 3%. W przeciwnym razie Węgry pozostaną nadal objęte tzw. procedurą nadmiernego deficytu, która zablokuje im dostęp do środków z Funduszu Spójności.

Pomimo ogłoszonej serii dodatkowych działań<sup>60</sup>, w tym wycofania się z pomysłu opodatkowania transakcji finansowych przeprowadzanych przez bank centralny, polityka gospodarcza rządu Węgier jest negatywnie postrzegana przez inwestorów zagranicznych (co znajduje odzwierciedlenie w nadal relatywnie wysokim oprocentowaniu obligacji skarbowych<sup>61</sup>) oraz agencje ratingowe, które obniżyły ocenę wiarygodności kredytowej kraju do poziomu „śmieciovego”<sup>62</sup>. W celu poprawy wizerunku kraju na zewnątrz oraz w związku z narastaniem wspomnianych problemów strukturalnych w gospodarce Węgier, nowy rząd postanowił zwrócić się ponownie o pomoc finansową do Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) i Komisji Europejskiej (KE). Oznacza to zmianę dotychczasowej strategii węgierskich władz, które w połowie 2010 r. zerwały współpracę z powyższymi instytucjami, aby w

ten sposób zaakcentować swą niezależność w podejmowaniu decyzji gospodarczych.

Potencjalna pożyczka z MFW i KE z pewnością nie usunie strukturalnych źródeł uporczywie niskiej aktywności inwestycyjnej oraz słabej konsumpcji prywatnej na Węgrzech. Może natomiast wpłynąć na lepsze postrzeganie kraju przez inwestorów zagranicznych, co z kolei powinno przełożyć się na niższe koszty pozyskania kapitału na rynkach finansowych. Poza tym, otrzymanie pomocy finansowej od instytucji międzynarodowych będzie wiązało się również z koniecznością przeprowadzenia szeregu reform strukturalnych w gospodarce. Daje to nadzieję na zmianę polityki władz krajowych w stosunku do inwestorów zagranicznych, co powinno znaleźć odbicie w bardziej przyjaznym klimacie dla prowadzenia biznesu.

Co więcej, pożyczka z MFW i KE może okazać się niezbędna patrząc z punktu widzenia finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu Węgier w 2013 r. Zgodnie z harmonogramem obsługi zadłużenia krajowego i zagranicznego państwa, sporządzonym przez Agencję Zarządzania Długiem Publicznym (AKK) na koniec września 2012 r., w 2013 r. rząd Węgier będzie musiał wykupić dług o wartości ok. 3,9 bln HUF (13,3 mld EUR), przy czym ponad połowa zobowiązań stanie się wymagalna już w pierwszych dwóch kwartałach br. Co więcej, wartość długu zagranicznego z tytułu obligacji wyemitowanych na rynki zagraniczne i na rynek krajowy (zakupionych przez nierezydentów) oraz pożyczek zaciągniętych w instytucjach międzynarodowych, jest szacowana na 1,5 bln HUF (5,1 mld EUR). Z kolei dostępne środki zgromadzone przez rząd na rachunku w banku centralnym Węgier wynosiły na koniec września 1,8 bln HUF. Oznacza to, że obecnie Węgry są w stanie sfinansować niespełną połowę tegorocznych potrzeb pożyczkowych bez sięgania po pomoc finansową od instytucji międzynarodowych oraz środki z emisji obligacji skarbowych.

W sytuacji, gdyby rozmowy rządu Węgier z KE i MFW na temat ewentualnej pożyczki zakończyły się fiaskiem, wówczas władze krajowe w celu sfinansowania swoich zobowiązań zagranicznych musiałyby się uciekać do emisji obligacji na rynkach międzynarodowych. Koszty finansowania mogłyby okazać się wyższe niż w przypadku pożyczki od wspomnianych instytucji. Nawet pomimo wyraźnego spadku rentowności węgierskich obligacji w II połowie 2012 r., nadal należą one do najwyższych w regionie z uwagi m.in. na utrzymującą się wciąż wysoką premię za ryzyko inwestycyjne. Jednak już sam fakt powrotu rządu Węgier do negocjacji może być postrzegany pozytywnie przez inwestorów zagranicznych, co powinno znaleźć odbicie w dalszym spadku oprocentowania węgierskich obligacji skarbowych. Zatem może okazać się, że nawet pomimo braku porozumienia z KE i MFW w sprawie warunków pomocy finansowej, Węgrom uda się poprawić swój wizerunek wśród inwestorów zagranicznych, a tym samym pozyskać środki na obsługę zapadającego w 2013 r. długu zagranicznego.

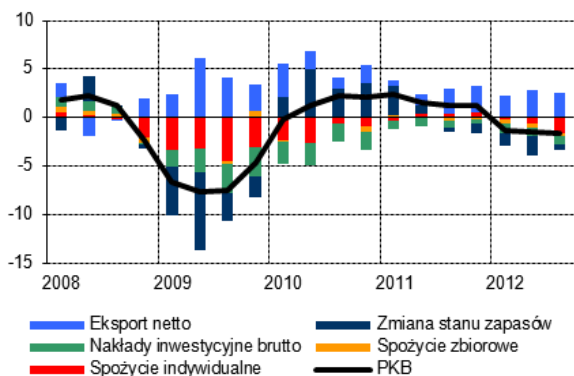
<sup>59</sup> Komisja Europejska oczekuje się, że w 2012 r. deficyt budżetowy na Węgrzech wyniesie 2,5% PKB, podczas gdy w 2010 r. ukształtował się na poziomie 4,4% PKB (w 2011 r. wyjątkowo odnotowano nadwyżkę, co było konsekwencją nacjonalizacji II filara systemu emerytalnego).

<sup>60</sup> W październiku 2012 r. rząd Węgier ogłosił dwa pakiety oszczędności, które mają pomóc utrzymać deficyt w ryzach. Przewidują one m.in. ograniczenie skali współfinansowania projektów unijnych z obecnych 15% do 5%, zamrożenie wydatków ministerialnych, obniżenie emerytur i pensji części urzędników państwowych.

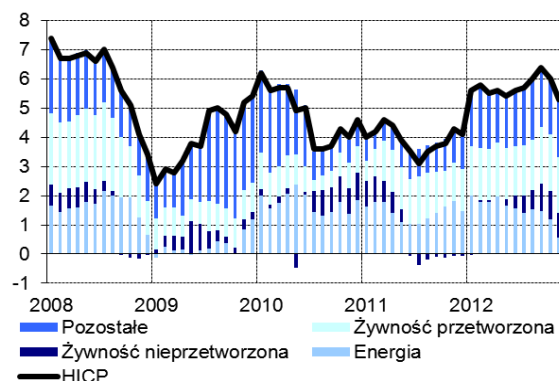
<sup>61</sup> Wprawdzie oprocentowanie 10-letnich obligacji skarbowych spadło w listopadzie 2012 r. do ok. 7% (z 11% na początku ub.r.), lecz było to w dużej mierze pochodną niestandardowych działań głównych banków centralnych, które doprowadziły do powstania nadpłynności w globalnym systemie finansowym. Pomimo zaobserwowanego spadku, rentowność węgierskich obligacji jest nadal znacznie wyższa niż polskich (obecnie ok. 4,2%) i czeskich (obecnie ok. 2%) skarbowych papierów dłużnych.

<sup>62</sup> Jako pierwsza decyzję o obniżce podjęła agencja Moody's w listopadzie 2011 r. Natomiast w styczniu 2012 r. na podobny krok zdecydowały się dwie inne agencje (Standard & Poor's i Fitch).

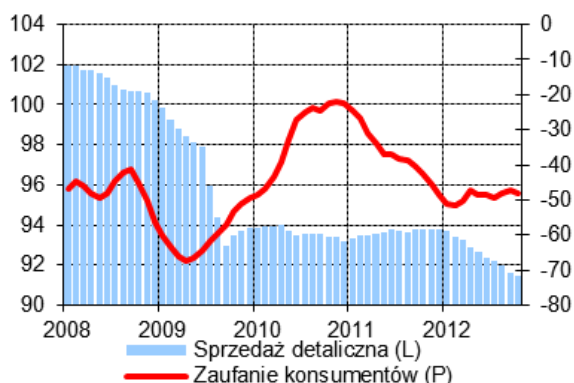
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



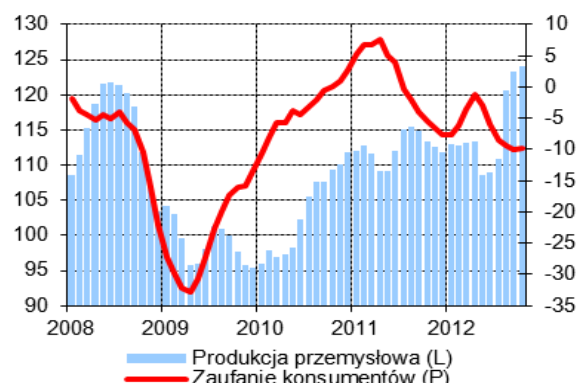
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



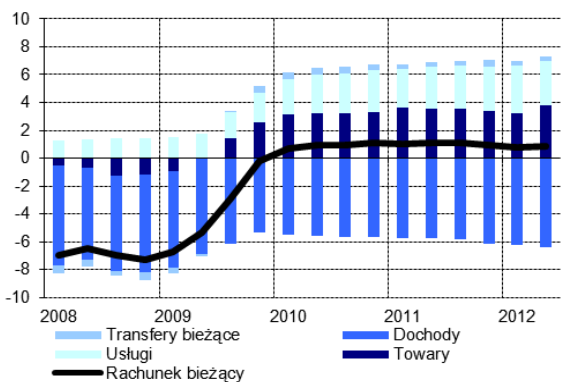
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



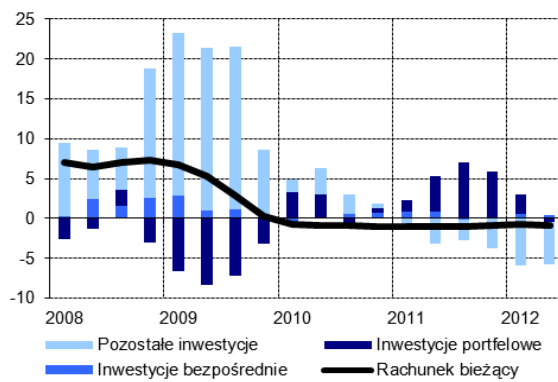
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



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



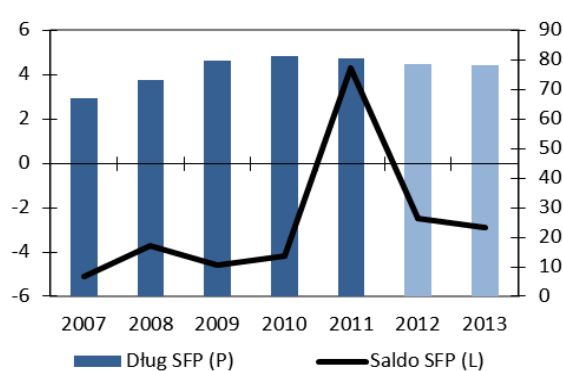
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



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



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne

## Artykuł

# Przyczyny niewielkiego udziału gospodarek BRIC w eksporcie krajów Europy Środkowo-Wschodniej

## Wnioski

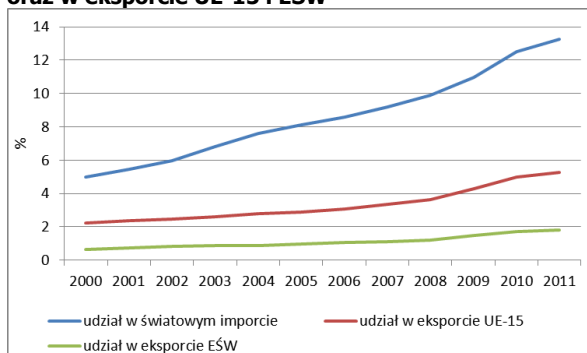
- Głębokim zmianom w strukturze towarowej eksportu, jakie dokonały się w ostatnich latach w krajach EŚW, pod wpływem napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych nie towarzyszyły adekwatne zmiany w strukturze geograficznej pomimo znacznych zmian w geografii ekonomicznej świata. Największe rozwijające się gospodarki, których silnie rosnący popyt był w ostatniej dekadzie głównym czynnikiem dynamizującym handel międzynarodowy, wciąż stanowią tylko wąski margines eksportu EŚW.
- Analiza zmian struktury geograficznej eksportu krajów EŚW, jakie dokonały się w ostatnich latach wskazuje, że głównym celem przenoszenia produkcji do EŚW przez firmy z Europy Zachodniej było zwiększanie eksportu (poprzez podniesienie konkurencyjności cenowej) na najbliższe geograficznie rynki, przede wszystkim UE-15 oraz Rosji i pozostałych krajów b. ZSRR. Tym samym miało miejsce utrwalenie struktury geograficznej eksportu.
- Struktura geograficzna eksportu skoncentrowana silnie na najbliższych geograficznie rynkach wynika z faktu, iż większość filii przedsiębiorstw zagranicznych w Europie Środkowej i Wschodniej specjalizuje się w produkcji i eksporcie wyrobów o stosunkowo mało zindywidualizowanych cechach, przeznaczonych na niższe segmenty rynku. O ile wcześniej uwarunkowania eksportu stanowiła geograficzna bliskość rynków, o tyle w poprzedniej dekadzie przesunęły się one w kierunku niższych kosztów wytwarzania.
- Produkcja i eksport towarów o niskich wartościach jednostkowych (które dominują w eksporcie EŚW) odzwierciedla niską wartość dodaną dóbr eksportowanych. Tak więc towary pochodzące z EŚW mają niewielkie możliwości zaistnienia na odległych geograficznie rynkach. Wynika to zarówno z niskiej innowacyjności oferowanych produktów, a także silnej konkurencji ze strony eksporterów z krajów rozwijających się.

Wyraźne zmiany w geografii światowej gospodarki jakie dokonały się w ciągu pierwszej dekady XXI wieku, pod wpływem spektakularnego wzrostu znaczenia krajów BRIC, w niewielkim tylko stopniu znalazły odzwierciedlenie w eksporcie krajów Europy Środkowej i Wschodniej (EŚW). Największe gospodarki rozwijające się, prócz Rosji, wciąż praktycznie pozostają raczej egzotycznymi rynkami dla eksporterów z regionu EŚW. Sytuacji tej zasadniczo nie poprawiły głębokie zmiany w strukturze eksportu krajów regionu w kierunku zwiększenia udziału towarów o wyższym stopniu przetworzenia, związane z rozszerzeniem Unii Europejskiej i napływem bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Tak więc w dalszym ciągu w eksporcie regionu znaczenie takich krajów jak Chiny, Indie czy Brazylia pozostaje wyraźnie mniejsze nie tylko w porównaniu z ogólnymi tendencjami w handlu światowym, ale także w porównaniu z Europą Zachodnią. Ponadto można zauważyć, że pomimo dynamicznie rosnącego eksportu krajów EŚW w ciągu ostatnich dziesięciu lat, te niekorzystne proporcje nie uległy poprawie.

W 2011 r. na kraje BRIC przypadało 6,3% eksportu ogółem krajów EŚW (wobec 15% udziału tych krajów w światowym imporcie oraz 7,5% w eksporcie UE-15). Zdecydowanie najważniejszym kierunkiem eksportu w tej grupie krajów jest Rosja, na którą przypadało w 2011 r. ponad 70% wartości eksportu do krajów BRIC (a w przypadku krajów bałtyckich nawet ponad 90%). Eksport krajów EŚW do Rosji znacząco różni się od eksportu do pozostałych krajów BRIC. Te głębokie różnice strukturalne uwarunkowane są w przypadku eksportu do Rosji przede wszystkim bliskością geograficzną, kulturową, jak i związkami historycznymi. Czynniki te powodują zwiększenie przewag komparatywnych większości krajów EŚW na rynku rosyjskim w porównaniu z innymi eksporterami (choć ich znaczenie w kolejnych latach zauważalnie zmniejsza się wraz ze zmianami struktur gospodarek zarówno krajów EŚW, jak i Rosji). Natomiast zdecydowanie bardziej globalny charakter mają determinanty eksportu na rynki odległe geograficznie. Z tego względu przedmiotem dalszej części artykułu będzie eksport krajów EŚW do Chin, Indii i Brazylii.

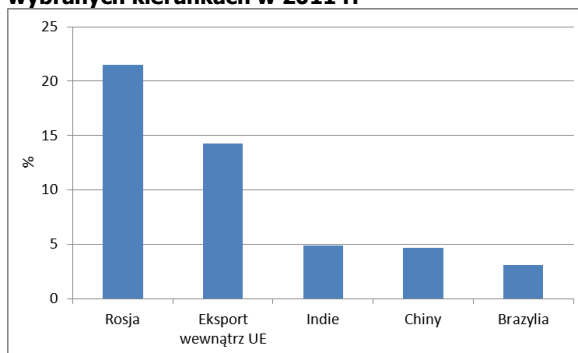
Wspomniane kraje stanowią jedynie wąski margines w eksporcie Europy Środkowej i Wschodniej. Udział Chin, Indii i Brazylii w eksporcie krajów regionu w 2011 r. wyniósł zaledwie 1,8%. Co prawda zwiększył się on w porównaniu z 2000 r. (wówczas wyniósł on 0,6%), nadal jednak jest to znacznie mniej nie tylko w porównaniu z udziałem tych trzech krajów w światowym imporcie (13,2% w 2011 r.), ale także w porównaniu z eksportem UE-15, gdzie udział wspomnianych krajów wyniósł 5,3% (wzrost z 2,2% w 2000 r.).

**Wykres 1**  
**Udział Chin, Indii i Brazylii w światowym imporcie oraz w eksporcie UE-15 i EŚW**



Źródło: Obliczenia na podstawie danych WTO i Eurostatu.

**Wykres 2**  
**Udział krajów EŚW w eksporcie Unii Europejskiej w wybranych kierunkach w 2011 r.**



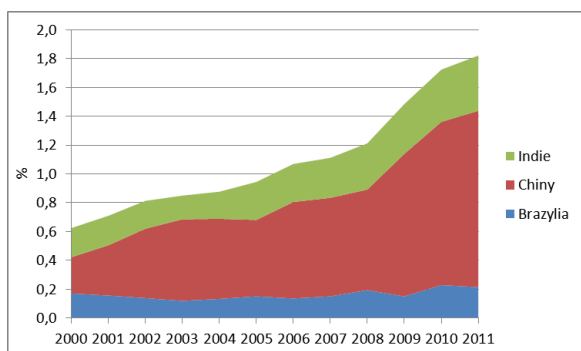
Źródło: obliczenia na podstawie danych Eurostatu.

Najważniejszym kierunkiem eksportu dla krajów EŚW spośród najszybciej rozwijających się gospodarek świata są naturalnie Chiny, na które przypada 1,2% eksportu ogółem krajów EŚW (podczas gdy w 2011 r. na Chiny przypadało 3,4% eksportu ogółem UE-15 oraz 9,5% światowego importu). Chiny były w 2011 r. dopiero 19 rynkiem eksportowym krajów EŚW (biorąc pod uwagę wartość eksportu); podczas gdy gospodarka chińska jest drugim po Stanach Zjednoczonych, największym importerem na świecie<sup>63</sup>.

Natomiast znaczenie Indii i Brazylii w eksporcie krajów regionu jest już zdecydowanie mniejsze. W 2011 r. na Indie przypadało 0,4% wartości eksportu EŚW (wobec 1,0% eksportu UE-15 i 2,5% udziału w światowym imporcie). Pod względem wartości eksportu krajów EŚW, Indie zajmowały w 2011 r. 34. miejsce. Z kolei na Brazylię w 2011 r. przypadało zaledwie 0,2% wartości eksportu krajów regionu (wobec 0,9% eksportu UE-15 i 1,3% udziału w światowym imporcie).

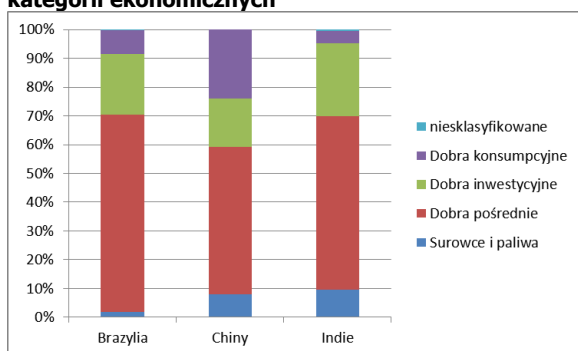
Porównując znaczenie trzech największych gospodarek rozwijających się w eksporcie EŚW oraz w światowym imporcie (a także eksporcie UE-15) można zauważyć, że w latach 2000-2011 skala despecjalizacji<sup>64</sup> (wartości wskaźnika specjalizacji mniejsza od jedności) eksporterów z krajów naszego regionu na tych rynkach nie uległa zmianie. Jedynym praktycznie krajem regionu, gdzie nastąpiło zauważalne zmniejszenie stopnia despecjalizacji jest Słowacja. Podczas gdy w przypadku części krajów, w tym m.in. Polski, można powiedzieć, że nastąpiło pogłębienie się despecjalizacji.

**Wykres 3**  
**Udział największych gospodarek rozwijających się w eksporcie EŚW**



Źródło: Obliczenia na podstawie danych Eurostatu.

**Wykres 4**  
**Struktura eksportu krajów EŚW do największych gospodarek rozwijających się w 2011 r. wg głównych kategorii ekonomicznych**



Źródło: obliczenia na podstawie danych Eurostatu.

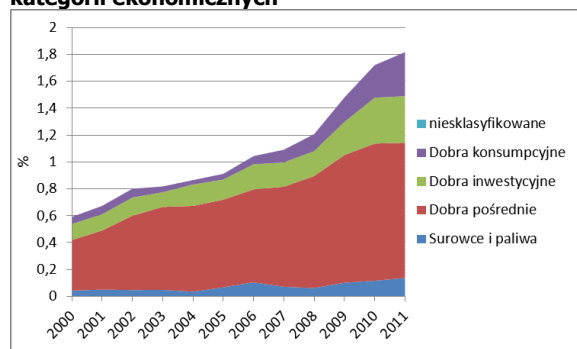
<sup>63</sup> Jedynie w przypadku Słowacji, Chiny znajdują się wśród dziesięciu najważniejszych rynków eksportowych (10. miejsce). Jednocześnie w Słowacji na rynek chiński w 2011 r. trafiło 2,7% wartości eksportu (tj. najwięcej spośród wszystkich krajów EŚW).

<sup>64</sup> Specjalizacja kraju x na rynku kraju y ma miejsce gdy udział kraju y w eksporcie kraju x jest większy niż udział kraju y w światowym imporcie (tzn. gdy relacja ta przyjmuje wartości wyższe od jedności). Natomiast jeżeli wartość tak obliczonego indeksu jest niższa od jedności, wówczas mamy do czynienia z sytuacją odwrotną (tzw. despecjalizacja).

Wydaje się, że mimo zbliżonych warunków (odległość) oraz postępującego upodabniania się struktur eksportu między krajami EŚW i UE-15 (na co mogą wskazywać ogólne statystyki handlu zagranicznego, np. według sekcji klasyfikacji SITC)<sup>65</sup> o różnicach w znaczeniu nowych dynamicznie rozwijających się rynków w eksporcie Europy Środkowej i Wschodniej i krajów starej Unii decydują strategie realizowane przez korporacje międzynarodowe.

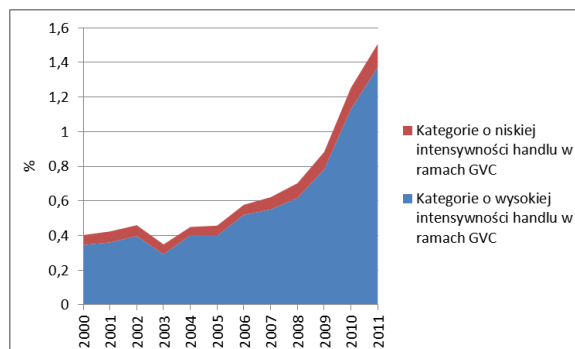
W wyniku procesu delokalizacji produkcji, jaki towarzyszył akcesji krajów EŚW, korporacje międzynarodowe mają obecnie bardzo silny wpływ na strukturę eksportu w regionie. Analiza zmian struktury geograficznej eksportu krajów EŚW, jakie dokonały się w ostatnich latach wskazuje, że głównym celem przenoszenia produkcji do EŚW przez firmy z Europy Zachodniej było zwiększanie eksportu (poprzez podniesienie konkurencyjności cenowej) na najbliższe geograficznie rynki, przede wszystkim UE-15 oraz Rosji i pozostałych krajów b. ZSRR. Taka struktura geograficzna eksportu wynika, z faktu iż większość filii przedsiębiorstw zagranicznych w Europie Środkowej i Wschodniej specjalizuje się w produkcji i eksporcie wyrobów o stosunkowo mało zindywidualizowanych cechach, przeznaczonych na niższe segmenty rynku. Podczas gdy produkcja odmian towarów charakteryzujących się wyższą jakością i (co znajduje odzwierciedlenie w ich wyższych cenach) pozostawiana jest głównie w krajach macierzystych, a więc tam gdzie przede wszystkim zlokalizowane są ośrodki naukowo-badawcze.

**Wykres 5**  
Udział największych gospodarek rozwijających się w eksporcie EŚW w latach 2000-2011 wg głównych kategorii ekonomicznych



Źródło: Obliczenia na podstawie danych Eurostatu.

**Wykres 6**  
Udział największych gospodarek rozwijających się w eksporcie dóbr finalnych EŚW w latach 2000-2011



Źródło: obliczenia na podstawie danych Eurostatu.

Równoległe korporacje z Europy Zachodniej (w ślad za podobnymi działaniami przedsiębiorstw japońskich i amerykańskich) dokonywały delokalizacji całych procesów produkcyjnych towarów o podobnych charakterystykach technologicznych do odległych gospodarek rozwijających się, w tym również do Chin, Brazylii i Indii. Miało to na celu z jednej strony zmniejszenie kosztów związanych z transportem towarów (co ma większe znaczenie przede wszystkim w przypadku tańszych towarów), z drugiej – ominięcie wysokich stawek celnych stosowanych w tych krajach na gotowe produkty. Należy również uwzględnić fakt, że omawiane kraje rozwijające się to gospodarki o bardzo dużym potencjale i w konsekwencji samowystarczalne w szerokim zakresie produktów z niższych segmentów rynku. Natomiast wzrost popytu importowego w tych krajach, zwłaszcza na dobra gotowe, koncentruje się głównie na wysokich segmentach. Tak więc takie kraje, jak Chiny, Indie czy Brazylia nie kreowały raczej popytu na produkty pojawiające się w ofercie eksportowej EŚW, a równoczesne zmiany zachodzące w gospodarkach EŚW oraz BRIC sprawiły, że stały się one bardziej substytucyjne.

Tak więc w eksporcie Unii Europejskiej do odległych geograficznie krajów, w tym właśnie do Chin, Indii i Brazylii wśród wyrobów gotowych dominują produkty należące do wyższych segmentów rynku, co m.in. wyraża się w wyższych wartościach jednostkowych (unit value). Średnia wartość jednostkowa produktów gotowych z kategorii o wysokiej intensywności handlu w ramach global value chains (GVC – tj. BEC 410, BEC 510 i BEC 610, a więc związanych w największym stopniu z handlem korporacyjnym – intra-firm trade) w eksporcie EŚW do Chin, Indii i Brazylii traktowanych łącznie wyniosła 59%

<sup>65</sup> W latach 2000-2011 nastąpiły zasadnicze zmiany w strukturze eksportu krajów EŚW do Chin, Indii i Brazylii, w kierunku zwiększenia udziału produktów bardziej przetworzonych. O ile bowiem na początku dekady na produkty klasyfikowane, jako maszyny i urządzenia (SITC 7) przypadało niewiele ponad 40%, to po jedenastu latach ich udział zwiększył się do blisko 60% (podczas gdy w krajach UE-15 w całym tym okresie utrzymywał się on na zbliżonym poziomie – ok. 55%). Jednocześnie zmniejszeniu uległo znaczenie produktów klasyfikowanych wg surowca (SITC 6) oraz surowców innych niż paliwa (SITC 2). Obecnie w porównaniu z krajami UE-15 w EŚW mniejszą rolę odgrywają produkty chemiczne (ich udział w eksporcie UE-15 wyniósł w 2011 r. 13%; wobec 8% w krajach EŚW).



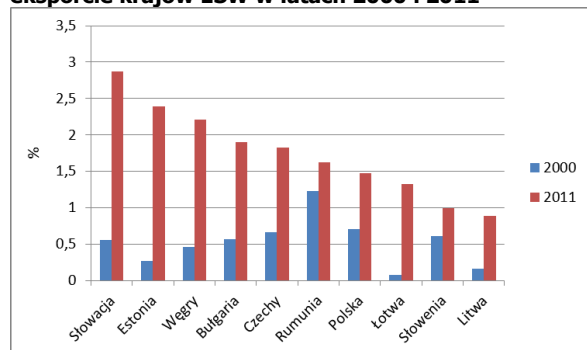
wartości jednostkowej eksportu UE-27 do tych krajów<sup>66</sup>. Natomiast wartość jednostkowa eksportu UE-15 wyniosła 104% UE-27 (a w przypadku największego eksporterów UE – Niemiec wartość jednostkowa eksportu stanowiła 116% wartości jednostkowej eksportu Unii).

Produkcja i eksport towarów o wysokich wartościach jednostkowych, co może odzwierciedlać wysoką wartość dodaną, skoncentrowana jest przede wszystkim w krajach starej Unii, stąd udział Piętnastki w eksporcie UE do Chin, Indii i Brazylii jest wyraźnie wyższy niż ich udział w eksporcie wewnątrz Unii Europejskiej. Natomiast znaczenie eksporterów EŚW zmniejsza się wraz z odległością rynków co wskazuje, że tańsze produkty z EŚW stanowią przeważnie uzupełnienie oferty eksportowej przedsiębiorstw z Europy Zachodniej na rynkach lokalnych<sup>67</sup>.

Towary pochodzące z EŚW więc mają stosunkowo niewielkie praktyczne możliwości zaistnienia na odległych geograficznie rynkach. Wynika to zarówno ze zdecydowanie niższej innowacyjności oferowanych produktów w porównaniu nie tylko z towarami pochodzącymi z UE-15, ale tym bardziej Japonii, Stanów Zjednoczonych czy pozostałych gospodarek rozwiniętych, a także silnej konkurencji ze strony eksporterów z krajów rozwijających się Azji (w przypadku rynku chińskiego i indyjskiego) oraz Ameryki Południowej (w przypadku rynku brazylijskiego). Przykładem może być tu przemysł motoryzacyjny. Choć w regionie EŚW działa trzynaście fabryk samochodów będących filiami koncernów z Europy Zachodniej (należących do Europejskiego Stowarzyszenia Producentów Pojazdów – ACEA), to tylko jedna z nich eksportuje pojazdy do Chin pomimo, że jest to obecnie najszybciej rosnący rynek motoryzacyjny na świecie.

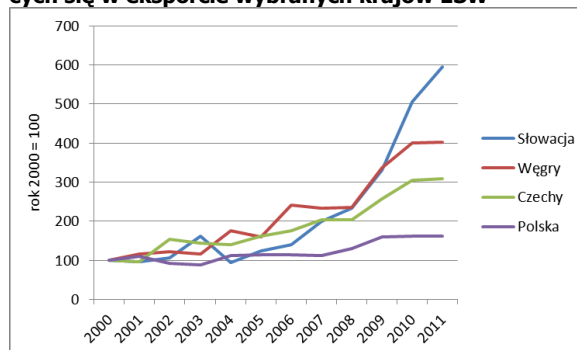
Można więc powiedzieć, że struktura eksportu EŚW nie wpasowuje się zatem w strukturę popytu importowego największych gospodarek rozwijających się. Z jednej strony bowiem stosunkowo niewielki udział mają produkty zaawansowane technologicznie, które powstają przede wszystkim w krajach o silnym zapleczu badawczo-rozwojowym. Natomiast z drugiej strony kraje EŚW nie są też liczącymi się eksporterami surowców, na które zwłaszcza Chiny, zgłaszają niemal nieograniczony popyt. Natomiast produkty oferowane przez EŚW łatwo znajdują substytuty, czy to produkowane w tych krajach, czy w bezpośrednim sąsiedztwie tych najszybciej rozwijających się rynków.

**Wykres 7**  
dział największych gospodarek rozwijających się w eksporcie krajów EŚW w latach 2000 i 2011



Źródło: Obliczenia na podstawie danych Eurostatu.

**Wykres 8**  
Zmiany udziału największych gospodarek rozwijających się w eksporcie wybranych krajów EŚW



Źródło: obliczenia na podstawie danych Eurostatu.

Z tego też względu na próżno szukać krajów EŚW wśród najważniejszych partnerów handlowych Chin, Indii czy Brazylii. W imporcie Chin dostawy z krajów EŚW stanowiły w 2011 r. zaledwie 0,7% całości importu (w tym przypadku widać zauważalną zmianę w porównaniu z początkiem poprzedniej dekady, kiedy import z krajów regionu stanowił 0,3% chińskiego importu). Jeszcze mniejsze znaczenie kraje regionu mają w imporcie Indii – zaledwie 0,6% (dane z 2010 r.), wobec 0,4% w 2001 r. Z kolei w imporcie Brazylii nastąpił w ostatnich latach niewielki spadek znaczenia krajów EŚW (z 1,0% w 2001 r. do 0,9% w 2011 r.).

<sup>66</sup> Wartość jednostkowa została tu obliczona na podstawie wartości eksportu oraz eksportu wyrażonego w jednostkach fizycznych (kilogramy) na podstawie danych z bazy Eurostat-Comext. Tak policzony wskaźnik nie odzwierciedla w pełni złożoności kwestii związanych z wartością dodaną w handlu zagranicznym. Jednak w zestawieniu z innymi wskaźnikami związanymi ze zmianami w strukturze towarowej, jak i geograficznej wskazuje na ogólne procesy zachodzące w tej dziedzinie.

<sup>67</sup> W 2011 r. na kraje ESW przypadało 4% wartości eksportu Unii Europejskiej do Chin, Indii i Brazylii traktowanych łącznie, podczas gdy w przypadku eksportu realizowanego wewnątrz UE ich udział wyniósł wówczas 14%, a w przypadku eksportu do Rosji – 22%.

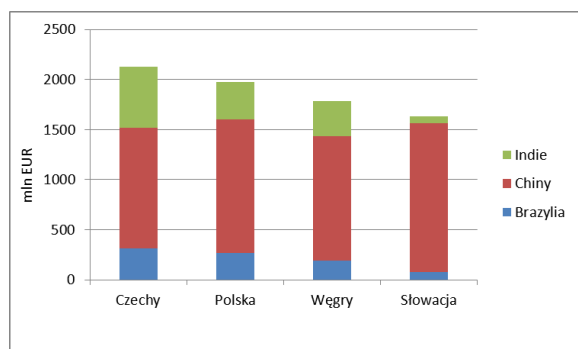
Przedstawione powyżej uwarunkowania powodują, że największą część eksportu EŚW do największych gospodarek rozwijających się stanowią dobra pośrednie. Do 2008 r. stanowiły one ok. 70% wartości eksportu do Chin, Indii i Brazylii traktowanych łącznie. Natomiast w następnych latach (głównie wskutek wzrostu eksportu samochodów ze Słowacji) udział ten uległ obniżeniu. W 2011 r. dobra pośrednie stanowiły 55% eksportu EŚW do największych gospodarek rozwijających się. Największy udział dobra pośrednie mają w eksporcie do Brazylii (blisko 70% wartości eksportu) i Indii (60%), a nieco mniejsze w eksporcie do Chin (niewiele ponad 50%).

Eksport dóbr pośrednich z krajów EŚW związany jest z jednej strony z popytem sektora przemysłowego największych gospodarek rozwijających się, z drugiej – z globalnymi sieciami produkcji utworzonymi przez korporacje międzynarodowe. Statystyka handlu zagranicznego tylko w bardzo ograniczonym stopniu umożliwia rozróżnienie tych dwóch form popytu, w pierwszym przypadku związanego przede wszystkim z popytem krajowym, w drugim – zarówno z popytem krajowym, jak i globalnym (zwłaszcza gdy kierunkiem eksportu są Chiny).

Popyt sektora przemysłowego gospodarek rozwijających się wyraża się przede wszystkim zmianami w kategorii obejmującej przetworzone towary zaopatrzeniowe (BEC 220). Natomiast aktywność globalnych sieci produkcji, których częścią są z jednej strony fabryki zlokalizowane w krajach EŚW, z drugiej – filie w krajach BRIC, odzwierciedlają głównie zmiany w kategoriach obejmujących części dóbr inwestycyjnych (BEC 420) oraz części środków transportu (BEC 530). Obecnie nieco większe znaczenie w eksporcie do największych gospodarek rozwijających się odgrywają części (obejmujące blisko 30% całego eksportu EŚW do tych krajów), co związane było z szybszym wzrostem eksportu tej kategorii (średnio o 27% rocznie) w latach 2000-2011. Wysoka dynamika eksportu części odzwierciedlała ogólną tendencję do umacniania się roli korporacji międzynarodowych w globalnym handlu. Tego rodzaju powiązania (tj. pomiędzy filiami korporacji międzynarodowych) największe znaczenie mają w eksporcie Węgier (w 2011 r. części stanowiły 53% eksportu Węgier do Brazylii, Chin i Indii) oraz Czech (43%).

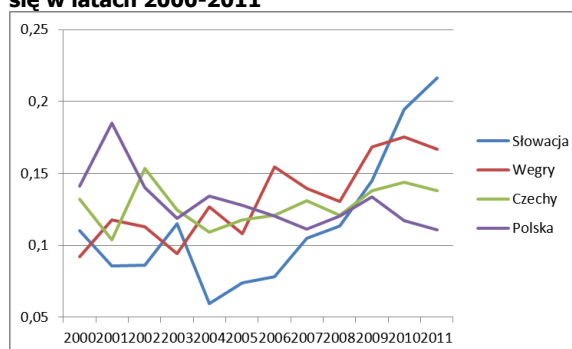
Opisane powyżej uwarunkowania sprawiają z kolei, że relatywnie niewielki udział w eksporcie EŚW do krajów BRIC (z wyłączeniem Rosji) odgrywają produkty finalne. W 2011 r. produkty finalne stanowiły niewiele ponad 40% eksportu (z czego przeszło 90% wartości stanowił eksport w kategoriach związanych z wysoką intensywnością handlu w ramach GVC)<sup>68</sup>.

**Wykres 9**  
Wartość eksportu wybranych krajów EŚW do największych gospodarek rozwijających się w 2011 r.



Źródło: Obliczenia na podstawie danych Eurostatu.

**Wykres 10**  
Wskaźniki specjalizacji wybranych krajów EŚW w eksporcie do największych gospodarek rozwijających się w latach 2000-2011



Źródło: obliczenia na podstawie danych Eurostatu.

Relatywnie niski w eksporcie do największych gospodarek rozwijających się jest udział dóbr konsumpcyjnych (zaledwie 18%). Jednocześnie należy zauważyć, że blisko ¾ wartości eksportu dóbr konsumpcyjnych do trzech krajów BRIC stanowił w 2011 r. eksport samochodów ze Słowacji do Chin. W wyniku eksportu z bratysławskiej fabryki Volkswagena modelu Touareg, Słowacja stała się trzecim pod względem wartości eksporterem samochodów do Chin (po Niemczech i W. Brytanii) spośród krajów Unii Europejskiej. Jednocześnie samochody osobowe stanowiły aż 85% wartości eksportu Słowacji do Chin<sup>69</sup>. Słowacka filia Volkswagena jest także największym w regionie eksporterem samochodów do Indii i Brazylii. Łącznie do trzech największych gospodarek rozwijających się w 2011 r. trafiło ponad

<sup>68</sup> Łączny udział Chin, Indii i Brazylii w ogólnym eksporcie dóbr gotowych krajów Europy Środkowej i Wschodniej. W wyniośł w 2011 r. zaledwie 1,5%, a więc był niższy w porównaniu z całkowitym udziałem tych trzech gospodarek w eksporcie EŚW.

<sup>69</sup> Jednocześnie eksport samochodów ze Słowacji do Chin stanowił w 2011 r. prawie 20% wartości eksportu krajów EŚW do Chin.

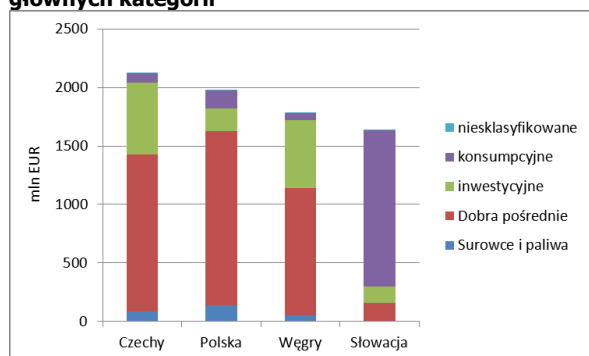


15% wartości eksportu samochodów ze Słowacji. Gdyby pominąć eksport samochodów ze Słowacji do Chin, wówczas udział dóbr konsumpcyjnych w eksporcie krajów EŚW do trzech największych gospodarek rozwijających się obniżyłby się poniżej 5%.

Natomiast nieco większe znaczenie w eksporcie EŚW do trzech krajów BRIC mają produkty klasyfikowane jako dobra inwestycyjne. W 2011 r. stanowiły one 19% wartości eksportu do tych krajów. Zdecydowana większość eksportu dóbr inwestycyjnych przypada na Czechy (gdzie na tą kategorię przypadało 29% wartości eksportu) i Węgry (32%). W przypadku Polski dobra inwestycyjne obejmowały niespełna 10% wartości eksportu do Chin, Indii i Brazylii traktowanych łącznie.

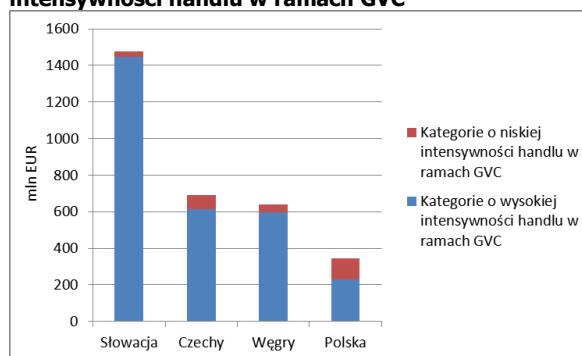
Trzecią formą eksportu EŚW do największych gospodarek rozwijających się jest udział części i podzespołów dostarczanych przez kraje regionu do pozostałych krajów Unii Europejskiej, które następnie stają się elementami gotowych produktów (lub podzespołów) eksportowanych do Chin, Indii lub Brazylii. Również ta forma eksportu realizowana jest w ramach regionalnych lub globalnych sieci produkcji. W największym stopniu tego rodzaju „pośrednikiem” jest niemiecki sektor eksportowy. Z jednej strony wynika to z wysokiej aktywności przedsiębiorstw niemieckich w eksporcie do wspomnianych krajów (w 2011 r. na Chiny, Indie i Brazylię przypadało 8,2% całego niemieckiego eksportu; podczas gdy w pozostałych krajach UE-15 średnio – 4,2%), z drugiej strony – z dominującej pozycji Niemiec, jako rynku eksportowego dóbr pośrednich, w tym przede wszystkim części (BEC 420 i BEC 530) dla krajów Europy Środkowej i Wschodniej<sup>70</sup>. Skala tego zjawiska, określanego niekiedy jako eksport pośredni, jest bardzo trudna do oszacowania, ponieważ nie znajduje ona odzwierciedlenia w statystykach handlu zagranicznego. Biorąc jednak pod uwagę prostą korelację między zmianami niemieckiego eksportu dóbr gotowych do głównych gospodarek rozwijających się oraz eksportu części z EŚW, rozmiary tej formy nie wydają się duże. Prawdopodobnie popyt sektora eksportowego w Niemczech oraz w innych krajach UE-15 na dobra pośrednie z Europy Środkowej i Wschodniej bardziej jest związany eksportem wewnątrz Unii i krajów b. ZSRR.

**Wykres 11**  
Wartość eksportu wybranych krajów EŚW do największych gospodarek rozwijających się w 2011 r. wg głównych kategorii



Źródło: Obliczenia na podstawie danych Eurostatu.

**Wykres 12**  
Wartość eksportu dóbr finalnych krajów EŚW do największych gospodarek rozwijających się w 2011 r. wg intensywności handlu w ramach GVC



Źródło: obliczenia na podstawie danych Eurostatu.

Duże zróżnicowanie udziałów w eksporcie do największych gospodarek rozwijających się występuje nie tylko pomiędzy krajami UE-15 i krajami Europy Środkowej i Wschodniej, ale również także w regionie EŚW. Największe znaczenie Chin, Indii oraz Brazylii mają w eksporcie Słowacji – w 2011 r. przypadało na wspomniane gospodarki łącznie 2,9% słowackiego eksportu ogółem. Słowacja jest także tym krajem gdzie udział Chin, Indii i Brazylii rósł od 2000 r. najszybciej<sup>71</sup>. Ponadto jeszcze tylko w Estonii i na Węgrzech stanowiły one ponad 2,0% wartości eksportu. Z kolei na Litwie ich udział nie przekraczał 1%. Łączny udział Chin, Indii i Brazylii w eksporcie Polski jest niższy niż średnio w pozostałych krajach EŚW (1,5% wobec 1,9%). Mniejszy udział w Polsce może wynikać z faktu, że w strukturze polskiego eksportu znaczenie korporacji międzynarodowych jest mniejsze niż średnio w pozosta-

<sup>70</sup> W 2011 r. z krajów EŚW pochodziła blisko 1/4 wartości niemieckiego importu części i akcesoriów (BEC 420 i 530), podczas gdy udział krajów regionu w imporcie Niemiec wyniósł 13,0%. Jednocześnie części i akcesoria stanowią niemal 30% importu Niemiec z EŚW. Z kolei na Brazylię, Chiny i Indie przypada 11,7% wartości eksportu dóbr gotowych o wysokiej intensywności handlu w ramach GVC i 11,4% części. Jednocześnie na dobra finalne o wysokiej intensywności handlu w ramach GVC i części, a więc towary będące w największym zakresie przedmiotem handlu korporacyjnego (intra-firm trade) przypada 3/4 całości niemieckiego eksportu do trzech największych gospodarek rozwijających się.

<sup>71</sup> W 2000 r. w eksporcie Słowacji łączny udział Chin, Indii i Brazylii wyniósł 0,6%, podczas gdy w eksporcie Polski wyniósł on 1,2%.

łych krajach, podczas gdy eksport do krajów odległych jest przede wszystkim domeną dużych wielonarodowych firm.

O ile w pozostałych krajach EŚW (prócz Polski) w 2011 r. przeszło 90% wartości eksportu dóbr finalnych do największych gospodarek rozwijających się było skoncentrowanych w kategoriach o wysokiej intensywności handlu w ramach GVC, to w przypadku Polski było to niewiele ponad 2/3. Udział Polski w eksporcie tych kategorii wyniósł zaledwie 7% (tj. trzykrotnie mniej niż w całym eksporcie EŚW do Chin, Indii i Brazylii). Tak małe znaczenie produktów związanych z handlem korporacyjnym w polskim eksporcie na tle pozostałych krajów EŚW może świadczyć, że korporacje wielonarodowe na lokalizację swojej produkcji dotychczas wybierały raczej inne kraje regionu niż Polskę.

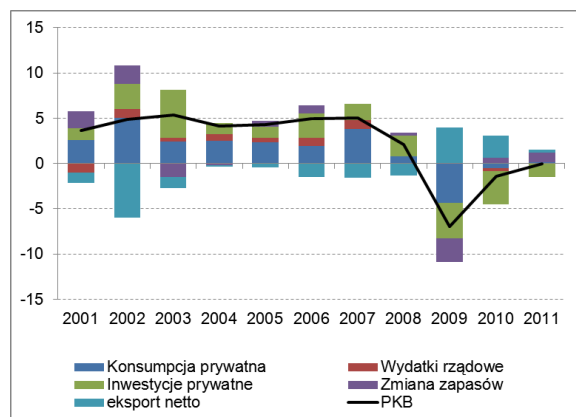
## Aneks 1

### Chorwacja – nowy kraj członkowski Unii Europejskiej

Z dniem 1 lipca 2013 r. Chorwacja stanie się pełnoprawnym członkiem Unii Europejskiej i tym samym dołączy, po sześciu latach negocjacji, do grona 27 państw wchodzących obecnie w jej skład. Będzie ona drugim, obok Słowenii, krajem spośród republik byłej Jugosławii, który znajdzie się w strukturach europejskich. Pod względem zamożności, mierzonej zgodnie ze standardem parytetu siły nabywczej (PPP), PKB *per capita* niespełna 4,5-milionowej Chorwacji wyniósł w 2011 r. 20 tys. USD. W porównaniu z krajami Unii Europejskiej, jej dochód *per capita* stanowi obecnie 61% średniej unijnej (33 tys. USD PPP), podczas gdy jeszcze w 2000 r. ta relacja kształtowała się na poziomie 50% (22 tys. USD PPP). Gospodarka Chorwacji bazuje przede wszystkim na usługach (w tym głównie na turystyce) oraz przemyśle (wliczając budownictwo), których udział w tworzeniu PKB wyniósł w 2011 r. odpowiednio 68% i 27%.

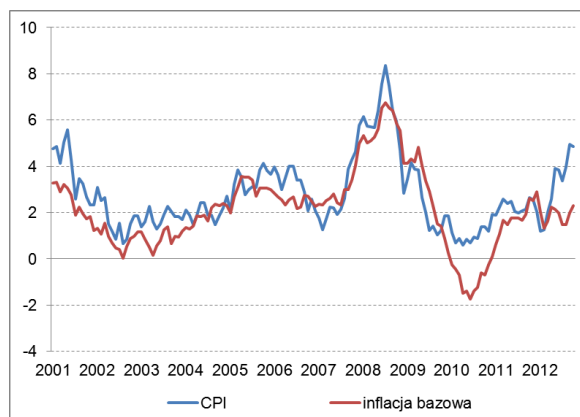
W pierwszych latach po ogłoszeniu niepodległości przez Chorwację (1991 r.) i rozpoczęciu reform torujących drogę ku wolnemu rynkowi, gospodarka kraju poważnie ucierpiała głównie na skutek likwidacji przemysłu ciężkiego i znacznych zniszczeń towarzyszących wojnie w latach 1991-1995. Poprawa koniunktury nastąpiła w 2000 r. dzięki m.in. ożywieniu w branży turystycznej, czemu sprzyjała odbudowa zniszczonej infrastruktury drogowo-transportowej oraz bazy noclegowej i gastronomicznej. W kierunku przyspieszenia dynamiki aktywności gospodarczej w Chorwacji oddziaływał również dynamiczny wzrost konsumpcji prywatnej finansowanej coraz bardziej dostępnym kredytem od dopiero co sprywatyzowanych banków państwowych. W rezultacie, w latach 2000-2007 średnioroczne tempo wzrostu realnego PKB Chorwacji kształtowało się na względnie wysokim poziomie, tj. w przedziale 4-6%.

Wykres 1. Dekompozycja PKB, w pp. r/r



Źródło: Eurostat

Wykres 2. Inflacja, w %, r/r



Źródło: Eurostat

Inflacja nie stanowiła we wspomnianym okresie istotnego zagrożenia dla stabilności makroekonomicznej Chorwacji. W latach 2002-2003 nastąpiło silne obniżenie dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych (do poniżej 2% r/r z ponad 4% w okresie 1999-2001), co było wynikiem przede wszystkim spadku cen ropy naftowej i innych surowców na świecie. Wprawdzie w kolejnych latach inflacja w kraju stopniowo rosła, jednak nie powróciła już do wysokiego poziomu obserwowanego w 2000 r. (ponad 5%). Czynnikiem ograniczającym presję inflacyjną w tym czasie był m.in. nominalny kurs kuny (HRK), który po początkowej stabilizacji zaczął wyraźnie aprecjonować się – w latach 2000-2007 chorwacka waluta umocniła się względem dolara amerykańskiego aż o 51%, przy czym skala wzrostu wartości kuny byłaby jeszcze większa gdyby nie interwencje Narodowego Banku Chorwacji<sup>72</sup>. Aprecjacja kursu kuny była z jednej strony pochodną ożywienia w branży turystycznej, czego przejawem jest m.in. wzrost liczby turystów odwiedzających Chorwację, zaś z drugiej strony wynikała z napływu kapitału zagranicznego do kraju w związku z przejściami prywatyzowanych spółek państwowych. W latach 2000-2007 łączna wartość inwestycji zagranicznych stanowiła przeciętnie 14% PKB Chorwacji, przy

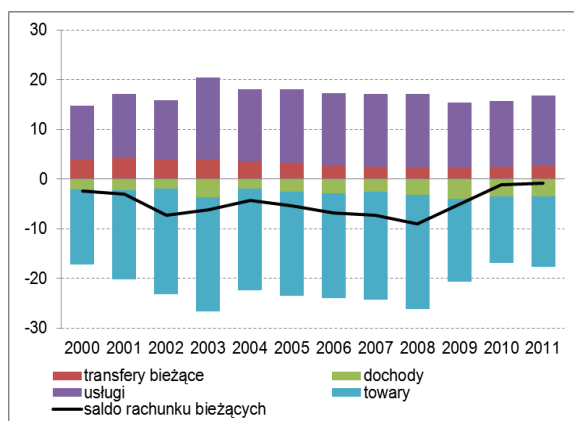
<sup>72</sup> W Chorwacji obowiązuje reżim kursu płynnego kierowanego (ang. *managed floating regime*), co oznacza, że wprawdzie nominalny kurs kuny jest kształtowany przez siły rynkowe, jednak bank centralny ma prawo interweniować (kupować lub sprzedawać walutę obcą) w sytuacji, gdy fluktuacje kursu stanowią zagrożenie dla utrzymania stabilności cen w gospodarce.

czym dominującą formą inwestycji były inwestycje bezpośrednie oraz kredyty i depozyty dla sektora bankowego.

Wybuch globalnego kryzysu finansowego początkowo doprowadził do wyraźnego spowolnienia wzrostu gospodarki kraju. W 2008 r. dynamika realnego PKB wyniosła zaledwie 2,1% r/r. Czynnikiem łagodzącym skutki zawirowań na międzynarodowych rynkach finansowych dla gospodarki Chorwacji okazała się branża turystyczna, która z pewnym opóźnieniem zareagowała na zjawiska recesyjne na świecie. Wraz z eskalacją kryzysu nastąpiło gwałtowne załamanie aktywności gospodarczej w kraju. W 2009 r. Chorwacja weszła w fazę recesji, o czym świadczy spadek PKB o 6,9%. W 2010 r. tendencja recesyjna była kontynuowana, choć z mniejszą siłą (-1,4%). Spadki PKB udało się zatrzymać w 2011 r., kiedy to gospodarka kraju wyprodukowała dobra o tej samej wartości co w 2010 r.

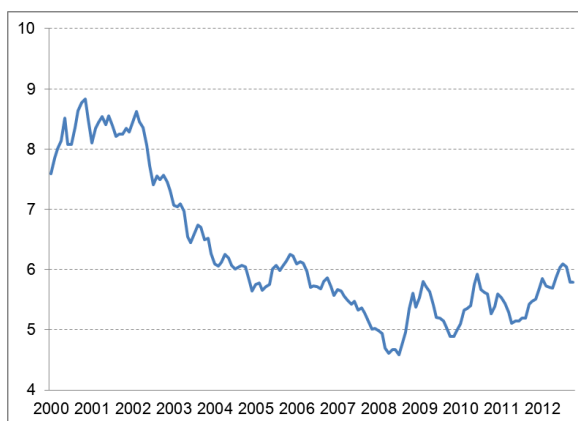
W wyniku globalnego kryzysu finansowego inflacja w Chorwacji początkowo gwałtownie wzrosła z uwagi na wzrost cen żywności i surowców energetycznych (w tym ropy naftowej) na świecie, po czym równie silnie obniżyła się i do końca 2011 r. utrzymywała się na względnie stabilnym poziomie. Zawirowania na międzynarodowych rynkach finansowych doprowadziły również do zatrzymania aprecyjnego trendu kursu kuny wobec dolara amerykańskiego, który od II poł. 2008 r. zaczął się powoli osłabiać. Do deprecjacji waluty krajowej przyczyniły się także działania Narodowego Banku Chorwacji, który zdecydował się na częstsze interwencje mające na celu ograniczenie skali presji aprecyjnej.

**Wykres 3. Saldo obrotów bieżących, w % PKB**



Źródło: Narodowy urząd statystyczny

**Wykres 4. Kuks nominalny USD/HRK**



Źródło: Chorwacki Bank Narodowy

Kryzys finansowy przyczynił się również do istotnego zmniejszenia się nierównowagi w bilansie płatniczym Chorwacji. Pogorszenie koniunktury w kraju i jego otoczeniu doprowadziło zarówno do spadku eksportu, ale i importu, przy czym ten ostatni obniżył się w większym stopniu. W konsekwencji deficyt w obrotach towarowych Chorwacji z zagranicą skurczył się, podczas gdy nadwyżka w usługach utrzymała się w zasadzie na niezmiennym poziomie dzięki m.in. wciąż wysokim przychodom z turystyki. W rezultacie deficyt na rachunku obrotów bieżących Chorwacji zmniejszył się z 9,0% PKB w 2008 r. do 1,1% PKB w 2010 r. Był on nadal finansowany inwestycjami bezpośrednimi uznawanymi za bezpieczną i stabilną formę napływu kapitału zagranicznego.

Po dwóch latach recesji i roku stabilizacji gospodarka Chorwacji doznała ponownego pogorszenia koniunktury w 2012 r. Wskazują na to zarówno dane kwartalne, mówiące o spadku PKB w pierwszych trzech kwartałach ub.r. (odpowiednio o 1,2%, 2,2% i 1,9% r/r), oraz dane miesięczne o sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowo-budowlanej oraz wielkości bezrobocia, świadczące o stagnacji aktywności gospodarczej w IV kw. ub.r. KE oczekuje, że tym razem branża turystyczna, choć notująca w dalszym ciągu wzrost przychodów, nie zdoła zrekompensować gorszych wyników pozostałych sektorów gospodarki. Komisja Europejska prognozuje, że PKB Chorwacji obniży się w 2012 r. o 1,9% r/r. Oprócz czynników krajowych, na spadek aktywności gospodarczej miały wpływ również tendencje recesyjne w państwach Unii Europejskiej, z którymi Chorwacja jest silnie zintegrowana handlowo i finansowo. Wynika to m.in. z faktu, iż ok. 60% eksportu z tego kraju trafia właśnie do UE, w szczególności do Niemiec, Włoch, Austrii i Słowenii. Co więcej, aż 75% napływających zagranicznych inwestycji bezpośrednich pochodzi ze strefy euro. Oznacza to, że perspektywy wzrostu gospodarczego w Chorwacji w dającej się przewidzieć przyszłości będą w dużym stopniu uzależnione od rozwoju sytuacji w jej otoczeniu zewnętrznym.

Po względnej stabilizacji w 2011 r., w 2012 r. ceny towarów i usług konsumpcyjnych w Chorwacji zaczęły rosnąć w szybkim tempie. W październiku ub.r. inflacja CPI wyniosła 4,8% r/r, podczas gdy

jeszcze na początku roku kształtowała się na poziomie 1,2% r/r. Było to spowodowane wzrostem cen żywności i energii na świecie, niekorzystnymi warunkami atmosferycznymi w kraju oraz podwyżką podatku VAT. Inflacja bazowa w tym okresie zachowywała się dość stabilnie. Nominalny kurs kuny wobec dolara amerykańskiego jeszcze w pierwszych miesiącach 2012 r. osłabiał się, jednak już w II poł. ub.r. nastąpiła jego stabilizacja.

Nierównowaga w bilansie płatniczym Chorwacji ponownie zmniejszyła się w 2012 r., co oznacza, że nie stanowiła zagrożenia z punktu widzenia stabilności makroekonomicznej gospodarki kraju. Relacja deficytu w obrotach bieżących do PKB obniżyła się w II kw. ub.r. (średnia ruchoma dla 4 kwartałów) do 0,5% z 1,0% w 2011 r. Złożyła się na to m.in. wyższa nadwyżka w usługach w porównaniu z II kw. 2011 r. Z kolei saldo obrotów towarowych w dalszym ciągu było ujemne. Eksport i importu nadal obniżały się, przy czym skala spadku była większa w przypadku tego pierwszego.

Komisja Europejska oczekuje, że po spadku w 2012 r. gospodarka Chorwacji wejdzie w fazę stagnacji w 2013 r., po czym w 2014 r. odnotuje umiarkowane tempo wzrostu (1,4% r/r). Spodziewana stopniowa poprawa koniunktury w kraju będzie wynikiem przede wszystkim ożywienia popytu inwestycyjnego, zwłaszcza w sektorze publicznym. Złoży się na to m.in. wzrost nakładów na środki trwałe spółek Skarbu Państwa działających w energetyce i transporcie. Inwestycje prywatne zaczną rosnać dopiero w II połowie 2013 r. i w całym 2014 r., czemu sprzyjać powinna akcesja Chorwacji do UE. Z kolei konsumpcja prywatna początkowo będzie negatywnie oddziaływać na gospodarkę kraju z uwagi na oczekiwany brak widocznej poprawy na lokalnym rynku pracy. Natomiast wraz z rosnącym w szybszym tempie eksportem, stymulowanym poprawą koniunktury u głównych partnerów handlowych, można spodziewać się wzrostu zatrudnienia i wynagrodzeń w gospodarce kraju, co powinno działać w kierunku wyższego PKB.

W 2013 r. inflacja pozostanie na poziomie zbliżonym do tego z 2012 r., tj. 3,2%, głównie na skutek utrzymujących się wysokich cen żywności na świecie, podwyżki podatku VAT oraz cen administracyjnych w ubiegłym roku. Natomiast w 2014 r. przewiduje się, że roczna dynamika cen konsumpcyjnych i usług obniży się do ok. 2,0% w wyniku m.in. wygasania wpływu wyżej wspomnianych czynników.

**ANEKS STATYSTYCZNY**

**1. Rachunki narodowe**

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

	2010	2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Polska	3,8	4,3	4,1	4,2	3,5	2,3	1,9
Czechy	2,3	1,7	1,5	0,9	-0,5	-1,0	-1,3
Słowacja	4,0	3,3	3,1	3,2	2,9	2,6	2,5
Słowenia	1,0	-0,2	1,1	-1,0	-0,8	-2,3	-2,9
Węgry	1,2	1,7	1,3	1,2	-1,3	-1,4	-1,6
Estonia	3,1	7,6	8,3	6,2	4,0	3,1	3,7
Litwa	-0,3	6,0	6,6	5,6	4,2	3,2	3,3
Łotwa	1,3	5,0	6,0	5,9	5,6	4,8	5,2
Bułgaria	0,2	1,8	1,4	0,9	0,5	0,5	0,5
Rumunia	-1,3	2,1	3,4	2,3	0,9	1,1	-0,8

Źródło: Eurostat

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

	2010	2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Polska	3,2	3,1	2,4	1,8	1,6	0,9	0,1
Czechy	0,2	0,7	1,0	0,6	-3,0	-2,8	-2,4
Słowacja	-0,3	-0,4	-0,8	-0,5	-0,3	-0,3	-0,4
Słowenia	0,7	-0,2	2,0	-0,6	0,5	-2,2	-3,0
Węgry	-2,1	0,0	0,9	1,0	-0,3	-1,1	-3,1
Estonia	-1,9	4,2	3,8	3,8	4,1	2,8	5,9
Litwa	-0,1	6,1	5,9	7,1	6,4	5,0	3,7
Łotwa	-4,5	4,4	5,6	4,3	4,9	6,6	4,8
Bułgaria	-1,2	0,2	0,5	0,8	0,7	4,4	4,5
Rumunia	-1,7	1,3	2,0	1,8	1,7	2,2	2,0

Źródło: Eurostat

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

	2010	2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Polska	-2,0	8,1	9,0	8,7	3,4	1,1	-1,5
Czechy	-3,1	-0,9	-1,9	-1,7	1,2	1,9	-2,3
Słowacja	3,6	5,7	17,4	16,1	4,5	-1,7	-4,4
Słowenia	-7,1	-10,4	-7,8	-5,9	-9,7	-7,2	-8,6
Węgry	-5,6	-5,5	-3,7	-2,5	-5,5	-4,5	-4,5
Estonia	-9,2	26,8	29,5	33,3	19,9	25,4	32,6
Litwa	-19,5	17,2	10,0	12,0	3,6	-0,7	-3,7
Łotwa	0,0	28,6	25,3	27,1	22,4	17,4	4,9
Bułgaria	-16,5	-7,9	-7,4	-10,5	-5,4	-2,1	1,0
Rumunia	-13,1	4,4	10,4	10,1	12,3	15,5	10,5

Źródło: Eurostat

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

	2010	2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Polska	10,2	7,6	9,2	5,7	0,0	2,2	1,4
Czechy	18,0	11,1	6,9	4,0	6,5	4,9	4,7
Słowacja	16,4	10,8	9,0	7,1	5,2	10,8	12,0
Słowenia	7,7	7,8	6,3	6,7	2,7	1,9	0,5
Węgry	14,1	8,4	4,8	3,1	1,8	4,1	2,0
Estonia	21,7	24,9	25,8	9,3	8,1	4,4	2,9
Litwa	10,3	14,6	15,3	7,0	5,7	3,0	7,9
Łotwa	17,4	13,1	11,6	10,0	9,0	5,8	6,6
Bułgaria	16,2	12,8	5,3	11,9	-0,1	3,9	3,3
Rumunia	13,1	10,5	9,7	4,0	-2,9	-0,4	-4,1

Źródło: Eurostat

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

	2010	2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Polska	10,7	5,8	5,7	1,7	-3,3	-2,7	-3,6
Czechy	18,0	7,5	2,5	1,9	4,0	4,0	1,6
Słowacja	14,9	4,5	5,2	2,6	-0,3	1,6	5,8
Słowenia	6,7	5,6	5,5	4,0	-0,2	-1,8	-4,1
Węgry	12,0	6,3	2,5	0,5	-0,4	1,5	-0,6
Estonia	21,0	27,0	28,1	12,0	9,1	6,2	8,8
Litwa	8,6	13,6	9,0	3,2	-0,8	-1,2	8,4
Łotwa	17,9	20,6	22,5	18,5	11,7	3,9	-0,3
Bułgaria	4,5	9,0	8,9	5,2	0,0	8,6	4,0
Rumunia	11,6	11,5	13,0	6,9	-1,5	0,1	-0,3

Źródło: Eurostat

## 2. Wskaźniki koniunktury i aktywności gospodarczej

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

	2010	2011	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	10,7	7,3	1,0	4,6	1,7	-2,2	1,1	-1,8
Czechy	9,8	6,7	-0,3	1,6	-2,6	-2,1	-3,3	-6,2
Słowacja	18,9	7,4	13,0	18,5	17,1	13,0	8,1	
Słowenia	6,4	2,8	2,9	1,8	4,3	-0,7	2,1	
Węgry	6,5	7,9	0,4	-2,0	1,8	0,6	-3,8	
Estonia	20,0	17,6	-3,4	-7,1	-3,1	8,6	0,4	6,5
Litwa	13,9	9,0	0,5	4,3	10,6	8,0	10,4	8,9
Łotwa	10,2	5,7	5,4	5,3	9,4	3,1	3,1	3,9
Bułgaria	2,0	6,1	2,3	-0,5	2,6	-3,0	-4,4	-2,1
Rumunia	5,6	6,1	0,4	2,2	-1,2	0,1	0,3	

Źródło: Eurostat

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

	2010	2011	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	6,2	0,1	-0,1	1,9	-0,9	-2,6	-4,4	-2,8
Czechy	-1,1	0,4	-0,4	-0,3	0,2	0,3	-1,0	
Słowacja	-2,2	-2,3	-0,9	-1,4	-0,8	-1,3	-1,4	-1,7
Słowenia	-0,3	1,8	0,6	-1,7	-1,0	-4,5	-6,1	-6,1
Węgry	-2,3	0,2	-1,2	-2,0	-2,5	-3,0	-3,3	
Estonia	-0,5	4,3	8,7	6,9	7,1	9,8	6,8	4,6
Litwa	-6,7	8,3	3,9	5,5	2,8	2,3	3,0	0,9
Łotwa	-2,2	4,3	8,9	10,5	9,6	8,3	9,1	9,0
Bułgaria	-7,0	-1,8	-0,2	0,1	-1,1	-2,0	-2,0	-2,1
Rumunia	-5,8	-2,3	3,8	3,6	5,0	4,8	1,0	3,0

Źródło: Eurostat

**Tabela 8. Wskaźnik zaufania konsumentów**

	2011	2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012	12.2012
Polska	-23,7	-29,3	-27,5	-29,1	-31,9	-32,6	-29,9	-31,6
Czechy	-20,9	-27,7	-26,5	-26,9	-29,0	-27,5	-27,0	-27,3
Słowacja	-28,1	-29,9	-25,4	-27,3	-32,6	-36,1	-31,1	-36,3
Słowenia	-24,6	-34,2	-34,8	-35,4	-46,1	-39,7	-37,7	-35,9
Węgry	-39,2	-48,8	-48,1	-48,2	-45,6	-50,1	-48,9	-47,9
Estonia	-4,9	-11,3	-9,8	-9,2	-10,4	-13,5	-14,6	-8,0
Litwa	-19,3	-19,1	-20,1	-19,4	-22,2	-18,9	-13,9	-13,0
Łotwa	-22,0	-14,1	-14,3	-12,7	-12,8	-11,7	-11,5	-7,6
Bułgaria	-40,2	-43,3	-43,0	-43,3	-46,6	-47,1	-43,7	-43,1
Rumunia	-44,1	-35,8	-30,7	-37,4	-37,6	-37,1	-35,8	-32,2

Źródło: Komisja Europejska

**Tabela 9. Wskaźnik zaufania w przemyśle**

	2011	2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012	12.2012
Polska	-12,6	-16,9	-16,3	-18,5	-19,7	-21,6	-19,5	-19,5
Czechy	5,6	-5,6	-9,7	-9,9	-9,5	-9,5	-12,6	-7,7
Słowacja	3,2	-2,2	-5,3	-4,8	0,4	-9,7	-18,5	-9,4
Słowenia	1,5	-11,4	-14,7	-16,1	-18,0	-17,0	-13,9	-9,7
Węgry	-0,3	-7,0	-7,9	-10,9	-11,5	-7,3	-8,6	-8,7
Estonia	6,9	-1,2	-1,3	2,0	-2,2	-4,1	-6,0	-6,9
Litwa	-4,8	-12,6	-10,9	-16,6	-12,2	-13,8	-16,4	-11,4
Łotwa	-4,5	-4,3	-7,3	-5,3	-3,7	-3,9	-3,9	-3,4
Bułgaria	-5,0	-7,7	-7,0	-8,6	-9,8	-11,6	-10,5	-7,6
Rumunia	-1,7	-2,8	-4,5	-3,8	-4,4	-4,5	-3,5	-4,1

Źródło: Komisja Europejska

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

	2011	2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012	12.2012
Polska	52,3	48,9	49,7	48,3	47,0	47,3	48,2	48,5
Czechy	54,9	48,8	49,5	48,7	48,0	47,2	48,2	46,0
Węgry	52,1	51,2	51,8	49,5	52,4	49,8	52,1	48,9

Źródło: Markit Economics

### 3. Ceny

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

	04.2012	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	4,0	3,6	4,3	4,0	3,8	3,8	3,4	2,8
Czechy	3,5	3,2	3,5	3,1	3,3	3,4	3,4	2,7
Słowacja	3,6	3,4	3,6	3,7	3,7	3,6	3,8	3,4
Słowenia	2,6	2,4	2,3	2,4	2,9	3,3	2,7	2,3
Węgry	5,7	5,3	5,6	5,8	6,0	6,6	6,0	5,2
Estonia	4,0	3,8	3,9	3,6	3,8	3,8	4,1	3,6
Litwa	3,2	2,5	2,5	2,8	3,3	3,4	3,1	2,8
Łotwa	2,8	2,2	1,9	1,7	1,7	1,9	1,6	1,5
Bułgaria	1,7	1,7	1,6	3,1	3,9	4,9	4,4	3,9
Rumunia	1,8	1,8	2,0	3,0	3,9	5,3	5,0	4,6

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	04.2012	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	4,2	4,6	3,9	3,3	3,3	3,0	2,1	1,2
Czechy	2,2	1,7	1,5	1,3	1,9	1,7	1,9	1,6
Słowacja	3,9	4,1	3,9	3,7	4,2	4,2	4,0	3,8
Słowenia	0,7	1,3	0,8	0,9	0,8	0,9	1,2	1,3
Węgry	7,0	7,4	6,9	6,1	5,7	4,3	2,8	0,6
Estonia	3,5	3,3	2,8	2,8	3,2	3,1	3,1	3,1
Litwa	6,9	5,4	4,7	4,7	5,5	5,3	4,0	3,2
Łotwa	5,7	3,9	2,9	3,3	2,9	3,1	3,6	4,2
Bułgaria	5,0	4,3	3,3	4,5	7,1	6,6	6,9	6,4
Rumunia	5,3	5,1	4,3	4,5	6,3	6,1	6,5	5,3

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	04.2012	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	4,0	3,6	4,2	4,0	3,8	3,8	3,4	2,7
Czechy	4,0	3,5	3,8	3,3	3,4	3,5	3,6	2,8
Słowacja	3,7	3,4	3,7	3,8	3,8	3,8	3,9	3,5
Słowenia	2,9	2,4	2,4	2,6	3,1	3,7	3,2	2,8
Węgry	5,6	5,4	5,6	5,7	6,0	6,4	6,0	5,3
Estonia	4,3	4,1	4,4	4,1	4,2	4,1	4,2	3,8
Litwa	3,3	2,6	2,6	2,9	3,4	3,3	3,2	2,8
Łotwa	2,8	2,3	2,1	1,9	1,9	1,9	1,6	1,5
Bułgaria	2,0	1,8	1,6	2,4	3,1	3,4	3,0	2,7
Rumunia	1,9	2,0	2,2	3,1	4,0	5,4	5,0	4,4

Źródło: Eurostat



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

	04.2012	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	0,5	0,1	6,4	6,3	7,4	7,5	6,6	5,1
Czechy	3,6	5,1	12,6	9,8	10,6	11,4	11,0	9,6
Słowacja	-2,1	-1,4	3,3	6,1	6,7	8,0	9,7	8,7
Słowenia	3,1	0,9	2,4	5,7	5,8	6,8	7,0	8,4
Węgry	0,0	2,8	6,0	8,2	9,1	13,1	13,3	11,8
Estonia	-1,9	-1,4	3,1	3,7	6,5	8,5	12,4	10,6
Litwa	1,1	-1,0	1,9	3,3	4,5	4,8	5,0	5,1
Łotwa	-0,5	-0,4	2,1	2,3	3,6	2,9	5,0	4,0
Bułgaria	0,6	2,5	1,4	4,2	6,6	11,7	8,8	7,1
Rumunia	-7,3	-6,7	-4,4	0,2	5,0	12,6	10,0	8,9

Źródło: Eurostat

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

	04.2012	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	5,2	4,8	4,4	4,1	3,8	3,8	3,7	3,5
Czechy	6,5	4,3	4,7	4,2	4,1	3,8	4,5	3,6
Słowacja	5,8	4,8	4,3	3,8	3,5	3,1	3,7	4,1
Słowenia	4,9	4,3	4,2	5,0	4,4	4,4	5,5	4,9
Węgry	9,4	8,9	8,5	8,7	8,7	9,7	9,8	9,6
Estonia	4,9	4,9	3,8	3,1	2,5	2,4	3,1	3,3
Litwa	3,8	2,7	2,4	2,6	2,8	2,8	2,7	2,5
Łotwa	4,3	3,2	1,6	1,4	1,0	0,7	0,5	1,9
Bułgaria	0,6	0,8	0,9	1,1	1,5	1,6	1,8	1,7
Rumunia	3,4	2,4	2,4	2,2	2,6	3,3	3,7	4,1

Źródło: Eurostat

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

	04.2012	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	9,8	9,4	9,5	8,2	7,7	8,5	6,7	4,5
Czechy	9,6	9,1	7,1	6,4	7,3	8,2	7,6	5,1
Słowacja	6,6	6,1	5,9	5,9	4,6	4,5	4,1	3,5
Słowenia	10,1	7,8	8,2	7,8	10,6	14,0	10,4	7,1
Węgry	11,7	9,9	9,4	8,4	9,1	8,7	7,1	3,3
Estonia	13,7	11,8	10,1	10,0	9,9	10,2	8,6	7,2
Litwa	9,0	8,1	6,6	5,9	6,4	6,9	4,3	2,7
Łotwa	10,5	8,5	5,7	5,5	7,2	8,6	7,5	5,6
Bułgaria	9,4	5,3	4,4	7,5	10,6	12,1	10,7	8,7
Rumunia	6,0	6,6	5,6	6,3	8,1	9,0	7,4	5,5

Źródło: Eurostat

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

	04.2012	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	2,7	2,4	2,5	2,5	2,2	2,0	2,0	1,5
Czechy	1,9	1,9	1,7	1,6	1,5	1,6	1,5	1,3
Słowacja	3,1	3,0	3,1	3,0	3,2	3,1	3,2	2,7
Słowenia	0,7	0,8	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	0,7
Węgry	3,3	3,1	3,4	3,5	3,7	3,7	3,4	3,5
Estonia	2,9	2,9	3,5	3,3	3,0	2,4	2,2	2,0
Litwa	1,7	1,7	1,7	2,0	2,5	2,1	2,7	2,5
Łotwa	0,5	0,7	1,2	0,9	0,3	0,3	-0,4	-0,3
Bułgaria	1,1	1,3	1,3	1,4	1,3	0,8	0,7	0,9
Rumunia	3,5	3,7	3,5	3,6	3,2	3,0	3,3	2,9

Źródło: Eurostat

#### 4. Bilans płatniczy

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Polska	-5,1	-5,3	-5,5	-5,2	-4,9	-5,1	-4,6	-4,1
Czechy	-3,9	-3,8	-4,5	-3,3	-2,8	-2,9	-1,9	-1,7
Słowacja	-3,3	0,5	0,0	0,4	1,3	0,1	1,7	2,7
Słowenia	2,9	2,1	2,0	2,3	2,1	2,2	1,2	-0,3
Węgry	1,1	1,0	1,1	1,1	0,9	0,7	0,8	
Estonia	0,1	-0,3	-2,1	-1,9	-3,7	-5,2	-3,0	-2,7
Litwa	2,9	1,2	-0,4	-2,0	-2,1	-2,9	-3,2	-2,1
Łotwa	-1,5	-0,5	0,6	0,1	0,3	-0,7	-1,8	-1,8
Bułgaria	-4,4	-3,7	-3,9	-4,2	-4,4	-4,2	-3,6	-3,7
Rumunia	-0,6	-0,5	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,3	1,1

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Rachunek bieżący	-6701	-3609	-4087	-5117	-5183	-4488	-2201	-3363
Towary	-3347	-1949	-3157	-2380	-2606	-2114	-1638	-421
Usługi	600	919	1400	1052	680	1086	1540	1148
Dochody	-3861	-3328	-4747	-4520	-3789	-3908	-3948	-4891
Transfery	-93	749	2417	731	532	448	1845	801
Rachunek kapitałowy	2837	828	1409	1457	3557	1351	2273	2481
Rachunek finansowy	3932	13284	4464	1027	3147	5265	3347	4429
Inwestycje bezpośrednie	-115	3031	-133	3411	1987	-776	2037	821
Inwestycji portfelowe	2163	2212	4437	4304	985	4322	3477	4194
Pozostałe inwestycje	1355	8055	220	-6398	205	1245	-2870	-1234

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Rachunek bieżący	-1392	932	-2337	-2360	-688	913	-794	-2025
Towary	179	1382	1204	322	917	2146	1482	1205
Usługi	682	582	836	769	516	568	523	521
Dochody	-2337	-1167	-4595	-3351	-1977	-1847	-2626	-3564
Transfery	85	135	218	-102	-144	47	-174	-186
Rachunek kapitałowy	243	28	-4	114	448	22	4	0
Rachunek finansowy	1891	-1022	3428	387	789	826	33	1553
Inwestycje bezpośrednie	535	539	1418	-177	1264	1252	1939	1765
Inwestycji portfelowe	367	-1637	1208	-76	718	1008	592	1132
Pozostałe inwestycje	1079	-52	597	744	-855	-1629	-2402	-1509

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Rachunek bieżący	-734	2271	-583	-681	-99	1458	549	371
Towary	80	-599	48	37	612	-452	970	910
Usługi	-124	666	-165	-135	-40	444	61	94
Dochody	-542	1605	-398	-425	-431	1263	-382	-420
Transfery	-148	600	-68	-158	-240	203	-101	-213
Rachunek kapitałowy	346	-341	664	-155	873	-866	1261	-587
Rachunek finansowy	878	-1992	851	487	792	-2259	-697	289
Inwestycje bezpośrednie	-43	-141	-161	69	570	125	305	-30
Inwestycji portfelowe	1219	-1059	9	179	-256	1846	3191	2029
Pozostałe inwestycje	-298	-792	1002	238	478	-4231	-4193	-1710

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Rachunek bieżący	-62	56	73	-91	-36	-27	261	179
Towary	-447	-227	-219	-214	-383	-227	-98	14
Usługi	314	316	399	358	370	405	451	386
Dochody	-116	-85	-143	-238	-84	-175	-119	-177
Transfery	188	52	36	3	61	-30	27	-44
Rachunek kapitałowy	-37	-7	-6	-8	-82	6	27	1
Rachunek finansowy	35	55	-239	-77	-89	130	-202	-423
Inwestycje bezpośrednie	358	-9	240	246	161	221	55	57
Inwestycji portfelowe	392	2592	-300	-440	-15	-935	213	-1006
Pozostałe inwestycje	-689	-2457	-177	108	-236	826	-447	548

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Rachunek bieżący	205	157	398	328	27	-16	478	
Towary	886	1176	865	672	648	995	1308	
Usługi	593	455	1091	989	689	586	857	
Dochody	-1304	-1437	-1658	-1533	-1526	-1411	-1720	
Transfery	30	-37	101	200	216	-186	33	
Rachunek kapitałowy	198	469	390	747	742	386	482	
Rachunek finansowy	194	2410	806	910	-1930	-2441	-1446	
Inwestycje bezpośrednie	999	-54	-470	-570	1211	469	-530	
Inwestycji portfelowe	-262	3522	2119	1697	-1554	165	-793	
Pozostałe inwestycje	-544	-1058	-844	-218	-1588	-3075	-122	

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Rachunek bieżący	153	-118	36	292	131	-108	-111	40
Towary	35	-129	-43	-37	-12	-148	-227	-151
Usługi	293	211	336	430	263	228	405	353
Dochody	-321	-225	-289	-168	-251	-197	-347	-239
Transfery	146	25	31	67	131	9	58	77
Rachunek kapitałowy	276	187	114	160	209	87	110	212
Rachunek finansowy	-740	-105	-170	-285	-392	14	157	-108
Inwestycje bezpośrednie	427	186	391	850	-194	56	481	144
Inwestycji portfelowe	22	213	-38	435	542	-116	194	-232
Pozostałe inwestycje	-1190	-474	-510	-1583	-732	48	-530	-41

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Rachunek bieżący	126	-290	-281	-138	-443	-750	386	-69
Towary	-324	-494	-507	-405	-403	-609	-215	-252
Usługi	203	157	333	278	228	176	464	254
Dochody	-220	-341	-386	-326	-360	-438	-272	-376
Transfery	468	388	278	315	92	121	409	306
Rachunek kapitałowy	271	184	85	325	173	42	228	319
Rachunek finansowy	-433	66	247	-214	288	620	-523	-263
Inwestycje bezpośrednie	238	265	264	324	149	213	-230	369
Inwestycji portfelowe	-178	-100	-53	212	1160	1302	-451	72
Pozostałe inwestycje	-364	-124	12	-283	-71	-1261	-347	144

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Rachunek bieżący	-14	11	-61	-322	-62	-149	-148	-107
Towary	-342	-386	-483	-694	-626	-585	-628	-520
Usługi	278	278	341	322	374	363	392	374
Dochody	-153	-17	-118	-74	29	-75	-98	-131
Transfery	202	136	199	124	161	148	186	170
Rachunek kapitałowy	55	5	21	320	80	1	89	388
Rachunek finansowy	-92	-85	58	85	21	247	-76	-195
Inwestycje bezpośrednie	161	274	234	288	200	227	14	194
Inwestycji portfelowe	-232	-504	219	-236	66	186	-221	82
Pozostałe inwestycje	-115	-244	-262	171	-1124	249	-54	-301

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Rachunek bieżący	-862	-169	73	992	-792	-553	-328	964
Towary	-1040	-285	-623	-358	-890	-939	-1266	-548
Usługi	98	144	499	1510	162	104	611	1548
Dochody	-214	-368	-470	-497	-405	-319	-258	-419
Transfery	293	339	666	337	342	601	585	382
Rachunek kapitałowy	140	18	47	126	306	21	44	150
Rachunek finansowy	71	-27	-216	-1309	606	131	289	-772
Inwestycje bezpośrednie	424	8	202	362	1004	470	399	397
Inwestycji portfelowe	-135	-175	-14	-236	72	-371	-57	735
Pozostałe inwestycje	-153	-514	-306	-936	-190	-138	592	-415

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Rachunek bieżący	-803	-594	-2754	-1432	-1157	-433	-1861	-1547
Towary	-2034	-966	-2448	-1812	-2183	-1192	-2267	-2018
Usługi	228	40	57	-45	289	-14	88	217
Dochody	-261	-248	-1221	-333	-406	-376	-538	-326
Transfery	91	271	161	48	240	451	549	271
Rachunek kapitałowy	1264	580	858	758	1142	1149	855	580
Rachunek finansowy	855	1486	1530	682	1079	-480	1216	1001
Inwestycje bezpośrednie	-215	160	346	404	927	97	384	763
Inwestycje portfelowe	246	822	2257	-536	-867	2032	-1345	300
Pozostałe inwestycje	476	1644	844	-631	374	-815	212	-296

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Polska	29,9	29,2	29,4	31,1	31,8	28,1	31,1	29,0
Czechy	45,1	42,7	41,6	40,8	42,9	41,6	41,7	41,5
Słowacja	3,3	3,1	3,1	3,5	3,6	3,5	3,6	3,9
Słowenia	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	1,9
Węgry	24,4	25,5	26,2	27,8	28,6	26,5	27,1	27,1
Estonia	11,2	1,0	0,9	1,0	1,0	1,3	1,3	1,4
Litwa	20,7	21,5	20,4	22,6	26,1	23,9	22,2	25,0
Łotwa	19,4	18,3	18,8	19,4	16,4	17,9	16,9	17,7
Bułgaria	35,1	33,4	33,9	35,9	37,2	36,7	38,1	42,1
Rumunia	38,9	38,0	38,4	38,1	37,7	38,9	37,2	37,4

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

## 5. Stopy procentowe i kursy

**Tabela 30. Stopy procentowe banków centralnych** (stan na koniec miesiąca)

	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012	12.2012
Polska	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50	4,25
Czechy	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,25	0,05	0,05
Węgry	7,00	7,00	7,00	6,75	6,50	6,25	6,00	5,75
Rumunia	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Strefa euro	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75

Źródło: Banki Centralne, EcoWin Financial

**Tabela 31. 3-miesięczne rynkowe stopy procentowe** (średniomiesięczne)

	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012	12.2012
Polska	4,80	4,94	4,98	4,99	4,97	4,95	4,94	5,05
Czechy	1,17	1,15	1,16	1,17	1,20	1,23	1,24	1,24
Słowacja	1,59	1,47	1,36	1,13	0,98	0,78	0,71	0,67
Słowenia	1,58	1,48	1,43	1,23	1,05	0,86	0,74	0,68
Węgry	6,12	6,41	7,07	7,54	7,42	7,29	7,24	7,21
Estonia	1,59	1,47	1,36	1,13	0,98	0,78	0,71	0,67
Litwa	1,87	1,87	1,78	1,48	1,43	1,31	1,28	1,24
Łotwa	0,99	1,27	1,86	1,79	1,31	1,19	1,00	0,94
Bułgaria	3,68	3,64	3,64	3,34	3,19	2,91	2,71	2,59
Rumunia	6,21	6,26	6,30	5,51	5,04	4,50	4,37	4,94

Źródło: EcoWin Financial

**Tabela 32. Średniomiesięczny kurs walut narodowych do EUR**

	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012	12.2012
Polska	4,29	4,29	4,18	4,09	4,13	4,11	4,13	4,09
Czechy	25,30	25,61	25,41	24,98	24,74	24,93	25,34	25,17
Węgry	293,43	292,83	285,86	278,52	283,42	281,80	282,21	286,31
Litwa	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Łotwa	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Bułgaria	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Rumunia	4,44	4,46	4,55	4,51	4,50	4,56	4,52	4,48

Źródło: Eurostat

**Tabela 33. Zmiany kursów walut narodowych do EUR** (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego – spadek oznacza aprecjację)

	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012	12.2012
Polska	9,1	8,2	4,8	-0,8	-4,8	-5,6	-6,9	-8,5
Czechy	3,9	5,6	4,6	3,1	0,9	0,5	-0,5	-1,3
Węgry	9,9	9,9	6,9	2,4	-0,5	-5,0	-8,6	-6,0
Litwa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Łotwa	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,4	-0,7	-0,1
Bułgaria	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rumunia	7,9	6,4	7,4	6,2	5,1	5,4	3,9	3,6

Źródło: Eurostat, obliczenia własne

**Tabela 34. NEER** (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego – wzrost oznacza aprecjację)

	04.2012	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	-7,2	-10,6	-10,3	-7,7	-3,0	2,6	3,6	4,8
Czechy	-4,2	-6,0	-7,9	-7,6	-6,5	-3,2	-2,8	-2,2
Słowacja	-1,3	-1,2	-1,4	-2,1	-2,8	-2,1	-2,4	-2,7
Słowenia	-1,2	-1,2	-1,5	-1,9	-2,3	-1,6	-1,7	-1,8
Węgry	-12,0	-11,2	-11,6	-9,5	-5,8	-2,0	2,8	7,0
Estonia	-2,1	-1,9	-2,3	-3,2	-4,0	-2,8	-2,7	-2,6
Litwa	-1,4	-1,0	-1,2	-2,0	-3,1	-2,5	-2,6	-2,6
Łotwa	0,1	0,7	0,8	0,2	-0,7	-0,3	-0,9	-1,6
Bułgaria	-0,9	-1,2	-1,7	-2,4	-3,1	-2,0	-2,1	-2,2
Rumunia	-7,2	-8,3	-7,2	-9,1	-8,7	-6,7	-7,3	-6,3

Źródło: BIS, obliczenia własne

**Tabela 35. REER** (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego – wzrost oznacza aprecjację)

	04.2012	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	-6,1	-9,7	-8,7	-6,3	-1,9	3,7	4,5	5,4
Czechy	-3,6	-5,4	-7,0	-7,0	-5,9	-2,5	-2,0	-1,8
Słowacja	-0,6	-0,6	-0,5	-1,0	-1,9	-1,3	-1,4	-1,8
Słowenia	-1,4	-1,4	-1,7	-2,0	-2,2	-1,2	-1,7	-1,9
Węgry	-9,5	-8,9	-8,9	-6,6	-2,7	1,7	6,2	10,0
Estonia	-0,9	-0,6	-0,9	-2,0	-2,8	-1,7	-1,2	-1,3
Litwa	-1,1	-1,2	-1,3	-2,0	-2,6	-2,1	-2,3	-2,4
Łotwa	0,0	0,3	0,0	-0,9	-1,9	-1,4	-2,1	-2,6
Bułgaria	-2,5	-2,5	-3,0	-2,3	-2,5	-0,4	-0,9	-1,1
Rumunia	-8,5	-9,3	-8,0	-9,0	-7,9	-4,8	-5,5	-4,6

Źródło: BIS, obliczenia własne

## 6. Rynek pracy

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

	III 2010	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012
Polska	1,1	1,1	1,9	1,0	0,5	0,7	0,6	0,3
Czechy	-0,2	-0,2	0,8	0,5	0,3	-0,1	-0,6	-0,4
Słowacja	-1,4	0,4	2,1	1,8	1,3	0,4	-0,4	-1,0
Słowenia	-2,7	-2,0	-4,0	-3,0	-1,8	-2,6	0,2	-1,5
Węgry	1,0	0,6	0,4	0,8	0,8	1,1	1,5	1,7
Estonia	-2,2	2,8	7,1	8,1	7,9	3,4	3,7	3,5
Litwa	-4,7	-0,8	0,8	3,7	1,7	0,7	1,7	1,4
Łotwa	0,6	2,2	3,5	3,3	2,6	3,9	-9,7	-9,6
Bułgaria	-5,3	-4,7	-4,0	-4,5	-2,8	-2,2	-1,2	-0,7
Rumunia	-0,3	0,7	1,7	-2,4	-2,2	-0,2	-0,4	1,7

Źródło: Eurostat

**Tabela 37. Stopa bezrobocia** (w % siły roboczej)

	04.2012	05.2012	06.2012	07.2012	08.2012	09.2012	10.2012	11.2012
Polska	9,9	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3	10,5	10,6
Czechy	6,8	6,8	6,9	6,9	7,0	7,1	7,3	7,4
Słowacja	13,8	13,9	14,0	14,1	14,1	14,1	14,2	14,5
Słowenia	8,4	8,7	8,9	9,2	9,4	9,5	9,7	9,6
Węgry	11,1	11,0	10,8	10,7	10,7	10,8	10,9	
Estonia	10,0	10,0	9,9	10,1	10,0	9,6	9,5	
Litwa	13,2	13,0	12,9	12,7	12,6	12,5	12,4	12,5
Łotwa	15,7	15,7	15,7	14,1	14,1	14,1		
Bułgaria	12,2	12,2	12,3	12,4	12,3	12,3	12,4	12,4
Rumunia	7,1	7,1	7,3	7,1	7,0	7,0	6,9	6,7

Źródło: Eurostat

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Polska	0,7	3,8	4,5	5,2	4,2	2,8	3,5	4,2
Czechy	0,7	2,4	2,4	2,4	2,4	3,4	2,3	1,4
Słowacja	3,4	3,0	4,2	5,5	2,4	2,3	2,7	0,9
Słowenia	2,7	2,5	2,9	2,5	0,4	-0,6	3,6	-0,7
Węgry	-0,5	1,7	4,8	5,1	7,5	2,4	5,0	5,3
Estonia	1,3	1,9	3,8	4,0	6,5	5,7	3,5	7,7
Litwa	1,4	1,7	2,9	2,8	4,1	3,9	2,7	4,9
Łotwa	2,2	3,9	5,3	5,7	5,2	3,8	4,5	3,8
Bułgaria	9,6	7,3	9,4	7,6	9,1	6,9	5,8	6,7
Rumunia	-1,3	-2,1	2,4	10,1	9,7	4,5	7,0	7,2

Źródło: Eurostat

**Tabela 39. ULC** (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012
Polska	0,9	-1,8	-1,6	-1,6	-3,7	-3,9	1,3	-2,5
Czechy	-0,8	-0,6	0,3	0,9	1,5	3,9	3,3	2,8
Słowacja	0,4	-0,3	0,8	2,3	-0,7	-0,6	0,1	-1,5
Słowenia	-3,9	1,7	2,9	4,0	5,2	3,7	5,9	7,3
Węgry	-2,0	-0,7	3,2	3,8	6,2	3,7	6,5	7,0
Estonia	-4,8	-7,1	-4,8	-4,0	0,3	1,7	0,4	3,9
Litwa	-3,2	-1,5	-0,8	-0,8	-0,4	-0,4	1,3	0,4
Łotwa	0,4	-1,9	-2,3	-3,1	-1,7	-1,6	-2,0	-0,3
Bułgaria	0,9	4,4	7,2	6,1	8,1	6,4	5,3	6,1
Rumunia	-7,2	-3,8	1,1	6,5	7,1	3,6	5,9	7,9

Źródło: Eurostat, obliczenia własne



## 7. Finanse publiczne

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

	2008	2009	2010	2011	2012p	2013p	2014p
Polska	-3,7	-7,4	-7,9	-5,0	-3,4	-3,1	-3,0
Czechy	-2,2	-5,8	-4,8	-3,3	-3,5	-3,4	-3,2
Słowacja	-2,1	-8,0	-7,7	-4,9	-4,9	-3,2	-3,1
Słowenia	-1,9	-6,0	-5,7	-6,4	-4,4	-3,9	-4,1
Węgry	-3,7	-4,6	-4,4	4,3	-2,5	-2,9	-3,5
Estonia	-2,9	-2,0	0,2	1,1	-1,1	-0,5	0,3
Litwa	-3,3	-9,4	-7,2	-5,5	-3,2	-2,8	-2,3
Łotwa	-4,2	-9,8	-8,1	-3,4	-1,7	-1,5	-1,4
Bułgaria	1,7	-4,3	-3,1	-2,0	-1,5	-1,5	-1,1
Rumunia	-5,7	-9,0	-6,8	-5,5	-2,8	-2,4	-2,0

p – Jesienna prognoza Komisji Europejskiej z listopada 2012 r.

Źródło: Eurostat (jesienna notyfikacja fiskalna z października 2012 r.), Komisja Europejska

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

	2008	2009	2010	2011	2012p	2013p	2014p
Polska	47,1	50,9	54,8	56,4	55,5	55,8	56,1
Czechy	28,7	34,2	37,8	40,8	45,1	46,9	48,1
Słowacja	27,9	35,6	41,0	43,3	51,7	54,3	55,9
Słowenia	22,0	35,0	38,6	46,9	54,0	59,0	62,3
Węgry	73,0	79,8	81,8	81,4	78,4	77,1	76,8
Estonia	4,5	7,2	6,7	6,1	10,5	11,9	11,2
Litwa	15,5	29,3	37,9	38,5	41,6	40,8	40,5
Łotwa	19,8	36,7	44,5	42,2	41,9	44,3	44,9
Bułgaria	13,7	14,6	16,2	16,3	19,5	18,1	18,3
Rumunia	13,4	23,6	30,5	33,4	34,6	34,8	34,8

p – Jesienna prognoza Komisji Europejskiej z listopada 2012 r.

Źródło: Eurostat (jesienna notyfikacja fiskalna z października 2012 r.), Komisja Europejska

**Tabela 43. Termin korekty nadmiernego deficytu budżetowego (EDP)**

	Rok
Polska	2012
Czechy	2013
Słowacja	2013
Słowenia	2013
Węgry	2012
Estonia	nie objęta EDP
Litwa	2012
Łotwa	2012
Bułgaria	nie objęta EDP
Rumunia	2012

Źródło: Komisja Europejska

## 8. Prognozy

**Tabela 45. Prognozy tempa wzrostu gospodarczego (w %, r/r)**

	2011	Komisja Europejska			MFW			Źródła krajowe		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Polska	4,3	2,4	1,8	2,6	2,4	2,1	2,7	2,3	1,5	2,3
Czechy	1,9	-1,3	0,8	2,0	-1,0	0,8	2,8	-0,9	0,2	1,9
Słowacja	3,2	2,6	2,0	3,0	2,6	2,8	3,6	2,4	1,6	3,5
Słowenia	0,6	-2,3	-1,6	0,9	-2,2	-0,4	1,7	-1,8	-0,7	0,8
Węgry	1,6	-1,2	0,3	1,3	-1,0	0,8	1,6	-1,4	0,5	1,5
Estonia	8,3	2,5	3,1	4,0	2,4	3,5	3,5	2,9	3,0	4,0
Litwa	5,9	2,9	3,1	3,6	2,7	3,0	3,5	3,0	3,1	
Łotwa	5,5	4,3	3,6	3,9	4,5	3,5	4,2	3,8	2,7	
Bułgaria	1,7	0,8	1,4	2,0	1,0	1,5	2,5			
Rumunia	2,5	0,8	2,2	2,7	0,9	2,5	3,0	0,7	2,0	2,5

**Tabela 46. Prognozy inflacji (w %, r/r)**

	2011	Komisja Europejska			MFW			Źródła krajowe		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Polska	3,9	3,8	2,6	2,4	3,9	2,7	2,5	3,8	2,5	1,5
Czechy	2,1	3,6	1,1	1,1	3,4	2,1	2,0	3,3	2,3	1,6
Słowacja	4,1	3,7	1,9	2,0	3,6	2,3	2,3	3,8	2,3	1,9
Słowenia	2,1	2,8	2,2	1,6	2,2	1,5	1,9	2,9	2,3	1,3
Węgry	3,9	5,6	5,3	3,9	5,6	3,5	3,0	5,7	3,5	3,2
Estonia	5,1	4,3	4,1	3,3	4,4	3,2	2,8	4,3	3,6	2,4
Litwa	4,1	3,4	3,1	3,0	3,2	2,4	2,4	3,2	2,8	
Łotwa	4,2	2,4	2,1	2,3	2,4	2,2	2,2	2,4	2,3	
Bułgaria	3,4	2,5	2,6	2,7	1,9	2,3	2,8			
Rumunia	5,8	3,5	4,9	3,3	2,9	3,2	3,0	3,4	4,9	3,3

**Tabela 47. Prognozy salda na rachunku obrotów bieżących (w % PKB)**

	2011	Komisja Europejska			MFW			Źródła krajowe		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Polska	-4,5	-3,9	-3,3	-3,7	-3,7	-3,8	-3,7	-1,4*	-0,9*	-0,6*
Czechy	-3,9	-2,9	-2,1	-1,3	-2,4	-2,2	-2,0	-1,4	-1,4	-1,0
Słowacja	-2,5	1,4	1,4	2,2	0,8	0,3	0,3	2,5	1,5	3,2
Słowenia	0,1	2,0	2,7	2,3	1,1	1,0	1,0	1,1	3,3	4,3
Węgry	1,0	1,6	2,6	2,6	2,6	2,7	0,7	2,0	3,7	4,3
Estonia	0,3	-0,9	0,1	0,4	0,7	-0,1	-1,8	-1,1	-2,1	-2,5
Litwa	-3,7	-2,9	-3,0	-3,6	-1,1	-1,4	-2,3	-2,4	-2,9	
Łotwa	-2,4	-2,9	-3,1	-3,5	-1,6	-2,8	-3,4			
Bułgaria	1,7	-1,6	-2,1	-2,5	-0,3	-1,5	-2,1			
Rumunia	-4,1	-4,1	-4,2	-4,4	-4,3,7	--3,8	-3,9	--3,6	-4,2	-4,3

\* - saldo na rachunku bieżącym i kapitałowym

Źródła dla tabel 45-47: Komisja Europejska (11.2012), MFW (10.1012), Narodowy Bank Polski (11.2012), Ceska Narodni Banka (11.2012), Narodna Banka Slovenska (12.2012), Magyar Nemzeti Bank (12.2012), Comisia Națională de Prognoză (11.2012), Banka Slovenije (10.2012), EestiPank (12.2012), Latvijas Banka (10.2012), Lietuvos Bankas (11.2012)