



Narodowy Bank Polski

Departament Zagraniczny
Wydział Międzynarodowych Studiów Porównawczych

**Analiza sytuacji gospodarczej w krajach
Europy Środkowej i Wschodniej
w II kwartale 2007 r.**

Listopad 2007

Opracowanie:

Marcin Grela

Adam Perz

Akceptacja:

Paweł Samecki

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

Synteza

Niniejszy raport ma na celu przedstawienie sytuacji gospodarczej grupy NMS-9¹ w II kwartale 2007 r. W zestawieniu ujęto: strukturę wzrostu gospodarczego, nierównowagi zewnętrzne, inflację, politykę monetarną oraz sytuację na rynku pracy. Porównano sytuację makroekonomiczną NMS-9 na tle gospodarek wschodzących. W raporcie zwrócono również uwagę na zmianę kierunków eksportu w poszczególnych NMS-9 oraz zmianę stanu rezerw dewizowych.

Tempo wzrostu gospodarczego w regionie NMS-9² w II kwartale 2007 r. w dalszym ciągu utrzymywało się na wysokim poziomie. W porównaniu do poprzednich kwartałów odnotowano jednak spadek dynamiki realnego PKB w regionie. W II kwartale 2007 r. wyniosła ona 6,0 proc. wobec 6,6 proc. w I kwartale 2007 r. i 6,4 proc. w całym 2006 r.

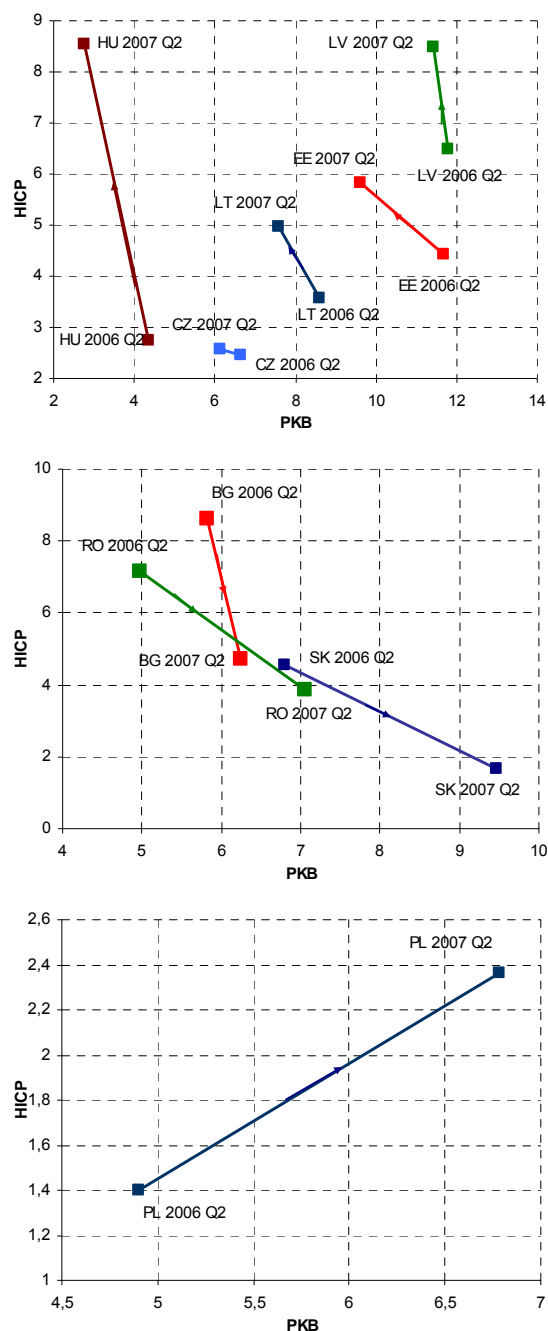
Kraje bałtyckie oraz Czechy (choć w znacznie mniejszym stopniu) doświadczyły w ciągu ostatnich czterech kwartałów spadku dynamiki PKB, któremu towarzyszył wzrost inflacji. Podobna sytuacja miała miejsce na Węgrzech. Słowacja, Rumunia i Bułgaria charakteryzowały się natomiast przeciwnymi tendencjami. Wzrostowi dynamiki PKB, zwłaszcza w Rumunii i na Słowacji, towarzyszył duży spadek inflacji.

Znaczący wzrost dynamiki PKB można było zaobserwować również w Polsce w ostatnich czterech kwartałach, jednak równocześnie w tym okresie wyraźnie wzrosła inflacja.

W niemal całym regionie NMS-9 (poza Bułgarią i Słowacją) dynamika realnego PKB w II kwartale spadła w porównaniu z poprzednim kwartałem. Największy spadek miał miejsce w Estonii i na Węgrzech. Struktura wzrostu gospodarczego w grupie NMS-9 nie zmieniła się znacząco w ostatnim kwartale. Kraje bałtyckie i Rumunia w dalszym ciągu charakteryzowały się wysokim

wkładem konsumpcji, a także ujemnym, pomimo nieznacznej poprawy, wkładem eksportu netto do wzrostu gospodarczego. W pozostałych krajach wzrost gospodarczy był napędzany w niemal równym stopniu poprzez konsumpcję i inwestycje.

Wykres 1.1. Dynamika realnego PKB i inflacja HICP. Zmiana w okresie II kw. 2006 – II kw. 2007 (średnia dla 4 poprzedzających kwartałów)



Źródło: Eurostat

¹ NMS-9 (ang. New Member States): Polska, Czechy, Słowacja, Węgry, Estonia, Litwa, Łotwa, Bułgaria, Rumunia.

² Średnia ważona dla krajów NMS-9.

W II kwartale 2007 r. nierównowagi zewnętrzne dla grupy NMS-9 nieznacznie wzrosły w porównaniu z poprzednim kwartałem. Deficyt na rachunku obrotów bieżących, liczony jako proc. PKB, dla w/w grupy krajów wyniósł przeciętnie w II kwartale 2007 r. 11,0 proc. wobec 10,4 proc. w I kwartale 2007 r.³. Podobnie jak w poprzednich okresach, deficyt na rachunku obrotów bieżących w większości krajów wynikał z deficytu w handlu towarami (wyjątkiem od kilku kwartałów są Czechy i Węgry) oraz ujemnego salda dochodów.

Wysokie nierównowagi zewnętrzne, zwłaszcza w krajach bałtyckich, nie spowodowały dotychczas większego spadku ratingów długoterminowego długu. Jedyne w przypadku Łotwy agencja Fitch obniżyła rating z A- na BBB+ (waluta obca) oraz z A na A- (waluta krajowa).

Tabela 1.1. Rating kredytowy FITCH dla zadłużenia długoterminowego denominowanego w walutach obcych

	2002	2003	2004	2005	2006	wrzesień 2007
Polska	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-
Czechy	BBB+	A-	A-	A	A	A
Słowacja	BBB-	BBB	A-	A	A	A
Węgry	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+
Estonia	A-	A-	A	A	A	A
Litwa	BBB	BBB	A-	A-	A	A
Łotwa	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	BBB+
Bułgaria	BB	BB+	BBB-	BBB	BBB	BBB
Rumunia	BB-	BB	BBB-	BBB-	BBB	BBB

Źródło: FitchRatings

³ Średnia arytmetyczna dla krajów NMS-9.

Tabela 1.2. Rating kredytowy FITCH dla zadłużenia długoterminowego denominowanego w walutach krajowych

	2002	2003	2004	2005	2006	wrzesień 2007
Polska	A+	A+	A	A	A	A
Czechy	A	A	A	A+	A+	A+
Słowacja	BBB+	A-	A+	A+	A+	A+
Węgry	A+	A+	A+	A-	A-	A-
Estonia	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Litwa	A-	A-	A	A	A+	A+
Łotwa	A	A	A	A	A	A-
Bułgaria	BB+	BBB-	BBB	BBB+	BBB+	BBB+
Rumunia	BB	BB+	BBB	BBB	BBB+	BBB+

Źródło: FitchRatings

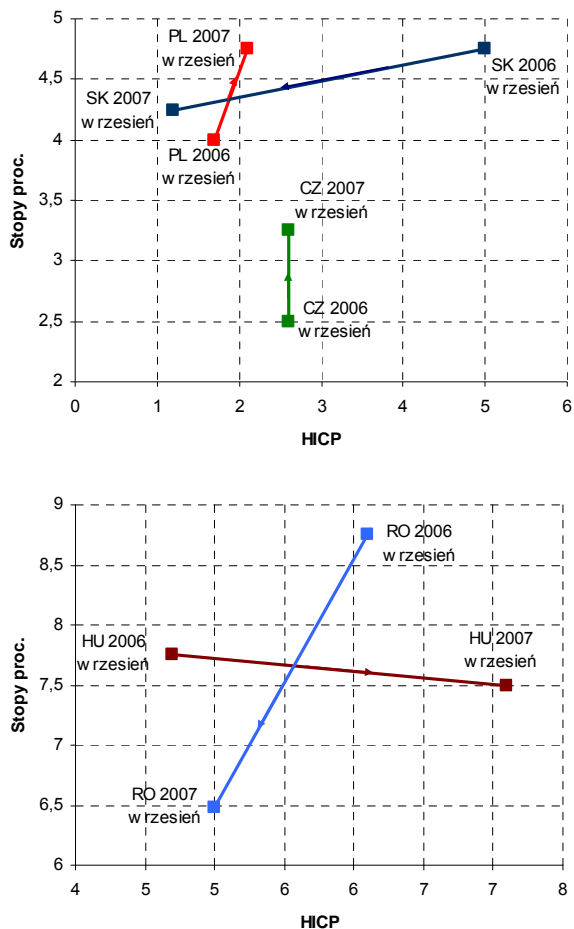
Pomiędzy majem 2007 r., a sierpniem 2007 r. nastąpił wzrost średniej inflacji w NMS-9. W okresie tym przeciętna dynamika HICP wzrosła z 4,6 proc. do 5,5 proc. tj. o 0,9 pkt. proc. Zmiany dynamiki cen różniły się jednak pomiędzy analizowanymi krajami. W Bułgarii, Rumunii, Czechach oraz w krajach bałtyckich zaobserwowano wzrost inflacji podczas gdy w analizowanym okresie w Polsce, na Słowacji i Węgrzech inflacja spadła.

W krajach stosujących politykę bezpośredniego celu inflacyjnego, w ciągu 2007 roku polityka banków centralnych dotycząca wysokości stóp procentowych różniła się. W Polsce i Czechach od początku 2007 r. podnoszono stopy procentowe banków centralnych, na Słowacji nie zmieniano ich, a w przypadku Węgier i Rumunii⁴ obniżano.

W krajach bałtyckich i Bułgarii, które stosują politykę sztywnego kursu walutowego w ciągu 2007 r. wyraźnie wzrosły rynkowe stopy procentowe. Szczególnie widoczne było to na Łotwie, gdzie trzymiesięczny RIGIBOR wzrósł w okresie styczeń – wrzesień 2007 r. z 4,2 do 12,7 proc. tj. o 8,5 pkt. proc., a w samym tylko wrześniu o 3,6 pkt. proc.

⁴ We wrześniu 2007 r. bank centralny w Rumunii zdecydował się na podniesienie stóp procentowych (por. rozdział 4).

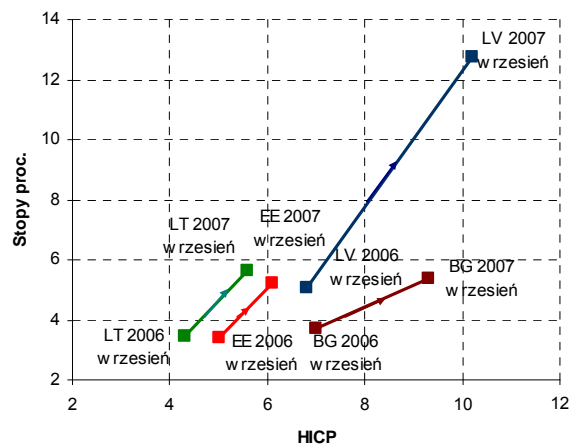
Wykres 1.3. Inflacja i stopy procentowe w NMS-9 stosujących politykę płynnego kursu walutowego w okresie wrzesień 2006 – wrzesień 2007⁵.



Źródło: Eurostat

Biorąc po uwagę poziom inflacji w krajach bałtyckich oraz Bułgarii warto zauważyć, że pomimo wzrostu nominalnych stóp procentowych, realne stopy procentowe utrzymują się w tych krajach na wyjątkowo niskim poziomie

Wykres 1.4. Inflacja i stopy procentowe w NMS-9 stosujących politykę sztywnego kursu walutowego w okresie wrzesień 2006 – wrzesień 2007.



Źródło: Eurostat

Podobnie jak w poprzednich kwartałach, również II kwartał 2007 r. charakteryzował się poprawą sytuacji na rynku pracy w NMS-9. Wzrost gospodarczy sprzyjał rosnącemu zatrudnieniu oraz spadającemu bezrobociu. Rosły także płace, które były główną przyczyną rosnącej dynamiki jednostkowych kosztów pracy (ULC).

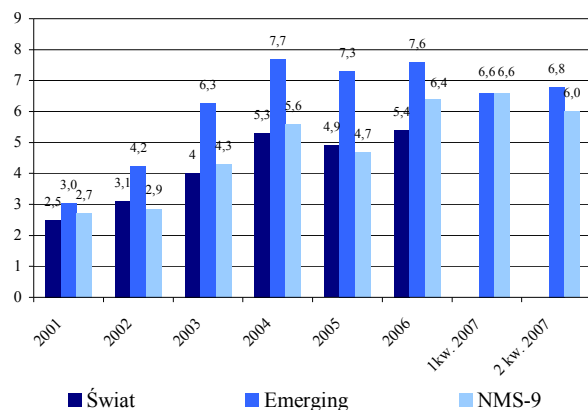
Średnia dynamika wzrostu zatrudnienia w II kwartale 2007 r. wyniosła w NMS-9 2,5 proc. i była niższa w porównaniu do I kwartału 2007 r. oraz całego 2006 r. odpowiednio o 0,4 i 0,5 pkt. proc. Wzrostowi zatrudnienia towarzyszył spadek bezrobocia. Średnia stopa bezrobocia w NMS-9 wyniosła na koniec II kwartału 2007 r. 6,6 proc. i była niższa w porównaniu do marca 2007 r. i grudnia 2006 r. odpowiednio o 0,9 i 1,4 pkt. proc. Przeciętne wynagrodzenie w NMS-9 wzrosło w II kwartale 2007 r. o 16,5 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Rosnąca dynamika płac w krajach analizowanego regionu była główną przyczyną rosnącej dynamiki ULC.

⁵ Przedstawiona na wykresie inflacja dotyczy sierpnia 2007 r.

1. Sytuacja gospodarcza NMS-9 na tle gospodarek wschodzących

Lata 2004–2006 były okresem ogólnoswiatowego przyspieszenia gospodarczego. W 2006 r. gospodarka światowa rozwijała się w tempie 5,4 proc. Szybszym rozwojem w tym okresie charakteryzowały się gospodarki wschodzące. Przeciętny wzrost PKB grupy NMS-9 wyniósł w 2006 r. 6,4 proc, a krajów szybko rozwijających się⁶ 7,6 proc. W II kwartale 2007 r. dynamika wzrostu gospodarczego w NMS-9 była niższa niż dynamika wzrostu w krajach wschodzących i wyniosła odpowiednio 6,0 i 6,8 proc.

Wykres 1.1. Roczna dynamika PKB.



Źródło: IMF WEO, Eurostat, EcoWin Economic.

W ostatnich latach wzrósł także światowy wolumen handlu zagranicznego w porównaniu z wartością globalnej produkcji⁷. Od 2004 r. łączna wartość eksportu i importu NMS-9 była większa od łącznej wartości PKB w tych krajach. W 2006 r. wolumen handlu zagranicznego regionu NMS-9 stanowił 114 proc. wartości PKB, a w II kwartale 2007 r. relacja ta wzrosła do 117 proc. W porównaniu

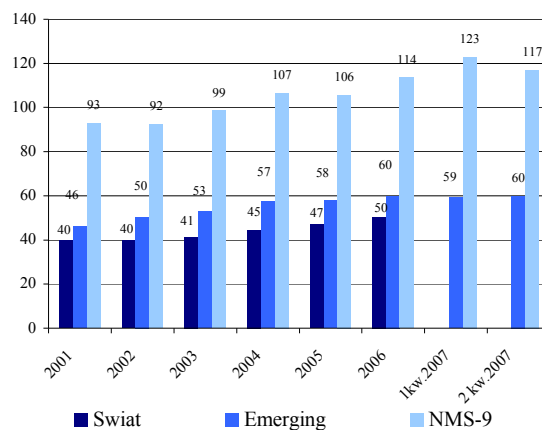
⁶ Argentyna, Brazylia, Chile, Chiny, Filipiny, Indie, Indonezja, Malesja, Meksyk, Rosja, Turcja na wykresach nazwane „Emerging” – zgodnie z klasyfikacją IMF państwa te zaliczane są do grupy krajów wschodzących. Wybrane zostały jako reprezentatywna grupa porównawcza dla państw NMS-9 ze względu na ich istotny wpływ na rozwój światowej gospodarki oraz zbliżony poziom PKB per capita.

⁷ Wolumen handlu zagranicznego rozumiany jako suma eksportu i importu.

do gospodarek wschodzących oraz średniej ogólnoswiatowej region NMS-9 charakteryzował się zdecydowanie największą otwartością gospodarek.

Stosunkowo niewielki wolumen handlu zagranicznego w krajach rozwijających się w porównaniu z NMS-9 to wynik uwzględnienia w grupie „Emerging” dużych gospodarek (Chiny, Indie, Rosja, Indonezja, Brazylia). Znaczna część produkcji w tych dużych gospodarkach trafia na rynek krajowy i tym samym relacja wartości eksportu w stosunku do wartości PKB jest niższa niż w przeciętnie dużo mniejszych gospodarkach NMS-9.

Wykres 1.2. Wolumen handlu zagranicznego w proc. PKB⁸.



Źródło: IMF IFS, Eurostat, EcoWin Economic.

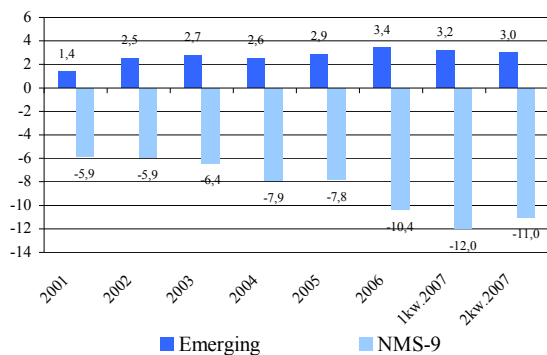
Wraz ze wzrostem wolumenu handlu zagranicznego NMS-9 obniżało się ich przeciętne saldo w bilansie obrotów bieżących. Średni deficyt w regionie NMS-9 wyniósł w 2006 r. 10,4 proc. PKB, a w II kwartale 2007 r. wzrósł do 11,0 proc. Kraje wschodzące charakteryzowały się w analogicznym okresie nadwyżką na rachunku obrotów bieżących, która w 2006 r. wyniosła 3,4 proc., a w II kwartale 2007 r. 3,0 proc. PKB.

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w grupie krajów rozwijających się wynika z

⁸ W przypadku grup Emerging oraz NMS-9 liczony jako stosunek sumy wartości eksportu i importu wszystkich krajów zaliczanych do danej grupy w relacji do łącznego PKB wszystkich krajów danej grupy.

proeksportowego nastawienia wschodzących gospodarek, głównie azjatyckich. Dodatkowo, niektóre z krajów zaliczonych do tej grupy (Rosja, Indonezja) są światowymi eksporterami surowców. Wzrost ogólnoswiatowych cen surowców w ostatnim okresie znacznie wpłynął na poprawę salda handlu zagranicznego w tych krajach.

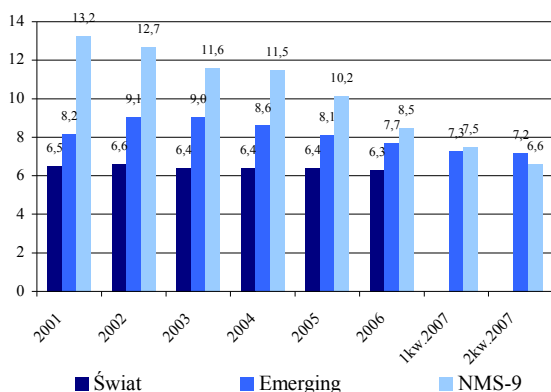
Wykres 1.3. Saldo obrotów bieżących w proc. PKB⁹.



Źródło: IMF WEO, EcoWin Economic, Eurostat.

Przyspieszenie gospodarcze sprzyjało poprawie sytuacji na rynku pracy w krajach wschodzących. W II kwartale 2007 r. średnia stopa bezrobocia w krajach wschodzących wyniosła 7,2 proc., a w NMS-9 6,6 proc., co oznaczało poprawę wskaźnika bezrobocia w stosunku do lat poprzednich. Stopa bezrobocia w regionie NMS-9 stała się niższa niż w grupie gospodarek wschodzących.

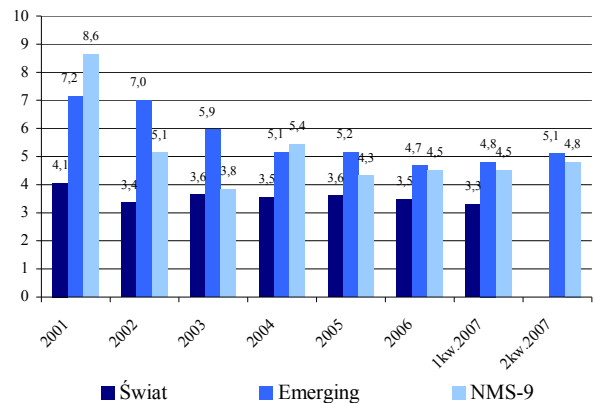
Wykres 1.4 Stopa bezrobocia.



Źródło: ILO, Eurostat, krajowe urzędy statystyczne.

Pomimo przyspieszenia gospodarczego w ostatnich latach nie odnotowano ogólnoswiatowego wzrostu inflacji. Średnia inflacja dla NMS-9 wyniosła w II kwartale 2007 r. 4,8 proc. i była niższa niż w krajach wschodzących.

Wykres 1.5. Inflacja średnioroczna



Źródło: IMF WEO, Eurostat.

⁹ Liczony jako średnia arytmetyczna dla danej grupy krajów.

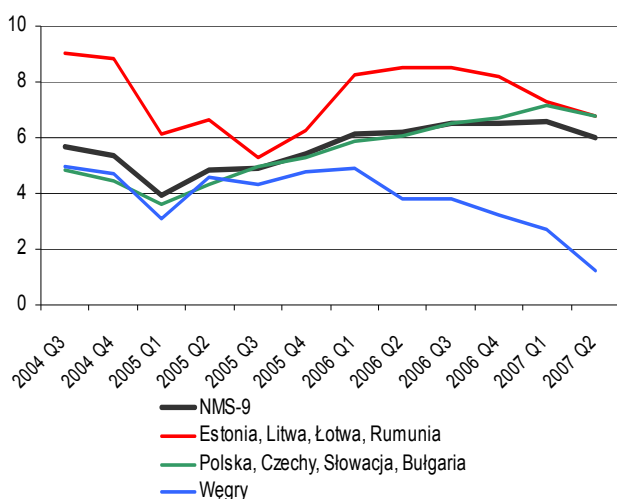
2. Wzrost gospodarczy

Tempo wzrostu gospodarczego w NMS-9 w II kwartale 2007 r. spadło w porównaniu do poprzednich okresów. Dynamika realnego PKB w regionie wyniosła w II kwartale 2007 r. 6,0 proc. wobec 6,6 proc. w I kwartale 2007 r. i 6,4 proc. w 2006 r. Z wyjątkiem Bułgarii i Słowacji, w pozostałych krajach grupy dynamika PKB spadła w porównaniu z poprzednim kwartałem. Największe spadki miały miejsce w Estonii (-2,5 pkt. proc.) i na Węgrzech (-1,5 pkt. proc.).

Struktura wzrostu gospodarczego w grupie NMS-9 podobnie jak w poprzednich okresach była zróżnicowana i na jej podstawie można było wyróżnić następujące grupy:

- A. kraje bałtyckie oraz Rumunia – charakteryzujące się w ostatnich kwartałach wysoką dynamiką spożycia indywidualnego oraz dużym deficytem w handlu zagranicznym;
- B. Polska, Czechy, Słowacja i Bułgaria – charakteryzujące się bardziej zrównoważonym wzrostem;
- C. Węgry – zmagające się z coraz głębszym spowolnieniem gospodarczym.

Wykres 2.1. Dynamika realnego PKB w NMS-9.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Eurostat, EcoWin Economic, narodowe urzędy statystyczne

A. Tempo wzrostu gospodarczego w krajach bałtyckich oraz Rumunii ponownie spadło w II kwartale 2007 r. We wszystkich krajach realna dynamika PKB spadła w porównaniu do I kwartału 2007 r., a w przypadku Estonii był to spadek aż o 2,5 pkt. proc. (z 10,1 proc. do 7,6 proc.). Przeciętne tempo wzrostu w tych krajach wyniosło w II kwartale 2007 r. 6,8 proc. wobec 7,2 proc. w I kwartale 2006 r. i 8,4 proc. w 2006 r. Spadek ten wynikał przede wszystkim ze spadku wkładu spożycia, a także eksportu netto. Pozytywnym sygnałem zdają się być wzrost wkładu nakładów inwestycyjnych do wzrostu gospodarczego w w/w grupie krajów.

Głównym czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy w tych krajach nadal pozostawała konsumpcja. Wkład dynamiki spożycia do wzrostu gospodarczego był w tej grupie krajów zdecydowanie największy i w II kwartale 2007 r. wyniósł 10,0 pkt. proc. Oznaczało to jednak spadek wobec 11,4 pkt. proc. w I kwartale 2007 r. Wkład konsumpcji był zatem w kolejnym już kwartale zdecydowanie większy niż przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w tej grupie krajów. Jednocześnie spadek dynamiki konsumpcji w największym stopniu wpłynął na osłabienie się tempa wzrostu gospodarczego w krajach bałtyckich i Rumunii w ostatnim kwartale.

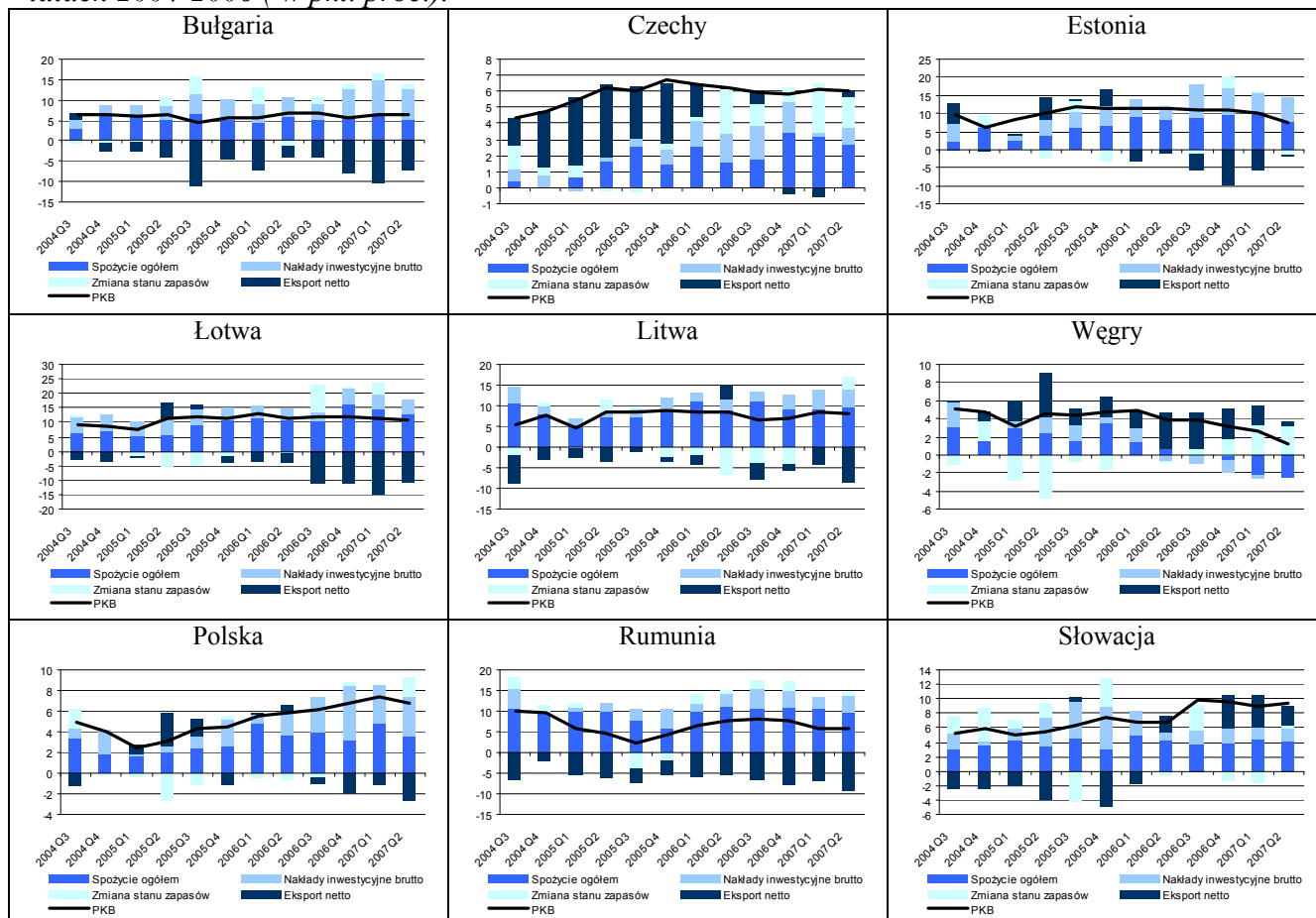
W tym samym okresie zwiększył się natomiast wkład nakładów inwestycyjnych brutto do wzrostu gospodarczego w tej grupie krajów. W II kwartale 2007 r. wyniósł on 5,1 pkt. proc., wobec 4,4 pkt. proc. w I kwartale 2007 r. i 4,1 proc. w 2006 r.

Kolejną cechą wspólną dla tej grupy krajów był duży ujemny wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego. Co prawda, w II kwartale 2007 r. wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego zwiększył się do -7,1 pkt. proc. wobec -8,0 pkt. proc. w I kwartale 2007 r., to jednak nadal był zdecydowanie niższy niż w 2006 r. (-4,8 pkt. proc.). Poprawę wkładu eksportu netto do wzrostu gospodarczego w porównaniu do 2006 r. można było zauważyć jedynie w Estonii.

W przypadku Litwy i Łotwy przyczyną pogarszającego się salda handlu zagranicznego był przede wszystkim wzrost dynamiki importu, która w tych krajach o ponad 10 pkt. proc. przewyższa dynamikę eksportu. Jeszcze

większy wzrost deficytu miał miejsce w Rumunii, lecz wynikał on z dużego spadku dynamiki eksportu w ostatnim kwartale (z 12,9 proc. w I kwartale do 2,4 proc. w II kwartale 2007 r.).

Tabela 2.1. Dekompozycja wzrostu gospodarczego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2004-2006 (w pkt. proc.).



Źródło: Eurostat, EcoWin, Narodowe Urzędy Statystyczne

Kraje bałtyckie charakteryzowały się w II kwartale 2007 r. odmienną strukturą importu niż pozostałe kraje grupy NMS-9. Import dóbr i usług konsumpcyjnych stanowił w II kwartale 2007 r. w tej grupie krajów ok. 28 proc. całości importu, co oznaczało spadek o 3 pkt. proc. w porównaniu z poprzednim kwartałem. W dalszym ciągu jednak udział importu konsumpcyjnego w krajach bałtyckich jest zdecydowanie wyższy niż w innych NMS-9, w których w analogicznym okresie wynosił on 18 proc.

Utrzymujący się na wysokim poziomie deficyt w handlu zagranicznym w krajach

bałtyckich i Rumunii (16 proc. PKB w II kwartale 2007 r.) można nadal tłumaczyć silnym popytem wewnętrznym, głównie konsumpcyjnym, pomimo jego osłabienia w II kwartale 2007 r. Dodatkowo wysoka inflacja w krajach bałtyckich, przełożyła się na umacniający się kurs walutowy w tych krajach. Realny efektywny kurs walutowy (REER) w II kwartale 2007 r. umocnił się o 1,1 proc. w Estonii, 0,9 proc. na Litwie i 1,8 proc. na Łotwie, co również mogło przyczynić się do spadku konkurencyjności tych gospodarek i osłabienia eksportu.

Wzrastający deficyt handlu zagranicznego w Rumunii, który w II kwartale 2007 r. wyniósł

blisko 18 proc. PKB wobec 15 proc. PKB w I kwartale i 11,6 proc. PKB w 2006 r. był skutkiem załamania się dynamiki eksportu. W II kwartale obniżyła się ona o ponad 10 pkt. proc. w porównaniu do I kwartału 2007 r. podczas gdy dynamika importu spadła o 3 pkt. proc. W rezultacie wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego w Rumunii zmniejszył się z -7,0 pkt. proc. do -9,2 pkt. proc. Na tak znaczący spadek dynamiki eksportu mogła mieć wpływ silna aprecjacja waluty krajowej, która ma miejsce już od połowy 2004 r., chociaż w poprzednich kwartałach nie odbiło się to na spadku dynamiki eksportu. REER w II kwartale 2007 r. umocnił się „jedynie” o 1 proc., a od czerwca 2004 r. o ponad 42 proc. Również w przypadku Rumunii, pogorszenie się salda handlu zagranicznego mogło być wynikiem rosnącego popytu krajowego, przy czym zmniejszający się wkład popytu konsumpcyjnego zastępowany był, podobnie jak w krajach bałtyckich, wzrostem wkładu popytu inwestycyjnego.

Zagrożenia, przed jakimi stoją kraje bałtyckie oraz Rumunia nie zmniejszyły się w II kwartale 2007 r. Struktura wzrostu gospodarczego, w dalszym ciągu opierająca się na konsumpcji i rosnące nierównowagi zewnętrzne mogą stanowić oznaki „przegrzewania” się opisanych powyżej gospodarek, na co może wskazywać widoczny od początku 2007 r. w Estonii i Rumunii spadek dynamiki PKB. Dodatkowymi czynnikami wskazującymi na taką możliwość są: napięta sytuacja na rynku pracy (zmniejszający się zasób niewykorzystanej siły roboczej i bardzo szybki, już ponad 20 proc. wzrost wynagrodzeń), wysoka dynamika kredytów dla sektora prywatnego, stosunkowo wysoka inflacja. W przypadku krajów bałtyckich odnotować należy ograniczone możliwości oddziaływania polityki monetarnej na rzecz łagodzenia przegrzania.

B. Przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w Polsce, Czechach, na Słowacji i w Bułgarii po okresie ciągłego wzrostu od początku 2005 r. w II kwartale 2007 r. obniżyło się. Gospodarki te rozwijały się w II kwartale 2007 r. w tempie 6,8 proc., wobec 7,2

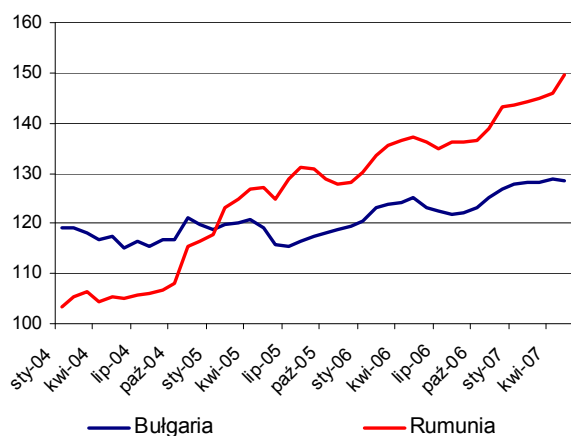
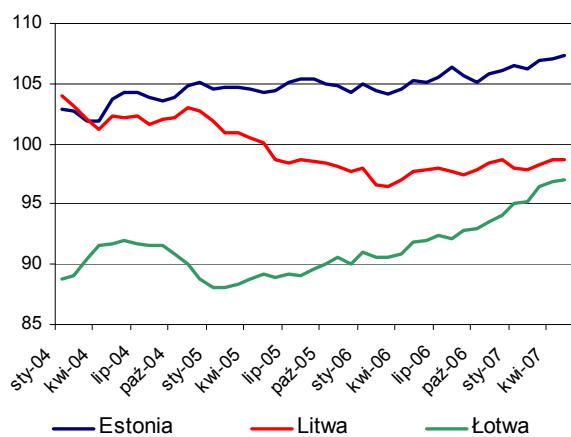
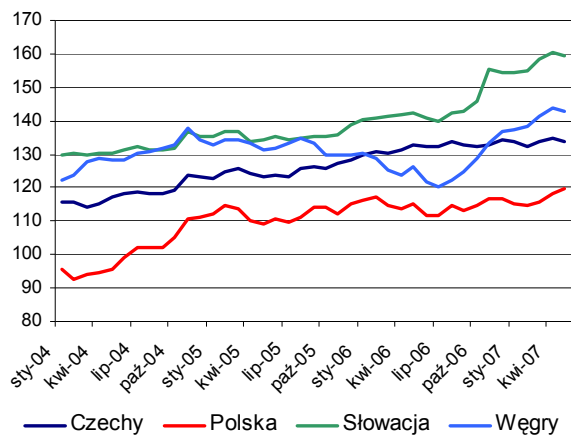
proc. w I kwartale 2007 r. Realna dynamika PKB wzrosła nieznacznie w Bułgarii i na Słowacji, natomiast w Czechach i w Polsce odnotowano jej spadek. Przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w tej grupie krajów od I kwartału 2007 r. zrównało się z tempem wzrostu w krajach bałtyckich i Rumunii. Wzrost gospodarczy w Polsce, Czechach, Bułgarii i Słowacji w dalszym ciągu był bardziej zrównoważony i nie opierał się w tak dużym stopniu na wzroście konsumpcji.

Spadek dynamiki PKB w II kwartale 2007 r. wynikał w całości ze spadku wkładu spożycia. Wkład dynamiki spożycia ogółem do wzrostu gospodarczego zmniejszył się we wszystkich w/w krajach i wyniósł przeciętnie 3,9 proc. w II kwartale 2007 r. wobec 4,7 pkt. proc. w I kwartale 2007 r. Ponadto dynamika spożycia indywidualnego w ostatnim kwartale była niższa niż dynamika PKB we wszystkich krajach grupy, podobnie jak w poprzednich kwartałach¹⁰.

Wkład dynamiki nakładów inwestycyjnych do wzrostu gospodarczego w Polsce, Czechach, Słowacji i Bułgarii w II kwartale 2007 r. nie zmienił się w stosunku do I kwartału i wyniósł 3,6 pkt. proc. Wkład dynamiki nakładów inwestycyjnych nie zmienił się pomimo wyraźnego spadku dynamiki inwestycji w analizowanej grupie krajów. Wynikało to z dużej sezonowości inwestycji. Udział nakładów inwestycyjnych w I kwartale każdego roku jest niższy niż w kolejnych kwartałach. W 2007 r. w badanej grupie krajów wyniósł odpowiednio 18 proc. PKB w I kwartale i 22 proc. PKB w II kwartale. Szczególnie duży wkład nakładów inwestycyjnych do wzrostu gospodarczego widoczny był w przypadku Polski i Bułgarii. Pomimo spadku w porównaniu z poprzednim kwartałem przewyższał on w tych krajach wkład spożycia ogółem, a dynamika inwestycji w dalszym ciągu przekraczała 20 proc. (blisko 30 proc. w Bułgarii). Niższą dynamiką i wkładem inwestycji charakteryzowały się Czechy i Słowacja.

¹⁰ Jedynie w Bułgarii w IV kwartale 2006 r. i I kwartale 2007 r. dynamika spożycia ogółem nieznacznie przewyższała dynamikę PKB.

Wykres 2.2. Realny efektywny kurs walutowy w NMS-9 w okresie styczeń 2004 – czerwiec 2007, indeks 2000 r. = 100. (wzrost oznacza aprecjację)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie IMF IFS, Eurostat, banki centralne

Wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego w Polsce, Czechach, Słowacji i Bułgarii nieznacznie zwiększył się w II kwartale 2007 r. Wyniósł on -1,7 pkt. proc.

wobec -1,9 pkt. proc. w I kwartale. Oznaczało to jednak spadek w stosunku do 2006 r., kiedy to wkład ten wyniósł -0,9 pkt. proc. Tylko w Czechach i Bułgarii można było zauważyć poprawę salda obrotów z zagranicą w porównaniu do poprzedniego kwartału. Czechy, natomiast były jedynym krajem w w/w grupie, w którym zaobserwowano nadwyżkę w handlu towarami i usługami, a także dodatni wkład eksportu netto do dynamiki PKB. Dodatni wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego odnotowano również, podobnie jak w poprzednich czterech kwartałach na Słowacji, jednak miał tam miejsce deficyt w handlu zagranicznym. We wszystkich krajach grupy miał miejsce spadek dynamiki zarówno eksportu, jak i importu.

We wszystkich czterech krajach w ciągu I kwartału 2007 r. REER umacniał się. W przypadku Bułgarii i Czech była to niewielka aprecjacja (odpowiednio 0,3 proc. oraz 1 proc.), natomiast w Polsce i na Słowacji była ona znacznie większa (odpowiednio 4,2 proc. i 2,7 proc.). Silną aprecjacją waluty krajowej można więc w części tłumaczyć pogorszenie salda handlu zagranicznego w Polsce i na Słowacji w ostatnim kwartale.

C. Węgry w II kwartale 2007 r., podobnie jak w poprzednich kwartałach, doświadczyły spadku dynamiki realnego PKB. Dynamika PKB spadła z 2,7 proc. w I kwartale 2007 r. do 1,2 proc. w II kwartale 2007 r. i była zdecydowanie najniższą spośród krajów regionu. Był to już piąty z kolei kwartał, w którym tempo wzrostu gospodarczego na Węgrzech spadało.¹¹ Spadek ten wynikał, w przeciwieństwie do poprzednich kwartałów, nie ze spadku dynamiki popytu wewnętrznego, lecz przede wszystkim ze spadku wkładu eksportu netto do dynamiki PKB. W II kwartale 2007 r. dynamika spożycia ogółem spadła do -3,3 proc. wobec -1,7 proc. w poprzednim kwartale, a wkład dynamiki spożycia do dynamiki PKB wyniósł -2,4 pkt. proc. (-2,2 pkt. proc. w I kwartale). Wzrósł natomiast wkład nakładów inwestycyjnych, który

¹¹ W I kwartale 2006 r. dynamika realnego PKB na Węgrzech wynosiła 4,9 proc.

wyniósł blisko 0,2 pkt proc. wobec -0,4 proc. w I kwartale. Dynamika nakładów inwestycyjnych brutto wyraźnie wzrosła w II kwartale 2007 r. do poziomu ponad 12 proc., podczas gdy w poprzednich kwartałach była ujemna. W przeciwieństwie do poprzednich kwartałów, w których eksport netto był jedyną kategorią, która miała znaczący dodatni wkład do dynamiki PKB, w ostatnim kwartale wkład ten zmniejszył się znacząco (z 2 pkt. proc. w I kwartale do 0,5 pkt. proc. w II kwartale 2007 r.) i to właśnie zdecydowało o dalszym spadku tempa wzrostu gospodarczego na Węgrzech. Spadek wkładu eksportu netto wynikał przede wszystkim ze spadku dynamiki eksportu (17,6 proc. w I kwartale i 14,6 proc. w II kwartale 2007 r.). Na to z kolei mógł mieć wpływ umacniający się REER, który w ostatnim kwartale umocnił się o 3,4 proc.

Prognozy wzrostu gospodarczego dla NMS-9 z 2007 r. wskazują na możliwość spadku tempa wzrostu gospodarczego. Według Komisji Europejskiej¹² przeciętna dynamika PKB¹³ dla grupy NMS-9 w 2007 r. wyniesie 6,3 proc., a w 2008 r. 5,6 proc. MFW przewiduje w analogicznych latach przeciętne tempo wzrostu gospodarczego na poziomie 6,6 proc. i 5,6 proc., a *Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche* (WIIW) 6,2 proc. oraz 5,9 proc. Warto zauważyć, że wszystkie w/w instytucje podwyższyły w 2007 r. wysokość prognoz dynamiki PKB na najbliższe dwa lata.

Prognozy pokazują spadek tempa wzrostu gospodarczego w większości NMS-9 (z wyjątkiem Bułgarii) w latach 2007-2008. Spadek tempa wzrostu gospodarczego spowodowany będzie prognozowanym

¹² Prognozy pochodzą z czerwca 2007 r. Międzyokresowe prognozy Komisji Europejskiej z sierpnia 2007 r. spośród NMS-9 uwzględniają jedynie Polskę. Zdaniem KE tempo wzrostu gospodarczego w Polsce w 2007 będzie wyższe niż przewidywano na wiosnę i wyniesie 6,5 proc. wobec 6,1 proc. prognozowanych w czerwcu 2007 r. Wyższy wzrost dynamiki PKB w 2007 r. KE tłumaczy przede wszystkim zaskakująco dobrymi wynikami polskiej gospodarki w II kwartale 2007 r.

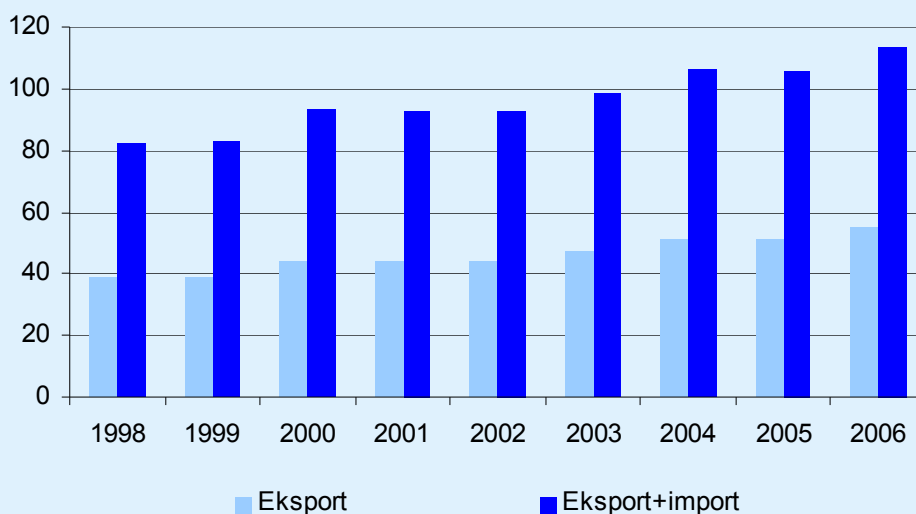
¹³ Średnia arytmetyczna prognoz dla wszystkich krajów. Według tej metody przeciętna dynamika PKB w 2006 r. wyniosła dla NMS-9 7,4 proc.

spowolnieniem gospodarczym w strefie euro, która jest głównym partnerem handlowym NMS-9. Największy spadek dynamik PKB prognozuje się dla krajów bałtyckich. W 2008 r. prognozowany jest również pierwszy od 2005 r. wzrost dynamiki PKB na Węgrzech.

Kierunki eksportu w regionie NMS-9

W ostatnich latach w grupie NMS-9 można było zauważyć bardzo szybki wzrost wymiany handlowej z zagranicą. Przeciętna realna dynamika eksportu w latach 1999-2006 wynosiła dla tej grupy 10,9 proc., a w latach 2004-2006: 13,6 proc.

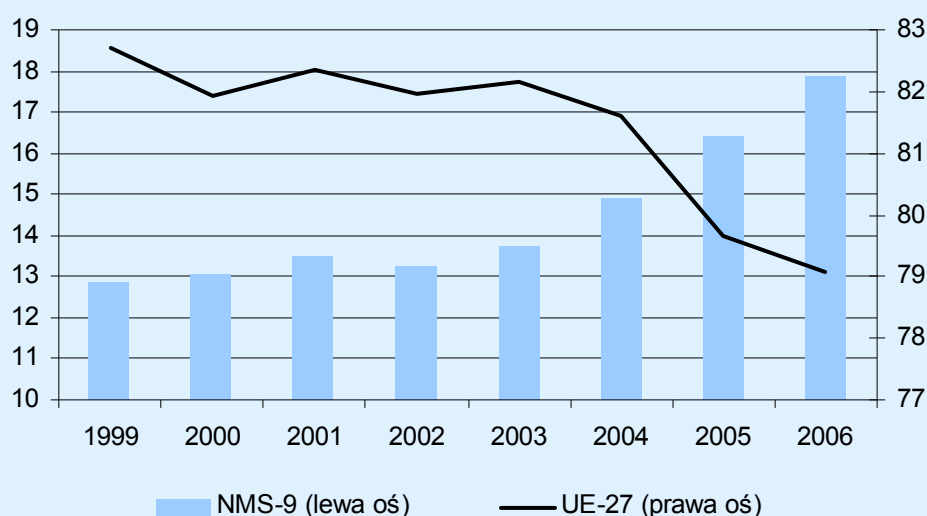
Wykres 1. Handel zagraniczny NMS-9 jako proc. PKB



Źródło: Eurostat

Kraje „starej” Unii Europejskiej (UE-15) od wielu lat są największym partnerem handlowym dla NMS-9. Ekspert do UE-15 stanowił w latach 1999-2006 ponad 60 proc. całości eksportu regionu NMS-9. Ekspert do UE-27 stanowił w tym okresie ok. 80 proc. całości eksportu. Paradoksalnie, od 2004 r., czyli od momentu wstąpienia większości krajów z grupy NMS-9 w struktury Unii Europejskiej udział eksportu do UE-15 zaczął się zmniejszać. W 2003 r. stanowił on 67,7 proc. całego eksportu tych krajów, a w 2006 r. spadł do 60,5 proc. Jednocześnie dało się zauważyć wzrost wymiany handlowej wewnątrz NMS-9. W analogicznym okresie udział eksportu wewnątrz NMS-9 wzrósł z 13,7 proc. do 17,9 proc. całości eksportu. Wzrost ten nie zrównoważył jednak spadku udziału eksportu do UE-15. W latach 2003-2006 udział eksportu do UE-27 obniżył się z 82,1 proc. do 79,1 proc. Relatywny spadek eksportu do UE-27 można wytłumaczyć szybkim wzrostem eksportu do wschodnich sąsiadów. W latach 2003-2006 udział eksportu do Rosji i Ukrainy wzrósł z 3,4 proc. do 5,3 proc. całości eksportu. Nieznacznie wzrósł również udział eksportu do krajów azjatyckich (Chiny, Indie, Japonia, Korea).

Wykres 2. Eksport NMS-9 do krajów UE-27 jako proc. całości eksportu.



Źródło: Eurostat

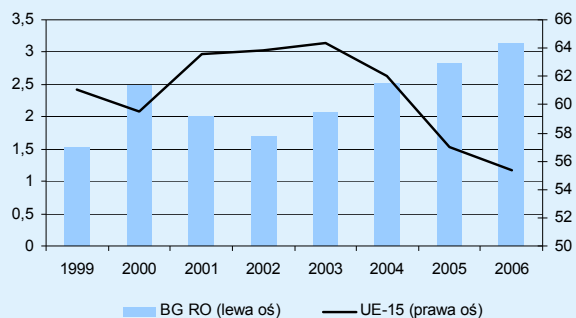
W regionie NMS-9 również można wyróżnić grupy krajów, w których wzajemna wymiana handlowa jest wyraźnie wyższa niż z pozostałymi członkami NMS-9. Tendencje te jednak nie wytworzyły się w ostatnich latach, lecz występują już od dłuższego czasu i wydają się być konsekwencją historycznych powiązań. Jedynie stopień ich natężenia po 2004 r. nieznacznie wzrósł.

Najbardziej charakterystyczną grupę stanowią kraje bałtyckie. Udział eksportu wewnątrz grupy krajów bałtyckich wyniósł w 2006 r. 18,2 proc. całości eksportu tych państw i był ponad trzykrotnie wyższy niż do pozostałych krajów grupy NMS-9. Oznaczało to wzrost o ponad 5 pkt. proc. od 2003 r., podczas gdy udział eksportu do UE-15 w analogicznym okresie spadł o prawie 13 pkt. proc. Wartość wzajemnej wymiany handlowej w tej grupie krajów, a także handlu z pozostałymi NMS-9, w ostatnich latach wzrastała zdecydowanie szybciej niż handlu z UE-15. Roczna dynamika eksportu wewnątrz grupy krajów bałtyckich w latach 2003-2006 wyniosła przeciętnie 31 proc. (32 proc. do pozostałych NMS-9), a do UE-15 zaledwie 8,2 proc.

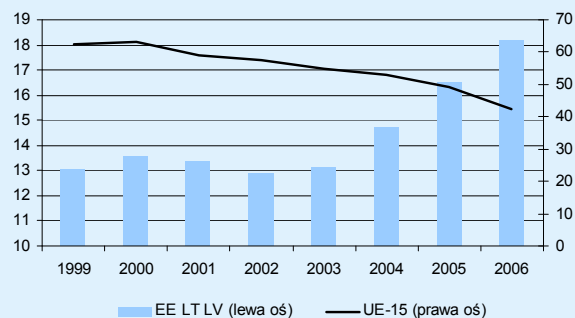
Polska, Czechy, Słowacja i Węgry tworzą nieco inną grupę. Również w tych krajach handel zagraniczny wewnątrz grupy był większy niż z pozostałymi NMS-9 i stanowił ok. 80 proc. wymiany handlowej z krajami regionu (w 2006 r. udział eksportu wewnątrz w/w grupy krajów wynosił 14,7 proc., a do pozostałych NMS-9 odpowiednio 3,7 proc. całości eksportu). Jednak biorąc pod uwagę fakt, że łączne PKB tych krajów stanowiło w ostatnich latach ponad 3/4 całego PKB regionu proporcje te wydają się bardziej zrównoważone niż w krajach bałtyckich, w których wymiana handlowa pomiędzy tymi krajami stanowiła ok. 75 proc. wartości handlu z NMS-9, podczas gdy suma ich PKB wynosiła jedynie 7,5 proc. całego PKB regionu NMS-9. Podobnie jak w krajach bałtyckich, w Polsce, Czechach, na Słowacji i Węgrzech wzrost eksportu do NMS-9 był zdecydowanie wyższy niż do UE-15 i wynosił przeciętnie w latach 2004-2006 odpowiednio 23,4 proc. oraz 11,2 proc.

Kierunki handlu zagranicznego w Bułgarii i Rumunii przypominają sytuację w krajach bałtyckich. Wzajemna wymiana handlowa pomiędzy tymi krajami stanowiła w ostatnich latach ok. 33 proc. całości wymiany handlowej z NMS-9 (dwukrotnie więcej niż stosunek PKB tych krajów do PKB regionu). Od 2004 r., w przypadku Bułgarii i Rumunii, można było zauważyć wzrost udziału eksportu do krajów NMS-9, podczas gdy bardzo szybko zmniejszał się udział eksportu do krajów starej unii w tym okresie.

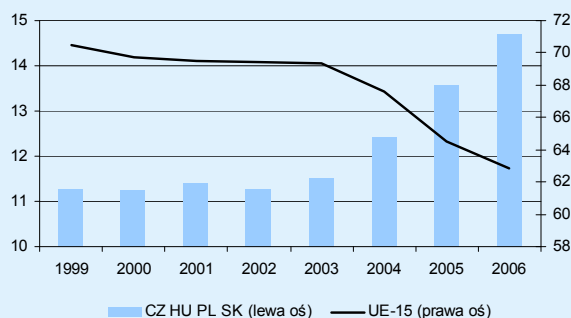
Wykres 3. Wymiana handlowa pomiędzy Bułgarią i Rumunią jako proc. całej wymiany handlowej.



Wykres 4. Wymiana handlowa pomiędzy Estonią, Litwą i Łotwą jako proc. całej wymiany handlowej.



Wykres 5. Wymiana handlowa pomiędzy Czechami, Polską, Słowacją i Węgrami jako proc. całej wymiany handlowej.



Źródło: Eurostat

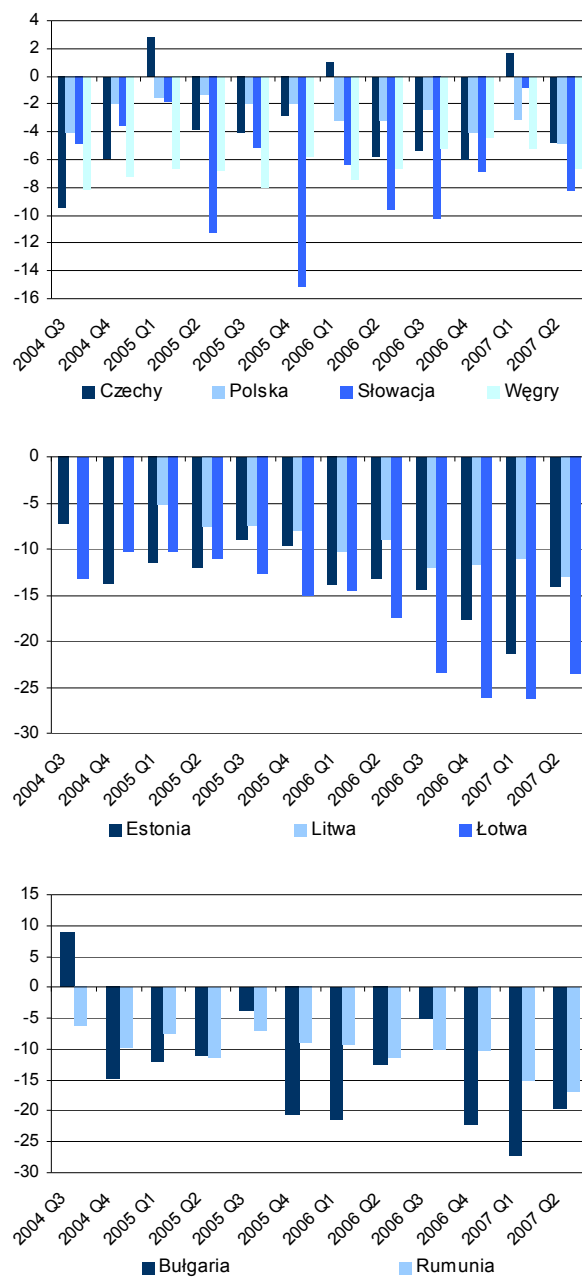
3. Nierównowagi zewnętrzne

W II kwartale 2007 r. nierównowagi zewnętrzne dla grupy NMS-9 nieznacznie wzrosły w porównaniu do poprzedniego kwartału. Deficyt na rachunku obrotów bieżących, liczony jako proc. PKB, dla w/w grupy krajów wyniósł przeciętnie w II kwartale 2007 r. 11,0 proc. wobec 10,4 proc. w I kwartale 2007 r. Podobnie jak w poprzednich kwartałach deficyt na rachunku obrotów bieżących w większości krajów wynikał z deficytu w handlu towarami (wyjątkiem od kilku kwartałów są Czechy i Węgry) oraz ujemnego salda dochodów. Wszystkie kraje grupy NMS-9 odnotowały natomiast nadwyżkę na rachunku usług, co również nie zmieniło się w porównaniu z poprzednimi kwartałami. Saldo transferów bieżących w większości krajów (z wyjątkiem Czech i Słowacji) było dodatnie. Znaczący wpływ transferów bieżących na kształtowanie się salda obrotów bieżących miał miejsce w Polsce, Rumunii, na Litwie i Łotwie, gdzie wynosiło ono od 2,5 do 4,5 proc. PKB. W pozostałych krajach ich saldo nie przekraczało 1 proc. PKB.

Ze względu na wysokość i strukturę deficytu na rachunku obrotów bieżących wyodrębniono następujące grupy krajów:

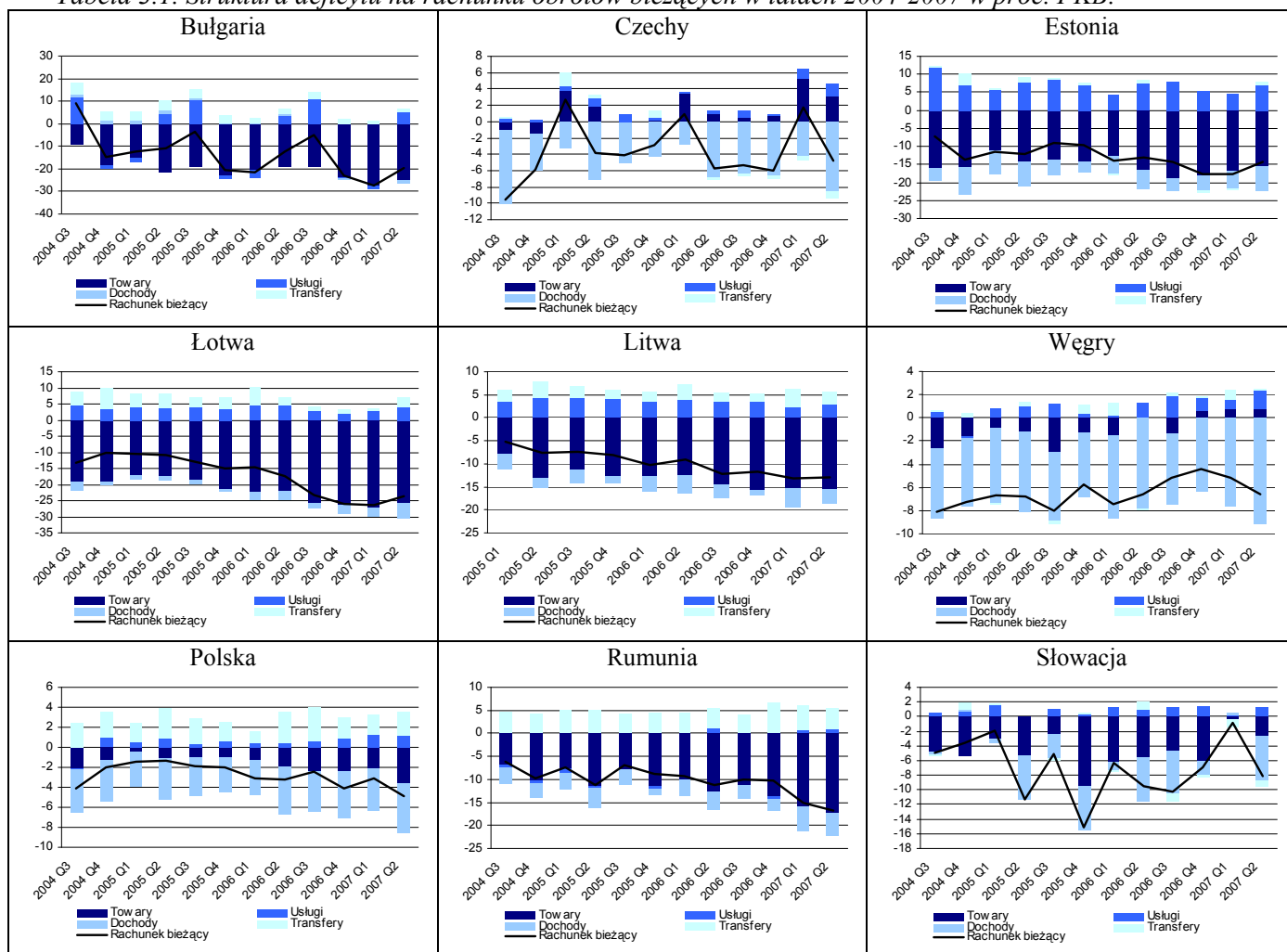
- A. kraje bałtyckie, Bułgaria, Rumunia - deficyt na rachunku obrotów bieżących w tej grupie, pomimo spadku w II kwartale 2007 r., nadal był najwyższy i wynikał przede wszystkim z deficytu w handlu towarami;
- B. Polska, Czechy, Słowacja, Węgry – kraje o relatywnie niższym deficycie, który jednak wyraźnie wzrósł w II kwartale 2007 r. W przypadku tej grupy krajów saldo rachunku dochodów jest stale główną przyczyną deficytu na rachunku bieżącym.

Wykres 3.1. Saldo na rachunku obrotów bieżących w grupie NMS-9 w latach 2004-2007, w proc. PKB.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Eurostat, narodowe banki centralne

Tabela 3.1. Struktura deficytu na rachunku obrotów bieżących w latach 2004-2007 w proc. PKB.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Eurostat, banki centralne

A. Niezmiennie najwyższy deficyt na rachunku obrotów bieżących występował w krajach bałtyckich, a także w Rumunii i Bułgarii. Sytuacja taka ma miejsce pomimo wyraźnego spadku deficytu w większości krajów grupy (z wyjątkiem Rumunii). W II kwartale 2007 r. deficyt ten wyniósł przeciętnie dla tej grupy krajów 17,5 proc. PKB, wobec 20 proc. w I kwartale 2007 r. Podobnie jak w poprzednich kwartałach największy deficyt wystąpił na Łotwie i w Bułgarii, gdzie wyniósł odpowiednio 23,5 proc. PKB oraz 19,6 proc. PKB. W tej grupie krajów deficyt na rachunku obrotów bieżących wynikał przede wszystkim z dużego deficytu w obrocie towarowym. Wyniósł on w II kwartale 2007 r. 20 proc. PKB i nie zmienił się znacząco w porównaniu

do poprzedniego kwartału. Na spadek deficytu obrotów bieżących wpłynęły zatem pozostałe kategorie bilansu płatniczego, przede wszystkim saldo usług, które w II kwartale odnotowało przeciętną nadwyżkę wysokości 4,1 proc. PKB wobec 1,8 proc. PKB nadwyżki w poprzednim kwartale i poprawiło się we wszystkich krajach. Dodatkowo w krajach bałtyckich, Bułgarii i Rumunii pogorszyło się w ostatnim kwartale saldo dochodów, natomiast wzrosła nadwyżka na rachunku transferów bieżących.

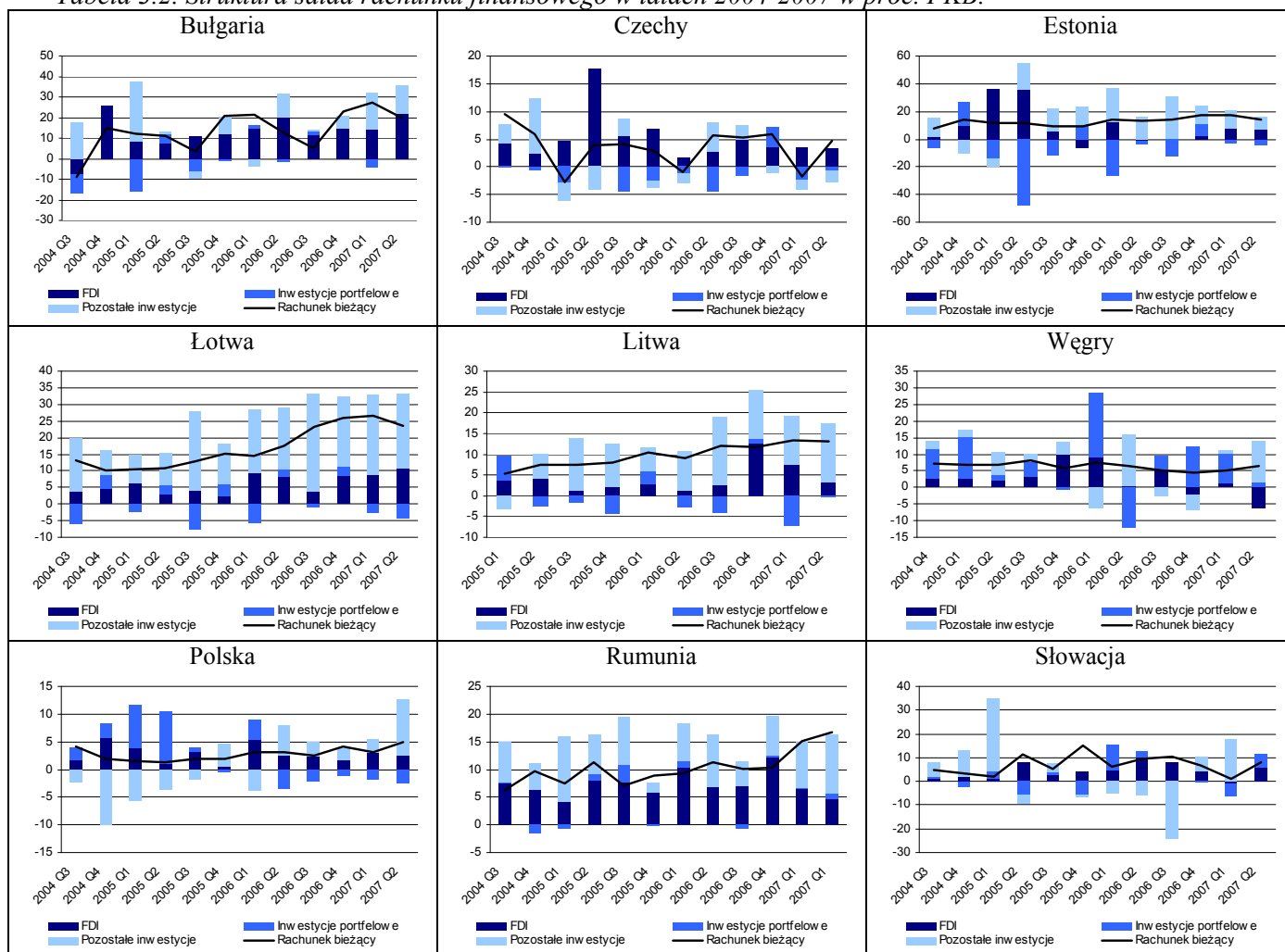
Głównym źródłem finansowania deficytu na rachunku bieżącym w krajach bałtyckich, Bułgarii i Rumunii były pozostałe inwestycje, czyli głównie kredyty dla sektora bankowego. Przeciętny napływ pozostałych inwestycji dla w/w grupy krajów

wyniósł w II kwartale 2007 r. 14,2 proc. PKB. Mniejszą pozycję na rachunku finansowym odnotowały natomiast inwestycje bezpośrednie (9,3 proc. PKB) oraz inwestycje portfelowe (-1,6 proc. PKB). Jedynie w Bułgarii napływ bezpośrednich inwestycji był w II kwartale 2007 r. wyższy niż napływ pozostałych inwestycji.

B. W II kwartale 2007 r. w Polsce, Czechach i na Słowacji i Węgrzech saldo na rachunku obrotów bieżących wyraźnie pogorszyło się. Dla tej grupy krajów przeciętny deficyt wyniósł w II kwartale 6,1 proc. PKB w porównaniu do 1,9 proc. PKB w I kwartale 2007 r. i 5,1 proc. w 2006 r. Szczególnie wyraźne pogorszenie się salda

obrotów bieżących miało miejsce w Czechach i na Słowacji, w których to krajach deficyt, liczony jako odsetek PKB, w II kwartale zwiększył się odpowiednio o 6,4 pkt. proc. i 7,3 pkt. proc. w porównaniu do I kwartału. **Podobnie jak w poprzednich kwartałach, największą część deficytu w obrotach bieżących stanowił deficyt na rachunku dochodów,** którego wzrost w II kwartale 2007 r. (7,2 proc. PKB wobec 3,9 proc. PKB w poprzednim okresie) odpowiadał w największym stopniu za wzrost całości deficytu. Pogorszyło się również saldo obrotu towarowego, w największym stopniu w Czechach.

Tabela 3.2. Struktura salda rachunku finansowego w latach 2004-2007 w proc. PKB.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Eurostat, banki centralne

Podstawowym źródłem finansowania deficytu na rachunku bieżącym w Polsce, Czechach, na Słowacji i Węgrzech były, podobnie jak w pozostałych krajach regionu pozostałe inwestycje. W II kwartale, podobnie jak w I kwartale 2007 r. napływ netto pozostałych inwestycji wyniósł 5,1 proc. PKB, podczas gdy w całym 2006 r. ich saldo było ujemne. Udział pozostałych inwestycji w finansowaniu deficytu na rachunku bieżącym był jednak w dalszym ciągu zdecydowanie niższy niż w krajach bałtyckich. Za wyjątkiem Słowacji, w pozostałych krajach zmniejszył się natomiast napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Najbardziej widoczne było to w przypadku Węgier, gdzie ich saldo w II kwartale wyniosło -6,2 proc. PKB wobec 0,7 proc. PKB w I kwartale i 3,1 proc. PKB w

2006 r. Saldo inwestycji portfelowych nieznacznie wzrosło dla grupy w/w krajów w wyniku znacznego wzrostu ich napływu w Czechach i na Słowacji.

Prognozy bilansu rachunku bieżącego wskazują, że jego saldo w kolejnych latach nadal będzie ujemne we wszystkich krajach. Zdaniem Komisji Europejskiej deficyt obrotów bieżących na koniec 2007 i 2008 r. we wszystkich krajach powinien być nieznacznie mniejszy niż obserwowany w II kwartale 2007 r. W przypadku prognoz MFW, jedynie w Estonii deficyt w kolejnych dwóch latach będzie wyższy od obserwowanego obecnie, podczas gdy dla pozostałych krajów MFW prognozuje się nieznaczną poprawę salda rachunku obrotów bieżących.

Ramka 2

Rezerwy dewizowe w regionie NMS-9

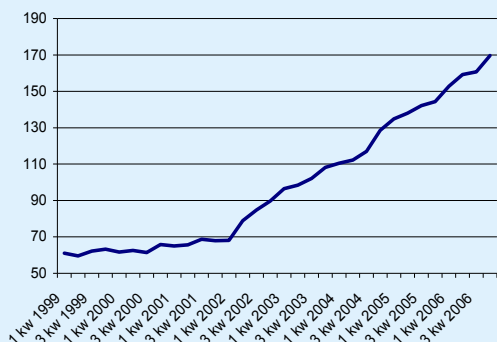
W ostatnich latach na świecie można było zauważyć wyraźny wzrost stanu oficjalnych aktywów rezerwowych. W latach 2001-2006 ich stan zwiększył się ponad dwukrotnie, z 2200 mld USD do ponad 5000 mld USD. Jeszcze większy wzrost miał miejsce w krajach rozwijających się. W analogicznym okresie wartość rezerw w Chinach zwiększyła się czterokrotnie, a w Indiach niemal trzykrotnie.

Podobna tendencja wystąpiła w NMS-9. Od początku 2002 r. miał tam miejsce wyraźny wzrost stanu oficjalnych aktywów rezerwowych. Na koniec 2001 r. stan aktywów rezerwowych w badanych krajach wynosił 68 mld USD, a na koniec 2006 r. wzrósł do 170 mld USD. Wzrost ten wynikał z jednej strony z transakcji w bilansie płatniczym (nadwyżka na rachunku finansowym dla NMS-9 w latach 2002-2006 była wyższa niż deficyt na rachunku obrotów bieżących) oraz przewalutowania i zmian wyceny (deprecjacja USD w stosunku do euro i innych walut narodowych).

W regionie NMS-9 największy wzrost rezerw w latach 2001-2006 miał miejsce w Rumunii, gdzie zwiększyły się one sześciokrotnie. W Bułgarii, krajach bałtyckich i na Słowacji rezerwy walutowe w analogicznym okresie wzrosły o ponad 200 proc.

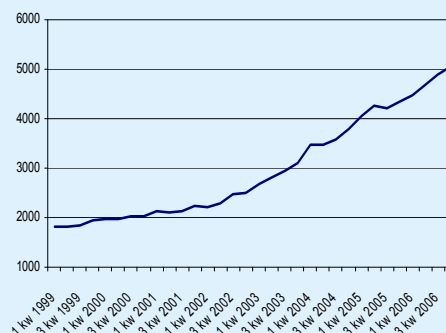
Pomimo szybkiego wzrostu stanu rezerw walutowych w ostatnich latach w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, stosunek rezerw do PKB nie zmienił się znacząco. W 2001 r. aktywa rezerwowe stanowiły 17,0 proc. PKB, a w 2006 r. 18,5 proc. PKB. Wzrost stanu rezerw w latach 2001-2006 w stosunku do PKB w grupie NMS-9 był zdecydowanie niższy niż na świecie, gdzie w analogicznym okresie relacja ta zwiększyła się z 6,0 proc. do 10,5 proc. Wynikało to przede wszystkim z szybszego niż ogólnoswiatowe tempa wzrostu gospodarczego, a także wyższej inflacji w NMS-9 (zob. rozdział 1).

Wykres 1. Oficjalne aktywa rezerwowe .
w grupie NMS-9 w mld USD



Źródło: EcoWin

Wykres 2. Oficjalne aktywa rezerwowe
na świecie w mld USD

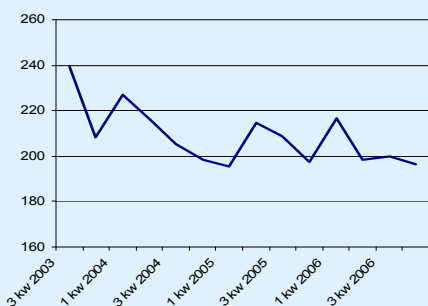


Źródło: EcoWin

Rosnącemu stanowi rezerw w NMS-9 w ostatnich latach towarzyszył jeszcze szybszy wzrost zadłużenia. Od połowy 2003 r. do końca 2006 r. krótkookresowe zadłużenie grupy NMS-7¹⁴ wzrosło dwukrotnie, z 43 mld USD do 86 mld USD. W wyniku tego stosunek rezerw do krótkookresowego długu w krajach NMS-9 w ostatnich latach pogorszył się. W II kwartale 2003 r. dla grupy krajów NMS-7 wynosił on 239 proc., a na koniec 2006 r. spadł do 196,5 proc. Wzrost tego wskaźnika można było odnotować jedynie na Litwie i Łotwie, jednak stan rezerw w porównaniu do długu był w tych krajach zdecydowanie niższy niż w pozostałych gospodarkach grupy NMS-9 (zob. tabela 1.).

Analizując stosunek rezerw do krótkoterminowego zadłużenia w NMS-9 można zauważyć, że w większości krajów, współczynnik ten przekracza 100 proc. (*Greenspan-Guidotti Rule*), co wskazuje na dość bezpieczną sytuację tych krajów. Spośród badanych państw, kraje bałtyckie charakteryzują się zdecydowanie najniższą wartością w/w współczynnika. W Estonii i na Łotwie jego wartość nie przekroczyła progu bezpieczeństwa 100 proc., a na Litwie osiągnęła ona 100 proc. dopiero w ostatnim kwartale 2006 r. (zob. tabela 1). Kraje bałtyckie, jako prowadzące politykę sztywnego kursu walutowego wydają się być najbardziej narażone na szybką utratę rezerw, tak więc relatywnie niski poziom rezerw w stosunku do zadłużenia w tych krajach (co wynika z bardzo szybkiego wzrostu długu zagranicznego) wydaje się nie być wystarczającym zabezpieczeniem dla stabilnego wzrostu tych gospodarek w przyszłości.

Wykres 3. Stosunek aktywów rezerwowych do
krótkookresowego zadłużenia zagranicznego
w NMS-9 w proc.



Wykres 4. Krótkookresowe zadłużenie
zagraniczne w NMS-9 w mld USD



¹⁴ Kraje NMS-9 z wyłączeniem Bułgarii i Rumunii.

Tabela 1. Oficjalne aktywa rezerwowe w NMS-9

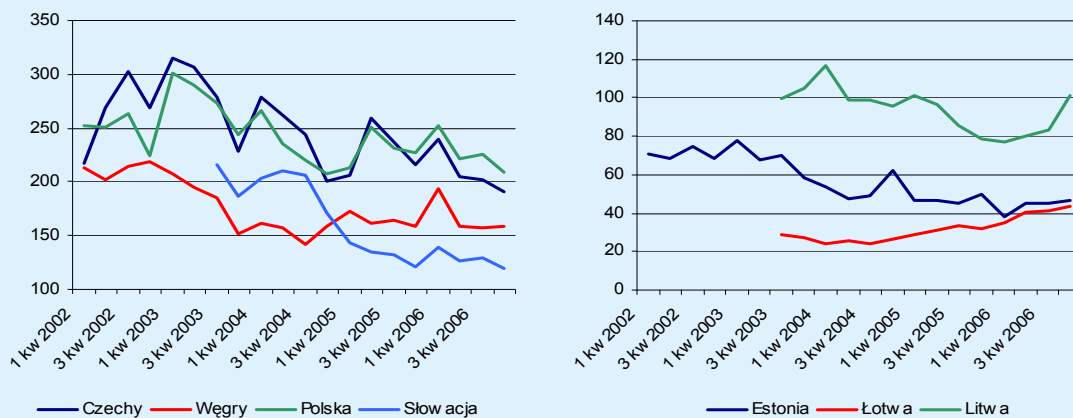
	Stan oficjalnych aktywów rezerwowych w mld USD		Zmiana w proc.	Stan oficjalnych aktywów rezerwowych w proc. PKB		Stan oficjalnych aktywów rezerwowych jako procent zadłużenia krótkoterminowego	
	2001	2006		2001	2006	III kwartał 2003	2006
Bulgaria	3,6	11,8	228,4	26,6	35,6	203,1*	148,1
Czechy	14,3	31,2	117,4	23,6	20,9	279,2	190,9
Estonia	0,8	2,8	238,8	13,5	16,2	69,8	46,7
Węgry	10,8	21,6	100,7	130,8	101,3	184,9	158,4
Łotwa	1,2	4,5	270,1	10,2	14,4	28,8	43,2
Litwa	1,7	5,8	245,8	3,2	4,9	99,2	101,1
Polska	26,6	48,5	82,5	12,4	23,6	273,8	209,4
Rumunia	4,9	30,2	521,4	14,2	13,5	-	-
Słowacja	4,2	13,4	219,2	20,1	23,1	215,3	120,2
Suma	68,0	169,7	149,5	17,0	18,5	239,1**	196,5**

* III kwartał 2005 r.,

** wyłączając Bułgarię i Rumunię.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Joint External Debt Hub, Eurostat, IMF IFS

Wykresy 5, 6. Stosunek aktywów rezerwowych do krótkookresowego zadłużenia zagranicznego dla poszczególnych krajów NMS-9 w proc.



Źródło: IMF IFS, Joint External Debt Hub

¹⁵ Joint External Debt Hub (JEDH) to baza danych stworzona wspólnie przez Bank Światowy, MFW, OECD oraz BIS zawierająca dane dotyczące zadłużenia zagranicznego.

4. Inflacja i polityka pieniężna

Pomiędzy majem 2007 r., a sierpniem 2007 r. w regionie NMS-9 nastąpił wzrost średniej inflacji. W okresie tym przeciętna dynamika HICP wzrosła z 4,6 proc. do 5,5 proc. tj. o 0,9 pkt. proc. **Zmiany dynamiki cen różniły się jednak pomiędzy analizowanymi krajami:**

A. w Bułgarii, Rumunii, Czechach oraz w krajach bałtyckich zaobserwowano wzrost inflacji w analizowanym okresie;

B. w Polsce, na Słowacji i Węgrzech inflacja spadła.

A. Najwyższy wzrost inflacji w analizowanej grupie krajów wystąpił w Bułgarii. Roczna dynamika HICP w okresie maj-sierpień 2007 r. wzrosła w tym kraju z 4,5 proc. do 9,3 proc., czyli o 4,8 pkt. proc. W samym tylko sierpniu 2007 r. inflacja wzrosła o 2,5 pkt. proc. w porównaniu do miesiąca poprzedniego. Za tak gwałtowny wzrost dynamiki HICP odpowiadał głównie wzrost dynamiki cen żywności, zarówno przetworzonej, jak i nieprzetworzonej. Z przeprowadzonej analizy wynika, że wzrost inflacji w Bułgarii w 95 proc. można było tłumaczyć wzrostem dynamiki cen obu kategorii żywności (por. tabela 4.1.). Niewielki wpływ na zmiany inflacji miała za to inflacja netto oraz dynamika cen związana z energią. Przyczyną wysokiej dynamiki cen żywności nieprzetworzonej w ostatnich miesiącach były niekorzystne warunki meteorologiczne - wysokie temperatury, a przede wszystkim susza w okresie wegetacji roślin uprawnych. Prawdopodobnie wzrost dynamik cen żywności nieprzetworzonej był także przyczyną wzrostu cen żywności przetworzonej. Wzrost inflacji wynikał więc w dużej mierze z negatywnych wstrząsów podażowych.

Podobnie jak w Bułgarii również w Rumunii czynniki podażowe spowodowały wzrost inflacji w ostatnich miesiącach. Dynamika HICP wzrosła w okresie maj – sierpień 2007 r. z 3,9 do 5,0 proc., czyli o 1,1 pkt. proc. Z przeprowadzonej analizy wynika, że praktycznie cały wzrost inflacji wynikał ze

wzrostu dynamiki cen żywności nieprzetworzonej (por. tabela 4.1). Podobnie jak w Bułgarii, również w Rumunii odpowiadały za to niekorzystne wstrząsy podażowe – upały i susze. Jednak w przeciwieństwie do Bułgarii, w Rumunii wzrost dynamiki cen żywności nieprzetworzonej nie przełożył się na wzrost cen żywności przetworzonej.

W okresie październik 2006 r. – maj 2007 r. zarówno w Bułgarii, jak i w Rumunii dynamika cen żywności (przetworzonej i nieprzetworzonej) odpowiadała za spadek inflacji. Anomalie pogodowe odwróciły jednak tę tendencję.

Podobnie jak w krajach bałkańskich, również we wszystkich krajach bałtyckich wzrosła dynamika HICP w analizowanym okresie. Zdecydowanie największy wzrost inflacji zanotowano na Łotwie, gdzie pomiędzy majem, a sierpniem 2007 r. inflacja wzrosła z 7,8 proc. do 10,2 proc., czyli o 2,4 pkt. proc. Inflacja na Łotwie jest obecnie najwyższa spośród wszystkich krajów NMS-9. Na Litwie dynamika HICP wzrosła w analizowanym okresie o 0,6 pkt. proc. i wyniosła w sierpniu 2007 r. 5,6 proc. W analizowanym okresie niewiele, bo o 0,2 pkt. proc., wzrosła inflacja w Estonii.

W przeciwieństwie do krajów bałkańskich wzrost inflacji w krajach bałtyckich miał charakter popytowy. W przypadku Łotwy wzrost łącznej dynamiki HICP w 84 proc. wyjaśniał wzrost inflacji bazowej oraz wzrost dynamiki cen żywności przetworzonej. W przypadku Litwy łączny wkład do zmian inflacji tych dwóch grup wyrażony w proc. zmiany inflacji wyniósł 110 proc. W obu tych krajach zmiany dynamiki cen żywności nieprzetworzonej oraz energii miały znikomy wpływ na inflację. Potwierdza to tezę, że czynniki podażowe nie miały wpływu na wzrost inflacji w ostatnim okresie.

W przypadku Czech inflacja w analizowanym okresie wzrosła o 0,2 pkt. proc., co wynikało głównie ze wzrostu dynamiki cen żywności przetworzonej.

Metoda dekompozycji inflacji zastosowana w badaniu.

W celu porównania dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych w analizowanych krajach zastosowano indeks HICP. Głównym powodem była wspólna metodologia wskaźnika dla wszystkich analizowanych krajów, ułatwiająca badanie porównawcze. Przy dekompozycji dynamiki HICP wydzielono cztery podgrupy: żywność nieprzetworzoną, żywność przetworzoną, energię oraz pozostałe towary i usługi nazwane inflacją netto. Kategoria żywność przetworzona zawiera w sobie dynamikę cen wyrobów alkoholowych oraz tytoniowych. Taka metoda dekompozycji wynika z trzech powodów:

- Oddzielenie towarów i usług charakteryzujących się znacznymi skokami cen, czyli żywność nieprzetworzona oraz energia. Zmiany dynamiki cen w tych kategoriach wiążą się często z tzw. szokami podażowymi np. ogólnosiwiatowym wzrostem cen paliw lub wzrostem cen żywności nieprzetworzonej, który jest efektem anomalii pogodowych. Ponadto ceny towarów i usług uwzględnione w kategorii energia podlegają często pośredniej lub bezpośredniej kontroli administracyjnej. Zmiany cen uzależnione są od zmian stawek akcyzowych bądź ogólnych decyzji administracyjnych.
- Rozbicie dynamiki cen żywności ogółem na żywność nieprzetworzoną i przetworzoną. Przeprowadzona analiza potwierdza, że dynamiki cen tych dwóch grup zachowują się odmiennie. Ceny żywności nieprzetworzonej podlegają tzw. szokom podażowym, podczas gdy ceny żywności przetworzonej są na nie w większym stopniu odporne, a zależą w większej mierze od rosnącego bądź spadającego na nie popytu.
- Wydzielenie tzw. inflacji netto, będącej przybliżeniem inflacji bazowej, w której dynamika cen uzależniona jest głównie od popytu. Oczywiście zmiana popytu na towary i usługi zakwalifikowane do grupy bazowej nie jest jedynym czynnikiem kształtującym ich ceny. Istotne są również czynniki związane z kosztem wytwarzania lub zmiany w stawkach podatków pośrednich..

Tabela 4.1. Dekompozycja dynamiki HICP w krajach, w których nastąpił wzrost inflacji w okresie maj 2007 – sierpień 2007.

Kraj	Kategoria cen	Wkład do poziomu inflacji		Wkład do zmian		Wagi średnio w okresie w proc.
		Początek wzrostu dynamiki HICP 05.2007	Koniec wzrostu dynamiki HICP 08.2007	w pkt. proc.	w proc. zmiany inflacji	
Bulgaria	HICP łącznie	4,5	9,3	4,8	100	100
	Netto	3,3	4,0	0,7	14,6	58,3
	Energia	0,5	0,2	-0,3	-5,7	12,9
	Żywność przetw.	1,3	3,4	2,1	44,2	19,1
	Żywność nieprzetw.	-0,4	2,0	2,4	50,4	9,7
Czechy	HICP łącznie	2,4	2,6	0,2	100	100
	Netto	1,1	0,8	-0,3	-147,1	58,8
	Energia	0,1	0,1	0,0	14,4	14,4
	Żywność przetw.	1,1	1,6	0,5	251,6	19,4
	Żywność nieprzetw.	0,2	0,1	-0,1	-44,4	7,4
Estonia	HICP łącznie	5,9	6,1	0,2	100	100
	Netto	3,7	4,0	0,3	150,5	60,2
	Energia	0,4	0,6	0,3	136,7	11,4
	Żywność przetw.	1,2	1,3	0,1	38,2	19,1
	Żywność nieprzetw.	0,7	0,3	-0,4	-190,7	9,3
Litwa	HICP łącznie	5,0	5,6	0,6	100	100
	Netto	1,4	1,6	0,2	35,5	53,2
	Energia	0,9	0,7	-0,1	-20,0	13,3
	Żywność przetw.	1,9	2,4	0,4	73,4	22,0
	Żywność nieprzetw.	0,8	0,8	0,0	1,9	11,4
Łotwa	HICP łącznie	7,8	10,2	2,4	100	100
	Netto	3,9	4,9	1,0	42,6	56,8
	Energia	0,6	0,9	0,2	9,5	11,4
	Żywność przetw.	2,2	3,2	1,0	40,9	20,5
	Żywność nieprzetw.	1,1	1,3	0,2	7,1	11,3
Rumunia	HICP łącznie	3,9	5,0	1,1	100	100
	Netto	1,7	1,3	-0,4	-34,9	38,4
	Energia	1,3	1,1	-0,2	-17,1	18,8
	Żywność przetw.	1,7	1,8	0,1	12,3	27,0
	Żywność nieprzetw.	-0,7	0,8	1,5	137,8	15,8

Źródło: Zestawienie własne na podstawie danych z Eurostatu.

B. W regionie NMS-9 w analizowanym okresie odnotowano niewielkie spadki inflacji na Węgrzech, w Polsce i na Słowacji.

Na Węgrzech inflacja w sierpniu 2007 r. wyniosła 7,1 proc. i była o 1,3 pkt. proc. niższa niż w maju 2007 r. Z przeprowadzonej analizy wynika, że prawie cały spadek dynamiki HICP wynikał ze spadku dynamiki cen związanych z energią (por. tabela 4.2.). Spadek dynamiki cen energii wynikał z wygaśnięcia tzw. efektu bazy. W sierpniu 2006 r. rząd węgierski zdecydował się na pierwsze podwyżki cen regulowanych mające

na celu poprawę sytuacji sektora finansów publicznych.

W Polsce roczna dynamika HICP wyniosła w sierpniu 2007 r. 2,1 proc. i była o 0,2 pkt. proc. niższa niż w maju 2007 r. Spadek inflacji miał charakter podażowy i wynikał ze spadku dynamiki cen żywności nieprzetworzonej oraz energii.

Trudno jednoznacznie wyjaśnić przyczyny spadku inflacji na Słowacji. Dynamika HICP wyniosła w sierpniu 2007 r. 1,2 proc. i była niższa o 0,3 pkt. proc. niż w maju 2007 r. Na spadek inflacji miały wpływ zmiany dynamik cen wszystkich analizowanych kategorii.

Obecnie inflacja na Słowacji jest najniższa spośród wszystkich NMS-9. Niewątpliwie na utrzymanie inflacji na niskim poziomie miała wpływ sytuacja na słowackim rynku pracy. Słowacja była jedynym krajem w grupie NMS-9, w którym wydajność pracy rosła

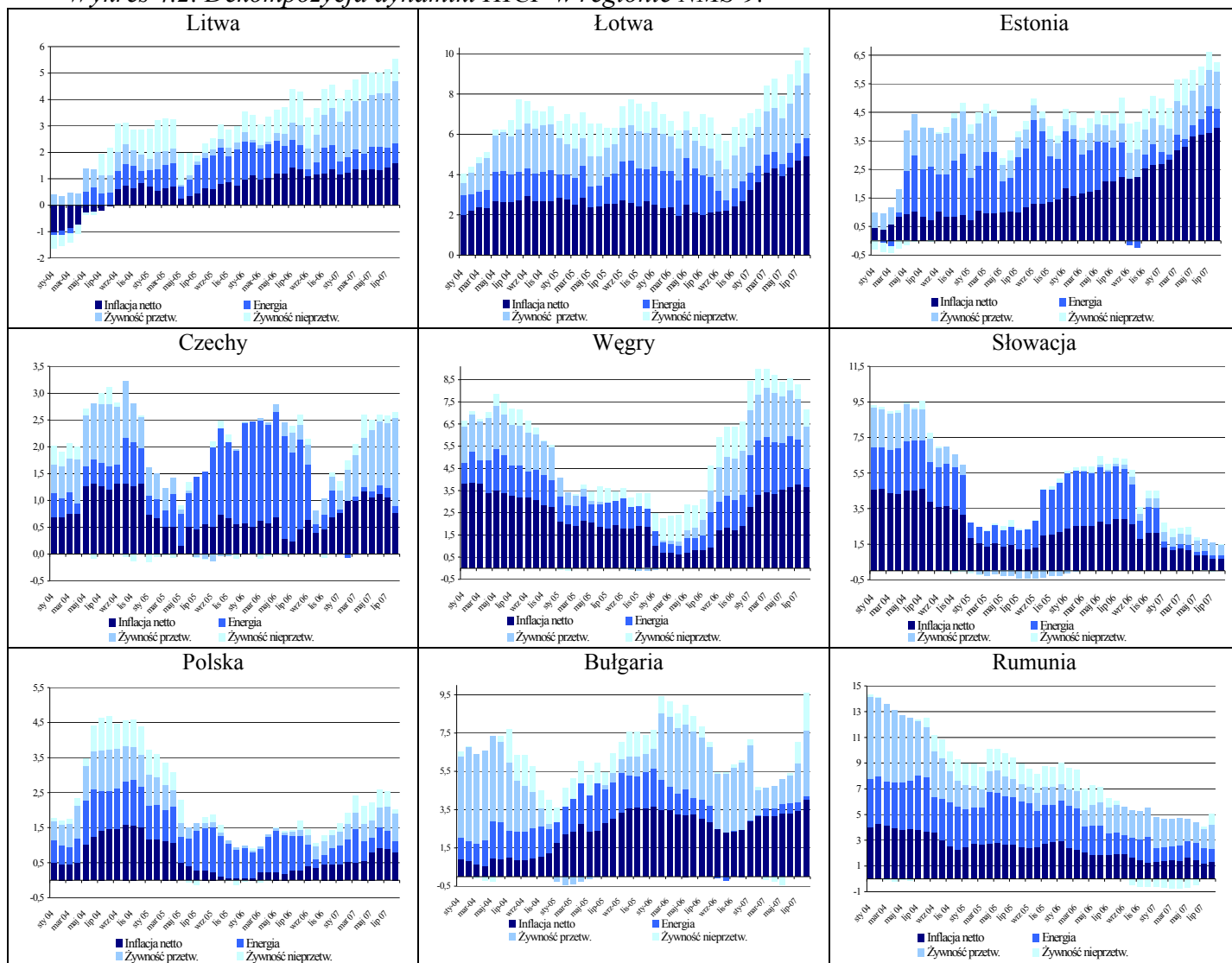
szybciej niż wynagrodzenia. Tym samym jedynie na Słowacji nie wystąpiła presja płacowa związana ze wzrostem jednostkowych kosztów pracy.

Tabela 4.2. Dekompozycja dynamiki HICP w krajach, w których nastąpił spadek inflacji w okresie maj 2007 – sierpień 2007.

Kraj	Kategoria cen	Wkład do poziomu inflacji		Wkład do zmian		Wagi średnio w okresie w proc.
		Początek spadku dynamiki HICP 05.2006	Koniec spadku dynamiki HICP 08.2007	w pkt. proc.	w proc. zmiany inflacji	
Polska	HICP łącznie	2,3	2,1	-0,2	100	100
	Netto	0,8	0,8	0,0	0,0	56,7
	Energia	0,4	0,3	-0,1	48,6	16,2
	Żywność przetw.	0,5	0,8	0,3	-137,1	18,3
	Żywność nieprzetw.	0,5	0,1	-0,4	185,1	8,8
Słowacja	HICP łącznie	1,5	1,2	-0,3	100	100
	Netto	0,9	0,7	-0,2	59,2	59,2
	Energia	0,2	0,1	0,0	12,3	18,4
	Żywność przetw.	0,7	0,6	0,0	15,0	15,0
	Żywność nieprzetw.	0,1	0,0	-0,1	37,1	7,4
Węgry	HICP łącznie	8,4	7,1	-1,3	100	100
	Netto	3,5	3,7	0,1	-9,2	60,0
	Energia	2,1	0,8	-1,3	99,0	13,3
	Żywność przetw.	2,1	1,9	-0,2	15,1	19,6
	Żywność nieprzetw.	0,6	0,7	0,1	-7,1	7,1

Źródło: Zestawienie własne na podstawie danych z Eurostatu.

Wykres 4.2. Dekompozycja dynamiki HICP w regionie NMS-9.



Źródło: Zestawienie własne, na podstawie danych z Eurostatu.

Pięć spośród analizowanych dziewięciu krajów kieruje się strategią bezpośredniego celu inflacyjnego¹⁶.

Projekcje inflacji banków centralnych Polski i Czech, przedstawione w tabeli 4.3., zakładają stopniowy wzrost dynamiki cen konsumpcyjnych powyżej przyjętych w tych krajach celów inflacyjnych. Na koniec 2008 r. inflacja w Czechach zgodnie z prognozą powinna przekroczyć 4 proc., czyli kształtować się powyżej górnej granicy pasma odchyień. Natomiast w Polsce inflacja,

zgodnie z najnowszą projekcją, na koniec 2008 r. powinna kształtować się w górnej granicy dopuszczalnego pasma odchyień. W obu krajach prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej wyznaczonego celu jest wyższe niż prawdopodobieństwo, że będzie ona niższa od przyjętego celu. Z tego względu oba banki centralne rozpoczęły w 2007 r. cykl podwyżek stóp procentowych. Zarówno w Polsce, jak i w Czechach dokonano trzech podwyżek, łącznie o 75 pkt. bazowych. Na koniec września 2007 r. główna stopa procentowa banku centralnego w Polsce wynosi 4,75 proc., a w Czechach 3,25 proc.

¹⁶ Kraje stosujące strategię bezpośredniego celu inflacyjnego to: Czechy, Polska, Rumunia, Słowacja, Węgry.

Również bank centralny na Słowacji prognozuje stopniowy wzrost inflacji w tym kraju. Jednak w przeciwieństwie do Czech i Polski, inflacja na Słowacji w horyzoncie projekcji powinna utrzymać się poniżej wyznaczonego celu inflacyjnego. Od sześciu miesięcy główna stopa procentowa centralnego banku Słowacji pozostała na niezmiennym poziomie 4,25 proc.

Tabela 4.3. Projekcje inflacji w krajach stosujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego.

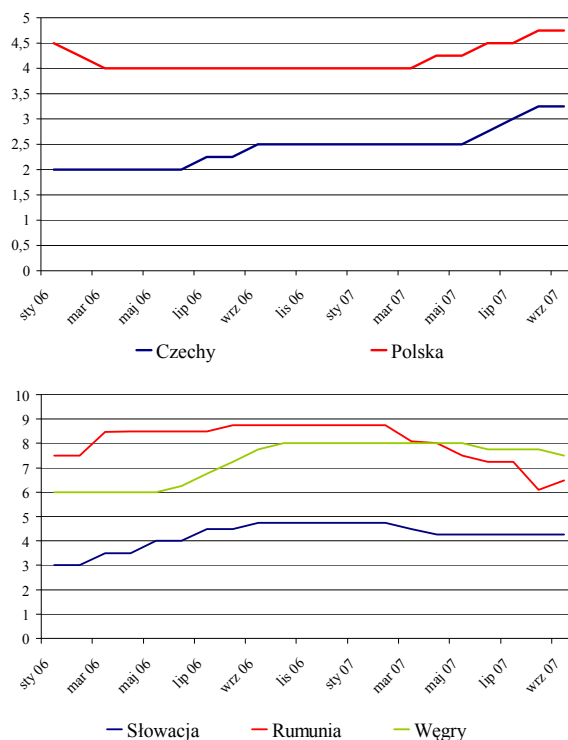
Kraj	Data projekcji	Projekcje inflacji na koniec:	
		2007	2008
Polska	październik 07	2,6	3,4
Czechy	lipiec 07	3,8	4,2
Węgry	sierpień 07	5,9	3,7
Słowacja	lipiec 07	1,5	2,0
Rumunia	sierpień 07	3,9	3,7

Źródło: Narodowe banki centralne.

Na Węgrzech oraz w Rumunii banki centralne prognozują stopniowy spadek dynamiki cen konsumpcyjnych. Spadek dynamiki cen na Węgrzech wynikał będzie z wygaśnięcia efektu związanego z jednorazowym wzrostem cen kontrolowanych oraz podniesieniem stawek podatków pośrednich na wybrane dobra. W Rumunii, pomimo wzrostu inflacji w ostatnich miesiącach, bank centralny prognozuje dalszy spadek dynamiki CPI w horyzoncie objętym projekcją. Na koniec 2007 i 2008 r. inflacja powinna kształtować się poniżej przyjętych punktowych celów inflacyjnych. Od początku 2007 r. bank centralny na Węgrzech obniżył dwukrotnie główną stopę procentową łącznie o 50 punktów bazowych. Natomiast w Rumunii bank centralny od początku 2007 r. obniżał główną stopę procentową sześciokrotnie, łącznie o 190 punktów bazowych¹⁷.

¹⁷ We wrześniu 2007 r. bank centralny w Rumunii po raz pierwszy od sierpnia 2006 r. zdecydował się na podniesienie stóp procentowych.

Wykres 4.3. Główne stopy proc. w krajach stosujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego.



Źródło: Narodowe banki centralne.

Kraje bałtyckie oraz Bułgaria stosują system izby walutowej. Pomiędzy styczniem a wrześniem 2007 r. rynkowe stopy procentowe wzrosły we wszystkich krajach bałtyckich oraz w Bułgarii¹⁸. Szczególnie widoczne było to na Łotwie, gdzie trzymiesięczny RIGIBOR wzrósł z 4,2 do 12,7 proc. tj. o 8,5 pkt. proc., a w samym tylko wrześniu o 3,6 pkt. proc. Tak wysokiego wzrostu rynkowej stopy procentowej w przeciągu jednego miesiąca nie zanotowano na Łotwie od 1999 r. Na Litwie oraz w Estonii rynkowe stopy procentowe wzrosły w okresie styczeń – wrzesień 2007 r. odpowiednio o 1,8 oraz 1,3 pkt. proc. Uwzględniając jednak poziom inflacji w krajach bałtyckich warto zauważyć, że realne stopy procentowe utrzymują się w tych krajach na wyjątkowo niskim poziomie¹⁹. W Bułgarii

¹⁸ Za rynkową stopę procentową przyjęto wysokość oprocentowania trzymiesięcznej pożyczki pieniężnej na rynku międzybankowym.

¹⁹ Przyjmując, że realna stopa procentowa jest różnicą pomiędzy roczną dynamiką inflacji a nominalną rynkową stopą procentową, poza nielicznymi miesiącami, w krajach bałtyckich utrzymywały się

wzrost inflacji w ostatnich miesiącach spowodował, tak jak w przypadku krajów bałtyckich, wzrost rynkowych stóp procentowych.

ujemne realne stopy procentowe od momentu wstąpienia tych krajów do Unii Europejskiej.

5. Rynek pracy

Podobnie jak w poprzednich okresach również II kwartał 2007 r. charakteryzował się poprawą sytuacji na rynku pracy w NMS-9. Wzrost gospodarczy sprzyjał rosnącemu zatrudnieniu oraz spadającemu bezrobociu. Rosła także dynamika płac, która była główną przyczyną rosnącej dynamiki jednostkowych kosztów pracy (ULC). Średnia dynamika wzrostu zatrudnienia w II kwartale 2007 r. wyniosła w NMS-9 2,5 proc. i była niższa w porównaniu do I kwartału 2007 r. oraz całego 2006 r. odpowiednio o 0,4 i 0,5 pkt. proc. Wzrostowi zatrudnienia towarzyszył spadek bezrobocia. Średnia stopa bezrobocia w NMS-9 wyniosła na koniec II kwartału 2007 r. 6,6 proc. i była niższa w porównaniu do marca 2007 r. i grudnia 2006 r. odpowiednio o 0,9 i 1,4 pkt. proc. Średnie wynagrodzenie w NMS-9 wzrosło w II kwartale 2007 r. o 16,5 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Rosnąca dynamika płac w krajach analizowanego regionu była główną przyczyną rosnącej dynamiki ULC. Średnia nominalna dynamika ULC w II kwartale wyniosła 12,1 i była o 1,1 pkt. proc. wyższa niż w I kwartale 2007 r. oraz aż o 4,4 pkt. proc. wyższa niż średnia dynamika ULC w całym 2006 r. Podobnie jak w poprzednich okresach również w II kwartale wzrost dynamiki ULC był przyczyną presji inflacyjnej w niektórych NMS-9 oraz pogarszał konkurencyjność tych państw na arenie międzynarodowej. Podobnie jak w poprzednich okresach zmiany na rynku pracy nie były we wszystkich krajach jednorodne. Jednakże można było pogrupować gospodarki pod względem podobnych tendencji związanych ze zmianami na rynku pracy.

Biorąc pod uwagę zmiany na rynku pracy w regionie NMS-9 w II kwartale 2007 r., zdecydowanie należy wyróżnić Słowację. Jedyne w tym kraju w II kwartale 2007 r. wydajność pracy²⁰ rosła szybciej niż nominalne średnie wynagrodzenie. Tym

samym jedynie na Słowacji nominalna dynamika ULC w II kwartale 2007 r. była niższa niż średnia nominalna dynamika ULC w całym 2006 r.

We wszystkich pozostałych gospodarkach NMS-9 wydajność pracy rosła w II kwartale 2007 r. wolniej niż nominalne średnie wynagrodzenie. Również nominalna dynamika ULC w II kwartale 2007 r. była wyższa w całej grupie NMS-9, oprócz Słowacji, w porównaniu do średniej nominalnej dynamiki ULC w całym 2006 r. Nie oznaczało to jednak jednorodnej tendencji na rynku pracy we wszystkich tych gospodarkach. To co różniło pozostałe kraje to odmienne tendencje w zmianach dynamiki zatrudnienia. W czterech krajach (Bułgaria, Estonia, Łotwa, Węgry) w II kwartale 2007 r. wystąpił spadek dynamiki zatrudnienia w porównaniu do całego 2006 r. Natomiast w pozostałych czterech gospodarkach (Czechy, Litwa, Polska, Rumunia) dynamika zatrudnienia przyspieszyła w porównaniu do 2006 r. Ze względu na zróżnicowanie sytuacji na rynku pracy NMS-9 podzielono na trzy grupy:

- A. Słowację – jedyny kraj, w którym nominalna dynamika ULC w II kwartale 2007 r. była niższa niż średnia nominalna dynamika ULC w całym 2006 r., oraz w którym w II kwartale 2007 r. wydajność pracy rosła szybciej niż wynagrodzenia.
- B. Bułgarię, Estonię, Łotwę, Węgry – gdzie nominalna dynamika ULC w II kwartale 2007 r. przyspieszyła, a dynamika zatrudnienia wyhamowała w porównaniu do całego 2006 r.
- C. Czechy, Litwę, Polskę, Rumunię – gdzie w II kwartale 2007 r. zarówno nominalna dynamika ULC, jak i dynamika zatrudnienia wzrosły w porównaniu do całego 2006 r.

A. Sytuacja na rynku pracy w II kwartale 2007 r. wyróżnia Słowację spośród pozostałych NMS-9. Słowacja była jedynym krajem, w którym w II kwartale 2007 r. wydajność siły roboczej rosła szybciej niż wynagrodzenia. Efektem była ujemna wartość nominalnej dynamiki ULC, która w II

²⁰ Dynamika wydajności mierzona jako różnica realnej dynamiki PKB oraz dynamiki wzrostu zatrudnienia.

kwartale 2007 r. wyniosła -0,6 proc., co oznaczało spadek jednostkowych kosztów pracy w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Dla porównania nominalna dynamika ULC w I kwartale 2007 r. wyniosła 1,0 proc., a średnia dynamika ULC w całym 2006 r. 4,4 proc. Dodatkowo ujemna realna dynamika ULC²¹ nie powodowała presji inflacyjnej ze strony rynku pracy, co pomogło utrzymać dynamikę HICP na niskim poziomie.

Ujemna nominalna dynamika ULC na Słowacji w II kwartale 2007 r. wynikała ze spadku dynamiki zatrudnienia, utrzymaniu dynamiki wynagrodzeń na relatywnie niskim poziomie oraz nieznacznego wzrostu dynamiki PKB. Dynamika zatrudnienia wyniosła w II kwartale 2007 r. 1,9 proc. i była niższa w porównaniu do I kwartału 2007 r. i całego 2006 r. odpowiednio o 1,2 i 1,9 pkt. proc. Dynamika średniego wynagrodzenia wyniosła zaś w II kwartale 2007 r. 7,0 proc. i była o 0,1 pkt. proc. wyższa niż w I kwartale 2007 r., ale o 1,6 pkt. proc. niższa niż w całym 2006 r. Warto zaznaczyć, że w całym pierwszym półroczu 2007 r. średnie wynagrodzenie na Słowacji rosło najwolniej w całym regionie.

Trudno jednoznacznie ocenić przyczyny spadku dynamiki zatrudnienia na Słowacji w II kwartale 2007 r. Gospodarka Słowacji rozwijała się w ostatnich kwartałach w tempie ok. 10 proc. Utrzymanie takiej dynamiki rozwoju w dłuższym okresie wymagać będzie szybszego tworzenia nowych miejsc pracy. W przeciwnym razie gospodarce Słowacji może grozić wyhamowanie. Z drugiej strony niska aktywność zawodowa Słowaków, w porównaniu do krajów starej Unii, powinna sprzyjać zwiększaniu podaży pracy²². Dodatkowo, pomimo tego, że stopa bezrobocia w ostatnich kwartałach znacznie spadła, wedle metodologii Eurostatu na koniec II kwartału

²¹ Realna dynamika ULC liczona jako różnica nominalnej dynamiki ULC i dynamiki HICP.

²² Stopa zatrudnienia dla populacji w wieku 15-64 wyniosła na Słowacji na koniec I kwartału 2007 r. 60 proc. Dla porównania średnia stopa zatrudnienia dla krajów starej Unii wyniosła tym samym przedziale wiekowym 66 proc.

2007 r. wyniosła 11,1 proc., to jest najwyższa w grupie NMS-9. Wydaje się, że główną przyczyną było niedopasowanie popytu i podaży na rynku pracy. Potwierdzeniem tej tezy mogą być wnioski płynące z analizy struktury osób bezrobotnych. Na ich podstawie wynika, że na Słowacji 75 proc. wszystkich bezrobotnych stanowili tzw. bezrobotni długoterminowo²³. Wynika z tego, że trzy czwarte niezatrudnionej siły roboczej była albo niezainteresowana podjęciem jakiegokolwiek pracy, albo jej kwalifikacje odbiegały od tych, na które zapotrzebowanie zgłaszali potencjalni pracodawcy. Prawdopodobnie wpływ miały oba czynniki. Ponad 50 proc. bezrobotnych na Słowacji posiadało wykształcenie podstawowe bez przyuczenia do jakiegokolwiek zawodu. Dodatkowo wypłacane transfery socjalne ograniczały chęć podjęcia legalnej pracy zarobkowej.

Wydaje się, że odejście od reform rynku pracy wprowadzonych w 2003 r. może mieć złe skutki dla gospodarki słowackiej. Jak na razie przedsiębiorstwom słowackim udało się zwiększać produkcję bez znacznego wzrostu zatrudnienia. Dodatkowo umiarkowany wzrost wynagrodzeń, jak na obecne standardy pozostałych NMS-9, przyczynił się do poprawy konkurencyjności słowackiej gospodarki. Jeśli jednak podaż wykwalifikowanej siły roboczej nie zostanie zwiększona to utrzymanie 10 proc. wzrostu gospodarczego może być trudne. Niedobory wykwalifikowanej siły roboczej mogą doprowadzić do presji płacowej, a wtedy dynamika ULC nie będzie już tak niska. Rosnące jednostkowe koszty pracy, tak jak w przypadku krajów bałtyckich, mogą doprowadzić do skokowego wzrostu inflacji co również może przyczynić się do spowolnienia gospodarczego.

B. W Bułgarii, Estonii, na Łotwie i Węgrzech, w przeciwieństwie do Słowacji, wydajność siły roboczej rosła w II kwartale 2007 r. wolniej niż średnie wynagrodzenie.

²³ Zgodnie z metodologią Eurostatu bezrobocie długookresowe to takie, które trwa dłużej niż 12 miesięcy.

Efektom była dodatnia wartość dynamiki ULC. W II kwartale 2007 r. średnia nominalna dynamika ULC wyniosła 15,9 proc. i była wyższa w porównaniu do I kwartału 2007 r. i całego 2006 r. odpowiednio o 1,4 i 5,7 pkt. proc.

Główną przyczyną wzrostu dynamik ULC w tej grupie krajów był wzrost średniego wynagrodzenia. W II kwartale roczna nominalna dynamika przeciętnego wynagrodzenia wyniosła dla analizowanej grupy krajów 20,3 proc. wobec 19,1 proc. w I kwartale 2007 r. oraz 14,4 proc. w całym 2006 r. Szczególnie wysoki wzrost wynagrodzeń wystąpił w obu krajach bałtyckich. Na Łotwie w II kwartale 2007 r. średnie wynagrodzenie w skali roku wzrosło o 33,4 proc., (najwięcej spośród wszystkich krajów grupy) a w Estonii o 21,2 proc.

Czynnikiem ograniczającym wzrost dynamiki ULC w Bułgarii, Estonii, na Łotwie i Węgrzech była malejąca dynamika zatrudnienia. Średnie tempo wzrostu zatrudnienia dla analizowanej grupy wyniosło w II kwartale 2007 r. 2,1 proc. i było niższe w porównaniu do I kwartału 2007 r. i całego 2006 r. odpowiednio o 0,8 i 1,9 pkt. proc. Szczególnie wysoki spadek dynamiki zatrudnienia miał miejsce w Estonii, gdzie zatrudnienie w całym 2006 r. wzrosło o 6,4 proc., a w II kwartale 2007 dynamika spadła do 1,3 proc.

Spadek dynamiki zatrudnienia w II kwartale 2007 r. był cechą wspólną dla tej grupy krajów, jednak jego przyczyny wydają się być różne. Dynamiczny w ostatnich latach wzrost gospodarczy w Estonii i na Łotwie był główną przyczyną wzrostu zatrudnienia w tych krajach. Dodatkowo rosnące realnie wynagrodzenia prowadziły do wzrostu aktywności zawodowej w tych dwóch krajach. Na koniec 2006 r. aktywność zawodowa w Estonii i na Łotwie wyniosła odpowiednio 72,5 oraz 71,4 proc. Dla porównania średnia stopa aktywności zawodowej dla krajów starej Unii wyniosła na koniec 2006 r. 71,8 proc. Jednocześnie stopa zatrudnienia na koniec I kwartału 2007 r. wyniosła w Estonii 68,6 proc., a na Łotwie

66,4 proc. W analogicznym okresie średnia stopa zatrudnienia dla krajów starej Unii wyniosła 66,1 proc. Wynika z tego, że aktywność zawodowa mieszkańców Estonii i Łotwy jest wysoka i dalsze zwiększanie podaży pracy może być trudne. W związku z rosnącym popytem na rynku pracy i ograniczoną podażą w tych krajach wystąpiło zjawisko niedoborów na rynku pracy, charakterystyczne głównie dla sektora budowlanego. Według badań ankietowych 61 proc. firm budowlanych w Estonii jako główną barierę rozwoju wymieniło niedobory na rynku pracy²⁴. Istotny wpływ na zmniejszenie zasobów siły roboczej w Estonii i na Łotwie miało także zjawisko migracji zarobkowej²⁵. Wszystkie te czynniki sprawiły, że utrzymanie dynamiki zatrudnienia na poziomie z 2006 r. okazało się w 2007 r. niemożliwe. Niedobory na rynku pracy, zwłaszcza wśród pracowników wykwalifikowanych, doprowadziły do gwałtownego wzrostu wynagrodzeń. Rosnące płace spowodowały wzrost dynamiki ULC co doprowadziło do wzrostu inflacji. Niedobory na rynku pracy i związane z nimi rosnące jednostkowe koszty pracy oraz wysoka inflacja mogą być głównymi przyczynami pogorszenia konkurencyjności oraz spowolnienia gospodarczego w Estonii i na Łotwie.

W odróżnieniu do Estonii i Łotwy spadek dynamiki zatrudnienia na Węgrzech wynikał głównie ze spowolnienia gospodarczego. Luźna polityka fiskalna skutkująca wysokim deficytem sektora finansów publicznych była główną przyczyną malejącej dynamiki PKB. W II kwartale 2007 r. roczny wzrost produktu krajowego wyniósł na Węgrzech 1,2 proc. i był to najgorszy wynik spośród wszystkich krajów regionu. W porównaniu do I kwartału 2007 r. i całego 2006 r. dynamika PKB spadła w II kwartale 2007 r. odpowiednio o 1,5 i 2,7 pkt. proc. Spowodowało to spadek dynamiki zatrudnienia z 0,7 proc. w całym 2006 r. do 0,2 proc. w II kwartale 2006 r. Oprócz

²⁴ Źródło: Eurostat

²⁵ Zjawisko migracji zarobkowej w NMS-9 zostało szczegółowo opisane w poprzednim numerze Kwartalnika.

wyhamowania gospodarczego również czynniki podażowe przyczyniły się spadku dynamiki zatrudnienia. Spośród wszystkich NMS-9 na Węgrzech występowało najwyższe opodatkowanie czynnika pracy oraz najwyższe pieniężne transfery socjalne w relacji do PKB. W 2006 r. tzw. klin podatkowy wyniósł na Węgrzech 45,8 proc.²⁶, a pieniężne transfery socjalne osiągnęły wartość 17,8 proc. PKB (por. tabela). Wysokie opodatkowanie czynnika pracy oraz wydatki sektora finansów publicznych skutecznie zniechęcały Węgrów do podjęcia legalnej pracy zarobkowej. Warto dodać, że aktywność zawodowa była na Węgrzech, w ostatnim okresie, najniższa spośród wszystkich NMS-9, na koniec I kwartału 2007 r. wyniosła 61,6 proc.

Trudno jednoznacznie ocenić przyczyny spowolnienia dynamiki zatrudnienia w Bułgarii w II kwartale 2007 r. w porównaniu do całego 2006 r. Wydaje się, że to spowolnienie mogło być przejściowe, szczególnie, gdy weźmie się pod uwagę, że dynamika zatrudnienia w I kwartale 2007 r. była o 2,4 pkt. proc. wyższa niż w całym 2006 r.

C. W Czechach, na Litwie, w Polsce i Rumunii, podobnie jak w omówionej powyżej grupie krajów, w II kwartale 2007 r. wydajność pracy rosła wolniej niż średnie wynagrodzenie. Efektem była dodatnia nominalna wartość dynamiki ULC. W przeciwieństwie do wyżej opisanej grupy krajów wpływ na rosnące jednostkowe koszty pracy miała nie tylko rosnąca dynamika wynagrodzeń, ale także rosnąca dynamika zatrudnienia.

Średnia nominalna dynamika ULC dla Czech, Litwy, Polski i Rumunii wyniosła w II kwartale 2007 r. 11,5 proc., wobec 10,0 proc. w I kwartale 2007 r. i 6,5 proc. w całym 2006

roku. Na wzrost dynamiki ULC wpłynął wzrost dynamiki przeciętnego wynagrodzenia, która dla analizowanej grupy krajów w II kwartale 2007 r. była wyższa niż w I kwartale 2007 r. oraz w całym 2006 r. odpowiednio o 0,8 i 3,4 pkt. proc. Jednocześnie w II kwartale 2007 r. średnia dynamika zatrudnienia wyniosła 3,1 proc. wobec 2,8 proc. w I kwartale 2007 r. i 1,8 proc. w całym 2006 r. Wzrost dynamiki zatrudnienia charakterystyczny był szczególnie dla Polski (por. tabela 5.1.). Do tego należy dodać spowolnienie gospodarek analizowanej grupy krajów w II kwartale 2007 r. w porównaniu do I kwartału 2007 r. o 0,4 pkt. proc.

Wszystkie kraje analizowanej grupy charakteryzowały się niższą stopą aktywności zawodowej w porównaniu nie tylko do Estonii i Łotwy, ale także do średniego poziomu krajów starej Unii. Niska stopa zatrudnienia charakterystyczna była szczególnie dla Polski i Rumunii (por. tabela 5.5.). Jednak również na Litwie i w Czechach istniały jeszcze rezerwy podaży pracy. Analizując sytuację na rynku pracy w tych dwóch krajach widać, że od momentu wejścia do Unii Europejskiej, dynamika zatrudnienia w tych krajach nie przyspieszyła tak bardzo jak w Estonii i na Łotwie. Pomimo tego, że przedsiębiorcy w Polsce i na Łotwie sygnalizują, że braki wykwalifikowanej siły roboczej są ich główną barierą rozwoju, to rezerwy podaży pracy wynikające z relatywnie niskiej aktywności zawodowej umożliwiły dalszy wzrost dynamiki zatrudnienia.

²⁶ Klin podatkowy rozumiany jako suma obowiązkowych ubezpieczeń społecznych płaconych przez pracodawcę i pracownika oraz podatku dochodowego mierzonej w relacji do całkowitych kosztów pracy ponoszonych przez pracodawcę.

Źródło: *Fiscal Policy and Economic Growth: Lessons for Eastern Europe and Central Asia*, World Bank, 2007.

Tabela 5.1. Roczna dynamika zatrudnienia w gospodarkach NMS-9 w latach 2005-2007.

	2005				2006				2007		2006
	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	średnia
Bulgaria	2,0	1,3	2,4	2,4	3,6	4,3	3,3	5,9	6,6	3,6	4,2
Estonia	0,9	2,3	2,5	2,3	6,8	6,7	6,2	5,9	1,9	1,3	6,4
Łotwa	1,3	0,7	1,3	2,9	4,1	4,2	7,2	5,1	2,6	3,4	5,0
Węgry	-0,5	-0,1	0,5	0,2	0,4	1,1	0,5	0,9	0,5	0,2	0,7
Czechy	1,1	1,5	2	1,7	1,7	1,6	0,9	1,2	1,7	1,8	1,3
Litwa	3,2	2,5	2,8	3,0	2,7	1,9	1,3	0,9	1,6	2,8	1,6
Polska	2,2	1,9	2,8	2,4	2,4	3,7	3,9	3,6	5,3	4,8	3,3
Rumunia	3,0	2,8	2,4	2,3	1,0	0,8	1,2	1,6	2,7	2,8	1,1
Słowacja	2,3	2,1	1,6	2,5	3,7	4,5	3,8	3,5	3,1	1,9	3,8

Źródło: Eurostat, EcoWin Economic, krajowe urzędy statystyczne.

Tabela 5.2. Nominalna roczna dynamika średniego wynagrodzenia w NMS-9 w latach 2005-2007.

	2005				2006				2007		2006
	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	średnia
Bulgaria	7,2	9,1	8,2	7,4	9,9	9,6	11,7	12,8	16,9	17,9	10,9
Estonia	10,1	11,8	10,9	12,8	15,7	15,0	16,5	17,5	20,1	21,2	16,1
Łotwa	15,8	15,5	17,5	16,9	19,2	21,5	22,5	27,9	32,4	33,4	22,6
Węgry	13,8	8,0	7,4	6,4	7,4	7,1	9,0	9,4	7,1	8,6	8,2
Czechy	5,7	5,4	6,2	3,9	7,0	6,6	5,9	6,1	7,9	7,4	6,4
Litwa	10,8	9,0	9,4	10,9	13,2	14,1	19,9	19,1	20,9	20,2	16,3
Polska	3,6	3,9	3,4	5,1	4,7	4,7	5,0	5,3	7,1	8,9	4,9
Rumunia	16,6	17,4	18,0	16,1	17,2	16,9	17,6	23,7	21,0	23,5	18,6
Słowacja	10,2	8,2	9,9	8,4	8,1	9,5	8,3	8,6	6,9	7,0	8,6

Źródło: Eurostat, EcoWin Economic, krajowe urzędy statystyczne.

Tabela 5.3. Stopa bezrobocia w NMS-9 w latach 2004-2006

	2005				2006				2007	
	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.
Bulgaria	11,1	9,6	9,0	10,1	9,3	8,5	8,6	8,7	7,6	6,4
Estonia	9,6	7,6	6,8	6,8	6,2	5,5	5,2	5,4	5,5	4,7
Łotwa	9,8	8,9	8,6	7,7	7,7	7,1	6,1	6,1	6,7	5,8
Węgry	7,1	6,9	7,3	7,5	7,5	7,0	7,5	7,7	7,5	6,8
Czechy	8,2	7,7	7,8	7,9	7,8	6,8	7,0	6,6	5,8	5,1
Litwa	10,1	7,8	6,7	7,5	6,2	5,2	5,9	5,3	4,9	3,7
Polska	18,8	17,7	17,2	16,9	15,9	13,5	12,8	12,3	11,0	9,1
Rumunia	8,3	7,0	6,1	7,3	7,6	6,9	7,0	7,7	6,8	6,4
Słowacja	17,2	16,0	16,0	15,7	14,7	13,2	12,8	12,2	11,4	11,1

Źródło: Eurostat

Tabela 5.4. Nominalna roczna dynamika ULC w NMS-9 w latach 2005 - 2007.

	2005				2006				2007		2006
	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	średnia
Bulgaria	3,3	3,9	6,0	4,3	7,9	7,3	8,3	13,0	17,3	15,1	9,0
Estonia	2,7	4,0	1,5	3,8	11,1	10,5	11,6	12,4	11,9	14,9	11,3
Łotwa	9,4	4,7	7,2	8,4	10,2	14,6	17,8	21,3	23,8	25,8	15,7
Węgry	10,2	3,3	3,6	1,8	2,9	4,5	5,6	7,0	4,9	7,6	4,9
Czechy	1,4	0,7	2,2	-1,1	2,1	1,7	0,5	1,2	3,2	3,2	1,3
Litwa	9,4	3,2	3,9	5,2	7,4	7,6	14,8	13,1	14,2	15,0	10,4
Polska	3,4	2,7	1,9	3,1	1,6	2,5	2,7	2,2	5,0	7,0	2,2
Rumunia	13,7	15,7	18,0	14,2	11,3	9,8	10,5	17,6	17,7	20,7	12,1
Słowacja	7,6	4,9	5,2	3,4	5,0	7,2	2,3	2,4	1,0	-0,6	4,4

Źródło: Eurostat, EcoWin Economic, krajowe urzędy statystyczne.

Tabela 5.5. Wskaźniki dotyczące sytuacji na rynku pracy w NMS-9.

Kraj	Stopa zatrudnienia 1 kw. 2007	Klin podatkowy jako proc. całkowitego kosztu zatrudnienia 2006 r.	Transfery socjalne jako proc. PKB 2005 r.	Płaca minimalna jako proc. średniego wynagrodzenia 2005-2006
Bulgaria	59,7	39,0	15,2	49,6
Estonia	68,6	41,4	11,0	33,2
Łotwa	66,4	42,5	8,8	33,6
Węgry	56,9	45,8	17,8	39,6
Czechy	65,5	43,6	17,2	39,7
Litwa	63,9	43,7	10,2	36,1
Polska	55,4	43,1	17,6	36,1
Rumunia	57,2	44,1	9,7	32,6
Słowacja	60,1	42,0	15,3	34,8

Źródło: Eurostat, Fiscal Policy and Economic Growth: Lessons for Eastern Europe and Central Asia, World Bank, 2007.