



Narodowy Bank Polski

Instytut Ekonomiczny
Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej

Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej

Maj 2009

Spis treści:

Synteza	3
Kraje Europy Środkowej i Wschodniej	4
Bułgaria	8
Czechy	12
Estonia	16
Litwa	20
Łotwa	24
Rumunia	30
Słowacja	34
Słowenia	41
Węgry	45
Ramki tematyczne:	
Pakiety pomocowe Międzynarodowego Funduszu Walutowego dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej	28
Wpływ wprowadzenia euro na Słowacji na inflację	39
Aneks statystyczny	49

Opracowanie:

Patrycja Beniak-Cielińska

Marcin Grela

Zofia Jarczewska

Marcin Kitala

Tomasz Michałek

Wojciech Mroczek (koordynacja)

Akceptacja:

Ewa Rzeszutek

Zbigniew Żółkiewski

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

SYNTEZA

Pogłębiająca się recesja w krajach starej Unii (UE-15) i narastający kryzys finansowy silnie wpłynęły na obniżenie aktywności gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej. W IV kw. 2008 r. PKB w dziewięciu krajach EŚW traktowanych łącznie obniżył się o 0,3% w ujęciu rocznym. Tak więc dynamika procesów recesyjnych w regionie była znacznie silniejsza niż w krajach Europy Zachodniej. Wstępne szacunki zmian PKB w I kw. 2009 r. wskazują na dalsze szybkie pogłębianie się zapaści w gospodarkach EŚW.

Pogłębianie i rozszerzanie się zjawisk recesyjnych w gospodarce światowej sprawiło, że w IV kw. 2008 r. nastąpił wyraźny spadek eksportu, który dotychczas miał silnie pro wzrostowe znaczenie dla gospodarek regionu. Spadek popytu zewnętrznego wpłynął na ograniczenie produkcji sektora eksportowego, a w konsekwencji przyczyniło się to do obniżenia zatrudnienia w sektorze przetwórstwa przemysłowego oraz obniżenia relatywnie wysokiej dynamiki płac. W połączeniu z silnym ograniczeniem akcji kredytowej spowodowało to spadek spożycia gospodarstw domowych. Obniżenie się aktywności sektora przetwórczego przyczyniło się również do obniżenia wydatków inwestycyjnych. Dynamika wzrostu gospodarczego była w krajach regionu bardzo zróżnicowana (zdecydowanie bardziej niż w krajach UE-15). Aż pięć krajów regionu odnotowało spadek produktu krajowego brutto w ujęciu rocznym. Jednocześnie w czterech krajach, które zostały dotknięte przez globalny kryzys w czasie gdy borykały się z wewnętrznym spowolnieniem gospodarczym, spadek PKB w ujęciu kwartalnym nastąpił co najmniej drugi raz z kolei. Oznacza to, że gospodarki krajów bałtyckich oraz Węgier znalazły się w fazie recesji technicznej.

Spowolnienie wzrostu gospodarczego w pozostałych krajach EŚW traktowanych łącznie było w IV kw. ub.r. silniejsze niż w Polsce. Wynikało to ze względnie dużego spadku wydatków konsumpcyjnych w regionie. Tak zróżnicowane tendencje wynikały z większego wpływu sektora eksportowego na zmiany popytu wewnętrznego w pozostałych krajach EŚW (tzn. większej otwartości gospodarek EŚW w porównaniu z Polską) oraz nieco większej roli kredytów.

Na początku 2009 r. nastąpiło pogłębienie się tendencji recesyjnych w regionie, związane z dalszym silnym spadkiem popytu zewnętrznego. Wskazują na to zarówno silne spadki sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej (zwłaszcza w branżach silnie zorientowanych na eksport), jak i pogarszające się (często do historycznie najniższych poziomów) wskaźniki koniunktury konsumenckiej i biznesu.

Oslabiająca się koniunktura gospodarcza w II połowie 2008 r. doprowadziła do pogarszania się sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia po okresie kilkuletniego spadku wyraźnie wzrosła w całym regionie.

II połowa ub.r. charakteryzowała się wyraźnym trendem dezinflacyjnym we wszystkich gospodarkach regionu. Począwszy od IV kwartału 2008 r. w krajach EŚW zaczęła się również obniżać inflacja bazowa. Poza pośrednim wpływem spadku cen żywności i energii wpływ na to miał również spadek popytu konsumpcyjnego. W 2009 r. tendencje spadku inflacji były kontynuowane w krajach stosujących reżim sztywnego kursu walutowego oraz w tych, będących członkami strefy euro. Silna deprecjacja walut krajowych w przypadku Polski, Czech, Węgier i Rumunii doprowadziła do wzrostu inflacji w tych krajach w I kwartale 2009 r.

Po dwóch kolejnych latach (2006-2007) pogłębiania się deficytu na rachunku obrotów bieżących w krajach EŚW, w 2008 r. nastąpiło jego obniżenie się z 9,3% w 2007 r. do 8,9% w 2008 r. Na poprawę wpłynęło przede wszystkim obniżenie się deficytu w IV kw. 2008 r. W IV kw. 2008 r., głównie w krajach o reżimie płynnego kursu walutowego (Czechy, Węgry, Rumunia) miał miejsce duży odpływ inwestycji portfelowych. Dodatkowo zwiększający się kryzys płynności i spadek wolumenu handlu zagranicznego spowodowały zmniejszony napływ kredytów handlowych i kredytów dla sektora bankowego, co zaowocowało zmniejszonym (zwłaszcza w krajach bałtyckich) napływem pozostałych inwestycji. W I kw. 2009 r. był on kontynuowany, chociaż jego skala była znacznie mniejsza.

Sytuacja finansów publicznych w 2008 r. w większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej (z wyjątkiem Bułgarii i Węgier) uległa pogorszeniu. Perspektywy fiskalne na 2009 r. wskazują w wielu przypadkach na dalszy wzrost nierównowagi finansów publicznych w krajach tego regionu. Ryzyko dla perspektyw fiskalnych jest wysokie ze względu na niepewne otoczenie makroekonomiczne oraz wpływ fiskalny globalnego kryzysu i wprowadzenia pakietów bodźców fiskalnych.

Pogłębiająca się recesja w Europie Zachodniej i konsekwencje kryzysu finansowego powodowały w ostatnich miesiącach znaczne obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego w Europie Środkowej i Wschodniej. Poza tym korekta ta była silniejsza niż prognoz dla krajów UE-15 (ze względu na większe znaczenie popytu zewnętrznego). Ponadto tendencja spadkowa PKB może utrzymać się jeszcze w 2010 r. Prognozy inflacji na najbliższe lata różnią się w zależności od reżimu kursu walutowego. W krajach o sztywnym kursie walutowym przewiduje się dalszy jej spadek w 2009 r., natomiast w krajach o płynnym kursie inflacja w najbliższych latach ma oscylować wokół obecnie obserwowanych poziomów.

KRAJE EUROPY ŚRODKOWEJ I WSCHODNIEJ

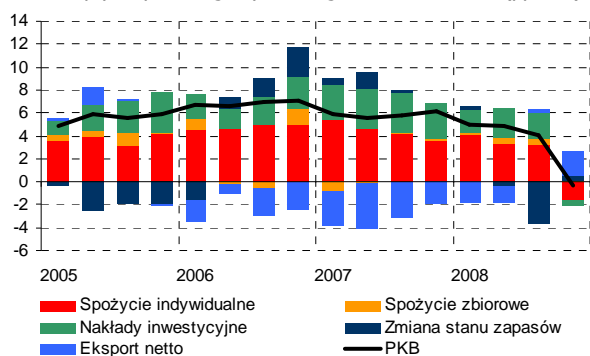
Wzrost gospodarczy

Pogłębiająca się recesja w krajach starej Unii (UE-15) i narastający kryzys finansowy silnie wpłynęły na obniżenie aktywności gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej. W IV kw. 2008 r. PKB w dziewięciu krajach ESW traktowanych łącznie obniżył się o 0,3% w ujęciu rocznym. Tak więc dynamika procesów recesyjnych w regionie była znacznie silniejsza niż w krajach Europy Zachodniej. Wstępne szacunki zmian PKB w I kw. 2009 r. wskazują na dalsze szybkie pogłębianie się zapaści w gospodarkach ESW¹.

Tak nagle reakcja gospodarek krajów Europy Środkowej i Wschodniej była pewnym zaskoczeniem zwłaszcza, że w pierwszych trzech kwartałach 2008 r. większość z nich radziła sobie nadszpedziewanie dobrze² (o czym może świadczyć weryfikacja w górę prognoz instytucji międzynarodowych dokonana jesienią 2008 r.) podczas gdy w Europie Zachodniej następowało silne obniżenie aktywności ekonomicznej. Pomimo silnych powiązań handlowych, kapitałowych i finansowych z krajami UE-15, w okresie I-III kw. 2008 r. wzrost gospodarczy w regionie wyniósł 4,7% (wobec zaledwie 1,5% wzrostu w krajach UE-15). Główną determinantą wzrostu gospodarczego w regionie nadal pozostawał eksport realizowany w dużej mierze w ramach powiązań korporacyjnych. Rozwijał się on głównie w oparciu o utrzymujący się relatywnie wysoki popyt w krajach spoza Unii Europejskiej³. Eksport wzrósł w tym okresie o 10,8% (a więc niewiele mniej niż w 2007 r., kiedy zwiększył się o 12,7%). Utrzymująca się na względnie wysokim poziomie dynamika sektora eksportowego sprzyjała wzrostowi zarówno wydatków konsumpcyjnych, jak i inwestycyjnych.

Wykres 1.1

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



¹ Według szacunków Eurostatu (15.05.2009) w I kw. 2009 r. PKB w Czechach obniżył się o 3,4% (wobec wzrostu o 0,7% w IV kw. ub.r.), w Bułgarii o 3,5% (+3,5%), na Słowacji o 5,4% (+2,5%), w Rumunii o 6,4% (+2,9%), na Węgrzech o 4,7% (wobec spadku o 1,7% w IV kw. ub.r.), na Litwie o 10,9% (-1,3%), w Estonii o 15,6% (-9,7%) i na Łotwie o 18,6% (-10,4%).

² Duży spadek dynamiki PKB w tym okresie miał miejsce jedynie w krajach bałtyckich, który wynikał ze spadku popytu wewnętrznego wskutek drastycznego ograniczenia akcji kredytowej. W pozostałych krajach obniżenie dynamiki popytu wewnętrznego, zwłaszcza konsumpcji było relatywnie niewielkie w porównaniu z 2007 r.

³ Eksport krajów UE-15 do krajów nienależących do UE w pierwszych trzech kwartałach ub.r. wzrósł o 7,1% (wobec 6,5% w 2007 r.). Podczas gdy obroty handlowe realizowane pomiędzy krajami UE-15 wykazywały tendencję do stagnacji.

Tabela 1.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
PKB	5,9	3,3	4,9	4,1	-0,3
Spożycie indywidualne	7,1	3,4	5,3	5,3	-2,5
Spożycie zbiorowe	-0,8	2,0	2,8	3,3	0,6
Nakłady inwestycyjne	12,1	5,1	9,2	7,6	-1,5
Ekspost	12,7	6,4	12,1	7,1	-6,3
Import	14,6	5,6	12,0	5,9	-7,8

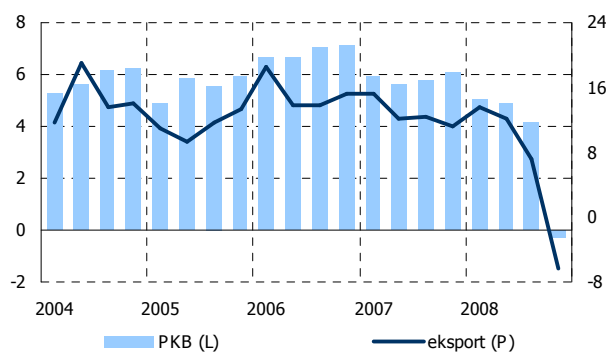
źródło: Ecowin Economic

Pogłębianie i rozszerzanie się zjawisk recesyjnych w gospodarce światowej sprawiło, że w IV kw. 2008 r. nastąpił wyraźny spadek eksportu, który dotychczas miał silnie pro wzrostowe znaczenie dla gospodarek regionu. Spadek popytu zewnętrznego wpłynął na ograniczenie produkcji sektora eksportowego, a w konsekwencji przyczyniło się to do obniżenia zatrudnienia w sektorze przetwórstwa przemysłowego oraz obniżenia relatywnie wysokiej dynamiki płac. W połączeniu z silnym ograniczeniem akcji kredytowej spowodowało to spadek spożycia gospodarstw domowych. Obniżenie się aktywności sektora przetwórczego przyczyniło się również do obniżenia wydatków inwestycyjnych. W rezultacie w IV kw. 2008 r. w popyt wewnętrzny w regionie obniżył się o 2,3% (wobec wzrostu o 3,4% w I-III kw. ub.r.)⁴.

Dynamika wzrostu gospodarczego była w krajach regionu bardzo zróżnicowana (zdecydowanie bardziej niż w krajach UE-15). Najwyższy wzrost gospodarczy odnotowano w Bułgarii⁵ (ze względu na utrzymanie się wysokiej dynamiki inwestycji). Z drugiej strony aż pięć krajów odnotowało spadek produktu krajowego brutto w ujęciu rocznym, w tym Łotwa i Estonia o ok. 10% (co było najsilniejszym spadkiem PKB w Unii Europejskiej). Jednocześnie w czterech krajach, które zostały dotknięte przez globalny kryzys w czasie gdy borykały się z wewnętrznym spowolnieniem gospodarczym, spadek PKB w ujęciu kwartalnym nastąpił co najmniej drugi raz kolei. Oznacza to, że gospodarki krajów bałtyckich oraz Węgier znalazły się w fazie recesji technicznej.

Wykres 1.2

Zmiany eksportu (wg statystyki rachunku narodowych) i PKB w krajach ESW



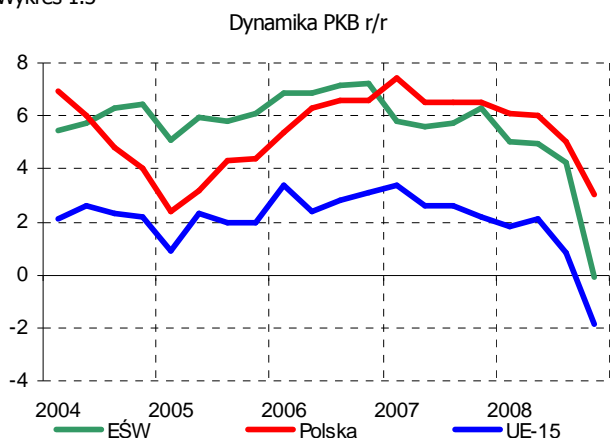
⁴ Wpływ spadku popytu wewnętrznego na dynamikę PKB został złagodzony w wyniku pozytywnego wkładu eksportu netto. Zmniejszenie nierównowagi w handlu wynikało bowiem z silniejszego spadku importu niż eksportu.

⁵ Wzrost PKB w Bułgarii w IV kw. 2008 r. był nie tylko najwyższy spośród nowych krajów UE, ale także w całej Unii Europejskiej.

Spowolnienie wzrostu gospodarczego w pozostałych krajach EŚW traktowanych łącznie było w IV kw. ub.r. silniejsze niż w Polsce. Wynikało to ze względnie dużego spadku wydatków konsumpcyjnych w regionie (o 2,5% r/r), podczas gdy w Polsce wzrosły one w tym okresie o 5,3%. Tak zróżnicowane tendencje wynikały z większego wpływu sektora eksportowego na zmiany popytu wewnętrznego w pozostałych krajach EŚW (tzn. większej otwartości gospodarek EŚW w porównaniu z Polską) oraz nieco większej roli kredytów.

Co prawda skala obniżenia PKB w krajach EŚW była jeszcze w IV kw. ub.r. mniejsza niż w krajach UE-15, jednakże nieco inne były czynniki wpływające na jego spadek. W porównaniu z krajami starej Unii, w EŚW nastąpił znacznie silniejszy (ponad dwukrotnie większy) spadek popytu wewnętrznego (głównie w wyniku silniejszego spadku wydatków konsumpcyjnych). Jednocześnie spadek konsumpcji determinował w dużej mierze silny spadek importu i w efekcie wkład eksportu netto w krajach EŚW był pozytywny (podczas gdy w UE-15 skala spadku importu okazała się mniejsza niż eksportu).

Wykres 1.3



źródło: Ecowin Economic

Na początku 2009 r. nastąpiło pogłębienie się tendencji recesyjnych w regionie, związane z dalszym silnym spadkiem popytu zewnętrznego. Wskazują na to zarówno silne spadki sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej (zwłaszcza w branżach silnie zorientowanych na eksport), jak i pogarszające się (często do historycznie najniższych poziomów) wskaźniki koniunktury konsumenckiej i biznesu.

W większości krajów regionu EŚW spadki produkcji przemysłowej przekroczyły 20% w ujęciu rocznym w dwóch pierwszych miesiącach 2009 r. Duży wpływ na zmniejszenie się produkcji w regionie ma silny spadek (o około 40%) produkcji branży motoryzacyjnej związany z globalnym spadkiem popytu na samochody. Na tak znaczne obniżenie poziomu produkcji częściowo złożyła się polityka koncernów motoryzacyjnych, w wyniku której silniej ograniczono produkcję w krajach EŚW niż w krajach Europy Zachodniej. Wprowadzenie rządowych premii za złomowanie samochodów (zwłaszcza w Niemczech i we Francji) wpłynęło na zmniejszenie skali spadków produkcji w tym sektorze, w końcu I kw. i na początku II kw. 2009 r. Bardzo silne spadki

produkcji na początku 2009 r. były notowane również w przemyśle metalurgicznym. Dodatkowo w niektórych krajach spadek produkcji przemysłowej był związany z przerwami w dostawach gazu Rosji. W ślad za obniżaniem się produkcji pogorszeniu ulegały wskaźniki zaufania przedsiębiorców. Szczególnie negatywne oceny dotyczyły spadków napływu zamówień eksportowych.

Na dalszy spadek wydatków konsumpcyjnych może wskazywać pogłębienie się spadkowej tendencji sprzedaży detalicznej. W przypadku pogorszenia się zaufania konsumentów największą rolę odgrywała ocena pogarszającej się ogólnej sytuacji gospodarczej, która prowadzi do pogorszenia się sytuacji na rynku pracy.

Rynek pracy

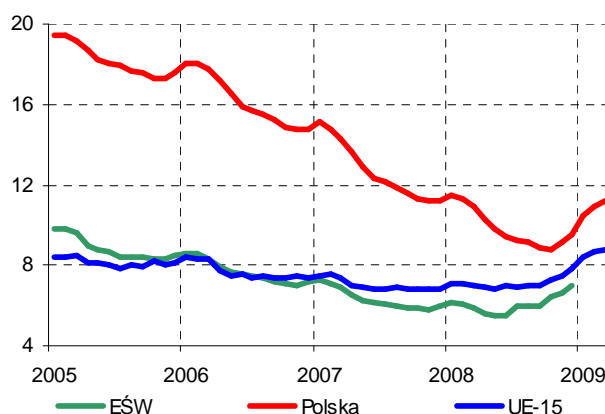
Oslabiająca się koniunktura gospodarcza w II połowie 2008 r. doprowadziła do pogarszania się sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia po okresie kilkuletniego spadku wyraźnie wzrosła w całym regionie (średnio z 5,5% w połowie 2008 r. do 7% w grudniu 2008 r.), w największym stopniu w krajach bałtyckich, w najmniejszym w Bułgarii i Rumunii. Na początku 2009 r. stopa bezrobocia w większości krajów w dalszym ciągu rosła.

Wzrostowi stopy bezrobocia towarzyszył spadek dynamiki zatrudnienia. Na początku 2008 r. wynosiła ona w regionie średnio niewiele ponad 2% r/r, a w IV kwartale spadła do zera. Spadek liczby pracujących miał miejsce na Węgrzech i krajach bałtyckich (na Łotwie wyniósł aż -5,5% r/r).

Dynamika wzrostu bezrobocia w Europie Środkowej i Wschodniej była nieco wyższa niż w krajach UE-15, natomiast niższa niż w Polsce.

Wykres 1.4

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



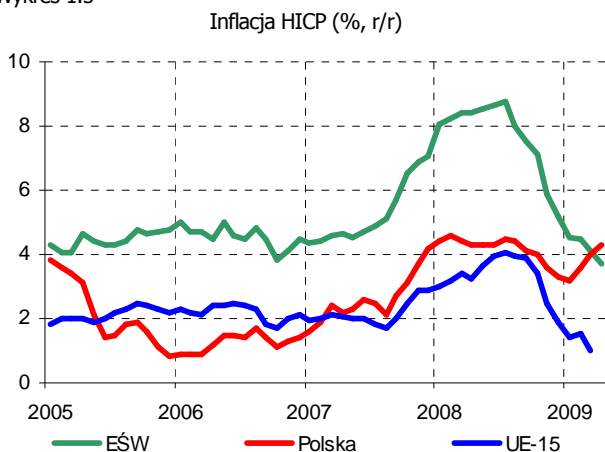
źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

Po okresie silnego wzrostu cen, jaki miał miejsce w II połowie 2007 r. i I połowie 2008 r., II połowa ub.r. charakteryzowała się wyraźnym trendem dezinflacyjnym we wszystkich gospodarkach regionu. Złożyła się na to przede wszystkim sytuacja na światowych rynkach surowców energetycznych i żywnościowych. Spadek ich cen doprowadził do spadku inflacji na całym świecie, nie tylko w regionie EŚW. Największe spadki inflacji miały miejsce w krajach bałtyckich, gdzie w przeciągu kilku miesięcy dynamika cen konsumpcyjnych zmniejszyła się nawet o 9 pp. w Estonii. W

2009 r. tendencje spadku inflacji były kontynuowane w krajach stosujących reżim sztywnego kursu walutowego oraz w tych, będących członkami strefy euro. Silna deprecjacja walut krajowych w przypadku Polski, Czech, Węgier i Rumunii doprowadziła do wzrostu inflacji w tych krajach w I kwartale 2009 r.

Wykres 1.5



źródło: Ecowin Economic

Począwszy od IV kwartału 2008 r. w krajach EŚW zaczęła się również obniżać inflacja bazowa. Poza pośrednim wpływem spadku cen żywności i energii wpływ na to miał również spadek popytu konsumpcyjnego.

Zmniejszające się napięcia na rynku pracy doprowadziły do spadku dynamiki płac nominalnych we wszystkich krajach regionu w II połowie 2008 r. W przypadku Węgier i Słowacji ich roczna dynamika w IV kwartale była już ujemna. Największy spadek dynamiki wynagrodzeń miał jednak miejsce w krajach bałtyckich. Podczas gdy w poprzednich latach wynosiła ona blisko 30% r/r, w IV kwartale 2008 r. obniżyła się o ok. 10-15 pp. w porównaniu z początkiem 2008 r. Bardzo wysoka roczna dynamika płac nominalnych (20% r/r) w dalszym ciągu utrzymywała się w Bułgarii i Rumunii.

Pomimo znacznego spadku dynamiki płac nominalnych, a także zmniejszającej się dynamiki zatrudnienia, dynamika jednostkowych kosztów pracy (ULC) obniżyła się w niewielkim stopniu w ciągu 2008 r., na co wpłynęło spowolnienie gospodarcze w krajach EŚW.

Nierównowagi zewnętrzne

Po dwóch kolejnych latach (2006-2007) pogłębiania się deficytu na rachunku obrotów bieżących w krajach EŚW, w 2008 r. nastąpiło jego obniżenie się z 9,3% w 2007 r. do 8,9% w 2008 r. Na poprawę wpłynęło przede wszystkim obniżenie się deficytu w IV kw. 2008 r. Tendencje wewnątrz regionu były jednak zróżnicowane. W krajach bałtyckich, a także w Rumunii, w 2008 r. obserwowano bardzo szybki spadek deficytów (które jednak w dalszym ciągu należały do najwyższych w regionie)⁶. Obniżenie się deficytu obrotów bieżących niemal w całości wynikało ze zmniejszenia się ujemnego salda handlu towarami, które jednak w dalszym

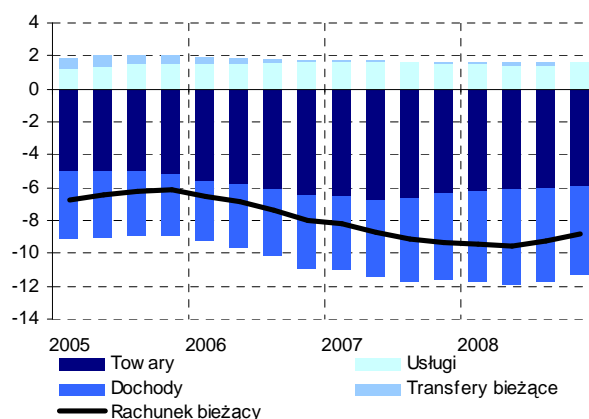
⁶ Na Łotwie relacja deficytu obrotów bieżących do PKB obniżyła się z 22,5% w 2007 r. do 12,6% w 2008 r., a na Litwie odpowiednio z 18,1% do 9,2%.

ciągu stanowiło największą jego pozycję. Spadek deficytu w handlu zagranicznym wynikał przede wszystkim z osłabienia popytu wewnętrznego, a tym samym spadku importu. Dynamika eksportu również obniżyła się, jednak w mniejszym stopniu.

W Czechach i Bułgarii (największy deficyt w regionie – 25,3% PKB) deficyt obrotów bieżących praktycznie nie zmienił się w porównaniu z rokiem poprzednim. Natomiast w pozostałych krajach regionu nierównowaga zewnętrzna zwiększyła się (najbardziej na Węgrzech)⁷. Nie zmieniła się znacząco struktura deficytu, którego największą część kreowało ujemne saldo w handlu towarami (5,9% PKB w 2008 r. wobec 6,4% w 2007 r.) oraz deficyt dochodów (5,4% w 2008 r. – praktycznie bez zmian w porównaniu z rokiem poprzednim), który ma największy udział w deficycie obrotów bieżących w Czechach, na Słowacji i Węgrzech.

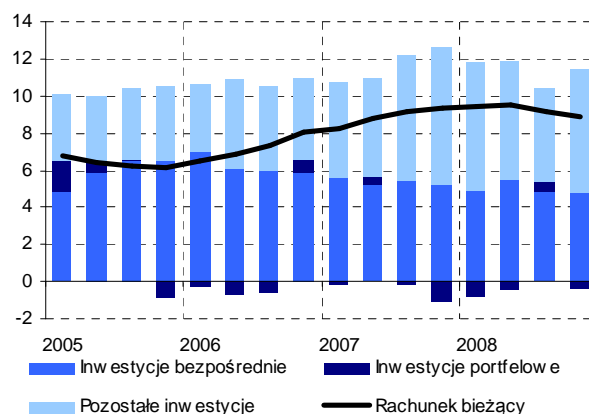
Wykres 1.6

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



Wykres 1.7

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



W IV kw. 2008 r., głównie w krajach o reżimie płynnego kursu walutowego (Czechy, Węgry, Rumunia) miał miejsce duży odpływ inwestycji portfelowych. Dodatkowo zwiększający się kryzys płynności i spadek wolumenu handlu zagranicznego spowodowały zmniejszony napływ kredytów handlowych i kredytów dla sektora bankowego, co zaowocowało

⁷ Również w Polsce nastąpił wzrost deficytu obrotów bieżących z 4,7% w 2007 r. do 5,4% w 2008 r. Nadal jednak obok Czech, należał on do najniższych w regionie EŚW.

zmniejszonym (zwłaszcza w krajach bałtyckich) napływem pozostałych inwestycji. W I kw. 2009 r. był on kontynuowany, chociaż jego skala była znacznie mniejsza.

Kursy walutowe i stopy procentowe

W krajach stosujących reżim płynnego kursu walutowego (Czechy, Węgry, Rumunia) w II połowie 2008 r. i na początku 2009 miało miejsce bardzo silne osłabienie się walut krajowych spowodowane wzrostem światowej awersji do ryzyka, słabnącym sentymentem dla krajów rozwijających się, w tym dla regionu EŚW, i w rezultacie odpływem kapitału zagranicznego z tych krajów. W okresie sierpień 2008 – luty 2009 CZK stracił 27% wobec EUR, HUF 33% a RON 21% (PLN w tym okresie osłabił się o 50% wobec EUR). Od połowy lutego 2009 r. kursy walutowe ustabilizowały się.

Po trwającym do połowy 2008 r. okresie zacieśniania polityki pieniężnej, banki centralne Czech, Węgier i Rumunii rozpoczęły okres obniżania stóp procentowych w celu ratowania gospodarek przed kryzysem⁸. Od października 2008 r. do kwietnia 2009 r. główna stopa procentowa w Czechach (do 1,5%) i na Węgrzech (do 9,5%) została obniżona o 200 punktów bazowych, w Rumunii o 250 pb (do 10%). W tym samym czasie NBP obniżyło stopy o 225 pb do 3,75%, a EBC o 250 pb do 1,25%.

Polityka fiskalna

Sytuacja finansów publicznych w 2008 r. w większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej (z wyjątkiem Bułgarii i Węgier) uległa pogorszeniu, lecz stopień tego pogorszenia mierzony relacją salda sektora finansów publicznych do PKB był zróżnicowany. Perspektywy fiskalne na 2009 r. wskazują w wielu przypadkach na dalszy wzrost nierównowagi finansów publicznych w krajach tego regionu. Ryzyko dla perspektyw fiskalnych jest wysokie ze względu na niepewne otoczenie makroekonomiczne oraz wpływ fiskalny globalnego kryzysu i wprowadzenia pakietów bodźców fiskalnych.

Wiosenna prognoza Komisji Europejskiej (z maja br.) wskazuje, że w 2009 r. w krajach EŚW, graniczna wartość poziomu deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB ustalona na poziomie 3%, zostanie przekroczona w Czechach, Polsce, Łotwie, Rumunii, na Litwie i Węgrzech oraz w Słowenii i Słowacji, które są w strefie euro. Największy wzrost deficytu w br. spodziewany jest na Łotwie (z 0,4% PKB do 11,1% PKB), która jeszcze do 2007 r. odnotowywała w swoim budżecie nadwyżki oraz w Słowenii (z 0,9% PKB w 2008 r. do 5,5% PKB w br.). Litwa, Łotwa i Rumunia w obliczu poważnych problemów gospodarczych wpływających na stan finansów publicznych skorzystają z pomocy finansowej MFW, Banku Światowego i innych instytucji międzynarodowych w celu złagodzenia negatywnych skutków kryzysu. Bułgaria jest jedynym krajem w regionie, który odnotuje korzystną sytuację w finansach publicznych – według prognoz rządu bułgarskiego w br., podobnie jak w 2008 r., utrzyma się nadwyżka fiskalna na poziomie 1,5% PKB (KE prognozuje na 2009 r. deficyt w wysokości 0,5% PKB). Całkiem dobrze na tym tle wypadają finanse publiczne Węgier. Po bardzo restrykcyjnie prowadzonej polityce

⁸ Co prawda Narodowy Bank Węgier podniósł stopy procentowe o 300 pb, jednak była to jednorazowa akcja mająca na celu zatrzymanie odpływu kapitału zagranicznego.

fiskalnej w ostatnich latach – co podyktowane było głębokim kryzysem w sektorze finansów publicznych (w 2006 r. deficyt wyniósł 9,2% PKB) – sytuacja zaczyna się poprawiać. KE przewiduje, że w 2009 r. deficyt sektora finansów publicznych Węgier wyniesie 3,4% PKB. Przyjęta przez Węgry strategia ograniczania deficytu sektora finansów publicznych została wsparta międzynarodową pomocą finansową z UE, MFW i Banku Światowego.

Prognozy

Pogłębiająca się recesja w Europie Zachodniej i konsekwencje kryzysu finansowego powodowały w ostatnich miesiącach znaczne obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego w Europie Środkowej i Wschodniej. Poza tym korekta ta była silniejsza niż prognoz dla krajów UE-15 (ze względu na większe znaczenie popytu zewnętrznego).

Według wiosennej prognozy Komisji Europejskiej w 2009 r. PKB w dziewięciu krajach EŚW obniży się o 4,8%⁹ (a więc będzie silniejszy niż w krajach UE-15, gdzie przewidywany jest spadek wzrostu gospodarczego o 4,0%), w tym popyt wewnętrzny zmniejszy się o 6,3% (podczas gdy w UE-15 o 3,2%). Wysoka dynamika wynagrodzeń, jaka utrzymywała się w niektórych krajach do końca 2008 r., może podtrzymać wzrost wydatków konsumpcyjnych również w 2009 r. Kluczowe znaczenie dla stopnia obniżenia aktywności ekonomicznej w regionie będzie miał spadek eksportu (KE oczekuje, że sięgnie on 12,4%)¹⁰. Spadek popytu wewnętrznego obok spadku popytu sektora eksportowego wpłynie na jeszcze silniejszy spadek importu, co w konsekwencji sprawi, wzrost dodatniego wpływu eksportu netto na dynamikę PKB w regionie do 2,2 pkt. proc.

Tendencja spadkowa PKB może utrzymać się jeszcze w 2010 r. (wg KE PKB obniży się wówczas o 0,3%), głównie wskutek spadku konsumpcji i inwestycji, przy jednoczesnym zmniejszeniu się pozytywnego wkładu eksportu netto. Spadek PKB będzie kontynuowany w pięciu krajach (w tym najsilniej na Litwie i Łotwie).

Prognozy inflacji na najbliższe lata różnią się w zależności od reżimu kursu walutowego. W krajach o sztywnym kursie walutowym przewiduje się dalszy jej spadek w 2009 r., natomiast w krajach o płynnym kursie inflacja w najbliższych latach ma oscylować wokół obecnie obserwowanych poziomów.

Przewiduje się również spadek deficytów na rachunku obrotów bieżących, przy czym ma on być największy w krajach, które obecnie cechują się największymi nierównowagami zewnętrznymi (kraje bałtyckie, Bułgaria, Rumunia).

⁹ Dynamika spadku gospodarczego będzie zróżnicowana. Największy spadek o ponad 10% oczekiwany jest w krajach bałtyckich. Wyraźny spadek PKB oczekiwany jest na Węgrzech (6,3%), a najniższy w Bułgarii – 1,6%. Tak więc skala spadku PKB będzie we wszystkich krajach EŚW większa niż w Polsce (KE oczekuje, że PKB w naszym kraju obniży się o 1,4%).

¹⁰ Uzasadniona wydaje się teza, że zmiany w strukturze eksportu krajów EŚW, jaka nastąpiła w ostatnich latach, zwiększyły jego wrażliwość na zmiany koniunktury zewnętrznej, zwłaszcza popytu w krajach starej Unii. Eksport, który obronił się przed spowolnieniem w krajach UE-15 w latach 2001-2002, obecnie, przy znacznie większej roli handlu korporacyjnego, już obecnie odczuwa dotkliwie skutki recesji w Europie Zachodniej.

BULGARIA

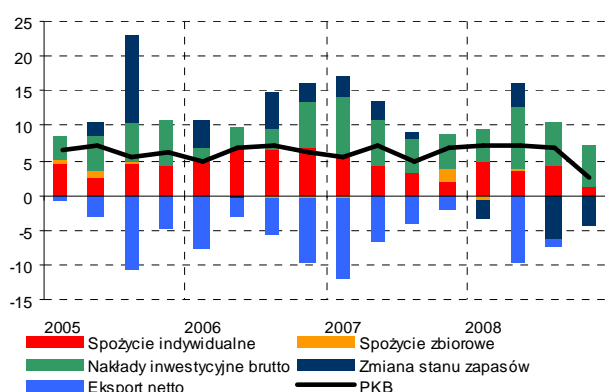
Wzrost gospodarczy

Podobnie, jak w pozostałych krajach regionu, również w Bułgarii nastąpiło wyraźne obniżenie dynamiki wzrostu gospodarczego w IV kw. 2008 r. O ile jeszcze w okresie pierwszych trzech kwartałów ub.r. PKB rósł w tempie 7,0% r/r, (a więc wyraźnie szybciej niż średnio w 2007 r.) to w ostatnim kwartale 2008 r. zwiększył się zaledwie o 3,5% (a więc najwolniej od 1999 r.). Podobnie jak w większości krajów regionu, na obniżenie dynamiki wzrostu gospodarczego wpłynęło ograniczenie dostępności kredytów i mniejsze finansowanie zagraniczne oraz pogorszenie się sytuacji gospodarczej głównych partnerów handlowych Bułgarii.

Największy wpływ na osłabienie dynamiki wzrostu gospodarczego miało obniżenie się tempa wzrostu konsumpcji (z 7,0% w pierwszych trzech kwartałach do 1,8% w IV kw.) oraz spadek poziomu zapasów. Jednocześnie stosunkowo wysoką dynamiką odznaczały się nadal wydatki inwestycyjne (15,8% r/r w IV kw. wobec 22,1% r/r w I-III kw. 2008 r.), w efekcie czego inwestycje również w końcu 2008 r. pozostawały najważniejszym czynnikiem wzrostu bułgarskiej gospodarki.

Wykres 2.1

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



Zarówno eksport jak i import odznaczały się ujemną dynamiką w IV kw. 2008 r., co spowodowało, że udział eksportu netto we wzroście był bliski zeru. Eksport zmniejszył się o 6,0% r/r (wobec wzrostu o 6,0% w I-III kw. ub.r.), natomiast import obniżył się o 3,8% (wobec wzrostu o 7,9% w I-III kw. ub.r.). W obu przypadkach spadki wynikały przede wszystkim z obniżenia obrotów metalami, ropą oraz produktami ropopochodnymi (w skutek jednoczesnego osłabienia popytu i spadku cen na światowych rynkach).

Tabela 2.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

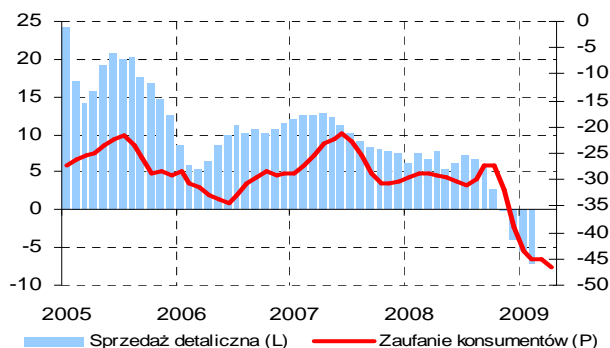
	2007	2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009
PKB	6,2	5,8	6,8	3,5	-3,5
Spożycie indywidualne	5,3	5,0	6,5	1,8	
Spożycie zbiorowe	3,1	-0,9	0,4	-1,5	
Nakłady inwestycyjne	21,7	20,4	22,3	15,8	
Eksport	5,2	2,9	3,8	-6,0	
Import	9,9	4,7	4,2	-3,8	

źródło: Ecwin Economic

W 2008 r. gospodarka Bułgarii rozwijała się w średnim tempie 6,0%, a więc podobnie jak w rok wcześniej, jednak już w I kw. 2009 szacunki pokazują spadek rocznej dynamiki do -3,5%

Wykres 2.2

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

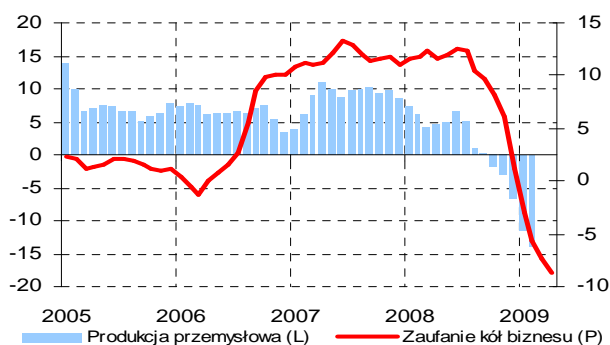


źródło: Ecwin Economic

Na początku 2009 r. pogłębiały się spadki sprzedaży detalicznej. W lutym br. jej wielkość zmniejszyła się o 6,4% r/r (wobec spadku o 1,0% w IV kw. ub.r.) do czego przyczynił się głównie wyraźny spadek sprzedaży dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. Pogarszająca się koniunktura konsumentcka znalazła także odzwierciedlenie w dalszych spadkach wskaźników zaufania, który w kwietniu 2009 r. osiągnął historyczne minimum (wskaźnik publikowany jest od 2001 r.). Największy wpływ na kształtowanie klimatu koniunktury konsumentckiej miały przede wszystkim pogarszające się oceny zarówno bieżącej, jak i przyszłej sytuacji gospodarczej kraju. Bułgarzy obawiają się, że spadek aktywności gospodarczej przyczyni się do wyraźnego wzrostu bezrobocia. Prawdopodobnie też z tego względu od początku br. szybko rosną obawy dotyczące pogorszenia się przyszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych.

Wykres 2.3

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



źródło: Ecwin Economic

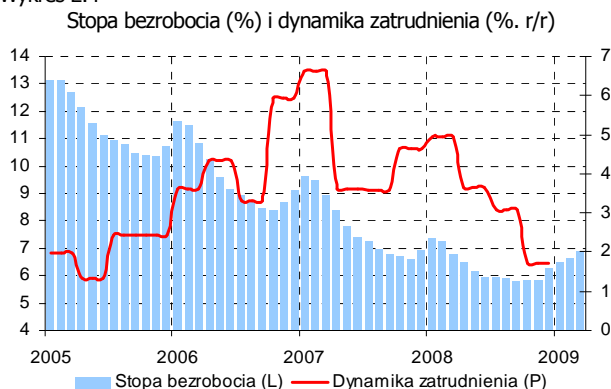
Na początku 2009 r. następowało pogłębianie się spadków produkcji przemysłowej. W okresie styczeń-luty br. zmniejszyła się ona o 18,0% r/r (wobec spadku w IV kw. ub.r. o 6,6%). Do zmniejszenia się produkcji na początku br. przyczyniło się z jednej strony ograniczenie przez część bułgarskich przedsiębiorstw działalności w związku z

czasowym wstrzymaniem dostaw gazu ziemnego (w konsekwencji rosyjsko-ukraińskiego sporu o tranzyt tego surowca). Z drugiej strony znacznie obniżył się popyt zagraniczny na najważniejsze bułgarskie produkty – tj. wyroby przemysłu metalurgicznego oraz produkty rafinacji ropy naftowej. Spadki bieżącej produkcji były też jedną z najważniejszych przesłanek pogarszających się nastrojów przedsiębiorców. W marcu i kwietniu wskaźnik zaufania przedsiębiorców w przemyśle przetwórczym obniżył się do najniższego poziomu od 2001 r., na co największy wpływ ma spadek zamówień eksportowych. Historyczne minima (najniższe wartości od 1991 r.) osiągnęły wskaźniki koniunktury w usługach i handlu detalicznym.

Rynek pracy

W IV kw. 2008 r., mimo znacznego obniżenia dynamiki, zatrudnienie w bułgarskiej gospodarce nadal rosło (1,7% r/r wobec 3,9% r/r w I-III kw. 2008 r.). Na relatywnie niewielki wzrost stopy bezrobocia, która w lutym br. osiągnęła poziom 6,7%, wpłynęły przede wszystkim czynniki sezonowe.

Wykres 2.4



źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

Na początku 2009 r. inflacja w Bułgarii kontynuowała tendencję spadkową. W kwietniu br. obniżyła się do 3,8% (podczas gdy jeszcze w grudniu ub.r. kształtowała się na poziomie 7,2%). Do takiego spadku inflacji przyczyniły się czynniki globalne, takie jak spadek cen na rynku surowców energetycznych, oraz krajowe, takie jak spadek cen żywności. Znacznie wolniej obniżała się w tym okresie inflacja bazowa, na co wpłynęły wzrosty cen administrowanych (głównie energii elektrycznej oraz transportu publicznego), wyrobów tytoniowych (podwyżka akcyzy) oraz usług. Dodatkowo, do podtrzymania na relatywnie wysokim poziomie dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych z wyłączeniem energii i żywności przyczyniał się silny wzrost jednostkowych kosztów pracy (18,4% r/r w IV kw. ub.r. wobec 20,6% r/r w I-III kw. ub.r.).

Wykres 2.5

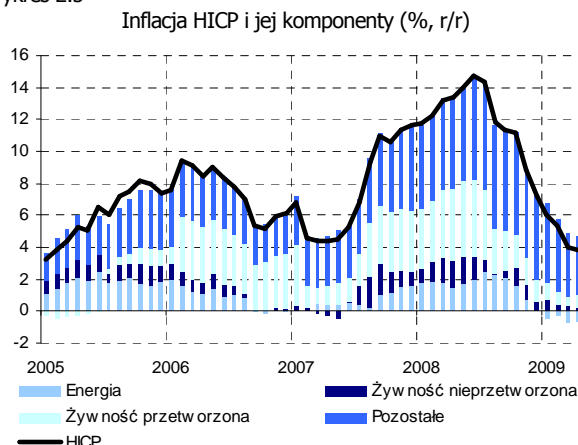


Tabela 2.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)					
	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	kwi-09
HICP	14,0	12,5	9,1	5,1	3,8
<i>Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)</i>					
Utrzymanie mieszkania	0,8	1,3	1,4	1,5	1,4
Restauracje i hotele	2,4	2,3	1,8	1,6	1,4
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,5	0,7	0,7	0,7	1,1
Pozostałe	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4
Rekreacja i kultura	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3

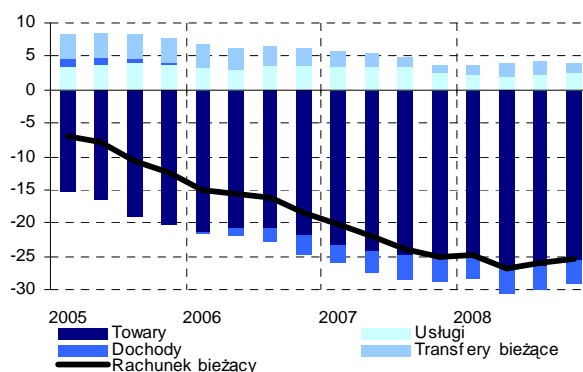
źródło: Ecowin Economic

Nierównowagi zewnętrzne

W III kw. 2008 r. nastąpiło zahamowanie tendencji pogłębiania się deficytu obrotów bieżących. Po III kw. w relacji do PKB wyniósł on 25,3% wobec 26,8% po II kw. 2008 r. Głównym czynnikiem, który przyczynił się do obniżenia się deficytu obrotów bieżących było zmniejszenie się ujemnego salda obrotów towarowych. Skala poprawy salda obrotów towarowych była jednak ograniczona ze względu na obowiązujący system kursu sztywnego (izbę walutową) i faktu, że środki napływające w ubiegłych latach do Bułgarii były kierowane głównie do sektora niehandlowego, zmniejszając tym samym relatywną konkurencyjność sektora handlowego. Natomiast dodatnie salda transferów bieżących i handlu usługami, jak i deficyt na rachunku dochodów były względnie stabilne.

Wykres 2.6

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



źródło: Ecowin Economic

Po okresie silnego wzrostu do końca roku 2007, nadwyżka na rachunku finansowym ustabilizowała się w I poł. 2008 r. na poziomie 41,1% PKB, a następnie zaczęła się obniżać do 25,6% PKB w II poł. 2008 r. Zmniejszył się napływ zarówno inwestycji bezpośrednich jak i pozostałych. Natomiast zmniejszył się deficyt na rachunku inwestycji portfelowych.

Wykres 2.7

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

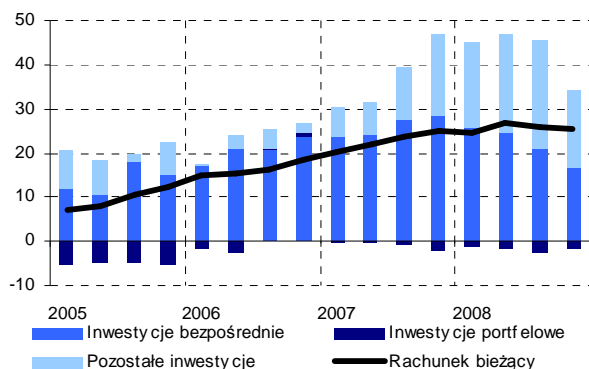


Tabela 2.3

Bilans płatniczy, saldo (mln EUR)

	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Rachunek bieżący	-2674	-1980	-2485	-1381	-2788
Towary	-2305	-1779	-2488	-2122	-2370
Usługi	-208	-243	224	957	-108
Dochody	-270	-93	-568	-270	-276
Transfery bieżące	109	135	347	54	-34
Rachunek kapitałowy	77	174	0	8	23
Rachunek finansowy	4033	2231	2768	2213	3264
Inwestycje bezpośrednie	2445	792	2017	1750	1126
Inwestycje portfelowe	-296	29	-264	-298	20
Pozostałe inwestycje	2061	1552	2144	2209	73

źródło: Ecwin Economic

Stopy procentowe

Po wzroście w II poł. 2008r. stóp procentowych na rynku międzybankowym do poziomu ok. 8,0%, w I kw. br. nastąpił ich spadek do poziomów porównywalnych z wielkościami sprzed roku (średnia 3m Sofibor w lutym br. wyniosła 6,61% w odniesieniu do 6,65% w lutym 2008r.). To czasowe zawirowanie na rynku finansowym wynikało przede wszystkim z ograniczenia finansowania banków z zagranicy co doprowadziło do nieufności na rynku oraz do agresywnego pozyskiwania depozytów. Stabilizacja rynków finansowych zdaje się odzwierciedlać stabilność izby walutowej, którą bułgarski lew jest powiązany z euro.

Polityka fiskalna

W 2008 r. sektor finansów publicznych w Bułgarii osiągnął dodatnie saldo w wysokości 1,5% PKB (wobec 0,1% PKB w 2007 r.). Wynik ten byłby jeszcze korzystniejszy, gdyby rząd nie podjął decyzji o realizacji dodatkowych wydatków, głównie kapitałowych w grudniu ub.r.

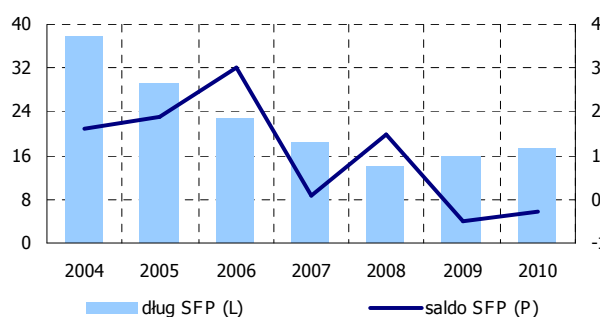
Bardzo wysoki wzrost gospodarczy utrzymujący się przez pierwsze trzy kwartały ub.r. oddziaływał pozytywnie na sytuację dochodową sektora finansów publicznych. W efekcie, mimo spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w

IV kw. ub.r., przekładającego się na osłabienie w tym okresie wpływów podatkowych, całkowite dochody sektora finansów okazały się w 2008 r. wyższe od planowanych (o 0,5 pkt. proc.).

Prognozy fiskalne na 2009 rok obarczone są dużą niepewnością związaną z wpływem globalnego kryzysu finansowego na gospodarkę Bułgarii. Budżet na 2009 r. oparto na optymistycznym założeniu o korzystnej koniunkturze gospodarczej w br. i w efekcie dynamicznym wzroście dochodów budżetowych. Rząd Bułgarii zakładał w nim utrzymanie w 2009 r. nadwyżki fiskalnej w wysokości 3% PKB. Według wiosennej prognozy Komisji Europejskiej (z maja br.), sektor finansów publicznych może osiągnąć w 2009 r. ujemne saldo na poziomie 0,5% PKB. Rząd w wiosennej notyfikacji fiskalnej prognozował w br. nadwyżkę na poziomie 1,5% PKB.

Wykres 2.8

Deficyt i dług sektora finansów publicznych (% PKB)



źródło: Eurostat, 2009-2010: wiosenna prognoza KE (z maja br.)

Rząd Bułgarii deklaruje prowadzenie rozważnej polityki fiskalnej dla utrzymania równowagi makroekonomicznej i nie przewiduje w 2009 r. szczególnych działań fiskalnych mających na celu pobudzenie gospodarki. Głównym czynnikiem wpływającym na ożywienie krajowego popytu i zmniejszenie bezrobocia ma być zwiększenie wydatków publicznych o charakterze inwestycyjnym. Aby osiągnąć założony na 2009 r. cel fiskalny, w ustawie budżetowej na 2009 r. została zapisana reguła pozwalająca na ograniczenie o 10% wydatków bieżących budżetu centralnego (z wyłączeniem transferów socjalnych i kosztów obsługi długu), w przypadku słabszych niż założono w ustawie dochodów budżetowych.

Prognozy

Chociaż Bułgaria była najszybciej rozwijającą się gospodarką regionu EŚW w IV kw. ub.r., to jednak międzynarodowe instytucje prognostyczne zgodne są w swoich oczekiwaniach, że w 2009 r. nastąpi spadek PKB. Również Bułgarski Bank Narodowy oczekuje, że w br. gospodarka tego kraju może zmniejszyć się nawet o 2,0% r/r. Relatywnie niewielki spadek PKB w br. będzie prawdopodobnie efektem poprawy salda handlowego. Przewiduje się bowiem, że spadek importu będzie silniejszy niż spadek eksportu, co związane jest z wyraźnym obniżeniem się popytu krajowego – zwłaszcza wydatków inwestycyjnych, które w ostatnich latach rosły w tempie dwucyfrowym. Utrzymująca się dodatnia dynamika wynagrodzeń sprawi, że mimo ograniczonej dostępności do kredytów i rosnącego bezrobocia, spadek konsumpcji gospodarstw domowych będzie relatywnie niewielki. Według

Komisji Europejskiej negatywna dynamika PKB będzie w Bułgarii kontynuowana również w 2010 r.

Globalne tendencje na rynkach surowców energetycznych, słabnący popyt wewnętrzny, malejące jednostkowe koszty pracy oraz w większości kategorii, korzystny efekt bazy, przyczynią się do dalszego stopniowego spadku inflacji w 2009 r. Tendencje deflacyjne będą kontynuowane również w 2010 r. Spadek popytu wewnętrznego będzie także prowadził do obniżenia się deficytu obrotów bieżących, który wg oczekiwań Międzynarodowego Funduszu Walutowego może w 2010 r. obniżyć się do zaledwie 3,6% (z 25% w 2008 r.)

Tabela 2.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

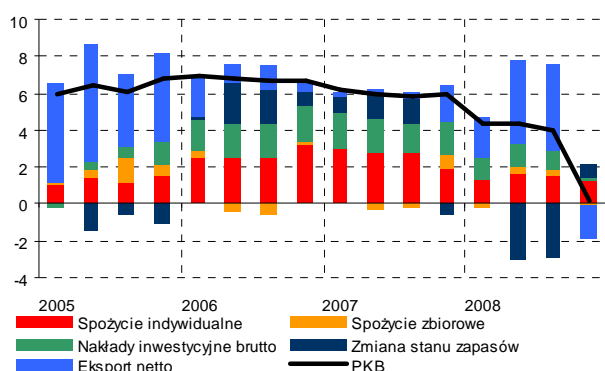
	KE	MFW	Consensus Economics
	05.2009 (11.2008)	04.2009 (10.2008)	04.2009 (11.2008)
PKB, w %, r/r			
2008	6,0 (6,5)	6,0 (6,3)	6,0 (5,9)
2009	-1,6 (4,5)	-2,0 (4,3)	-1,0 (3,6)
2010	-0,1 (4,7)	-1,0 (5,5)	1,2
Inflacja, w %, r/r			
2008	12,0 (12,4)	12,0 (12,2)	12,4 (12,5)
2009	3,9 (7,9)	3,7 (7,0)	4,7 (7,6)
2010	3,6 (6,8)	1,3 (4,7)	4,0
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB			
2008	-24,8 (-23,8)	-24,4 (-24,4)	
2009	-18,8 (-22,3)	-12,3 (-21,5)	
2010	-17,2 (-21,5)	-3,6 (-19,9)	

CZECHY

Wzrost gospodarczy

Dynamika wzrostu gospodarczego w Czechach uległa spowolnieniu już w pierwszych trzech kwartałach w 2008 r. (do niewiele ponad 4%). Wynikało to w największym stopniu ze zmniejszenia się stanu zapasów, chociaż jednocześnie nastąpiło osłabienie popytu wewnętrznego - zarówno konsumpcji, jak i inwestycji. W tym samym okresie w wyniku spadku dynamiki importu wskutek słabnącego popytu wewnętrznego (podczas gdy eksport odnotowywał jeszcze okresie I-III kw. ub.r. silny wzrost - o blisko 13%) zwiększył się wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego.

Wykres 3.1
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



Wykres 3.1
Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009
PKB	6,0	3,2	4,0	0,2	-3,4
Spożycie indywidualne	5,2	2,9	3,0	2,6	
Spożycie zbiorowe	0,4	0,9	2,6	-0,2	
Nakłady inwestycyjne	6,7	3,1	3,4	0,3	
Eksport	14,9	6,9	9,0	-8,7	
Import	14,2	4,6	4,3	-6,9	

źródło: Ecowin Economic

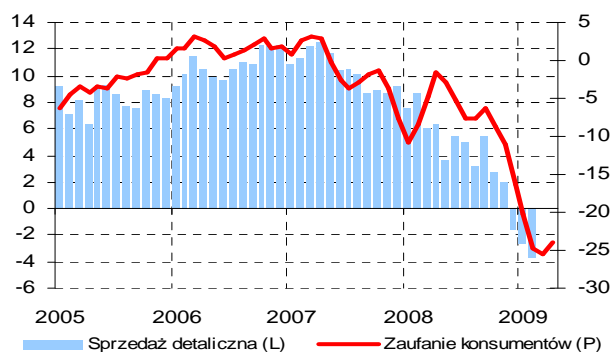
W sytuacji słabnącego wzrostu popytu wewnętrznego, spadek eksportu który nastąpił w IV kw. ub.r. (o 8,7%) przyczynił się dodatkowo do wyraźnego obniżenia dynamiki PKB. W konsekwencji wkład eksportu netto, który odpowiadał za utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego w poprzednich kwartałach wyraźnie spadł (do -2 pkt proc. wobec 4 pkt proc. w trzech poprzednich kwartałach 2008 r.). Wynikało to ze znacznego obniżenia się popytu zewnętrznego, zwłaszcza w krajach UE-15, które są głównym odbiorcą czeskich towarów i usług. Spadek eksportu, a także nakładów inwestycyjnych wiązał się ze spadkiem produkcji przemysłu oraz usług (z wyjątkiem handlu). Jedynie handel i rolnictwo odnotowały w IV kw. ub.r. wzrost wartości dodanej.

Wstępne szacunki PKB za I kw. 2009 r. wskazują już na wyraźny jego spadek w ujęciu rocznym (o 3,5%).

Stale pogarszające się wskaźniki nastrojów przedsiębiorców (najniższe w historii), a także obserwowany od początku 2008 r. spadek dynamiki produkcji przemysłowej, zwłaszcza produkcji wyrobów niemetalowych oraz urządzeń i maszyn

oraz pojazdów mechanicznych, który jeszcze pogłębił się w 2009 r. (odpowiednio 23,4%, 35,8% i 27,9% r/r w lutym) wskazują na zaostrzenie się zjawisk recesyjnych w czeskiej gospodarce. Główną przyczyną osłabiania się nastrojów w biznesie był silny spadek zamówień, zwłaszcza zamówień eksportowych. Z kolei nieznaczna poprawa nastrojów, jaka miała miejsce w kwietniu br., wynikała z lepszej oceny perspektyw przyszłej produkcji.

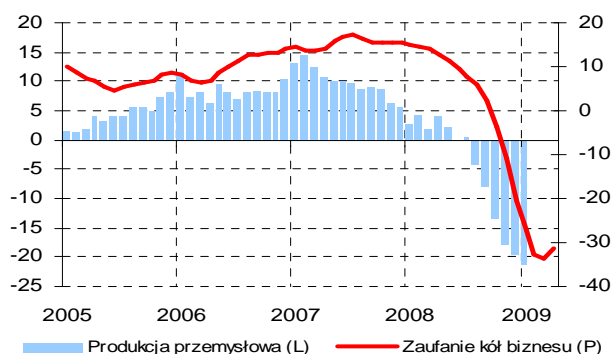
Wykres 3.2
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



źródło: Ecowin Economic

Nastroje wśród konsumentów również znacząco się pogorszyły (do najniższego poziomu od 10 lat), co wynikało przede wszystkim z niekorzystnych perspektyw wzrostu gospodarczego oraz oczekiwań utrzymującej się wysokiej inflacji¹¹. W kwietniu br. nastroje konsumentów poprawiły się nieco, na co wpłynęło lepsze postrzeganie perspektyw czeskiej gospodarki. Pogarszającym się nastrojom konsumentów towarzyszył spadek dynamiki sprzedaży detalicznej (w lutym 2009 r. zmniejszyła się ona o 7,9% r/r).

Wykres 3.3
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



źródło: Ecowin Economic

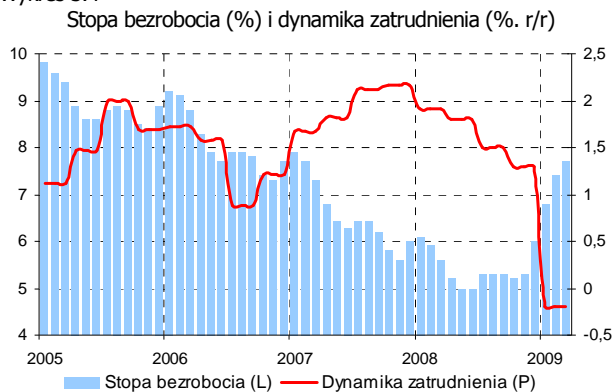
Rynek pracy

Pogłębiające się tendencje recesyjne w przemyśle przetwórczym oraz w usługach spowodowały pogorszenie się sytuacji na czeskim rynku pracy. Stopa bezrobocia, która od 2004 r. do pierwszej połowy 2008 r. spadła o blisko 6 pkt proc., w II poł. 2008 r. odnotowała duży wzrost (do 7,7% w

¹¹ Inflacja w 2009 r. bardzo wyraźnie spadła, zatem można oczekiwać, że wzrost pesymizmu tym spowodowany zatrzyma się.

marcu 2009). Dynamika zatrudnienia w Czechach, która w końcu 2007 r. przekraczała 2% r/r również sukcesywnie zmniejszała się w trakcie 2008 r., a w I kwartale 2009 r. była już ujemna (-0,2% r/r). Zmniejszyła się liczba miejsc pracy w rolnictwie i przemyśle, głównie przemyśle przetwórczym, natomiast wzrosła liczba zatrudnionych w usługach.

Wykres 3.4



źródło: Ecowin Economic

W Czechach dużą część rynku pracy stanowią imigranci (ok. 360 tys. zatrudnionych legalnie imigrantów, czyli ok. 7,5% wszystkich pracujących), w tym wielu spoza UE (Ukraińcy, Wietnamczycy, Mongołowie). Szybki wzrost stopy bezrobocia (oczekuje się, że do końca br. może ona osiągnąć nawet 10%) i wzrost niepokojów społecznych, doprowadził do utworzenia wartego 3 mln USD programu finansowania imigrantom powrotu do krajów ich pochodzenia (500 EUR za osobę dorosłą, 250 EUR za dziecko i koszty biletów lotniczych). W ciągu trzech miesięcy (luty – kwiecień br.) programem zostało objętych ok. 1400 osób. Na początku maja br. zdecydowano się zwiększyć budżet programu do 4,5 mln USD. Podobne programy walki z bezrobociem wprowadziły również Hiszpania i Japonia.

Inflacja i koszty pracy

W 2008 r. dynamika HICP utrzymywała się na podwyższonym poziomie¹², jednak wykazywała wyraźną tendencję spadkową, która nasiliła się w II połowie roku. Wynikało to przede wszystkim z czynników o charakterze globalnym, tzn. spadających cen żywności i surowców energetycznych. W grudniu 2008 r. inflacja w Czechach wyniosła 3,3%. Na początku 2009 r. nastąpił skokowy spadek rocznej inflacji poniżej celu inflacyjnego (2%), wynikający z ustąpienia efektu bazy obserwowanego w poprzednim roku, do 1,3% w kwietniu 2009 r. Spadek inflacji w 2009 r. był niższy niż średni w regionie, na co wpłynęło osłabienie się kursu korony, a także podwyżki cen regulowanych. Podwyżka cen energii, usług komunalnych oraz akcyzy na wyroby alkoholowe i tytoniowe, jaka miała miejsce na początku 2009 r. spowodowała, że te kategorie mają obecnie największy wkład do inflacji. Pozostałe ceny, w tym ceny żywności, w

¹² Na początku 2008 r. miał miejsce wzrost inflacji w Czechach spowodowany wzrostem cen kontrolowanych i podatków pośrednich (m.in. usług medycznych, nośników energii, wyrobów alkoholowych i tytoniowe). W konsekwencji dynamika cen konsumpcyjnych wzrosła o ok. 2 pp. do 7,9% w styczniu 2008 r.

większości charakteryzowały się ujemną dynamiką w I kw. 2009 r. Czynnikiem działającym w kierunku wzrostu inflacji w ostatnich miesiącach była deprecjacja korony, która wpłynęła przede wszystkim na wzrost dynamiki cen energii i paliw.

Wykres 3.5

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

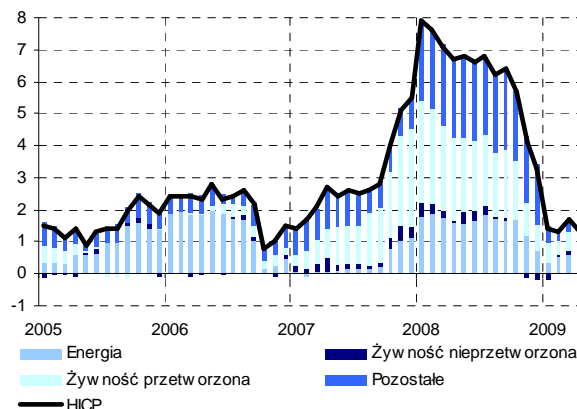


Tabela 3.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	kwi-09
HICP	6,7	6,5	4,4	1,7	1,3
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Utrzymanie mieszkania	1,9	2,1	2,4	2,2	2,0
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,9	0,8	0,9	0,8	0,8
Restauracje i hotele	0,5	0,5	0,4	0,2	0,1
Pozostałe	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1
Edukacja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

źródło: Ecowin Economic

Pomimo spowolnienia gospodarczego i pogarszającej się sytuacji na rynku pracy, dynamika wynagrodzeń w 2008 r. zdecydowanie przyspieszyła w stosunku do roku poprzedniego (8,6% w 2008 wobec 7,3% w 2007 r.). W IV kw. 2008 r. roczna dynamika płac wzrosła w porównaniu z III kw. (8,3% wobec 7,8%). W największym stopniu wzrosły płace w górnictwie, budownictwie oraz usługach finansowych.

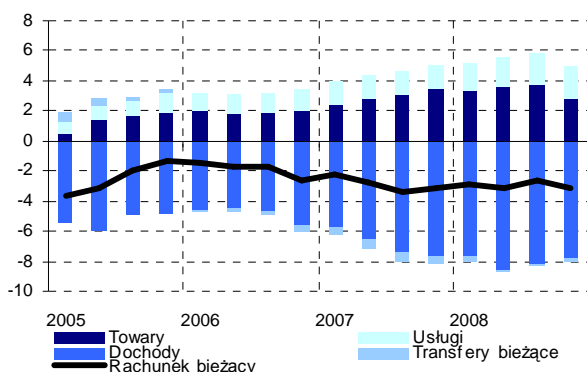
Wysoka dynamika wynagrodzeń w połączeniu z dodatnią dynamiką zatrudnienia były czynnikami wpływającymi na wzrost dynamiki jednostkowych kosztów pracy. W połączeniu ze spowolnieniem gospodarczym w 2008 r. spowodowało to jej zdecydowany wzrost w porównaniu z 2007 r. (7,0% w 2008 r. wobec 3,3% w 2007 r.), zwłaszcza w IV kwartale 2008 r. (9,4%).

Nierównowagi zewnętrzne

Deficyt na rachunku obrotów bieżących w 2008 r. utrzymał się na podobnym poziomie, jak w roku poprzednim (odpowiednio 3,1 i 3,2% PKB). Nie zmieniła się też zasadniczo struktura deficytu obrotów bieżących, na którą największy wpływ miało ujemne saldo dochodów (blisko 8% PKB, co oznacza niewielki wzrost w porównaniu z 2007 r.). Z kolei czynnikiem wpływającym na zmniejszenie deficytu na rachunku obrotów bieżących (w przeciwieństwie do pozostałych krajów EŚW) była nadwyżka w handlu towarami i usługami, która jednak sukcesywnie zmniejszała się w 2008

r., a w IV kwartale, po raz pierwszy od 2004 r. saldo handlu towarami w Czechach było ujemne.

Wykres 3.6
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



źródło: Ecowin Economic

Pogorszenie się salda handlu zagranicznego wynikało przede wszystkim ze spadku eksportu spowodowanego spowolnieniem gospodarczym na świecie, a w szczególności w krajach UE-15 (głównie w Niemczech), które są głównym partnerem handlowym Czech. W IV kw. 2008 r. wartość eksportu (wyrażona w EUR, r/r,) zmniejszyła się o blisko 14%, a w styczniu i lutym 2009 r. o ponad 20%, do czego przyczynił się głęboki spadek eksportu samochodów (odpowiednio o 30% i 35%). W marcu 2009 r. skala spadku eksportu uległa wyraźnemu zmniejszeniu, na co wpłynął większy niż w poprzednich miesiącach eksport pojazdów mechanicznych, głównie do Niemiec i Słowacji (do czego przyczyniły się rządowe dopłaty do zakupu nowych samochodów w tych krajach).

Tabela 3.3

Bilans płatniczy, saldo (mln EUR)

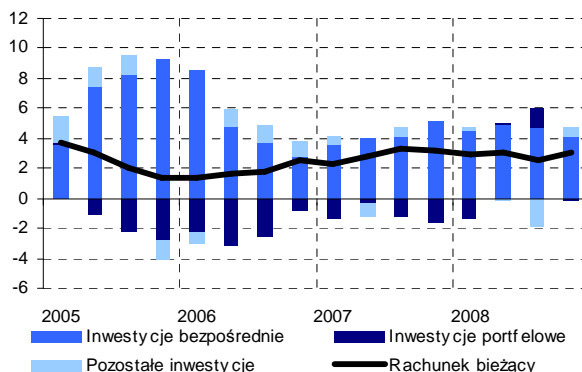
	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Rachunek bieżący	-1457	1185	-2251	-1249	-2296
Towary	1005	1679	1597	1140	-268
Usługi	404	872	891	810	714
Dochody	-2778	-1410	-4823	-2899	-2494
Transfery bieżące	-89	45	85	-300	-247
Rachunek kapitałowy	502	272	515	77	372
Rachunek finansowy	1690	-623	2704	1941	2100
Inwestycje bezpośrednie	2301	842	2141	1720	1354
Inwestycje portfelowe	472	-510	1583	351	-1732
Pozostałe inwestycje	-1008	-801	-947	-11	2689

źródło: Ecowin Economic

Również struktura rachunku finansowego nie uległa w 2008 r. znaczącym zmianom. W dalszym ciągu zdecydowanie największą pozycję stanowiły inwestycje bezpośrednie (4% PKB), których napływ jednak zmniejszył się w porównaniu z 2007 r. (5% PKB). W przeciwieństwie do pozostałych krajów regionu, w 2008 r. zwiększył się napływ netto pozostałych inwestycji (kredyty), który jednak nie przekroczył 1% PKB.

W IV kw. 2008 r. odnotowano dość duży odpływ inwestycji portfelowych (4% PKB), jednak ich napływ w poprzednich trzech kwartałach spowodował, że roczny bilans inwestycji portfelowych był bliski zeru.

Wykres 3.7
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopy procentowe i kurs walutowy

W II połowie 2008 r. Narodowy Bank Czech (CNB) rozpoczął okres rozluźniania polityki pieniężnej. Od lipca 2008 do maja 2009 r. pięciokrotnie obniżał stopy procentowe łącznie o 225 pb. do poziomu 1,50%.

Trzymiesięczne stopy procentowe na rynku międzybankowym wyraźnie wzrosły w październiku 2008 r., co było spowodowane zamieszaniem na międzynarodowych rynkach finansowych. Wzrost ten był jednak krótkotrwały i wraz z kolejnymi cięciami stóp procentowych przez CNB, stopy na czeskim rynku międzybankowym sukcesywnie się obniżały, do poziomu ok. 2,5% w maju 2009 r.

Korona czeska (CZK) w II połowie 2008 i na początku 2009 r., podobnie jak inne waluty regionu, mocno się osłabiła. Kurs EUR/CZK od lipca 2008 do lutego 2009 osłabił się o 29%, a NEER o 13%. W połowie I kwartału 2009 r. korona zaczęła się umacniać (o 10% od połowy lutego do początku maja 2009 r.).

Polityka fiskalna

W 2008 r. deficyt sektora finansów publicznych wyniósł ok. 1,5% PKB, tj. nieznacznie więcej niż zakładano w Programie Konwergencji (1,2% PKB). Wzrost nierównowagi finansów publicznych w ub.r. (deficyt w 2007 r. na poziomie 0,6% PKB) wiązał się m.in. z pogorszeniem sytuacji gospodarczej, wyższym wykorzystaniem środków przechodzących z lat poprzednich oraz koniecznością dodatkowej waloryzacji świadczeń emerytalno-rentowych. Pomimo niższych niż zakładano w ustawie budżetowej wpływów z podatków pośrednich, w związku z pogorszeniem się koniunktury gospodarczej w Czechach, wysokie wpływy niepodatkowe przyczyniły się do realizacji dochodów ogółem budżetu państwa w 2008 r. powyżej wielkości planowanej (o 1,4 pkt. proc.).

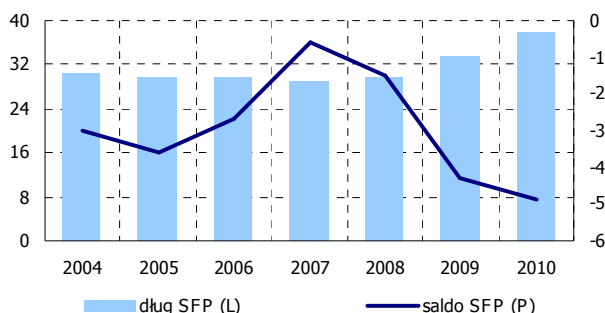
Prognozy fiskalne na 2009 r. zostały zweryfikowane w związku z istotnym obniżeniem przewidywanego tempa wzrostu gospodarki czeskiej (z 4,8% do 1,4%), w efekcie oddziaływania globalnego kryzysu finansowego.

W przedłożonym Komisji Europejskiej w listopadzie 2008 r. Programie Konwergencji deficyt sektora finansów publicznych miał wynieść w 2009 r. 1,6% PKB, aktualnie deficyt prognozuje się w wysokości 3,9% PKB. Komisja Europejska przewiduje, że w 2009 r. ujemne saldo wzrośnie wskutek pogorszenia się sytuacji gospodarczej, działania

automatycznych stabilizatorów oraz działań dyskrejonalnych (pakiet fiskalny) i wyniesie 4,3% PKB.

Wykres 3.8

Deficyt i dług sektora finansów publicznych (% PKB)



źródło: Eurostat, 2009-2010: wiosenna prognoza KE (z maja br.)

Rząd Czech przedstawił w lutym br. Narodowy Plan Antykrzysowy, który obejmował zmiany wprowadzone od początku 2009 r. jak również i nowe propozycje (w większości zostały one przyjęte przez Parlament). Plan Antykrzysowy mający na celu pobudzenie gospodarki czeskiej zawiera następujące działania:

- obniżenie stawek składek na ubezpieczenie społeczne dla pracownika (o 1,5 pkt. proc.) i dla pracodawcy (o 1 pkt. proc.),
- zmniejszenie stawki CIT (o 1 pkt. proc.),
- zablokowanie 5% wydatków bieżących niektórych Ministerstw,
- zwiększenie wydatków na infrastrukturę transportową oraz na badania i rozwój,
- poprawę wykorzystania środków unijnych,
- zmniejszenie obciążeń biurokratycznych.

Skutki finansowe powyższych działań szacowane są na ok. 2% PKB, a wdrożenie ich obciążałoby finanse publiczne. W maju br. został przyjęty projekt wprowadzający dopłatę do

kupna nowego samochodu w przypadku złomowania pojazdu starszego niż 10 lat (ok. 0,1% PKB).

Prognozy

Prognozy dynamiki PKB w 2009 i 2010 r. zdecydowanie pogorszyły się w ostatnich miesiącach. W kwietniu i maju br. prognozowano dosyć wyraźny spadek PKB w 2009 r. (nawet do -3,5%), podczas gdy pod koniec 2008 r. przewidywano jeszcze wzrost na poziomie 3%. Na spadek PKB wpłynąć mają przede wszystkim wyraźny spadek eksportu i nakładów inwestycyjnych (dodatkowo prognozy tych kategorii obniżono w największym stopniu).

Prognozy inflacji również obniżyły się w porównaniu z końcem 2008 r., jednak deprecjacja korony spowodowała, że spadły one mniej niż w innych krajach regionu.

Prognozy salda na rachunku obrotów bieżących wskazują, że nie zmieni się ono istotnie w 2009 i 2010 r. w porównaniu do obserwowanego w ub. r.

Tabela 3.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	Komisja Europejska	MFW	Consensus Economics	ČNB
	05.2009 (11.2008)	04.2009 (10.2008)	04.2009 (11.2008)	05.2008 (11.2008)
PKB, w %, r/r				
2008	3,2 (4,4)	3,2 (4,0)	3,1 (4,2)	0,2 (4,5)
2009	-2,7 (3,6)	-3,5 (3,4)	-2,5 (2,6)	-2,4 (2,9)
2010	0,3 (3,9)	0,1 (4,2)	1,1	1,4
Inflacja, w %, r/r				
2008	6,3 (6,6)	6,3 (6,7)	6,3 (6,5)	6,4 (6,6)
2009	1,1 (3,1)	1,0 (3,4)	1,5 (2,7)	0,9 (2,5)
2010	1,6 (2,0)	1,6 (2,0)	2,2	2,0
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2008	-3,1 (-1,9)	-3,1 (-2,2)		-1,4 (-1,4)
2009	-3,2 (-2,2)	-2,7 (-2,5)		0,0 (0,0)
2010	-3,3 (-1,2)	-3,0 (-2,7)		

ČNB - Česká národní banka

ESTONIA

Wzrost gospodarczy

W Estonii w 2008 r., obok Łotwy, nastąpił największy spadek PKB w regionie. W ub.r. gospodarka estońska zmniejszyła się o 3,6% w porównaniu z 2007 r., a w IV kw. spadek realnego PKB wyniósł 9,7% r/r. Kryzys w Estonii rozpoczął się już w połowie 2007 r., a zawirowania na światowych rynkach finansowych jeszcze go pogłębiły. Kryzys ten pogłębił się jeszcze w I kw. 2009 r., wstępne szacunki pokazują roczny spadek PKB aż o 15,6%.

W 2008 r. nastąpiła zmiana struktury wzrostu gospodarczego. W poprzednich latach, kiedy to wzrost gospodarczy w Estonii sięgał 10% r/r, oparty był on przede wszystkim na silnym popycie wewnętrznym, zarówno konsumpcyjnym, jak i inwestycyjnym, podczas gdy eksport netto miał negatywny wpływ na dynamikę PKB. Spadek aktywności gospodarczej w 2008 r. wynikał przede wszystkim ze słabnącego popytu wewnętrznego (konsumpcji i inwestycji), co spowodowało wyraźny spadek dynamiki importu i tym samym wkład eksportu netto do dynamiki PKB istotnie się zwiększył (po raz pierwszy od początku 2004 r. był dodatni). Dynamika eksportu w Estonii również się obniżyła, podobnie jak w innych krajach regionu, jednak w znacznie mniejszym stopniu niż dynamika importu.

Wykres 4.1

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

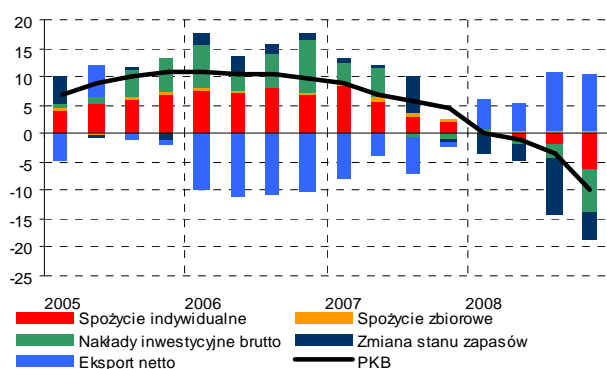


Tabela 4.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

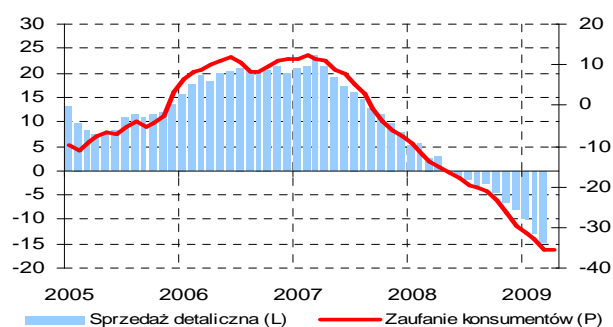
	2007	2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009
PKB	6,3	-3,6	-3,5	-9,7	-15,6
Spożycie indywidualne	7,8	-4,0	-3,5	-10,4	
Spożycie zbiorowe	3,9	4,4	5,7	3,3	
Nakłady inwestycyjne	4,8	-7,6	-6,0	-20,4	
Eksport	0,0	-1,1	6,3	-3,2	
Import	4,2	-7,9	-4,9	-11,9	

źródło: Ecowin Economic

Wskaźniki zaufania konsumentów i kół biznesu w Estonii obniżają się systematycznie już od początku 2007 r. W przypadku koniunktury konsumenckiej w największym stopniu pogarszały się oceny bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych, a także ogólnej sytuacji gospodarczej kraju. W przypadku przedsiębiorstw pogarszały się subindeksy dotyczące liczby zamówień, zwłaszcza eksportowych, a także zatrudnienia.

Wykres 4.2

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

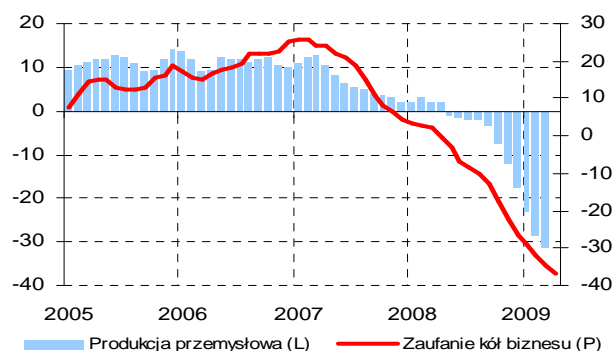


źródło: Ecowin Economic

Pogarszającym się nastrojom konsumentów i przedsiębiorców towarzyszył spadek dynamiki sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej, które od połowy 2008 r. były już ujemne. Co prawda spadek sprzedaży detalicznej nieznacznie zwolnił w marcu 2009 r., jednak wciąż wynosił on blisko -15% r/r. W marcu 2009 r. wartość produkcji przemysłowej spadła o 32% r/r (najsilniej w regionie), w tym produkcji materiałów budowlanych o 55% a urządzeń i maszyn o 41%.

Wykres 4.3

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

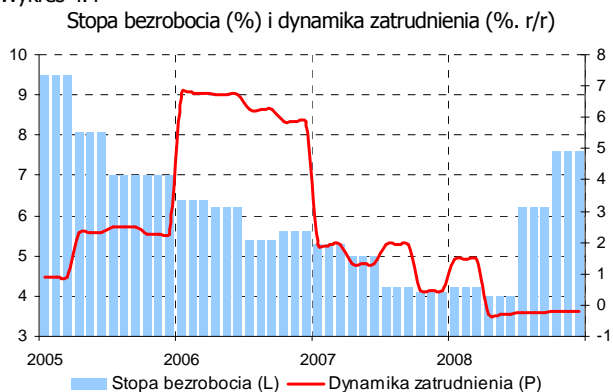


źródło: Ecowin Economic

Rynek pracy

Pogłębiający się kryzys ekonomiczny istotnie wpłynął na pogorszenie się sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia, po okresie wieloletniego spadku (od początku 2004 r. z poziomu ponad 10%) do 4% w II kw. 2008 r., w II połowie 2008 r. niemal się podwoiła. Zatrudnienie w gospodarce, które jeszcze w I kw. 2008 nieznacznie rosło, w kolejnych kwartałach wykazywało już ujemną dynamikę. W 2008 r. zmieniła się również struktura zatrudnienia. Spadkowi liczby zatrudnionych w rolnictwie i przemyśle towarzyszył ich wzrost w usługach.

Wykres 4.4



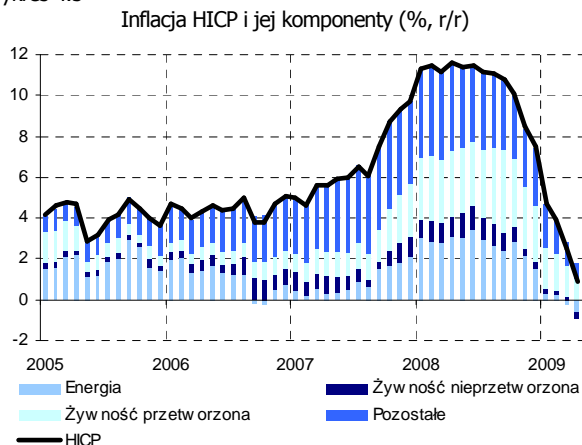
źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

Inflacja w Estonii w połowie 2008 r. osiągnęła najwyższy poziom od 10 lat (11,6% r/r w kwietniu). Od II połowy 2008 r. dynamika HICP wyraźnie się obniżyła i w grudniu 2008 r. spadła do 7,5% r/r. Spadek inflacji wynikał przede wszystkim ze spadku cen żywności i energii, jednak również inflacja bazowa wykazywała tendencje spadkowe w związku z osłabiającym się popytem wewnętrznym i pogarszającą się sytuacją na rynku pracy.

Dodatkowo na początku 2009 r. w Estonii można było zaobserwować wygaśnięcie efektu bazy związanego z podwyżkami cen kontrolowanych, jakie miały miejsce na początku 2008 r. (głównie cen energii). W wyniku tego nastąpiło przyspieszenie spadkowej tendencji inflacji w 2009 r. W kwietniu br. roczna dynamika HICP obniżyła się do 0,9%, co oznacza najniższy poziom inflacji w regionie.

Wykres 4.5



Dynamika nominalnych wynagrodzeń w Estonii utrzymywała się przez większość 2008 r. na wysokim poziomie (średnio 16,5% r/r w pierwszych trzech kwartałach 2008 r.). Dopiero w IV kw. ub.r. dynamika płac wyraźnie spadła, do 6,8% r/r. Podjęte przez rząd Estonii działania, które mają na celu obniżkę płac w sektorze publicznym o 10%, a także zezwalają na obniżkę płac w przedsiębiorstwach o 7%, doprowadzą do dalszego spadku dynamiki płac w kolejnych kwartałach

Znaczny spadek dynamiki wynagrodzeń w IV kw. 2008 r. w połączeniu ze spadkiem zatrudnienia spowodowały obniżenie dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Jego skala została

jednak ograniczona w skutek pogłębiającej się recesji w gospodarce.

Tabela 4.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	kwi- 09
HICP	11,5	11,0	8,7	3,7	0,9
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,7	1,6	2,1	1,7	1,6
Utrzymanie mieszkania	2,3	1,7	2,4	1,6	0,4
Pozostałe	0,6	0,5	0,4	0,5	0,4
Odzież i obuwie	0,4	0,3	0,3	0,1	0,2
Zdrowie	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2

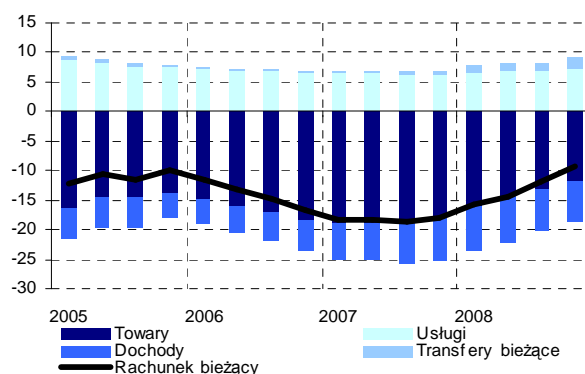
źródło: Ecowin Economic

Nierównowagi zewnętrzne

W 2008 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących w Estonii sukcesywnie się zmniejszał. W 2007 r. przekraczał 18% PKB, a w 2008 r. zmniejszył się do 9,2% PKB. W największym stopniu na spadek deficytułożyło się obniżenie deficytu w handlu towarami, w mniejszym stopniu wzrost dodatniego salda usług i transferów bieżących.

Wykres 4.6

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



Tendencje w handlu zagranicznym Estonii były podobne jak w innych krajach bałtyckich. W 2008 r. obserwowany był spadek importu, który nasilił się jeszcze w II połowie roku. W największym stopniu spadł popyt na importowane maszyny i urządzenia oraz pojazdy mechaniczne, co wynika z załamania się popytu wewnętrznego w Estonii. Z kolei dynamika eksportu wyraźnie osłabiła się dopiero w IV kw. Spadek eksportu dotyczył niemal wszystkich kategorii towarów (z wyjątkiem produktów chemicznych i maszyn). W największym stopniu zmniejszył się eksport na Łotwę i Litwę, które należą do głównych partnerów handlowych Estonii (ok. 17% udziału w handlu zagranicznym).

Tabela 4.3

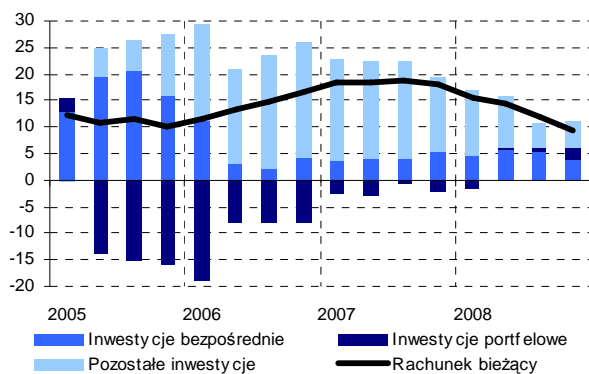
Bilans płatniczy, saldo (mln EUR)					
	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Rachunek bieżący	-669	-502	-454	-301	-199
Towary	-639	-495	-479	-475	-393
Usługi	219	237	329	344	235
Dochody	-289	-324	-354	-212	-167
Transfery bieżące	40	80	51	42	127
Rachunek kapitałowy	31	53	27	11	45
Rachunek finansowy	342	569	593	205	372
Inwestycje bezpośrednie	343	270	193	79	17
Inwestycje portfelowe	-8	30	155	-100	305
Pozostałe inwestycje	30	218	246	264	20

Źródło: Ecowin Economic

W 2008 r. zmniejszył się napływ inwestycji bezpośrednich (3,5% PKB wobec 5,3% w 2007 R.), co wynikało z mniejszego napływu reinwestowanych zysków (niższe zyski przedsiębiorstw). Zacieśniająca się polityka kredytowa banków w Estonii, zawirowania finansowe na rynkach światowych i pogarszające się perspektywy estońskiej gospodarki doprowadziły również do znacznego spadku napływu pozostałych inwestycji (głównie kredytów handlowych i kredytów dla sektora bankowego). W 2007 r. było to główne źródło finansowania deficytu obrotów bieżących. Natomiast w 2008 r. ich napływ silnie zmniejszył (zwłaszcza w IV kw. ub.r.), co silnie ograniczyło ich rolę w finansowaniu nierównowagi zewnętrznej.

Wykres 4.7

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



Źródło: Ecowin Economic

Stopy procentowe

W pierwszych trzech kwartałach 2008 r. 3-miesięczne stopy na rynku międzybankowym w Estonii były w miarę stabilne (6,4-6,6%). Zawirowania na rynkach finansowych w październiku oraz narastająca awersja do ryzyka i pogarszająca się ocena perspektyw dla krajów EŚW doprowadziły do ich wzrostu w końcu 2008 r. do blisko 8%. W 2009 r., stopy procentowe w Estonii nieznacznie się obniżyły do 6,2% w maju. Duży spadek inflacji w II połowie 2008 r., a przede wszystkim w 2009 r. spowodował, że po raz pierwszy od 2004 r. realne 3-miesięczne stopy procentowe w Estonii w 2009 r. były dodatnie.

Reżim sztywnego kursu walutowego uchronił walutę Estonii (i pozostałych krajów bałtyckich) przed deprecjacją, jaka miała miejsce w innych krajach regionu stosujących politykę

płynnego kursu walutowego. Nominalny efektywny kurs estońskiej korony umocnił się w marcu 2009 r. o 3,1% r/r, a realny (REER) o 3,5% r/r. Aprecjacja waluty, zwłaszcza w okresie kryzysu światowego, może być jednak czynnikiem zmniejszającym konkurencyjność gospodarki, co może dodatkowo przedłużyć okres recesji w Estonii.

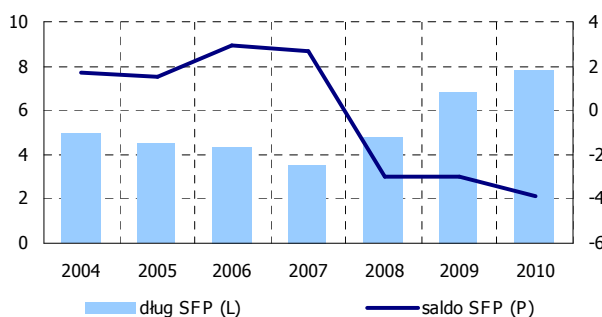
Polityka fiskalna

W 2008 r. finanse publiczne Estonii odnotowały po raz pierwszy od 2002 r. deficyt (3,0% PKB wobec 1,9% PKB zakładanych w ostatnim Programie Konwergencji).

Ujemne saldo sektora finansów publicznych było efektem silnego spowolnienia gospodarczego zapoczątkowanego w 2007 r., wpływającego negatywnie na sytuację dochodową finansów publicznych, pomimo dokonanych w ciągu ub.r. ograniczeń wydatków administracyjnych (o ok. 7%).

Wykres 4.8

Deficyt i dług sektora finansów publicznych (% PKB)



źródło: Eurostat, 2009-2010: wiosenna prognoza KE (z maja br.)

Prognozowany na 2009 r. silny spadek aktywności gospodarczej w Estonii oraz utrzymanie się negatywnych tendencji na rynku pracy oddziaływać będą prawdopodobnie w kierunku dalszego wzrostu deficytu sektora finansów publicznych w br. do poziomu ok. 2,9% PKB (rządowa prognoza zawarta w wiosennej notyfikacji fiskalnej). Komisja Europejska prognozuje, że ujemne saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych w br. wyniesie 3,0% PKB. W celu ograniczenia wzrostu deficytu sektora, rząd Estonii przygotował rozwiązania oszczędnościowe po stronie wydatków publicznych, m.in. obniżenie o 10% wynagrodzeń pracowników sektora państwowego, wypłacanie zasiłków chorobowych od 9 a nie jak poprzednio od 1 dnia przebywania na zwolnieniu, zmiana w finansowaniu inwestycji drogowych (większe wykorzystanie środków unijnych w miejsce wpływów z akcyzy na paliwa silnikowe) oraz zmniejszenie wydatków na programy związane z ochroną środowiska.

Sytuację estońskich finansów publicznych ratują rezerwy finansowe szacowane w wysokości ok. 8-9% PKB, wypracowane w latach 2002 – 2007, kiedy to sektor finansów publicznych osiągał wysokie dodatnie salda.

Prognozy

Pogarszająca się bieżąca sytuacja gospodarki estońskiej, a także globalne osłabienie gospodarcze spowodowały bardzo głębokie obniżenie oczekiwań tempa wzrostu gospodarczego w Estonii w 2009 i 2010 r. Prognozy z kwietnia i maja br. wskazują, że PKB Estonii może skurczyć się w 2009 r. o 10%. Przewiduje się, że również w 2010 r. dynamika PKB będzie

jeszcze ujemna, a ewentualne odbicie może nastąpić dopiero za dwa lata. Spadek realnego PKB na Estonii w najbliższych latach spowodowany ma być przede wszystkim spadkiem popytu wewnętrznego, zarówno konsumpcji, jak i inwestycji.

Słabnący popyt wewnętrzny wymieniany jest jako główna przyczyna spadku inflacji w 2009 i 2010 r. do poziomu poniżej 1% r/r (w 2010 MFW przewiduje nawet deflację). Tym samym Estonia, z kraju o jednej z najwyższych inflacji w regionie EŚW może stać się krajem o najniższej dynamice cen.

Prognozy pokazują również zdecydowaną poprawę salda na rachunku obrotów bieżących, które również będzie należeć do najniższych w regionie.

Tabela 4.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	KE	MFW	Consensus Economics	EP
	05.2009 (11.2008)	04.2009 (10.2008)	04.2009 (11.2008)	04.2009 (10.2008)
PKB, w %, r/r				
2008	-3,6 (-1,3)	-3,6 (-1,5)	-3,6 (-1,8)	-3,6 (-1,8)
2009	-10,3 (-1,2)	-10,0 (0,5)	-9,2 (-1,2)	-12,3 (-2,1)
2010	-0,8 (2,0)	-1,0 (5,4)	-1,4	0,2
Inflacja, w %, r/r				
2008	10,6 (10,6)	10,4 (10,2)	10,4 (10,7)	10,4 (10,7)
2009	0,6 (4,9)	0,8 (5,1)	0,6 (5,4)	-0,5 (4,8)
2010	0,5 (3,3)	-1,3 (3,0)	0,9	-2,9
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2008	-9,1 (-12,1)	-9,2 (-10,8)		-9,2 (-9,1)
2009	-1,1 (-8,1)	-6,5 (-8,7)		2,7 (-4,8)
2010	-3,1 (-6,5)	-5,4 (-9,7)		-1,7

EP - Eesti Pank

LITWA

Wzrost gospodarczy

Gospodarka Litwy przez większość 2008 r. opierała się tak silnemu spowolnieniu gospodarczemu, jakie miało miejsce w pozostałych krajach bałtyckich. Co prawda dynamika PKB wyraźnie osłabła w 2008 r. w porównaniu z poprzednim rokiem (3,1% wobec 8,9%), jednak w przeciwieństwie do Estonii i Łotwy była wciąż dodatnia. Spadek aktywności gospodarczej nastąpił dopiero w IV kw. 2008, kiedy to PKB Litwy zmniejszył się o 2% r/r. Jednakże wstępne szacunki PKB za I kwartał 2009 r. wskazują już na szybkie pogłębianie się tendencji recesyjnych (wg wstępnych danych Litewskiego Biura Statystycznego PKB w I kwartale 2009 r. obniżył się aż o 10,9% r/r).

Obniżenie dynamiki PKB w pierwszych trzech kwartałach 2008 r. wynikało przede wszystkim ze spadku inwestycji. Natomiast udział spożycia indywidualnego we wzroście gospodarczym, chociaż wykazywał tendencję spadkową, to nadal pozostawał na relatywnie wysokim poziomie¹³.

W IV kw. ub.r. nastąpił dalszy silny spadek wydatków inwestycyjnych (-18,9% r/r), co w połączeniu ze słabnącą konsumpcją doprowadziło do ujemnej dynamiki PKB. Podobnie jak w innych krajach bałtyckich, słabnący popyt wewnętrzny spowodował obniżenie dynamiki importu i w rezultacie wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego wyraźnie wzrósł (w IV kw. 2008 był pozytywny po raz pierwszy od 2004 r.). Charakterystyczne w przypadku gospodarki Litwy było to, iż dynamika eksportu nie spowolniła nawet w IV kw. 2008 r., jak miało to miejsce w innych krajach regionu.

Wykres 5.1

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

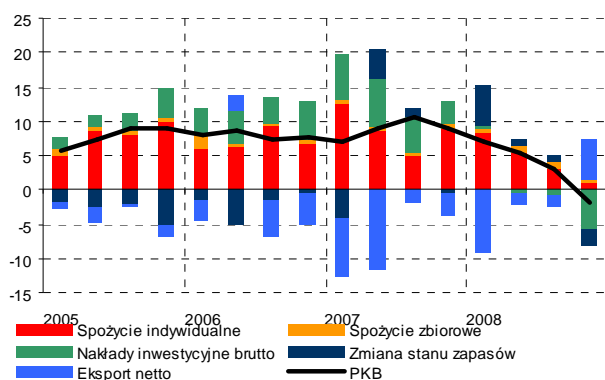


Tabela 5.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009
PKB	8,9	3,0	2,9	-2,2	-10,9
Spożycie indywidualne	12,3	5,9	4,7	-2,9	
Spożycie zbiorowe	3,3	4,1	4,9	2,9	
Nakłady inwestycyjne	20,8	-6,4	-3,3	-18,9	
Eksport	4,3	11,5	11,3	11,0	
Import	11,6	10,3	10,9	0,3	

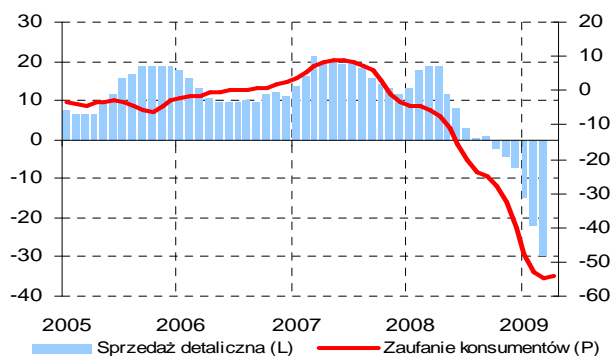
źródło: Ecowin Economic

¹³ Relatywnie mniejszy spadek dynamiki spożycia indywidualnego na Litwie w porównaniu z sąsiednimi krajami bałtyckimi można tłumaczyć bardziej zrównoważonym wzrostem w poprzednich latach, który nie bazował aż w tak dużym stopniu na kredytach.

Obniżenie wskaźników opisujących nastroje konsumentów i przedsiębiorców na Litwie było już widoczne od początku 2008 r., a w 2009 r. spadły one do najniższych poziomów od 1998 r. Na pogarszanie się nastrojów konsumentów wpłynęła przede wszystkim pogarszająca się ogólna sytuacja gospodarcza kraju. W przypadku przedstawicieli biznesu największy wpływ na pogorszenie nastrojów miały: obecny i oczekiwany poziom zamówień, w tym eksportowych, oraz przewidywane spadki produkcji w najbliższych miesiącach.

Wykres 5.2

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

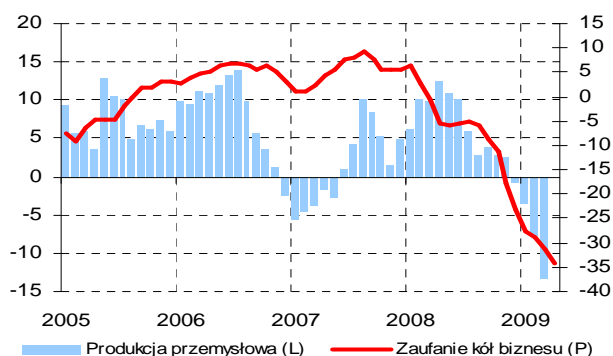


źródło: Ecowin Economic

Dane dotyczące sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej potwierdzają te tendencje. Pogłębienie się trendu spadkowego obu tych wielkości jest obserwowane od II kw. ub.r. Spadek produkcji przemysłowej pod koniec 2008 r. nie był jeszcze tak głęboki, jak w innych krajach bałtyckich (5% r/r w IV kw. 2008 r.), natomiast spadek sprzedaży detalicznej (pierwszy od 1998 r.), który wyniósł prawie 10% r/r w grudniu był największy w historii. Na początku 2009 r. spadki tych kategorii szybko się pogłębiały. W marcu br. sprzedaż detaliczna spadła o ponad 30% r/r (najsilniej w regionie), a produkcja przemysłowej o 18%.

Wykres 5.3

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



źródło: Ecowin Economic

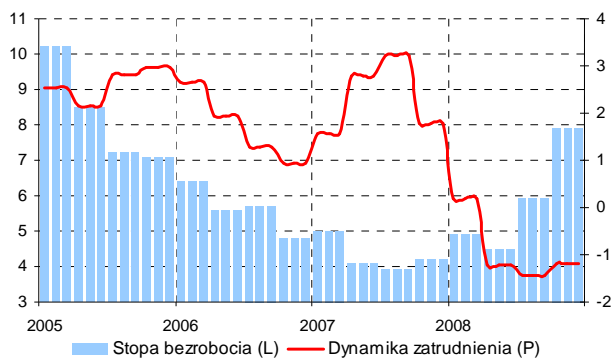
Rynek pracy

Pomimo tego, że kondycja litewskiej gospodarki była w 2008 r. najlepsza spośród krajów bałtyckich, to sytuacja na rynku pracy była bardzo zbliżona do tego co obserwowano w Estonii i na Łotwie. Stopa bezrobocia wzrastała już od

początku 2008 r. i w IV kw. osiągnęła blisko 8% (wobec 4% w połowie 2007 r.).

Również dynamika zatrudnienia sukcesywnie spadała od połowy 2007 r. Wówczas przekraczała 3% r/r, a już od II kw. 2008 r. była ujemna (-1,2% r/r w IV kw. 2008 r.). W 2008 r. największy spadek zatrudnienia miał miejsce w rolnictwie i budownictwie, natomiast nieznacznie wzrosło zatrudnienie w usługach, a w przemyśle nie zmieniło się.

Wykres 5.4
Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

Inflacja na Litwie osiągnęła najwyższy poziom w czerwcu 2008 r. (12,6% r/r) i od tego czasu zaczęła się obniżać (do 5,9% r/r w kwietniu 2009 r.). Podobnie jak w przypadku innych krajów regionu w największym stopniu spadek inflacji tłumaczyło obniżenie dynamiki cen kształtowanych na rynkach globalnych, tzn. żywności i energii. Inflacja bazowa obniżyła się na Litwie dopiero w IV kw. 2008 i w mniejszej skali niż w pozostałych krajach bałtyckich, co można tłumaczyć utrzymującą się jeszcze dodatnią dynamiką wydatków konsumpcyjnych.

Wykres 5.5
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

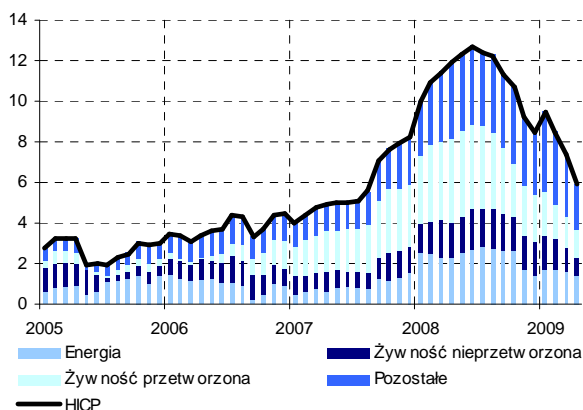


Tabela 5.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	paź- 08
HICP	12,3	12,0	9,5	8,5	5,9
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Utrzymanie mieszkania	2,2	2,2	2,7	2,7	2,4
Żywność i napoje bezalkoholowe	4,5	4,3	2,9	2,2	2,3
Zdrowie	0,6	0,5	0,6	1,2	1,3
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	1,3	1,2	1,1	1,0	1,2
Restauracje i hotele	1,2	1,2	1,2	0,9	1,1

źródło: Ecowin Economic

W styczniu 2009 r. miał miejsce wzrost inflacji spowodowany zwiększeniem stawki VAT (ujednolicenie do 19% wobec istniejących wcześniej dwóch stawek 15% i 18%) o 1 pkt. proc. Jednak już w kolejnych miesiącach br. ponownie nastąpiło obniżenie dynamiki HICP (do 7,4% w marcu 2009 r.), głównie w wyniku spadku dynamiki cen żywności.

Pomimo pogarszającej się już od początku 2008 r. sytuacji na rynku pracy, nominalne wynagrodzenia w pierwszej połowie ub.r. nadal szybko rosły (dynamika nawet przyspieszyła w porównaniu z 2007 r.). Wynikało to przede wszystkim z wysokiego wzrostu płac w sektorze publicznym, który w 2008 r. przekraczał 20% r/r (wobec 13% w całej gospodarce). Dynamika wynagrodzeń obniżyła się dopiero w IV kw. 2008 r.

Wzrost dynamiki wynagrodzeń w pierwszych trzech kwartałach 2008 r. doprowadził do wzrostu dynamiki jednostkowych kosztów pracy. W IV kw. ub.r. jej spadek spowodował spadek tempa wzrostu ULC, jednak w dalszym ciągu było ono wyższe niż w 2007 r.

Nierównowagi zewnętrzne

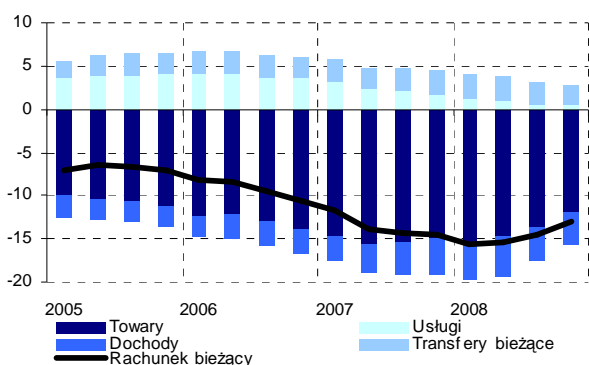
Deficyt na rachunku obrotów bieżących na Litwie obniżył się dopiero w II połowie 2008 r. z rekordowego poziomu w I połowie roku. Po I kw. 2008 r. roczny deficyt obrotów bieżących wynosił 15,6% PKB, a po IV kw. ub.r. zmniejszył się do 11,6% PKB¹⁴. Za jego spadek odpowiadał niemal w całości zmniejszony deficyt w handlu towarami.

Obroty handlu zagranicznego na Litwie, w przeciwieństwie do większości krajów regionu wzrosły w 2008 r. w porównaniu z rokiem poprzednim, przy czym dynamika eksportu w przeciwieństwie do lat poprzednich, znacznie przewyższyła dynamikę importu. Jedynie w IV kw. 2008 zmniejszyła się wartość litewskiego importu, na co złożył się przede wszystkim spadek przywozu i paliw (ze względu na spadek cen na rynkach światowych). W ujęciu geograficznym wyraźnie obniżyła się dynamika handlu z krajami UE-15, która w przypadku importu była ujemna w całym 2008 r. W styczniu i lutym 2009 r. już bardzo wyraźnie spadły obroty w handlu zagranicznym. Eksport obniżył się o 20%, a import aż o 40%, co prowadziło do silnej redukcji deficytu w handlu zagranicznym.

Zmniejszeniu się ujemnego salda obrotów towarowych towarzyszyło obniżenie się deficytu na dochodów. Natomiast obniżyło się dodatnie saldo usług.

¹⁴ Deficyt w pojedynczych kwartałach zmniejszył się z 18,7% PKB w I kw. do 3,8% PKB w IV kw 2008 r.

Wykres 5.6
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



W 2008 r. zmniejszyła się nadwyżka na rachunku kapitałowym. Przede wszystkim zmniejszył się napływ pozostałych inwestycji, głównie kredytów (z 13,1% PKB w 2007 r. do 5,4% PKB w 2008 r.) w wyniku spadku wolumenu handlu zagranicznego i ograniczenia akcji kredytowej. W mniejszej skali zmniejszył się także napływ inwestycji bezpośrednich (odpowiednio z 3,6% do 3,1% PKB).

Pomimo spadku deficytu na rachunku obrotów bieżących, napływ kapitału zagranicznego w 2008 r. nie był w stanie w pełni go sfinansować.

Wykres 5.7
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)

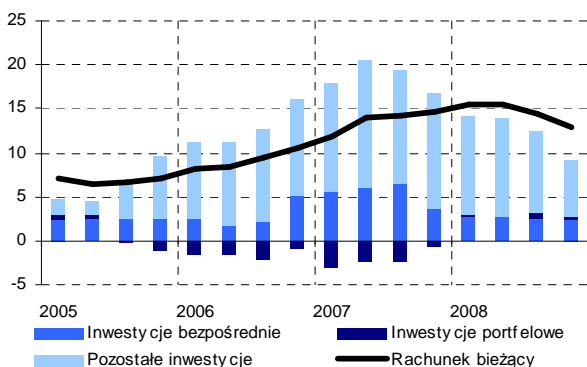


Tabela 5.3

Bilans płatniczy, saldo (mln EUR)

	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Rachunek bieżący	-1067	-1333	-1389	-834	-643
Towary	-1167	-1308	-1082	-782	-668
Usługi	105	36	18	42	76
Dochody	-234	-280	-479	-316	-158
Transfery bieżące	228	219	154	221	108
Rachunek kapitałowy	19	132	62	25	35
Rachunek finansowy	1070	1000	1319	804	645
Inwestycje bezpośrednie	134	90	277	310	88
Inwestycje portfelowe	520	-153	-96	-50	434
Pozostałe inwestycje	985	324	1360	258	132

Źródło: Ecwin Economic

Stopy procentowe

W październiku 2008 r., podobnie jak w pozostałych krajach EŚW miał miejsce duży skokowy wzrost rynkowych stóp procentowych do 9%. W kolejnych miesiącach utrzymała się

tendencja wzrostowa stóp rynkowych. W styczniu 2009 r. trzymiesięczny VILIBOR osiągnął prawie 10%, jednak w kolejnych miesiącach, w wyniku uspokajania się sytuacji na rynkach światowych i spadku stóp procentowych, zaczął się obniżać do poziomu 6,8-6,9% w kwietniu i maju 2009 r.

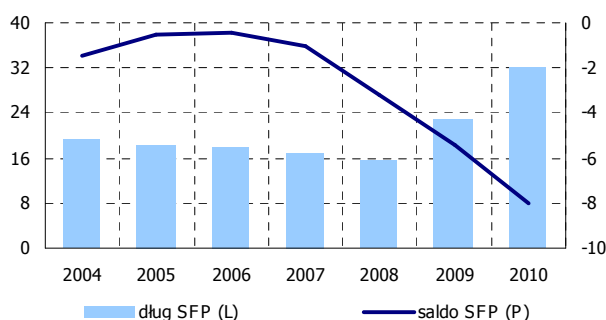
Podobnie jak w innych krajach bałtyckich w 2008 i na początku 2009 r. miała miejsce aprecjacja nominalnego i realnego kursu walutowego Lita. W marcu br. NEER umocnił się o 4,6% r/r, a REER o 9,5% r/r.

Polityka fiskalna

W efekcie spowolnienia gospodarczego, wywołanego kryzysem gospodarczym u głównych partnerów handlowych Litwy, w 2008 r. sektor finansów publicznych odnotował wzrost deficytu do poziomu 3,2% PKB z 1,0% PKB w roku 2007.

Zgodnie z Programem Konwergencji rząd Litwy prognozuje ograniczenie deficytu w 2009 r. do poziomu 2,1% PKB, przy założeniu ujemnego wzrostu gospodarczego w wysokości 4,8%. W wiosennej notyfikacji fiskalnej Rząd prognozuje, że wyniesie on w br. 2,9% PKB, podczas gdy Komisja Europejska przewiduje 5,4% PKB.

Wykres 5.8
Deficyt i dług sektora finansów publicznych (% PKB)



źródło: Eurostat, 2009-2010: wiosenna prognoza KE (z maja br.)

Cel fiskalny miałby być osiągnięty poprzez wdrożenie drastycznego pakietu antykryzysowego, tzw. planu stabilizacji finansów publicznych, polegającego m.in. na: podniesieniu podstawowej stawki VAT z 18% do 19% (w tym zniesieniu preferencyjnych stawek), likwidacji wszelkich ulg podatkowych, zmniejszeniu o 15% wynagrodzeń pracowników budżetowych. Rozwiązania te spotkały się z silnym niezadowoleniem społeczeństwa litewskiego, co w konsekwencji doprowadziło do niezadowolenia społecznego.

W lutym br. rząd przedstawił program wspierania biznesu szacowany na ok. 4% prognozowanego PKB. Program ten ma pomóc przedsiębiorcom rozwiązać problemy związane ze spłatą kredytów, wspomóc sektor budownictwa, uprościć prawne warunki pracy i przyspieszyć wykorzystanie unijnych funduszy strukturalnych.

Środki na wsparcie gospodarki mają pochodzić ze środków budżetowych Unii Europejskiej, pożyczek Europejskiego Banku Inwestycyjnego oraz z budżetu krajowego.

W maju br. uchwalona została nowelizacja ustawy budżetowej. Prognoza dochodów została obniżona o ok. 3,9% PKB, a limit wydatków o ok. 3% PKB (m.in. ograniczenie wydatków na wynagrodzenia). Po zmianach deficyt planowany jest na ok. 5% PKB.

Prognozy

Lepsza sytuacja gospodarki Litwy, porównaniu z Łotwą i Estonią w 2008 r. spowodowała, że zaczęły pojawiać się opinie o możliwym oderwaniu się tej gospodarki od tendencji w pozostałych krajach bałtyckich. Zaostrzenie się kryzysu w IV kw 2008 r., oraz wstępne dane za I kw. 2009 r. spowodowały, że taki scenariusz wydaje się nieprawdopodobny. Dynamika PKB już w I kw. br. bardzo się obniżyła, a prognozy na 2009 i 2010 r. wskazują na długotrwałą recesję. Według prognoz spadek PKB w 2009 r. może wynieść nawet -11% i -5% w 2010 r. (jak wskazuje wiosenna prognoza Komisji Europejskiej).

Spadający popyt wewnętrzny, który w największym stopniu ma odpowiadać za spadek PKB będzie również przyczyną obniżającej się inflacji, która w najbliższych latach ma kontynuować tendencję spadkową.

Według prognoz zmniejszyć się ma również deficyt na rachunku obrotów bieżących, na który największy wpływ ma mieć poprawa salda w handlu zagranicznym, a także salda dochodów (w najbliższych kwartałach oczekiwane jest obniżenie się poziomu reinwestowanych zysków).

Tabela 5.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	KE	MFW	Consensus Economics	LB
	05.2009 (11.2008)	04.2009 (10.2008)	04.2009 (11.2008)	02.2009 (11.2008)
PKB, w %, r/r				
2008	3,0 (3,8)	3,0 (3,9)	3,0 (4,0)	3,0 (4,2)
2009	-11,0 (0,0)	-10,0 (0,7)	-8,9 (0,5)	-4,9 (1,2)
2010	-4,7 (-1,1)	-3,0 (2,6)	-2,8	-3,9
Inflacja, w %, r/r				
2008	11,1 (11,9)	11,1 (11,3)	11,1 (11,2)	11,0 (11,6)
2009	3,6 (7,1)	5,1 (6,2)	4,8 (6,8)	5,8 (6,9)
2010	-0,4 (7,5)	0,6 (8,5)	2,0	4,8
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2008	-12,2 (-13,8)	-11,6 (-14,9)		-13,0 (-13,0)
2009	-1,9 (-8,7)	-4,0 (-8,7)		-4,8 (-6,2)
2010	0,7 (-8,9)	-5,3 (-7,6)		-2,0

LB - Lietuvos bankas

ŁOTWA

Wzrost gospodarczy

Dynamika PKB na Łotwie w 2008 r. była najniższa spośród krajów Europy Środkowej i Wschodniej. W całym 2008 r. łotewska gospodarka zmniejszyła się o 4,6%, na co złożył się przede wszystkim głęboki spadek w IV kw. o 10,3% r/r. Tym samym przerwana została tendencja szybkiego wzrostu gospodarki łotewskiej, która trwała od 1997 r. Szacunki PKB za I kw. 2009 r. pokazują, że jego spadek na Łotwie w dalszym ciągu jest największy w regionie (-18,6% r/r).

Załamaniem się wzrostu gospodarczego wynikało przede wszystkim z pogłębiającego się spadku wydatków konsumpcyjnych (zapoczątkowanego w I kw. 2007 r.). O ile jeszcze w 2006 r. ich wzrost przekraczał 20% r/r, to w końcu 2008 r. zmniejszyły się one o 20%. Wyraźny spadek nastąpił także w przypadku nakładów inwestycyjnych. Spadek popytu wewnętrznego można tłumaczyć w dużej mierze spadkiem dynamiki udzielanych kredytów, która z ponad 70% r/r w 2007 r. obniżyła się do ok. 5% w lutym 2009 r.

Z kolei eksport netto, który w poprzednich latach oddziaływał negatywnie na tempo wzrostu gospodarczego, zdecydowanie zwiększył swój wkład do dynamiki PKB, co jednak nie zrekompensowało spadku popytu wewnętrznego, na co wpływ miała niewielka otwartość łotewskiej gospodarki. Wzrost wkładu eksportu netto powiązany był ze spadkiem popytu wewnętrznego i wynikał z dużego spadku importu, podczas gdy dynamika eksportu obniżała się znacznie wolniej.

Wykres 6.1

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

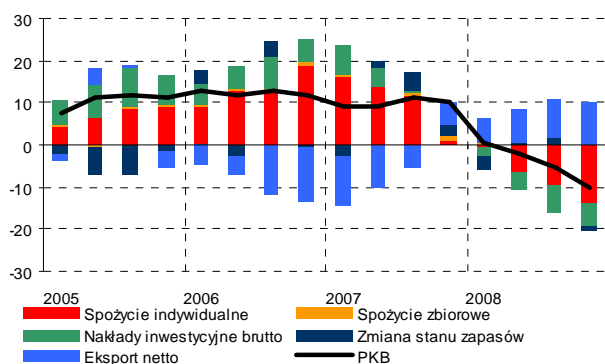


Tabela 6.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
PKB	10,0	-4,6	-5,2	-10,3	-18,6
Spożycie indywidualne	14,8	-11,1	-13,4	-20,1	
Spożycie zbiorowe	3,7	1,5	0,1	0,9	
Nakłady inwestycyjne	7,5	-13,2	-16,9	-15,0	
Eksport	10,0	-1,3	-2,1	-6,1	
Import	14,7	-13,6	-15,1	-20,7	

źródło: Ecowin Economic

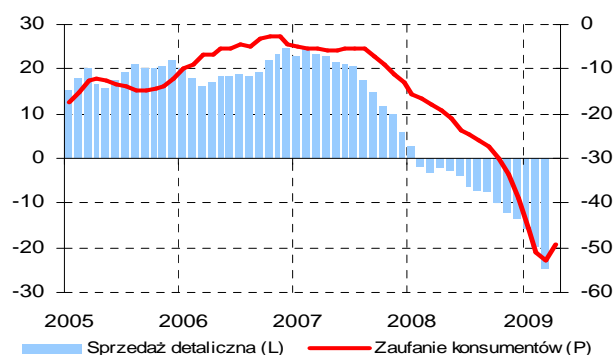
Od początku 2008 r. zaobserwować można było spadek produkcji przemysłowej, który pogłębiał się w trakcie roku, a w marcu 2009 r. wyniósł blisko 24% r/r. Najbardziej zmniejszyła się produkcja tekstyliów (o 59% r/r) oraz pojazdów mechanicznych (o 53% r/r). Towarzyszył temu

stały spadek wskaźników zaufania przedsiębiorców, który w 2008 r. obniżył się do najniższych poziomów w historii. Zdecydowanie pogorszyły się subindeksy dotyczące produkcji, zamówień i zatrudnienia.

W jeszcze większym stopniu spadały wskaźniki obrazujące nastroje konsumentów (choć w marcu br. odnotowano ich niewielką poprawę). Konsumenti przede wszystkim bardzo niekorzystnie oceniają swoją bieżącą i przyszłą sytuację finansową, co należy wiązać z ograniczeniem akcji kredytowej, negatywnymi sygnałami płynącymi z rynku pracy, a także pogarszającą się sytuacją gospodarczą kraju. Znalazło to odzwierciedlenie w rekordowych spadkach sprzedaży detalicznej na przełomie 2008 i 2009 r. W lutym 2009 r. obniżyła się ona o prawie ¼ w porównaniu z rokiem poprzednim.

Wykres 6.2

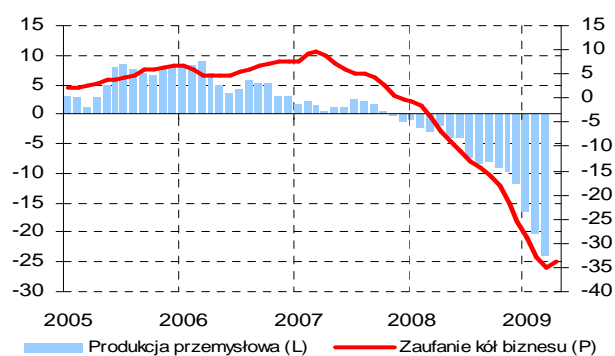
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźnik zaufania konsumentów



źródło: Ecowin Economic

Wykres 6.3

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

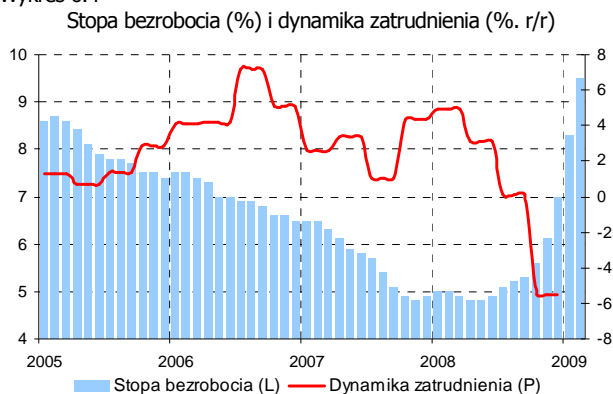


źródło: Ecowin Economic

Rynek pracy

Sytuacja na łotewskim rynku pracy dramatycznie się pogarszała od II połowy 2008 r. W tym czasie stopa bezrobocia wzrosła z 4,8% w maju 2008 r. do 9,5% w lutym 2009 r. W IV kw. 2008 r. zmniejszyła się również liczba pracujących. Zatrudnienie, które stale zwiększało się od 2001 r., w IV kw. 2008 r. spadło o 5,5% r/r (4,1% kw/kw). największy spadek zatrudnienia miał miejsce w pośrednictwie finansowym (-21% r/r), zaopatrzeniu w gaz, wodę i energię elektryczną (-19%) i budownictwie (-13%).

Wykres 6.4



źródło: Ecwin Economic

Inflacja i koszty pracy

W wyniku znacznego spadku inflacji w II połowie 2008 r. i pierwszych miesiącach 2009 r., Łotwa przestała być krajem o najwyższej inflacji w regionie. Roczna dynamika HICP wyniosła 5,9% w kwietniu 2009 r. (6,5% w Rumunii).

W porównaniu z majem 2008 r., kiedy to inflacja osiągnęła swoje maksimum (17,7%) obniżyły się dynamiki niemal wszystkich kategorii cen. Spadki dynamiki cen żywności, zwłaszcza żywności przetworzonej, a także energii w największym stopniu odpowiadały za spadek inflacji. Jeszcze w połowie 2008 r. roczne dynamiki tych kategorii cen przekraczały 30%, a w lutym br. spadły o ponad połowę, co wiązało się z ogólnoświatowymi tendencjami na rynkach żywności i surowców energetycznych. Spadek popytu konsumpcyjnego wymusił również obniżenie się inflacji bazowej, która od połowy 2008 r. do marca 2009 r. obniżyła się z 10% r/r do 5,8% r/r.

Wykres 6.5

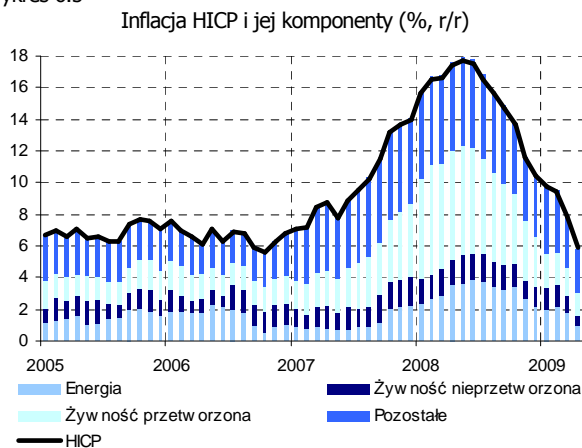


Tabela 6.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	kwi- 09
HICP	17,5	15,6	11,9	9,0	5,9
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Utrzymanie mieszkania	3,8	3,4	3,7	3,9	2,1
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	5,0	4,6	2,9	2,0	1,6
Zdrowie	3,2	2,2	2,0	1,3	1,1
Żywność i napoje bezalkoholowe	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7
Rekreacja i kultura	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4

źródło: Ecwin Economic

Dynamika nominalnych wynagrodzeń w II połowie 2008 r. również się obniżyła. W IV kw. 2008 wyniosła ona 12,1% wobec ponad 30% rok wcześniej.¹⁵ W dalszym ciągu należała ona jednak do najwyższych regionie (poza Bułgarią i Rumunią).

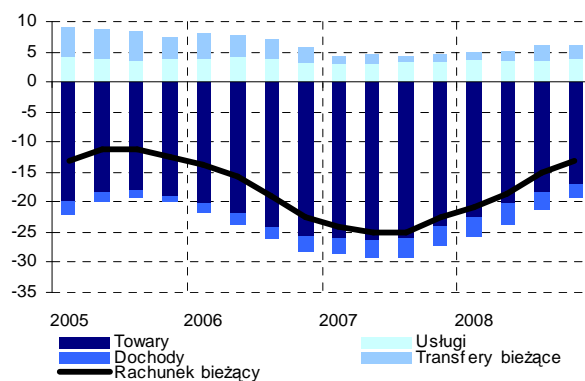
Spadek dynamiki wynagrodzeń, a także spadek zatrudnienia, jaki miał miejsce w 2008 r. doprowadził do spadku dynamiki jednostkowych kosztów pracy.

Nierównowagi zewnętrzne

Deficyt na rachunku obrotów bieżących, który w połowie 2007 r. sięgał już nawet 25% PKB zmniejszył się do 13% PKB w 2008 r. Spadek importu towarów, za który odpowiadał słaby popyt wewnętrzny, był głównym czynnikiem oddziaływującym na zmniejszenie deficytu obrotów bieżących. W 2008 r. obniżył się również deficyt dochodów i jednocześnie wzrosła nadwyżka w handlu usługami.

Wykres 6.6

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



Wartość łotewskiego handlu zagranicznego w 2008 i na początku 2009 r. wyraźnie się obniżyła. Dotyczyło to zarówno eksportu (-30% r/r w lutym 2009), ale przede wszystkim importu (-40%). W największym stopniu zmniejszył się eksport takich kategorii, jak wyroby z drewna i pojazdy mechaniczne. Z kolei słabnący popyt wewnętrzny przyczynił się do spadku importu zwłaszcza samochodów (o 68% r/r) oraz maszyn i urządzeń (o 55% r/r).

W 2008 r. zmniejszyła się natomiast nadwyżka na rachunku finansowym. Napływ netto inwestycji bezpośrednich spadł z 6,7% PKB w 2007 do 4,2% PKB w 2008 r., na co złożył się niższy napływ reinwestowanych zysków. W dużo większym stopniu zmniejszył się napływ pozostałych inwestycji, które od 2005 r. stanowiły podstawowe źródło finansowania deficytu obrotów bieżących na Łotwie. W 2007 r. wyniósł on blisko 20% PKB w 2007 r. i obniżył się do 7,5% w 2008 r. Do zmniejszenia napływu pozostałych inwestycji przyczyniły się przede wszystkim: zmniejszenie wolumenu handlu zagranicznego (mniejszy napływ kredytów handlowych), a także ograniczenie akcji kredytowej (mniejszy napływ kredytów do sektora bankowego).

¹⁵ Oczekuje się, że dynamika wynagrodzeń w 2009 r. będzie w dalszym ciągu spadać, zwłaszcza jeżeli uda się wprowadzić w życie pakiet oszczędnościowy, który przewiduje obniżki płac w sektorze publicznym nawet o 20%.

Wykres 6.7

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

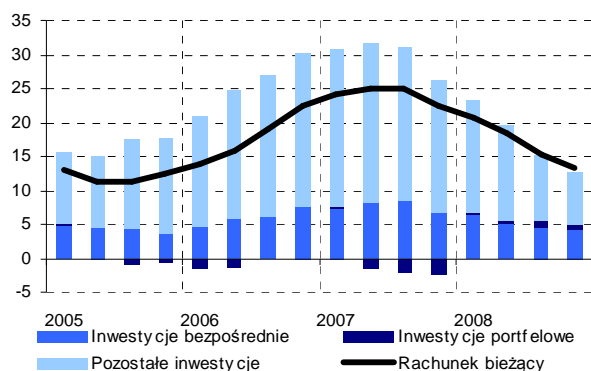


Tabela 6.3

Bilans płatniczy, saldo (mln EUR)

	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Rachunek bieżący	-1102	-901	-840	-695	-618
Towary	-1238	-999	-989	-1015	-916
Usługi	182	170	248	248	246
Dochody	-151	-162	-287	-97	-13
Transfery bieżące	105	90	188	169	66
Rachunek kapitałowy	130	31	21	28	66
Rachunek finansowy	694	1067	719	754	777
Inwestycje bezpośrednie	138	370	281	226	106
Inwestycje portfelowe	0	0	0	0	0
Pozostałe inwestycje	602	483	638	539	100

źródło: Ecowin Economic

Niewystarczający napływ kapitału zagranicznego doprowadził do destabilizacji sektora finansowego na Łotwie. Wymusiło to zwrócenie się o pomoc do Międzynarodowego Funduszu Walutowego, który w grudniu 2008 zdecydował się na przyznanie Łotwie kredytu w wysokości 1,7 mld EUR. Do programu przyłączyły się również Unia Europejska (3,1 mld EUR), Bank Światowy (0,4 mld EUR) oraz kraje skandynawskie, Polska, Czechy i Estonia (łącznie 2,3 mld EUR). W sumie w ciągu najbliższych trzech lat Łotwa ma otrzymać 7,5 mld EUR pomocy w celu ustabilizowania swojej gospodarki.

Stopy procentowe

Na łotewskim rynku międzybankowym w IV kw. 2008 r. nastąpił wyraźny wzrost stóp procentowych w związku z zawirowaniami na światowych rynkach finansowych. Trzymiesięczna stopa RIGIBOR, która jeszcze w połowie 2008 r. wynosiła ok. 7%, wzrosła do ponad 13% w grudniu. W 2009 r., w związku z osłabieniem awersji do ryzyka i spadkiem światowych stóp procentowych, również na Łotwie można było zauważyć spadek stóp procentowych na rynku międzybankowym do poziomu 10% w lutym i marcu, jednak odmowa wypłaty pierwszej transzy kredytu z MFW spowodowała kolejny ich wzrost o ok. 200 pb. w kwietniu i maju.

W dalszym ciągu realne stopy procentowe na Łotwie są bardzo niskie, jednak w wyniku spadku inflacji, nie są już ujemne, jak to miało miejsce w latach 2004-2008.

Zarówno nominalny (NEER), a zwłaszcza realny (REER) efektywny kurs łotewskiego Łata w 2008 i na początku 2009

r. aprecjonowały, co dodatkowo obniżyło konkurencyjność gospodarki na rynkach zewnętrznych. W marcu 2009 r. NEER umocnił się o 2,5% r/r, a REER o 9,1% r/r.

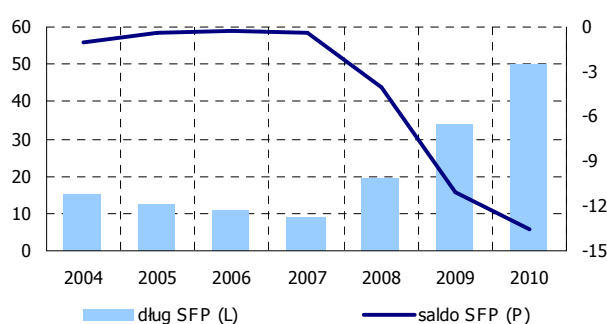
Polityka fiskalna

Po trzech latach utrzymywania się zrównoważonego stanu finansów publicznych, w 2008 r. Łotwa na skutek załamania gospodarczego odnotowała wysoki deficyt (4,0% PKB). Z jednej strony był on rezultatem spadku dochodów podatkowych, z drugiej – skokowego wzrostu wydatków publicznych, głównie na zasiłki socjalne.

W br. sytuacja fiskalna Łotwy ulegnie dalszemu pogorszeniu, o czym świadczy prognozowany przez Komisję Europejską deficyt sektora finansów publicznych na poziomie 11,1% PKB.

Wykres 6.8

Deficyt i dług sektora finansów publicznych (% PKB)



źródło: Eurostat, 2009-2010: wiosenna prognoza KE (z maja br.)

W celu stabilizacji gospodarki Łotwy w grudniu 2008 r. podpisano porozumienie pomiędzy rządem Łotwy a Komisją Europejską, MFW i krajami skandynawskimi w sprawie udzielenia Łotwie wsparcia finansowego w wysokości 7,5 mld EUR. Pożyczkodawcy zaznaczyli, że rząd Łotwy musi przygotować poprawiony budżet na rok 2009, z dodatkowymi działaniami na rzecz ograniczenia wydatków publicznych.

Znowelizowany budżet ma zostać przyjęty w kwietniu br. Komisja Europejska oczekuje od Łotwy utrzymania deficytu w 2009 r. poniżej 5% PKB i zmniejszenia go do poziomu 3% PKB w roku 2010.

Prognozy

Prognozy pokazują, że Łotwa w 2009 i 2010 r. będzie krajem najbardziej dotkniętym przez światowy kryzys. PKB ma spaść nawet o 14% w 2009 i kolejne 2-4% w 2010 r. Spadek popytu wewnętrznego, zwłaszcza spożycia indywidualnego, w dalszym ciągu będzie główną przyczyną recesji. W ciągu ostatnich kilku miesięcy prognozy dynamiki realnego PKB na Łotwie znacznie się pogorszyły

Podobnie jak w Estonii, na Łotwie przewiduje się dalszy silny spadek inflacji w 2009 i 2010 r. do tego stopnia, że w 2010 r. przewidywana jest już deflacja.

Poprawiające się saldo w handlu towarami ma być główną przyczyną obniżenia deficytu na rachunku obrotów bieżących w kolejnych kwartałach.

Tabela 6.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	KE	MFW	Consensus Economics	LB
	05.2009 (11.2008)	04.2009 (10.2008)	04.2009 (11.2008)	02.2009 (10.2008)
PKB, w %, r/r				
2008	-4,6 (-0,8)	-4,6 (-0,9)	-4,6 (-1,0)	-4,6 (-0,5)
2009	-13,1 (-2,7)	-12,0 (-2,2)	-13,6 (-3,0)	-12,0 (-1,0)
2010	-3,2 (1,0)	-2,0 (1,1)	-3,8	
Inflacja, w %, r/r				
2008	15,3 (15,7)	15,3 (15,9)	15,3 (15,6)	15,5 (15,9)
2009	4,6 (8,2)	3,3 (10,6)	3,7 (6,5)	2,5-3,5 (8,6)
2010	-0,7 (4,7)	-3,5 (6,7)	-0,1	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2008	-13,6 (-14,5)	-13,2 (-15,1)		-13,2 (-15,6)
2009	-1,5 (-8,7)	-6,7 (-8,3)		-6,1 (-9,6)
2010	-1,9 (-6,2)	-5,5 (-5,9)		-3,2

LB - Latvijas Banka

Ramka 1

Pakiety pomocowe Międzynarodowego Funduszu Walutowego dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej

Światowy kryzys finansowy uderzył w gospodarki Europy Środkowo-Wschodniej w niejednorodnym stopniu. Gospodarki o słabszych fundamentach (borykające się już wcześniej z wewnętrznymi problemami) zostały mocniej dotknięte niż inne, a nawet stanęły w obliczu załamania gospodarczego, co zmusiło je do wystąpienia o pomoc do Międzynarodowego Funduszu Walutowego i innych instytucji międzynarodowych o pomoc.

Pierwszym krajem w regionie EŚW, który ubiegał się o pożyczkę z MFW były Węgry. Po upadku banku inwestycyjnego Lehman Brothers wzrosła światowa awersja do ryzyka, zwłaszcza w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, co spowodowało odpływ kapitału zagranicznego z rynku akcji i obligacji. W przypadku Węgier przełożyło się to na wzrost rentowności obligacji i znaczne osłabienie forinta.

Na początku listopada 2008 r. MFW, UE i Bank Światowy zdecydowały się przyznać Węgrom pożyczkę w wysokości 20 mld EUR. Pomoc ta miała dwa cele: poprawę stabilności sektora finansów publicznych oraz płynności sektora finansowego. Jednocześnie MFW wymógł na władzach Węgier plan uzdrowienia systemu finansów publicznych (ograniczenie wydatków). Obejmował on zamrożenie płac w sektorze publicznym, opóźnioną indeksację zasiłków i emerytur, a także ograniczenie wydatków poszczególnych ministerstw.

Wiadomość o przyznaniu Węgrom pomocy, a także wypłata pierwszej transzy kredytu w listopadzie (4,9 mld EUR z MFW) i grudniu (2 mld EUR z UE) 2008 r. doprowadziła do przejściowej poprawy sytuacji na rynkach finansowych (forint umocnił się wobec październikowych minimów, rentowności obligacji spadły, a na rynku akcji zanotowano wzrost głównych indeksów). Pomoc udzielona Węgrom złagodziła efekty kryzysu finansowego w listopadzie i na początku grudnia, jednak nie zlikwidowała jego przyczyn. Pod koniec 2008 r. i na początku 2009 r. ponownie można było zauważyć nasilenie się efektów globalnego kryzysu finansowego.

Pod koniec marca 2009 r. MFW zdecydował o wypłacie drugiej transzy kredytu wysokości 2,5 mld EUR.

19 grudnia 2008 r. MFW zdecydował się na przyznanie **Łotwie**, która zmagająca się z największym kryzysem gospodarczym w regionie, pożyczki w kwocie 1,7 mld EUR (razem z innymi pożyczkodawcami kwota ta sięgnęła 7,5 mld EUR). Głównym celem programu była stabilizacja łotewskiej gospodarki poprzez wsparcie sektora finansowego i odbudowa zaufania depozytariuszy. Jednocześnie MFW zobowiązał Łotwę do naprawy systemu finansów publicznych. Między innymi deficyt sektora finansów publicznych nie powinien w 2009 r. przekroczyć 5% PKB (w porównaniu z 12% jakie były prognozowane w przypadku niepodjęcia żadnych działań). W skład pakietu oszczędnościowego weszły m.in. obniżenie wynagrodzeń w sektorze publicznym i podwyżka podstawowej stawki podatku VAT z 18% do 21%.

Zapowiedzi oszczędności w sektorze finansów publicznych i pogarszająca się sytuacja gospodarcza Łotwy doprowadziła do wzrostu niepokoju w kraju i w rezultacie do upadku rządu w lutym 2009 r.

Pierwsza transza kredytu (200 mln EUR), według początkowych ustaleń miała być wypłacona do końca marca 2009 r. MFW zdecydował się jednak na jej wstrzymanie, ponieważ władze Łotwy nie podjęły działań dostosowawczych w ramach wcześniej uzgodnionych reform finansów publicznych. Decyzja o nieprzyznaniu pierwszej transzy kredytu wywołała wzrost niepokoju na rynkach finansowych (wartość CDS dla łotewskich obligacji wzrosła 1 kwietnia o ponad 60pb.). Decyzja ta, wraz z pogarszającymi się perspektywami gospodarczymi Łotwy, miała również wpływ na obniżenie ratingów rządowych obligacji przez agencje Moody's i Fitch w kwietniu 2009 r.¹⁶ Kolejna transza kredytu (1,7 mld EUR z UE) przewidywana jest na czerwiec br. i wydaje się, że Komisja Europejska nie będzie aż tak restrykcyjna jak MFW.

Pogarszająca się wciąż sytuacja na Łotwie i wstrzymanie wypłaty pierwszej transzy pożyczki zmusiła rząd do ponownych negocjacji warunków udzielenia pomocy z MFW. Wydaje się, że osiągnięcie deficytu budżetowego w wysokości 5% PKB jest nierealne i dlatego rząd Łotwy stara się przekonać MFW o zwiększeniu tego pułapu do 8% PKB¹⁷, co byłoby bardziej realne i pozwalało na wykorzystanie w pełni pakietu stabilizacyjnego.

Kolejnym krajem spośród nowych członków UE, który ubiegał się o pomoc MFW była **Rumunia**. MFW wraz z Unią Europejską, Bankiem Światowym i Europejskim Bankiem Odwodowy i Rozwoju zdecydowały się przyznać Rumunii pożyczkę w łącznej kwocie 20 mld EUR. Głównym celem tego planu jest dokapitalizowanie krajowych banków i zwiększenie płynności na rynku finansowym. Dodatkowo środki te mają pomóc w doprowadzeniu inflacji do celu inflacyjnego, co ma ułatwić Rumunii drogę do strefy euro. Pierwsza transza kredytu ma być wypłacona na początku lipca 2009 r.

O pomoc MFW ubiegały się również inne kraje Europy Środkowo-Wschodniej, które nie są członkami Unii Europejskiej. Były to Ukraina, Białoruś i Serbia (początkowo 520 mln USD w styczniu 2009 r., które w marcu br. zostało zmienione na 3 mld EUR).

¹⁶ Wcześniej, w lutym 2009 r. również agencja S&P obniżyła rating łotewskich obligacji.

¹⁷ Poprzednie założenia były konstruowane w grudniu 2008 r., kiedy to prognozy dynamiki PKB w 2009 r. wynosiły 0k -5%. W kwietniu perspektywy znacznie się pogorszyły i przewidują już spadek PKB w granicach 12-14%.

Wielkość pakietów pomocowych z MFW i innych instytucji dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej.

	Łącznie	MFW	UE	BŚ	Inne
Węgry	20,0	12,5	6,5	1,0	
Łotwa	7,5	1,7	3,1	0,4	1,8*
Rumunia	20,0	13,0	5,0	1,0	1,0**
Inne kraje Europy Środkowo-Wschodniej nie będące członkiem UE					
Ukraina	10,4	10,4			
Białoruś	1,8	1,8			
Serbia	3,0	3,0			

* Kraje skandynawskie, Polska, Czechy, Estonia

** EBOiR

RUMUNIA

Wzrost gospodarczy

W okresie pierwszych trzech kwartałów 2008 r. Rumunia była najszybciej rozwijającym się krajem regionu (w tym okresie PKB rósł w tempie 9,0% r/r). Jednak w IV kw. ub.r. dynamika PKB wyraźnie się obniżyła (do 2,9%). Na tak wyraźne obniżenie dynamiki PKB złożył się przede wszystkim spadek wydatków konsumpcyjnych, które wcześniej w największym stopniu przyczyniały się do przyspieszenia dynamiki wzrostu gospodarczego. Spadek konsumpcji gospodarstw domowych, pierwszy od 2000 r., wynikał z silnego ograniczenia akcji kredytowej (związany z dużym udziałem w rumuńskim sektorze finansowym banków z Europy Zachodniej, które nie były już w stanie zapewnić spółkom córkom w Rumunii środków na dotychczasowym poziomie). Ponadto silna deprecjacja waluty rumuńskiej wpłynęła na wzrost zadłużenia gospodarstw domowych denominowanego w walutach zagranicznych. W tych warunkach głównym czynnikiem podtrzymującym wzrost PKB w IV kw. 2008 r. był wzrost eksportu netto. Przyczynił się do tego silny spadek importu (o 10,2% wobec wzrostu o 27,7% w pierwszych trzech kwartałach ub.r.) związany ze spadkiem popytu konsumpcyjnego, podczas gdy eksport wykazywał jeszcze niewielką tendencję wzrostową (o 1,6% wobec wzrostu o 25,8% w I-III kw. ub.r.). W końcu 2008 r. wyraźnie obniżyła się również aktywność inwestycyjna. W IV kw. ub.r. wydatki inwestycyjne wzrosły zaledwie o 2,8% (wobec 27,7% w pierwszych trzech kwartałach 2008 r.).

Szacunki PKB za I kw. wskazują na bardzo szybko pogłębiającą się recesję w Rumunii. Jego dynamika spadła aż do -6,4% r/r (niższa była tylko w krajach bałtyckich).

Wykres 7.1

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

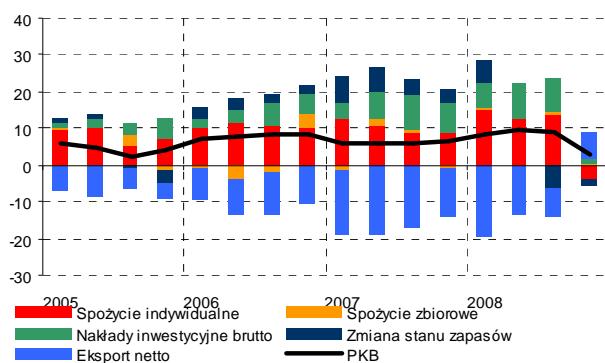


Tabela 7.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

	2007	2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009
PKB	6,2	7,1	9,2	2,9	-6,4
Spożycie indywidualne	11,7	9,2	16,1	-4,7	
Spożycie zbiorowe	1,2	3,1	4,2	3,9	
Nakłady inwestycyjne	29,0	19,3	24,3	2,8	
Eksport	7,9	19,4	22,0	1,6	
Import	27,2	17,5	20,7	-10,2	

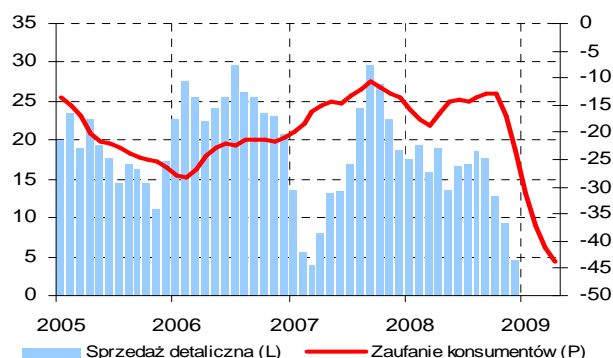
źródło: Ecowin Economic

Na początku 2009 r. nastąpiło pogłębienie się spadkowej tendencji sprzedaży detalicznej, zapoczątkowanej w końcu ub.r. W okresie styczeń-luty 2009 r. obniżyła się ona o 6,1% (w tym w lutym br. o 7,9%), do czego przyczynia się obok

zaostrzenia warunków kredytowych i obniżenia dynamiki płac wzrost cen towarów importowanych – zwłaszcza dóbr trwałego użytku (gdzie sprzedaż w pierwszych dwóch miesiącach br. obniżyła się o 24,1% r/r). Obniżeniu się sprzedaży detalicznej towarzyszy silny spadek zaufania konsumentów. Wskaźnik koniunktury konsumenckiej Komisji Europejskiej obniżył się w kwietniu br. do najniższego poziomu w historii (tj. od 2001 r.). Szczególnie niekorzystnie rumuńscy konsumenci oceniają bieżącą sytuację krajowej gospodarki, jak i jej perspektywy na najbliższe 12 miesięcy. Do najniższego poziomu spadły także oceny przyszłej sytuacji gospodarstw domowych, głównie ze względu na perspektywę zwiększającego się bezrobocia (prawie czterokrotny wzrost subindeksu w ciągu ostatnich sześciu miesięcy).

Wykres 7.2

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

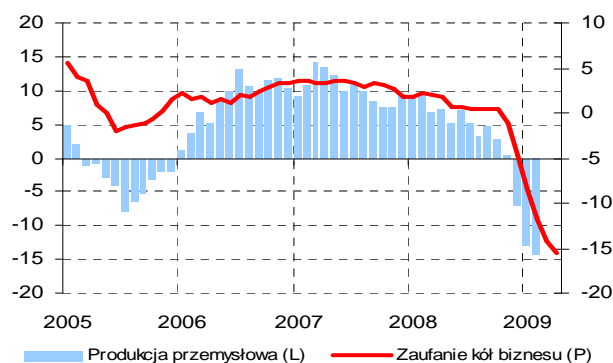


źródło: Ecowin Economic

Pogłębiające się spadki popytu zewnętrznego wpłynęły na początku 2009 r. na przyspieszenie spadkowej tendencji produkcji przemysłowej, obserwowanej od listopada ub.r. W okresie styczeń-luty 2009 r. obniżyła się ona o 15,4% r/r. Najsilniejszy wpływ na spadek miało zmniejszenie się produkcji przemysłu metalurgicznego (o ponad połowę w porównaniu z odpowiednim okresem poprzedniego roku) oraz sektora motoryzacyjnego (spadek o blisko 40%). Jednocześnie spadek zamówień dla przemysłu (o 26,1% r/r w okresie styczeń-luty 2009) może wskazywać na kontynuację spadkowej tendencji w produkcji w najbliższych miesiącach. Odzwierciedla ta również spadek zaufanie kół biznesu, na co obok obniżającego się poziomu produkcji mają wpływ obawy związane z przyszłymi cenami zbytu.

Wykres 7.3

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

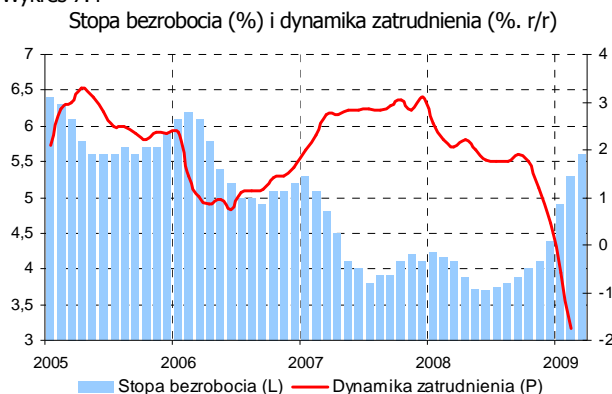


źródło: Ecowin Economic

Rynek pracy

Wysoka dynamika aktywności gospodarczej w Rumunii sprawiła, że w połowie 2008 r. stopa bezrobocia w tym kraju spadła do najniższego poziomu od 1992 r. (3,8%). Jednak pogarszająca się sytuacja w otoczeniu zewnętrznym powodowała w kolejnych miesiącach systematyczny wzrost bezrobocia do 5,6% w marcu 2009 r. (najwyższego poziomu od trzech lat), do czego dodatkowo przyczyniali się powroty imigrantów zarobkowych z innych krajów Unii Europejskiej.

Wykres 7.4



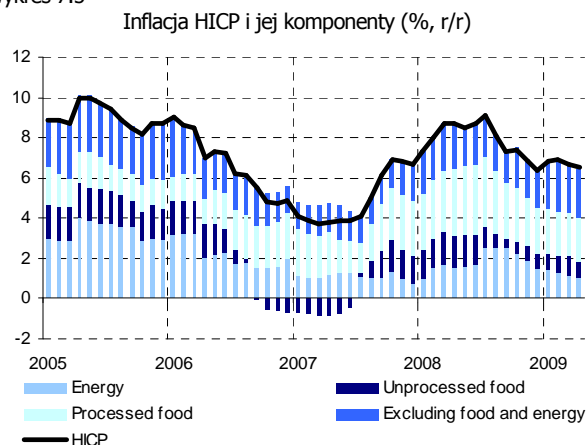
źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

Inflacja w Rumunii obniżała się przez całą II poł. 2008 r., z poziomu 9,1% w lipcu 2008 r. do 6,4% w grudniu 2008 r. Jednak w styczniu br. wzrost cen administrowanych (podwyższenie akcyzy na paliwa i wyroby tytoniowe oraz wzrost cen usług telefonicznych i leków refundowanych), przyczynił się do powstrzymania tendencji spadkowej i w kwietniu 2009 r. dynamika HIC utrzymywała się na podobnym poziomie (6,5%). Podobnie, jak w II poł. ub.r. również na początku 2009 r. obniżała się dynamika cen żywności, do czego przyczyniły się wysokie zbiory w 2008 r. oraz korzystny efekt bazy.

Pomimo spadku ogólnego wskaźnika inflacji w końcu 2008 r. i na początku 2009 r. obserwowany był wzrost inflacji bazowej. Oprócz dynamiki płac odzwierciedla on wpływ silnej deprecjacji rumuńskiej waluty nie tylko na towary importowane ale również na ceny usług - często wycenianych w euro.

Wykres 7.5



Na wysoki poziom inflacji bazowej wpływ ma także znaczący wzrost płac. W marcu 2009 r. płace w gospodarce rumuńskiej wzrosły o 17,6% r/r. W kolejnych miesiącach dynamika płac powinna wyraźnie się obniżyć, do czego przyczyni się zamrożenie płac sfery budżetowej.

Tabela 7.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)					
	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	kwi-09
HICP	8,6	8,2	6,9	6,8	6,5
<i>Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)</i>					
Żywność i napoje bezalkoholowe	4,4	3,3	2,4	2,2	1,8
Utrzymanie mieszkania	1,5	2,2	2,2	2,0	1,7
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,6	0,6	0,7	0,9	1,3
łącznie	0,6	0,5	0,3	0,6	0,6
Rekreacja i kultura	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2

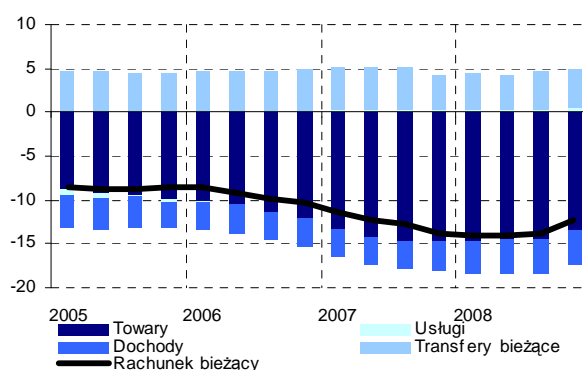
źródło: Ecowin Economic

Nierównowagi zewnętrzne

Ze względu na wysoką dynamikę wydatków konsumpcyjnych stymulowaną dużą dostępnością kredytów, wysoką dynamiką zatrudnienia oraz ekspansywną polityką fiskalną, gospodarka rumuńska charakteryzowała się w ostatnich latach wysokim deficytem na rachunku obrotów bieżących. Był on spowodowany przede wszystkim deficytem w handlu towarami oraz ujemnym saldem dochodów, będącymi m.in. następstwem dużego napływu inwestycji bezpośrednich. W IV kw. ub.r. nastąpił spadek deficytu w handlu (do 10,3% PKB z 13,0% w III kw. 2008 r.), spowodowany osłabieniem popytu wewnętrznego oraz silną deprecjacji rumuńskiej waluty. Czynnikiem wpływającym na ograniczenie deficytu na rachunku obrotów bieżących było dodatnie saldo transferów, chociaż w ostatnim okresie wykazywało ono tendencję pozniejszania się.

Wykres 7.6

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



źródło: Ecowin Economic

Głównymi źródłami finansowania deficytu obrotów bieżących w II poł. ub.r. były inwestycje bezpośrednie, które ustabilizowały się w 2008 r. na poziomie 6,8% PKB oraz pozostałe inwestycje, w tym głównie reinwestowane zyski, które w II poł. ub.r. wykazywały tendencję spadkową (z poziomu 7,2% PKB w I kw. do 5,5% PKB w IV kw. 2008r.). Ujemna dynamika pozostałych inwestycji wynikała ze stosunkowo dużego zaangażowania spółek zagranicznych w

rumuńskim sektorze bankowym, które jako jedne z pierwszych zagrożonych kryzysem, ograniczyły dostępność środków dla swoich filii w Rumunii. Dodatkowo, w IV kw. 2008 r. odnotowano odpływ inwestycji portfelowych na poziomie 2,2% PKB.

Wykres 7.7

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

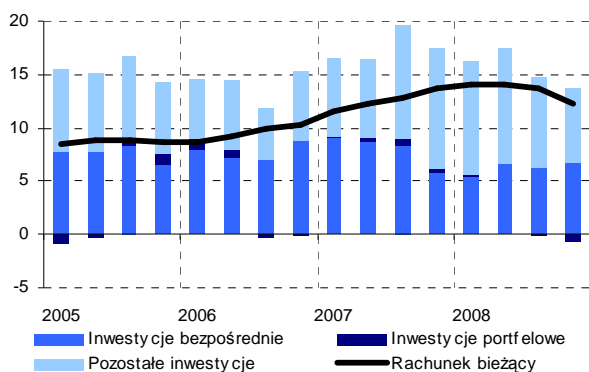


Tabela 7.3

Bilans płatniczy, saldo (mln EUR)

	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Rachunek bieżący	-5606	-3763	-4902	-4307	-3906
Towary	-5595	-4058	-4916	-4989	-4237
Usługi	-51	168	222	-2	448
Dochody	-1048	-1262	-1552	-1365	-1352
Transfery bieżące	369	141	167	51	252
Rachunek kapitałowy	1087	1388	1345	2050	1235
Rachunek finansowy	4777	3632	6473	4304	3184
Inwestycje bezpośrednie	1314	1952	3231	2117	1936
Inwestycje portfelowe	-104	210	-93	-171	-877
Pozostałe inwestycje	3918	1777	3259	2459	2040

źródło: Ecowin Economic

Stopy procentowe i kurs walutowy

Wysoka inflacja oraz oznaki przegrzania gospodarki były głównymi powodami, dla których Bank Rumunii podniósł od początku 2008 r. do sierpnia ub.r. stopy procentowe łącznie o 225 pkt. bazowych. Natomiast od początku br., politykę monetarną Rumunii determinują dwa istotne czynniki. Pierwszym z nich jest fakt, że ewentualna dalsza deprecjacja rumuńskiego leja może jeszcze zwiększyć inflację, co przemawia za utrzymaniem restrykcyjnej polityki pieniężnej. Natomiast drugim jest coraz silniejsze zagrożenie recesją, co przemawia za rozluźnieniem polityki pieniężnej. Stąd od początku br. Bank Rumunii dwukrotnie (w lutym i maju br.) decydował o obniżeniu stóp proc. (łącznie o 75 pkt. bazowych, do poziomu 9,5%, co wskazuje na zidentyfikowanie przez NBR recesji jako głównego zagrożenia dla rumuńskiej gospodarki. Przewiduje się, że Bank Rumunii na kolejnych spotkaniach będzie kontynuował proces obniżania stóp procentowych (na co wskazuje obserwowana tendencja spadkowa rynkowych stóp proc.). Kolejne spotkanie zaplanowane jest na 30 czerwca br.

Lej rumuński, w II poł. 2008 r. wykazywał tendencję do stopniowej deprecjacji w odniesieniu do euro (o 6,8%) oraz dolara (o 23,4%). Deprecjacja ta pogłębiła się jeszcze

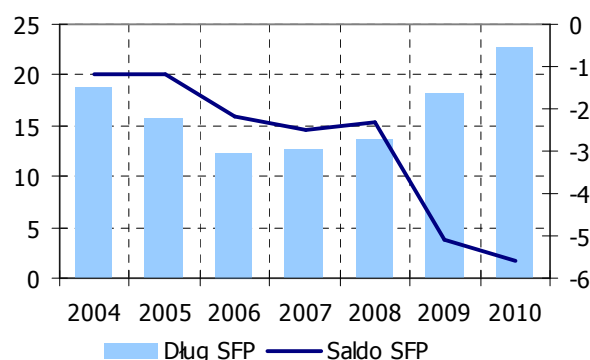
bardziej w I kw. br. (16,9% w stosunku do EUR oraz 39,6% w stosunku do USD). Natomiast w kwietniu br średni miesięczny kurs leja ustabilizował się. poniżej 4,2 EUR/RON oraz 3,2 USD/RON.

Polityka fiskalna

W 2008 r. Rumunia osiągnęła największy deficyt finansów publicznych spośród omawianych krajów Europy Środkowo – Wschodniej. Jego poziom wyniósł 5,4% PKB, tj. dwukrotnie więcej niż w 2007 r. oraz dużo powyżej wielkości planowanej na 2008 r. (3,3% PKB). Wynik ten był rezultatem niższych niż planowano dochodów oraz wyższych niż przewidywano wydatków publicznych (m.in. z powodu dodatkowych wydatków związanych z wyborami parlamentarnymi).

Wykres 7.8

Deficyt i dług sektora finansów publicznych (% PKB)



źródło: Eurostat, 2009-2010: wiosenna prognoza KE (z maja br.)

Zgodnie z prognozą Komisji Europejskiej (z maja 2009 r.) deficyt finansów publicznych Rumunii ma wynieść w br. ok. 5,1% PKB. Dane te kontrastują z pierwotnymi szacunkami rumuńskiego rządu, według których deficyt ów miał zostać zmniejszony do poziomu 2,9% PKB. Obecnie zakłada on deficyt na poziomie 5,1% PKB w 2009 r. Wobec prognozowanego silnego zahamowania tempa wzrostu inwestycji, rzutującego na osłabienie w 2009 r. wzrostu gospodarczego, zmniejszenie deficytu do poziomu prognozowanego przez rząd wydaje się bardzo wątpliwe. Nowo powołany rząd rumuński zakłada bowiem istotny wzrost dochodów budżetowych, co nawet przy deklarowanej redukcji wydatków publicznych, może okazać się niewystarczające. Najważniejsze działania po stronie wydatków budżetowych, które mają przyczynić się do osiągnięcia założonego przez rząd celu fiskalnego to m.in.:

- obniżenie o 15% wydatków bieżących na zakup towarów i usług,
- ograniczenie o 21% wydatków na subsydia,
- obniżenie wydatków na wynagrodzenia poprzez zmniejszenie premii i wypłat za godziny nadliczbowe.

Wobec wysokiej niepewności co do rozwoju sytuacji makroekonomicznej w Rumunii, w marcu br. rząd przedstawił Izbie Deputowanych rumuńskiego parlamentu pakiet działań antykryzysowych polegających m.in. na:

- zwiększeniu wydatków budżetowych na inwestycje infrastrukturalne w celu utrzymania i stworzenia nowych miejsc pracy,
- poszerzeniu programu odnowienia parku samochodowego poprzez podniesienie wysokości premii za złomowanie

- starego samochodu oraz zwiększenie liczby samochodów objętych programem,
- uproszczeniu procedur absorpcji funduszy europejskich (w 2007 i 2008 r. Rumunia wykorzystała jedynie 6% przyznanych funduszy z UE) i przyspieszeniu procedur zamówień publicznych,
 - wprowadzeniu minimalnej emerytury,
 - pokryciu 90% ceny referencyjnej leków objętych refundacją emerytom, których świadczenie nie przekracza dwukrotności emerytury minimalnej,
 - zwolnieniu pracodawcy od opłacania składek ubezpieczeniowych oraz podatku od dochodów uzyskiwanych przez pracowników w trakcie tzw. bezrobocia technicznego (trwającego maksymalnie 3 miesiące),
 - wydłużeniu o 3 miesiące zasiłku dla bezrobotnych.
 - zniesieniu podatku od zysku ponownie zainwestowanego,
 - stymulowaniu inwestycji poprzez udzielenie pomocy państwa, szczególnie dla przedsiębiorstw ze strategicznych dziedzin rumuńskiej gospodarki,
 - utrzymaniu liniowej stawki PIT i CIT w wysokości 16%.

Według źródeł rządowych Rumunia skorzysta z zewnętrznej pomocy finansowej na walkę ze skutkami kryzysu. Kwota pożyczki ze strony MFW, Banku Światowego i EBOR wyniesie prawdopodobnie ok. 20 mld EUR. Umowa z MFW, którego wkład wyniesie 13 mld EUR przyniosłaby Rumunii poprawę sytuacji fiskalnej i względną stabilność makroekonomiczną.

Prognozy

Spowolnienie dynamiki PKB w IV kw. 2008 r. wskazuje na koniec dynamicznego wzrostu gospodarczego w Rumunii. Wzrost bezrobocia, mniejsza dostępność kredytu oraz pesymizm konsumentów i kół biznesu na pewno zaważą na konsumpcji oraz inwestycjach, które były dotychczas głównymi czynnikami wzrostu gospodarczego. Jednocześnie, ze względu na wysoki deficyt fiskalny, rząd ma bardzo ograniczone możliwości fiskalnej stymulacji popytu wewnętrznego. Trzeba jednak zauważyć, że słaba konsumpcja oraz deprecjacja rumuńskiej waluty mogą pozytywnie wpłynąć na udział eksportu netto we wzroście. Ten potencjalny wpływ jest jednak ograniczony ze względu na recesję w strefie euro oraz u pozostałych partnerów gospodarczych Rumunii. Biorąc pod uwagę wszystkie wyżej wymienione czynniki, większość prognoz zakłada ujemny wzrost gospodarczy.

Rząd Rumunii oczekuje natomiast, że pomoc Międzynarodowego Funduszu Walutowego wpłynie na osłabienie tendencji recesyjnych w tym kraju.

Pogarszająca się sytuacja na rynku pracy oraz pogłębiająca się recesja będą prowadziły do wyraźnego obniżenia się inflacji w 2009 r. Należy jednak pamiętać, że ewentualna dalsza deprecjacja waluty rumuńskiej oraz większy od oczekiwanego deficyt fiskalny mogą częściowo zniwelować efekt spowolnienia gospodarczego.

Tabela 7.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	KE	MFW	Consensus Economics	BNR
	05.2009 (11.2008)	04.2009 (10.2008)	04.2009 (11.2008)	05.2009 (11.2008)
PKB, w %, r/r				
2008	7,1 (8,5)	7,1 (8,6)	7,1 (8,1)	
2009	-4,0 (4,7)	-4,1 (4,8)	-2,3 (3,4)	
2010	0,0 (5,0)	0,0 (5,3)	1,1	
Inflacja, w %, r/r				
2008	7,9 (7,8)	7,8 (8,2)	7,9 (7,8)	6,7 (6,6) ¹
2009	5,8 (5,7)	5,9 (6,6)	5,9 (5,5)	4,4 (4,5) ¹
2010	3,5 (4,0)	3,9 (5,5)	4,7	2,8
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2008	-12,3 (-13,5)	-12,6 (-13,8)		
2009	-7,4 (-13,0)	-7,5 (-13,3)		
2010	-6,1 (-12,6)	-6,5 (-12,7)		

BNR – Banca Națională a României

SŁOWACJA

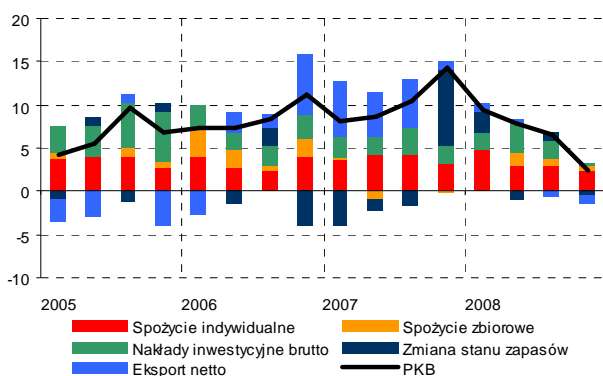
Wzrost gospodarczy

W IV kw. 2008 r. nastąpiło wyraźne spowolnienie wzrostu gospodarczego na Słowacji, która w poprzednich trzech kwartałach należała do najszybciej rozwijających się krajów regionu EŚW. Podczas gdy w okresie styczeń-wrzesień 2008 r. gospodarka słowacka rozwijała się w tempie 7,8% r/r, to w IV kw. dynamika wzrostu gospodarczego obniżyła się do 2,5%¹⁸. Był to zatem najniższy wzrost PKB od I kw. 2001 r. W dalszym ciągu jednak gospodarka słowacka rozwijała się szybciej niż średnio pozostałe kraje EŚW. W I kw. 2009 r. PKB na Słowacji już wyraźnie spadło w ujęciu rocznym (wg wstępnych szacunków aż o 5,4%).

Największy wpływ na obniżenie wzrostu gospodarczego miało osłabienie popytu w krajach będących najważniejszymi partnerami handlowymi Słowacji. Biorąc pod uwagę udział eksportu w PKB (który w 2007 r. wyniósł 86%), gospodarka Słowacji jest bardziej niż pozostałe kraje regionu uzależniona od koniunktury na głównych rynkach eksportowych. Dynamika eksportu systematycznie obniżała się od początku 2008 r., by w ostatnim kwartale ub.r. spaść do -7,8% (co było największym spadkiem co najmniej od dziesięciu lat), wobec wzrostu o 7,3% w pierwszych trzech kwartałach 2008 r. Ze względu na wysoką importochłonność słowackiego eksportu, nastąpił jednoczesny wyraźny spadek importu – jednak jego skala ze względu na jeszcze relatywnie wysoki wzrost popytu konsumpcyjnego była mniejsza (6,7%). W konsekwencji prowadziło to do zwiększenia (w porównaniu z III kw. 2008 r.) negatywnego wpływu eksportu netto na dynamikę PKB.

Wykres 8.1

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



Do obniżenia dynamiki PKB w IV kw. przyczyniło się znacząco również znaczne spowolnienie wydatków inwestycyjnych (z 8,9% w I-III kw. 2008 r. do 1,4% w IV kw. ub.r.), które w ciągu ostatnich trzech lat należały do najważniejszych czynników wzrostu gospodarczego. Natomiast w IV kw. ub.r. wzrost PKB był determinowany w największym stopniu przez kontynuację wzrostowej tendencji wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych. Obniżenie dynamiki tej kategorii było relatywnie niewielkie (z 6,7% do 4,7%), co związane było z utrzymującą się jeszcze w końcu 2008 r. relatywnie wysoką dynamiką wynagrodzeń.

¹⁸ Niski wzrost w IV kw. 2008 r. to także częściowo efekt bazy. W IV kw. 2007 r. Słowacka gospodarka odnotowała wzrost o 14,3%.

W całym 2008 r. gospodarka Słowacka wzrosła o 6,4% (wobec 10,4% w 2007 r.). Był to najniższy wzrost od 2004 r.

Tabela 8.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009
PKB	10,4	6,4	6,6	2,5	-5,4
Spożycie indywidualne	7,1	6,1	6,0	4,7	
Spożycie zbiorowe	-1,3	4,3	5,3	2,3	
Nakłady inwestycyjne	8,7	6,8	7,3	1,4	
Eksport	13,8	3,2	2,7	-7,8	
Import	8,9	3,3	3,6	-6,7	

Źródło: Ecowin Economic

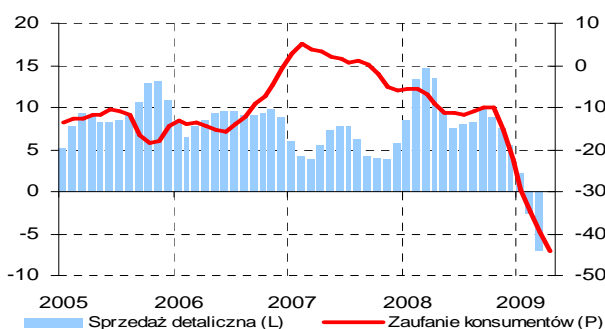
Dane opisujące sytuację gospodarki słowackiej na początku 2009 r. wskazują na szybkie pogłębianie się tendencji recesyjnych. Na wyraźne obniżenie dynamiki wydatków konsumpcyjnych wskazuje z jednej strony wyraźny spadek sprzedaży detalicznej, z drugiej silne pogorszenie się koniunktury konsumenckiej. W lutym sprzedaż detaliczna obniżyła się w porównaniu z rokiem poprzednim o 10,3% (był to najsilniejszy spadek od blisko 6 lat), po tym jak w styczniu zmniejszyła się o 3,3%. Największy spadek sprzedaży nastąpił w przypadku dóbr trwałego użytku. Silnie spadła również sprzedaż samochodów (o blisko 40%). Natomiast w marcu br. skala spadków sprzedaży detalicznej uległa obniżeniu (sprzedaż obniżyła się o 7,5% r/r, w tym samochodów osobowych o 2,0%).

Dzięki wprowadzonej na początku marca br. przez słowacki rząd premii na zakup nowych aut i złomowanie starych pojazdów (w wysokości 2 tys. EUR) w marcu br. na Słowacji nastąpił wzrost liczby nowych zarejestrowanych samochodów o 18,2% (największy w Europie po Niemczech)¹⁹; podczas gdy w okresie styczeń-luty 2009 zmniejszyła się ona o 38,5%. Prawdopodobnie efekt tych premii na dynamikę wydatków konsumpcyjnych będzie krótkotrwały (ponadto wpływ na dynamikę sprzedaży detalicznej dodatkowo został osłabiony poprzez kupno części nowych samochodów w krajach sąsiednich).

Od końca 2008 r. pogłębia się pesymizm słowackich konsumentów. W kwietniu br. wskaźnik koniunktury konsumenckiej osiągnął najniższy poziom od 1999 r. Słowacy najbardziej obawiają się wzrostu bezrobocia i pogarszających się perspektyw dla krajowej gospodarki.

Wykres 8.2

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



źródło: Ecowin Economic

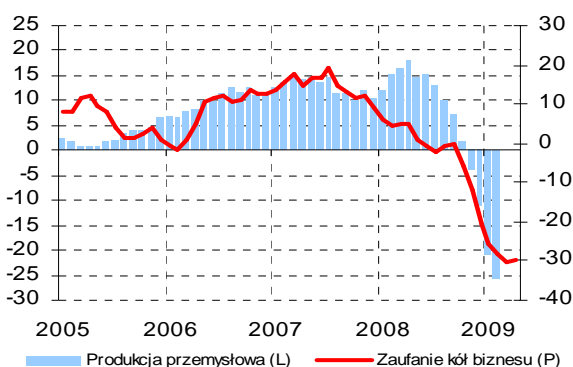
¹⁹ Według danych Stowarzyszenia Europejskich Producentów Samochodów (ACEA).

Pogłębiające się spadki popytu w krajach Europy Zachodniej wpływają na silne obniżenie się produkcji największych sektorów gospodarki – silnie zorientowanych na eksport. W okresie styczeń-luty 2009 r. produkcja przemysłowa obniżyła się o 29,5% r/r²⁰, w tym najsilniej sektora motoryzacyjnego²¹ (około 98-99% produkowanych na Słowacji samochodów przeznaczonych jest na eksport) oraz elektronicznego. W obu branżach wielkość produkcji obniżyła się o blisko połowę w porównaniu z odpowiednim okresem poprzedniego roku. Wszystkie trzy fabryki samochodów (Volkswagen, Kia i PSA Peugeot Citroen) ograniczyły w końcu 2008 r. produkcję i czas pracy. Słowackie ministerstwo finansów szacuje, że liczba produkowanych samochodów zmniejszy się w br. o ponad 20%. Oczekuje się, że wprowadzenie premii za złomowanie samochodów w Niemczech i Francji pozwoli złagodzić głębokie spadki produkcji samochodów. Mogą o tym świadczyć podjęte ostatnio decyzje Kia i PSA o zwiększeniu poziomu produkcji w odpowiedzi na wzrost popytu na małe i średnie modele samochodów,. Natomiast produkujący głównie duże modele samochodów Volkswagen na początku kwietnia okresowo wstrzymał produkcję.

W styczniu br. dodatkowo do pogłębienia spadku produkcji przyczyniły się zakłócenia w dostawach gazu ziemnego. Słowacja była jednym z krajów najsilniej dotkniętych rosyjsko-ukraińskim konfliktem gazowym.

Spadek zamówień dla przemysłu powoduje silne pogorszenie się klimatu koniunktury przedsiębiorstw. Wskaźnik zaufania biznesu osiągnął najniższy poziom w styczniu br. Mimo pewnej poprawy w kolejnych miesiącach (na co wpłynęło przede wszystkim poprawa perspektyw dla produkcji) nadal kształtuje się na poziomie zbliżonym do historycznego minimum. Szczególnie niekorzystnie kształtuje się subindeks dotyczący zatrudnienia, wskazujący na możliwe dalsze szybkie pogarszanie się sytuacji na rynku pracy.

Wykres 8.3
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



źródło: Ecowin Economic

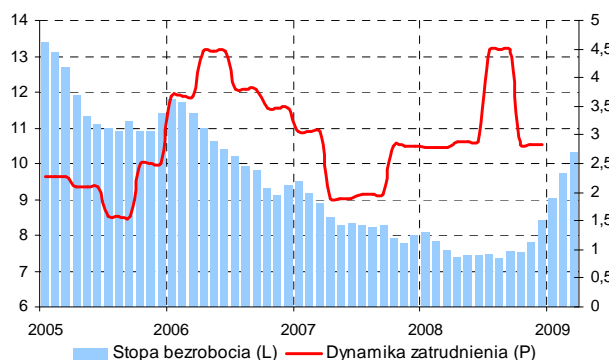
²⁰ Dynamika produkcji przemysłowej zaczęła się obniżać już w III kw. ub.r., a w IV kw. nastąpił spadek jej poziomu.

²¹ Udział sektora samochodowego w produkcji przemysłowej wyniósł w 2007 r. 35,2% (w 2008 r. zmniejszył się do 32,8%). Sektor motoryzacyjny zatrudnia 74 tys. osób, z tego 14 tys. pracuje bezpośrednio przy produkcji samochodów.

Rynek pracy

Do sierpnia ub.r. następował spadek stopy bezrobocia. W sierpniu 2008 r. obniżyła się ona do 7,4% - najniższego poziomu od czasu powstania słowackiego państwa. Jednak słabnąca od końca ub.r. dynamika zatrudnienia (zwłaszcza w przemyśle przetwórczym), przyczyniła się do wzrostu stopy bezrobocia. W marcu 2009 r. po dwu i pół roku ponownie przekroczyła ona poziom 10%. Od grudnia 2008 r. wyraźnie zmniejsza się liczba miejsc pracy. O ile w 2008 r. zatrudnienie na Słowacji wzrosło średnio o 2,8% - najwięcej od uzyskania niepodległości, to w pierwszych dwóch miesiącach br. liczba miejsc pracy zmniejszyła się o 4,5% (w tym o 10,0% w przemyśle).

Wykres 8.4
Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (%)



źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

Wprowadzenie euro, wbrew obawom, nie powstrzymało spadkowej tendencji inflacji na Słowacji (patrz ramka). Inflacja mierzona zharmonizowanym wskaźnikiem cen konsumpcyjnych obniżyła się w kwietniu 2009 r. do 1,4% r/r, a więc najniższego poziomu od 1,5 roku. W ciągu ostatnich sześciu miesięcy wskaźnik HICP obniżył się o 2,7 pkt proc. Na tak wyraźne obniżenie się inflacji wpłynęło zarówno wyraźne obniżenie dynamiki cen żywności (nawet pomimo podwyższenia stawek akcyzy na wyroby tytoniowe) i energii oraz cen pozostałych towarów i usług – zwłaszcza dóbr trwałego użytku (samochodów, sprzętu gospodarstwa domowego oraz elektroniki).

Wykres 8.5
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

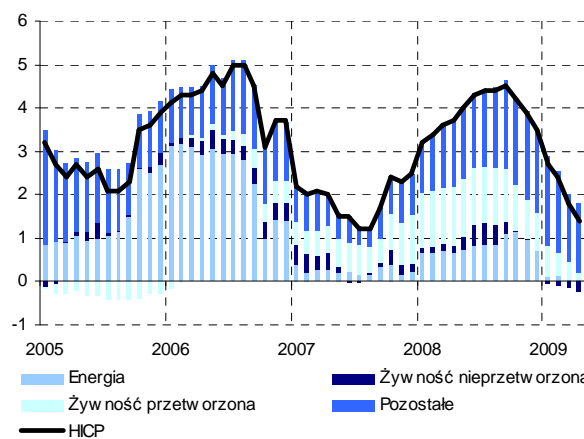


Tabela 8.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	kwi-09
HICP	4,0	4,4	3,9	2,3	1,4
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Utrzymanie mieszkania	0,7	0,9	1,4	1,1	1,0
Restauracje i hotele	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5
Zdrowie	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Pozostałe	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3

źródło: Ecowin Economic

Mimo wyraźnego obniżenia w ostatnich miesiącach, nadal inflacja bazowa jest na Słowacji wyższa niż w sąsiednich krajach. Wynika to przede wszystkim z wyższej dynamiki płac w porównaniu z innymi krajami Europy Środkowej, jaka miała miejsce w 2008 r. Jednak na początku 2009 r. dynamika wynagrodzeń wyraźnie osłabła. O ile jeszcze w styczniu br. płace nominalne były średnio o 3,6% wyższe w porównaniu ze styczniem ub.r., to w lutym były tylko o 1,1% wyższe. Można więc oczekiwać w kolejnych miesiącach br. przyspieszenia spadkowej tendencji inflacji bazowej.

Nierównowagi zewnętrzne

W 2008 r. nastąpiło pogłębienie się ujemnego salda obrotów bieżących. Deficyt obrotów bieżących w ub.r. osiągnął poziom 6,5% PKB (wobec 5,3% w 2007 r.). Do jego pogłębienia przyczynił się przede wszystkim znacznie szybszy wzrost importu usług niż ich eksportu. W efekcie Słowacja stała się importerem netto usług (choć jeszcze w 2007 r. notowała relatywnie dużą nadwyżkę eksportu nad importem). Tym samym wszystkie składowe bilansu obrotów bieżących charakteryzuje ujemne saldo. W 2008 r. trzeci rok z rzędu pogłębiało się ujemne saldo transferów. W pierwszych trzech kwartałach ub.r. zwiększał się także deficyt dochodów, chociaż w IV kw. 2008 r. deficyt w tej kategorii uległ wyraźnemu obniżeniu.

W porównaniu z 2007 r. praktycznie nie zmienił się poziom ujemnego salda handlu towarami, na co złożyły się zbliżone dynamiki eksportu i importu. W 2008 r. wartość słowackiego eksportu wzrosła o 5,1%, a importu o 5,0% (wobec odpowiednio 15,2% i 10,2% w 2007 r.). Do obniżenia się do najniższego w ostatnich latach poziomu dynamiki handlu przyczynił się silny spadek obrotów w IV kw. ub.r. O ile w pierwszych trzech kwartałach zarówno eksport, jak i import rosły w tempie o 11,2% rocznie, to w IV kw. nastąpił spadek ich wartości o 11,0% - a więc nieco głębszy niż w niektórych innych krajach regionu, co silnie związane jest z dominacją sektora samochodowego w słowackim eksporcie. Jednocześnie na silny spadek importu wpłynęło zmniejszenie zapotrzebowania słowackiego sektora eksportowego na import dóbr pośrednich.

Na początku 2009 r. nastąpiło pogłębienie się spadków w handlu zagranicznym. W okresie styczeń-luty br. wartość eksportu zmniejszyła się o 32,1%, a importu o 30,7%. Struktura towarowa słowackiego eksportu (zdominowana przez wyroby klasyfikowane, jako maszyny i sprzęt transportowy, których wymiana w największym stopniu dokonywana jest w ramach handlu korporacyjnego) sprawia, że skala spadków słowackiego eksportu była w końcu 2008 r.

i na początku 2009 nieco większa w porównaniu z innymi krajami Europy Środkowej. Natomiast wydaje się, że aprecjacja euro względem walut krajów EŚW nie miała większego znaczenia na wyniki słowackiego handlu. Eksport do traktowanych łącznie Polski, Czech i Węgier obniżył się w styczniu 2009 r. o ponad 32,4% r/r, podczas gdy do krajów strefy euro o 30,7%. Nieco mniejsza była natomiast skala spadku importu z krajów regionu. Import z trzech sąsiadów regionu obniżył się bowiem o 26,3%, a z krajów strefy euro o 30,9%.

Wykres 8.6

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

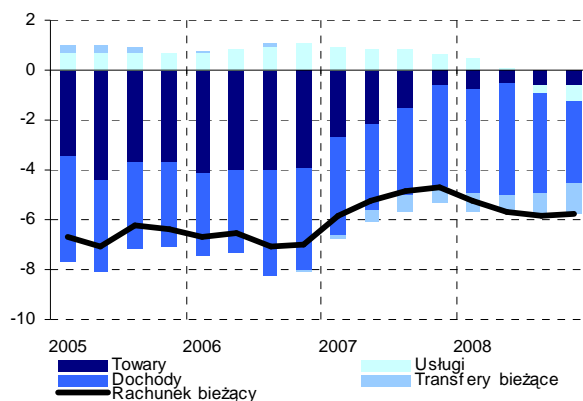


Tabela 8.3

Bilans płatniczy, saldo (mln EUR)

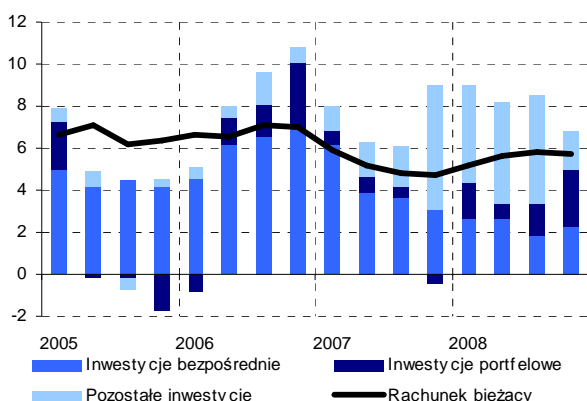
	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Rachunek bieżący	-1048	-50	-1257	-1501	-975
Towary	-138	277	-352	-154	230
Usługi	30	-70	-101	-35	206
Dochody	-902	-52	-668	-1105	1825
Transfery bieżące	-38	-204	-136	-206	546
Rachunek kapitałowy	228	139	402	222	-222
Rachunek finansowy	726	203	958	2088	-3248
Inwestycje bezpośrednie	346	-197	329	643	-775
Inwestycje portfelowe	-286	550	266	679	-1495
Pozostałe inwestycje	135	-301	-146	-675	1122

źródło: Ecowin Economic

Wzrostowi deficytu obrotów bieżących, towarzyszyło pewne obniżenie dodatniego salda na rachunku finansowym. W porównaniu z poprzednimi latami zmieniła się nieco struktura finansowania deficytu. W 2008 r. (a szczególnie w IV kw. ub.r.) największe znaczenie miał napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, który w ub.r. był niewiele niższy w porównaniu z rokiem 2007. Znacznie zwiększył się także napływ inwestycji portfelowych. Wyraźnie obniżył się natomiast napływ pozostałych inwestycji. Poprawa struktury finansowania deficytu obrotów bieżących, to m.in. efekt przystąpienia do unii gospodarczej i walutowej, które powstrzymało odpływ zagranicznych inwestorów, jaki miał miejsce w pozostałych krajach EŚW.

Wykres 8.7

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



Mimo kryzysu Słowacja należy wciąż do najatrakcyjniejszych lokalizacji dla bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W kwietniu br. Volkswagen potwierdził, że będzie produkował na Słowacji nowy model małego, ekonomicznego samochodu (pierwotnie pod uwagę brane były Czechy). W jego produkcję niemiecki koncern zamierza zainwestować ponad 300 mln EUR. Sprzedaż nowego samochodu rozpocznie się w 2011 r. Przewiduje się, że dzięki inwestycji w bratysławskich zakładach powstanie 1,5 tys. nowych miejsc pracy.

Kurs walutowy

Wprowadzenie stałego kursu korony słowackiej do euro w lipcu 2008 r. przyczyniło się do stabilizacji sytuacji finansowej Słowacji i osłabiło krótkookresowy wpływ światowego kryzysu finansowego na gospodarkę słowacką w końcu ub.r. Korona słowacka pozostała stabilna względem euro, podczas gdy waluty krajów sąsiednich uległy silnej deprecjacji. Natomiast w średnim okresie wysoki kurs konwersji korony słowackiej i jednocześnie osłabienie walut krajów sąsiednich przypuszczalnie może osłabić pozycję konkurencyjną słowackiej gospodarki. Z drugiej strony przyjęcie wspólnej europejskiej waluty może być dodatkowym atutem Słowacji, jako lokalizacji inwestycji zagranicznych²².

Polityka fiskalna

W 2008 r. deficyt sektora finansów publicznych wyniósł ok. 2,2% PKB, a więc ukształtował się na poziomie prognozowanym przez Komisję Europejską na jesieni ub.r. Jednocześnie ujemne saldo sektora okazało się nieco wyższe od wielkości planowanej na 2008 r. (1,7% PKB) oraz deficytu zrealizowanego w 2007 r. (1,9% PKB).

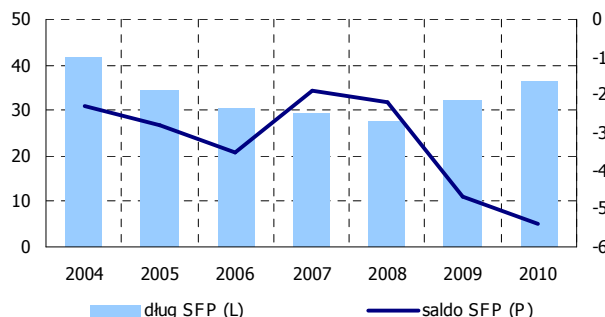
Rząd Słowacji przyjął w ustawie budżetowej na 2009 r. deficyt sektora finansów publicznych na podobnym jak w ub.r. poziomie (2,1% PKB), przy założeniu utrzymania się wzrostu gospodarczego w wysokości 4,6%. Aktualne prognozy gospodarcze wskazują na możliwość istotnie niższego niż przyjęto do konstrukcji budżetu na 2009 r. tempa wzrostu gospodarczego (2,7%), a nawet spadku PKB (Komisja Europejska i Narodowy Bank Słowacji), co niekorzystnie wpłynie na stronę dochodową sektora finansów

²² Według przygotowywanego corocznego raportu Pricewaterhouse Cupers Słowacja stała się najatrakcyjniejszą lokalizacją dla inwestycji w sektorze usług, ze względu na wprowadzenie euro.

publicznych. Władze fiskalne Słowacji zapowiadają, że w sytuacji gorszej niż przewidywano na 2009 r. uwarunkowań makroekonomicznych, deficyt sektora finansów publicznych wynieść może ok. 2,6-2,8% PKB, podczas gdy Komisja Europejska szacuje go na poziomie 4,7% PKB.

Wykres 8.8

Deficyt i dług sektora finansów publicznych (% PKB)



źródło: Eurostat, 2009-2010: wiosenna prognoza KE (z maja br.)

W styczniu br. rząd Słowacji rozpoczął prace nad przygotowaniem pakietu działań antykryzysowych, w tym celu powołana została również Rada ds. Kryzysu Gospodarczego składająca się z przedstawicieli rządu, banku centralnego, pracodawców i związków zawodowych. Opracowany przez rząd Słowacji plan antykryzysowy ma na celu przede wszystkim ochronę rynku pracy (utrzymanie miejsc pracy, wsparcie pracodawców) oraz pobudzenie wzrostu gospodarczego poprzez zwiększenie popytu wewnętrznego. Do najważniejszych działań zawartych w pakiecie należą:

- częściowe finansowanie ze środków budżetowych wynagrodzeń pracowników, którym ograniczono tydzień pracy do 4 dni,
- dodatek pieniężny za każde nowo utworzone miejsce pracy dla przedsiębiorstw, które w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie dokonały zwolnień pracowników oraz nie zalegały z płatnościami publiczno prawnymi,
- pomoc pieniężna dla osób powracających z zagranicy, które podejmą własną działalność gospodarczą lub możliwość 2-letniego zwolnienia z opłacania składek na ubezpieczenie społeczne i zdrowotne,
- dodatki pieniężne dla pracowników zatrudnionych poza miejscem swojego zamieszkania,
- dopłata do kupna nowego samochodu w przypadku złomowania samochodu wyprodukowanego przed 2000 r. i zarejestrowanego na Słowacji przed 2009 r.,
- zwiększenie liczby tworzonych z funduszy państwowych tzw. przedsiębiorstw socjalnych zatrudniających nisko wykwalifikowanych pracowników,
- podwyższenie kwoty nie podlegającej opodatkowaniu podatkiem od osób fizycznych,
- skrócenie zwrotu wpłaconych przez przedsiębiorców zaliczek na podatek VAT (z 60 do 30 dni),
- zwiększenie programów inwestycyjnych w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego.

Na powyższe działania rząd Słowacji przeznaczyć ma kwotę 0,3 mld EUR (0,5% PKB) pochodzącą z oszczędności zaplanowanych na br. wydatków administracji publicznej. Rząd Słowacji deklaruje dalsze prace nad rozwiązaniami

łagodzącymi skutki kryzysu, jednak jego priorytetem pozostaje utrzymanie deficytu sektora finansów publicznych w br. poniżej 3% PKB.

Prognozy

Jeszcze w styczniu br. OECD²³ w przeglądzie gospodarki Słowacji uważało, że wprowadzenie euro może uchronić ten kraj przed pogłębiającym się kryzysem w gospodarce realnej. Jednak w kolejnych miesiącach, podobnie jak w pozostałych krajach regionu, obniżano prognozy wzrostu gospodarczego. Obecnie wśród słowackich i zagranicznych ośrodków panuje zgoda, że w 2009 r. nastąpi obniżenie PKB. Ze względu na pogłębiający się kryzys w Europie Zachodniej Narodowy Bank Słowacji przewiduje, że PKB w br. obniży się o 2,4% - byłby to zatem pierwszy spadek PKB od czasu powstania państwa słowackiego w 1993 r.²⁴, co w znacznym stopniu będzie odzwierciedleniem pogłębienia się deficytu handlowego (oczekuje się bowiem, że eksport obniży się o 8,3%, podczas gdy import o 4,8%²⁵). Mniejszy spadek importu niż eksportu związany jest z utrzymaniem się wzrostowej tendencji wydatków konsumpcyjnych. Bank Słowacji oczekuje, że konsumpcja gospodarstw domowych wzrośnie w br. o 1,0% (podczas gdy poprzednia prognoza zakładała wzrost o 5,9). Umiarkowanemu wzrostowi konsumpcji będzie sprzyjała dodatnia dynamika dochodów do dyspozycji. Natomiast przewidywane jest obniżenie wydatków inwestycyjnych (o 0,4%), chociaż realizowane w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego inwestycje infrastrukturalne powinny złagodzić ten spadek. Oczekuje się, że gospodarka Słowacji wróci na ścieżkę wzrostu w roku 2010. Do tego przyczyni się zahamowanie spadkowej tendencji w eksporcie (co ma prowadzić do neutralnego wpływu eksportu netto na dynamikę PKB) i jednoczesny wzrost wydatków konsumpcyjnych.

Wraz z osłabieniem dynamiki aktywności gospodarczej obniżyć się będzie tempo inflacji (HICP), która średnio w 2009 r. ma wynieść 1,7%. Natomiast w 2010 r. wg oczekiwań Banku Słowacji wzrośnie do 2,9%.

Największym ryzykiem dla prognozy może być spadek wydatków gospodarstw domowych, na co mogą wskazywać dane o sprzedaży detalicznej z początku br.

Tabela 8.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	KE	MFW	Consensus Economics	NBS
	05.2009 (11.2008)	04.2009 (10.2008)	04.2009 (11.2008)	04.2009 (11.2008)
PKB, w %, r/r				
2008	6,4 (7,0)	6,4 (7,4)	6,4 (7,0)	6,4 (7,5)
2009	-2,6 (4,9)	-2,1 (5,6)	-1,1 (4,9)	-2,4 (4,7)
2010	0,7 (5,5)	1,9 (5,9)	1,8	2,0 (5,8)
Inflacja, w %, r/r				
2008	3,9 (4,0)	3,9 (3,9)	4,6 (4,6)	1,7 (3,9)
2009	2,0 (3,5)	1,7 (3,6)	2,4 (3,8)	2,0 (2,7)
2010	2,4 (3,3)	2,3 (3,2)	2,8	2,9 (3,2)
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2008	-6,8 (-5,6)	-6,3 (-5,1)		-6,5 (-5,8)
2009	-7,5 (-4,7)	-5,7 (-4,7)		-7,3 (-4,6)
2010	-7,1 (-3,5)	-5,0 (-4,5)		-6,4 (-3,5)

NBS - Národná banka Slovenska

²³ Economic Survey of the Slovak Republic 2009, OECD 2009.

²⁴ W grudniu 2008 r. Narodowy Bank Słowacji oczekiwał, że wzrost gospodarczego w 2009 r. wyniesie 4,7%, natomiast prognoza Ministerstwa Finansów z lutego br. wskazywała na wzrost PKB o 2,4%.

²⁵ Wpłynie to na dalszy wzrost deficytu bilansu obrotów bieżących. Oczekuje się, że w 2009 r. wzrośnie on do 7,3% PKB (wobec 6,5% w 2008 r.).

Wpływ wprowadzenia euro na Słowacji na inflację.

1 stycznia 2009 r. Słowacja, jako 16 kraj, została członkiem unii gospodarczej i walutowej i tym samym słowacka korona została zastąpiona przez euro. Przyjęcie nowej waluty wiązało się z licznymi obawami społeczeństwa, że spowoduje to znaczący wzrost cen na Słowacji. Obawy te wynikały z faktu, że sprzedawcy podczas zamiany cen wyrażonych w koronach na euro mogli podnosić ceny niektórych towarów i usług, co niekoniecznie musiało się wiązać z zaokrągleniami cen. Aby przeciwdziałać takim praktykom, jeszcze w połowie 2008 r. rząd Słowacji ustanowił *Kodeks Etyczny*, który zobowiązywał sprzedawców do pokazywania cen towarów i usług zarówno w koronach, jak i w euro (*dual-pricing*) w okresie 5 miesięcy przed wymianą walut i 12 miesięcy po tym fakcie. Dodatkowo od sierpnia 2008 r. ceny wybranych popularnych produktów i usług miały być regularnie monitorowane przez słowacki urząd statystyczny w celu uniknięcia nieuzasadnionych podwyżek ich cen.

Wzrost cen z tytułu tzw. efektu wymiany (*changeover effect*) miał wcześniej miejsce w innych krajach strefy euro, jednak w każdym przypadku był on mniejszy od wcześniejszych oczekiwań społecznych. Szacunki Eurostatu z 2003 r. wskazywały, że wprowadzenie euro do obiegu gotówkowego w 2002 r. wpłynęło na wzrost rocznej inflacji w krajach strefy euro o ok. 0,09-0,28 pp.²⁶. Podobne badania miały miejsce przy kolejnych rozszerzeniach strefy euro. W przypadku Słowenii wpływ efektu wymiany na inflację wyniósł 0,3 pp.²⁷, a przypadku Cypru i Malty ok. 0,2-0,3 pp.²⁸.

Narodowy Bank Słowacji (NBS) w marcu 2009 r. przygotował raport, w którym oszacował wpływ wprowadzenia euro na Słowacji na inflację²⁹. Według tych szacunków wpływ wprowadzenia euro na wzrost dynamiki HICP wyniósł ok. 0,12-0,19 pp., czyli był porównywalny do obserwowanego w innych krajach. Obliczenia NBS opierały się na kilku równoległych metodach:

- metoda 3 sigma – badanie miesięcznych zmian cen ponad 700 produktów wchodzących w skład koszyka CPI w latach 2005-2008 i wyznaczenie odchylenia standardowego, do którego porównywane były zmiany cen w okresie grudzień 2008 – styczeń 2009 (zmiany cen jedynie 49 produktów nie mieściły się w przedziale 3 odchylen standardowych);
- metoda porównań międzynarodowych – porównanie zmian cen towarów i usług wchodzących w skład koszyka CPI z tymi jakie miały miejsce w sąsiednich krajach (Czechy, Polska, Węgry, Austria);
- metoda średnich i median – porównanie średnich i median cen w grudniu 2008 r. i styczniu 2009 r. (jeżeli wzrost średnich cen był większy niż wzrost ich median mogło to oznaczać, że nieproporcjonalnie wzrosły ceny niektórych towarów i usług);
- metoda porównań zmian cen w styczniu – porównano zmiany cen w styczniu 2009 r. z tymi jakie miały miejsce na początku poprzednich lat;
- metoda ARMA – porównanie zmian poszczególnych grup cen z prognozami uzyskanymi na podstawie modelu ARMA.

Przy obliczaniu skali efektu wymiany nie wzięto pod uwagę zaokrągleń cen w dół, które niejednokrotnie miały miejsce. Takie praktyki miały miejsce szczególnie w przypadku cen żywności. Część sieci handlowych zdecydowała się na nieznaczne obniżenie cen w związku ze zmianą waluty w ramach prowadzonych przez nich akcji marketingowych. Wpływ na zaokrąglanie cen w dół mogły mieć również surowe restrykcje nakładane przez władze za nieuzasadnione podwyższanie cen produktów w okresie zmiany waluty. Gdyby uwzględnić również te grupy produktów, których cena obniżyła się w związku z zaokrągleniami, efekt wymiany zawierał by się w przedziale -0,12 – 0,12 pp., czyli wpływ wymiany korony na euro byłby właściwie niezauważalny.

Również Eurostat oszacował wpływ efektu wymiany na inflację na Słowacji. Szacunki Eurostatu były zbliżone do tych przedstawionych przez NBS. Według Eurostatu wpływ wprowadzenia euro na wzrost inflacji na Słowacji wyniósł ok. 0,2 pp.³⁰.

Obserwując główny indeks HICP, którego dynamika w 2009 r. nadal spadała, a zmiana m/m w styczniu 2009 r. wynosiła jedynie 0,3% (najniższy wzrost miesięczny inflacji w styczniu obserwowany w historii Słowacji), wydawać się może, że wprowadzenie euro na Słowacji nie miało żadnego wpływu na wzrost dynamiki cen konsumpcyjnych. Jednakże niektóre ceny towarów i usług miały większy wkład do inflacji niż w poprzednich latach. Były to m.in. ceny transportu, usług związanych z utrzymaniem mieszkania, usług weterynaryjnych czy niektórych usług hotelowych i restauracyjnych.

Wydaje się, że wprowadzenie euro na Słowacji miało dodatkowo korzystny wpływ na inflację poprzez ustabilizowanie kursu walutowego. W sąsiednich krajach (Polska, Czechy, Węgry) w II połowie 2008 r. i na początku 2009 r. miała miejsce bardzo silna deprecjacja walut krajowych, co doprowadziło do wzrostu cen importu i tym samym przyczyniło się do wzrostu inflacji w tych krajach w I kwartale 2009 r. Tymczasem na Słowacji spadek dynamiki cen konsumpcyjnych, który rozpoczął się w połowie 2008 r., w 2009 r. w dalszym ciągu był kontynuowany (podobnie jak w innych krajach

²⁶ News Release 69/2003, Eurostat, Czerwiec 2003

²⁷ Euro changeover and inflation in Slovenia, Eurostat, Marzec 2007

²⁸ Euro changeover and inflation in Cyprus and Malta, Eurostat, Kwiecień 2008

²⁹ The Impact of Euro Adoption on Inflation in the Slovak Republic in January 2009, NBS, Marzec 2009

³⁰ Euro changeover and inflation in Slovakia, Eurostat, Marzec 2009

regionu, które stosują system sztywnego kursu walutowego). W marcu 2009 r. dynamika HICP na Słowacji wyniosła 1,8% r/r i poza Słowenią i Czechami (gdzie inflacja jednak wzrosła z 1,4% w styczniu do 1,7% w marcu 2009 r.) należała do najniższych w regionie.

Raport Komisji Europejskiej po wprowadzeniu euro na Słowacji³¹ pokazuje, że zdecydowana większość Słowaków (91%) nie miała problemu z przestawieniem się na nową walutę. Słowacy bardziej krytycznie odnosili się do zmian cen po konwersji korony na euro, ok. 1/3 respondentów uważała, że sprzedawcy często podnosili ceny swoich towarów i usług w nieuzasadniony sposób. Podobny odsetek ankietowanych stwierdził, że zaokrąglenia cen wpłynęły na ich wzrost. Był to jednak wynik mniej krytyczny od tego, jaki zaobserwowano w poprzednich latach na Cyprze i w Słowenii. Jednocześnie Słowacy bardzo dobrze ocenili działania władz zapobiegające podwyżkom cen. Aż ponad 80% badanych pozytywnie oceniło funkcjonowanie i użyteczność systemu podwójnych cen.

³¹ Euro Introduction in Slovakia; Ex-post Citizen Survey, Flash Eurobarometer 259, The Gallup Organization, Marzec 2009

SŁOWENIA

Wzrost gospodarczy

W IV kw. 2008 r. Słowenia odnotowała po raz pierwszy od 1993 r. ujemny wzrost gospodarczy. PKB obniżył się w ujęciu rocznym o 0,8%, natomiast w ujęciu kwartalnym o 4,1%. Tak silne obniżenie się aktywności gospodarczej w końcu 2008 r. (w okresie I-III kw. gospodarka Słowenii rozwijała się w tempie 5,0% r/r) wynikało, podobnie jak w pozostałych gospodarkach przede wszystkim z silnego spadku popytu zewnętrznego. Słoweński eksport w IV kw. ub.r. obniżył się o 6,2% (w tym eksport towarów o 9,4%). Podczas gdy w okresie pierwszych trzech kwartałów rósł on w tempie 4,6%. Nieco większy był spadek importu (o 7,3% w IV kw. 2008 r., wobec wzrostu o 7,2 w pierwszych trzech kwartałach ub.r.). Jednocześnie nastąpiło wyraźne zmniejszenie się wydatków inwestycyjnych, które dotychczas były obok eksportu najważniejszym źródłem wzrostu gospodarczego. W IV kw. inwestycje zmniejszyły się o 5,3% (wobec wzrostu o 10,2% w okresie styczeń-wrzesień 2008 r.). O ile w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2008 r. duży wpływ na wzrost wydatków inwestycyjnych miały projekty infrastrukturalne, to w IV kw. ub.r. ich wielkość podobnie, jak inwestycji w maszyny uległa znacznemu obniżeniu. Od początku 2008 r. systematycznie obniżała się dynamika konsumpcji gospodarstw domowych. W IV kw. ub.r. wydatki konsumpcyjne wzrosły zaledwie o 1,1%, do czego z jednej strony przyczynił się spadek popytu na dobra trwałego użytku, z drugiej strony wraz z rosnącym napływem migrantów do Słowenii – zwiększająca się różnica między wydatkami rezydentów za granicą, a wydatkami nierezydentów w kraju.

Wykres 9.1

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

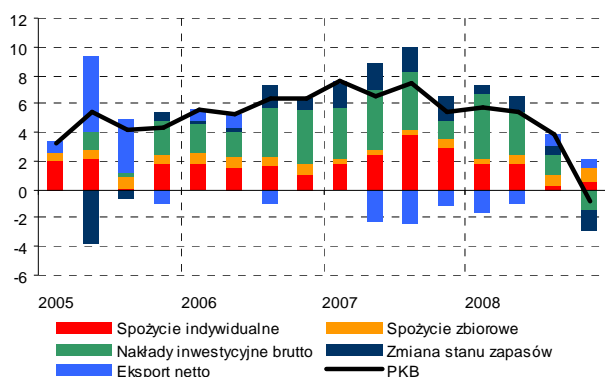


Tabela 9.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
PKB	6,8	3,5	5,5	3,9	-0,8
Spożycie indywidualne	5,3	2,2	3,5	0,6	1,1
Spożycie zbiorowe	2,5	3,7	3,3	4,6	5,0
Nakłady inwestycyjne	11,9	6,2	10,3	4,5	-5,3
Ekspert	13,8	3,3	8,0	4,2	-6,2
Import	15,7	3,5	9,2	3,0	-6,6

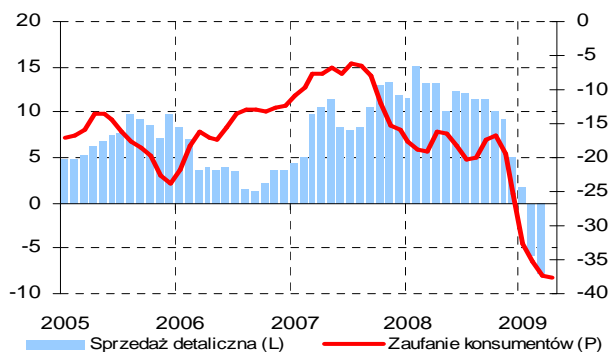
źródło: Ecowin Economic

O pogłębianiu się spadkowej tendencji wydatków konsumpcyjnych na początku 2009 r., świadczy obniżanie się sprzedaży detalicznej. W I kw. br. wielkość sprzedaży

detalicznej obniżyła się o 5,0% r/r (wobec wzrostu o 7,2% w IV kw. 2008 r. i 14,1% w okresie styczeń-wrzesień 2008 r.) i o 8,5% kw/kw. Na podobnym poziomie, jak w roku poprzednim utrzymała się sprzedaż żywności, natomiast silnie obniżyła się sprzedaż sprzętu gospodarstwa domowego, elektroniki oraz samochodów. Wydaje się, że duży wpływ na spadek sprzedaży miały rosnące obawy konsumentów o konsekwencje światowego kryzysu dla słoweńskich gospodarstw domowych niż bieżące pogorszenie się sytuacji finansowej konsumentów (na co wskazuje utrzymanie się wzrostowej tendencji płac). Potwierdzają to wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Sytuację finansową gospodarstw domowych słoweńscy konsumenci oceniają na poziomie zbliżonym do średniej wieloletniej, natomiast zdecydowanie niekorzystnie oceniane są perspektywy w okresie najbliższych dwunastu miesięcy. Ponadto gorzej oceniana jest przyszła sytuacja gospodarcza kraju niż sytuacja gospodarstw domowych. Szczególnie niekorzystnie oceniana jest sytuacja na rynku pracy.

Wykres 9.2

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



źródło: Ecowin Economic

Na początku br. następowało pogłębienie się spadków produkcji przemysłowej. W pierwszych dwóch miesiącach 2009 r. produkcja przemysłowa obniżyła się o blisko 20% r/r. Spadki produkcji pogłębiały się we wszystkich głównych kategoriach aktywności ekonomicznej – najbardziej w przetwórstwie przemysłowym. Jednocześnie spadek popytu zewnętrznego i krajowego powoduje znaczny wzrost zapasów, które w okresie styczeń-luty 2009 r. były o ponad 7% wyższe w porównaniu z rokiem poprzednim. Ponadto zamówienia krajowe w pierwszych dwóch miesiącach br. obniżyły się o 20,4%, a zamówienia zagraniczne o 23,2%, w tym najsilniej na dobra pośrednie.

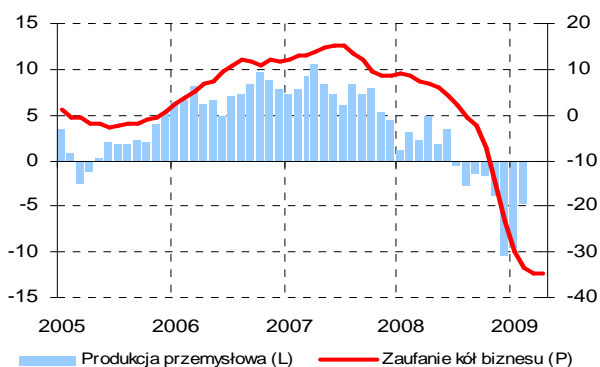
Szczególnie duże spadki produkcji miały miejsce w przedsiębiorstwach branży motoryzacyjnej (około 30% r/r). W słoweńskiej filii Renault w listopadzie ub.r. praca została ograniczona do dwóch zmian, a w marcu br. okresowo wstrzymana. Wzrost popytu na małe modele samochodów (związany z wprowadzeniem w niektórych krajach UE premii za złomowanie samochodu) sprawił, że w końcu kwietnia 2009 r. wznowiono pracę w wymiarze trzymianowym. Jednocześnie jednak Renault zdecydował o przeniesieniu linii produkcyjnej Clio2 do Flins we Francji. W Słowenii będzie zatem produkowany tylko model Twingo. Jeszcze bardziej niekorzystna sytuacja ma miejsce w zakładach produkujących

części samochodowe. Na przykład w słoweńskiej filii Goodyear produkującej opony na początku br. pracowników skierowano na przymusowe urlopy, a następnie skrócono tydzień pracy do czterech dni.

Spadek zamówień, zwłaszcza eksportowych, negatywnie wpływa na ocenę sytuacji ekonomicznej przedsiębiorców. W kwietniu br. wskaźnik zaufania w przemyśle przetwórczym spadł do najniższego poziomu w historii (tj. od 1995 r.), według badań coraz większa liczba przedsiębiorców bierze pod uwagę ograniczenie zatrudnienia w najbliższym czasie. Jednakże od początku br. następuje umiarkowana poprawa ocen przyszłej sytuacji słoweńskich przedsiębiorstw.

Wykres 9.3

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



źródło: Ecowin Economic

Rynek pracy

Prawie do końca 2008 r. utrzymała się wysoka – ponad 3% w ujęciu rocznym – dynamika zatrudnienia, do czego przyczyniał się przede wszystkim silny wzrost zatrudnienia w budownictwie oraz zwiększenie miejsc pracy w niektórych kategoriach usług (podczas gdy w przetwórstwie przemysłowym liczba miejsc pracy zmniejszała się już od II kw. ub.r.)³². W efekcie stopa bezrobocia obniżyła się do historycznie najniższego poziomu – 6,3% we wrześniu ub.r.

Od listopada ub.r. obserwowany jest spadek liczby miejsc pracy w gospodarce słoweńskiej (w ciągu czterech miesięcy liczba miejsc pracy zmniejszyła się o blisko 20 tys.), co znalazło odzwierciedlenie we wzroście stopy bezrobocia do 8,2% w lutym 2009 r.

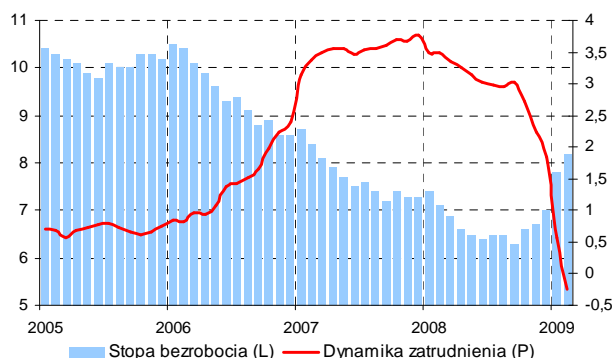
Ograniczeniu negatywnego wpływu światowego kryzysu na słoweński rynek pracy ma służyć rządowy program, którego wartość szacowana jest na ponad 800 mln EUR. W okresie luty-sierpień z budżetu będą finansowane ubezpieczenia społeczne pracowników tych przedsiębiorstw, które w zamian za skrócenie tygodniowego czasu pracy nie zmniejszą zatrudnienia i nie będą wypłacać dodatkowych wynagrodzeń dla kadry zarządzającej. Program objął ponad 400 przedsiębiorstw. Dodatkowo w kwietniu br. rząd Słowenii zaproponował przedsiębiorstwom, które nie ograniczą czasu pracy i nie zmniejszą zatrudnienia dotacje do funduszu płac w wysokości 50% podstawowego wynagrodzenia pracownika. Jednocześnie 35% wynagrodzeń będzie finansowane przez

³² Szacuje się, że około 80% wzrostu zatrudnienia w 2008 r. w Słowenii stanowił migranci.

przedsiębiorstwo, co ma gwarantować utrzymanie 85% dotychczasowej płacy.

Wykres 9.4

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



źródło: Ecowin Economic

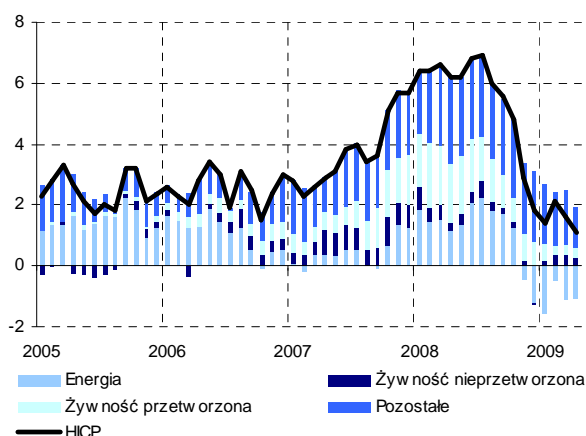
Inflacja i koszty pracy

W kwietniu 2009 r. zharmonizowany wskaźnik cen towarów i usług obniżył się w Słowenii do 1,1% - poza Estonią, najniższego poziomu w regionie. Od początku II poł. 2008 r. inflacja systematycznie się obniżała, po czym w lutym br. nieco wzrosła w związku z podniesieniem podatku akcyzowego na część nośników energii. Z tego też względu ceny paliw i energii elektrycznej w relatywnie mniejszym stopniu niż w innych krajach strefy euro przyczyniały się obniżenia inflacji HICP.

Jednak w kolejnych dwóch miesiącach, tj w okresie marzec-kwiecień 2009 r. następowało dalsze obniżanie się inflacji w Słowenii. W kwietniu br. obniżyła się ona do 1,1% - historycznie niskiego poziomu, do czego przyczyniło się znaczące obniżenie dynamiki cen żywności (do czego dodatkowo przyczyniała się aprecjacja euro względem walut krajów sąsiednich). Natomiast na początku br. względnie stabilny pozostawał wskaźnik HICP-core.

Wykres 9.5

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



Relatywnie niewielkie zmiany cen towarów i usług konsumpcyjnych po wyłączeniu cen żywności i energii może tłumaczyć utrzymująca się jeszcze na początku br. wzrostowa tendencja wynagrodzeń. W okresie styczeń-luty 2009 r. średnia płaca wzrosła o 5,5% w ujęciu rocznym (podczas gdy średnio w 2008 r. zwiększyła się o 8,3 r/r). Pozytywny wpływ wzrostu wynagrodzeń na inflację prawdopodobnie w

kolejnych miesiącach będzie systematycznie się zmniejszał, na co mogą wskazywać spadki wynagrodzeń w styczniu i lutym br. w porównaniu z grudniem 2008 r. (odpowiednio o 2,8% i 5,2%).

Tabela 9.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	kwi- 09
HICP	6,4	6,2	3,2	1,7	1,1
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Restauracje i hotele	0,8	0,9	0,8	0,7	0,6
Żywność i napoje bezalkoholowe	2,0	1,7	0,8	0,5	0,3
Wyposażenie mieszkania	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Rekreacja i kultura	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3
Pozostałe	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3

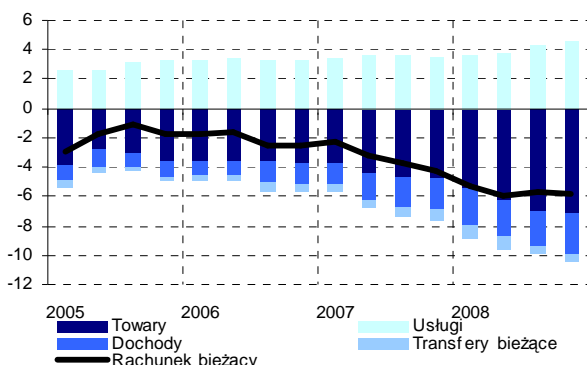
źródło: Ecowin Economic

Nierównowagi zewnętrzne

W 2008 r. trzeci rok z rzędu następował wzrost deficytu obrotów bieżących, który w końcu 2008 r. wyniósł 5,5% PKB (wobec 4,2% w 2007 r.) – a więc osiągnął najwyższy poziom od czasu uzyskania przez Słowenię niepodległości. Największy wpływ na pogłębienie się deficytu obrotów bieżących miał wzrost ujemnego salda w handlu towarami – zwłaszcza w I połowie 2008 r., kiedy z jednej strony słabnący popyt zagraniczny przyczyniał się do obniżenia dynamiki eksportu, z drugiej strony utrzymująca się jeszcze wówczas relatywnie wysoka dynamika aktywności gospodarczej w Słowenii sprzyjała utrzymaniu się na relatywnie wysokim poziomie dynamiki importu. Eksport w okresie styczeń-wrzesień 2008 r. rósł w tempie 4,9%, a więc zdecydowanie wolniej niż w roku 2007, kiedy jego wartość zwiększyła się o 16,3%. Szybciej natomiast rosła wartość importu – o 10,2%, chociaż ze względu na obniżenie zapotrzebowania branż zorientowanych głównie na eksport również rósł wolniej w porównaniu z 2007 r. (wówczas rósł 18,1%).

Wykres 9.6

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



W IV kw. 2008 r. nastąpił jednak spadek wartości zarówno eksportu, jak i importu (odpowiednio o 9,8% i 7,4%), co prowadziło do ustabilizowania się deficytu w handlu towarami. Spadki wartości obrotów handlowych pogłębiły się jeszcze bardziej na początku 2009 r. Podobnie jak w innych krajach regionu spadek importu okazał się silniejszy niż eksportu (ze względu na spadek popytu inwestycyjnego i konsumpcyjnego). W okresie styczeń-luty 2009 wartość

importu obniżyła się w ujęciu rocznym o 30,4, a eksportu o 25,3%, co prowadziło do obniżenia się deficytu w handlu.

Pogłębieniu się deficytu w handlu towarami w 2008 r., towarzyszył wzrost ujemnego salda dochodów. Natomiast w kierunku zmniejszenia się deficytu bilansu obrotów bieżących oddziaływało zmniejszenie się deficytu transferów oraz wzrost dodatniego salda usług.

Tabela 9.3

Bilans płatniczy, saldo (mln EUR)

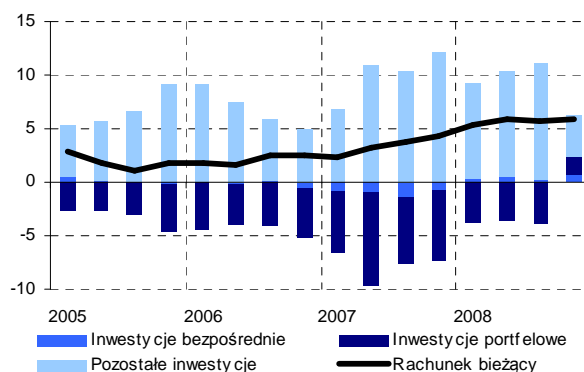
	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Rachunek bieżący	-663	-512	-480	-456	-731
Towary	-664	-494	-678	-746	-743
Usługi	198	355	469	545	333
Dochody	-112	-221	-235	-293	-259
Transfery bieżące	-86	-152	-37	39	-62
Rachunek kapitałowy	-8	-2	-21	-42	-27
Rachunek finansowy	924	423	849	501	592
Inwestycje bezpośrednie	47	148	-27	-86	223
Inwestycje portfelowe	-814	301	-1127	180	1253
Pozostałe inwestycje	1636	53	1922	403	-905

źródło: Ecowin Economic

W 2008 r., po trzyletniej przerwie, Słowenia ponownie stała się importerem netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych nieco przekroczył wielkość słoweńskich inwestycji za granicą, co wynikało z jednej strony ze zmniejszenia się słoweńskich inwestycji za granicą (w związku ze zmniejszeniem finansowania zagranicznych filii słoweńskich, podczas gdy inwestycje w kapitał własny pozostały na niezmiennym poziomie z 2007 r.) i kontynuacji – trzeci rok z kolei – wzrostu napływu inwestycji zagranicznych do Słowenii. Rekordowy okazał się także napływ inwestycji portfelowych – szczególnie w IV kw. ub.r. związany z emisją euroobligacji na sumę 2,5 mld EUR.

Wykres 9.7

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



źródło: Ecowin Economic

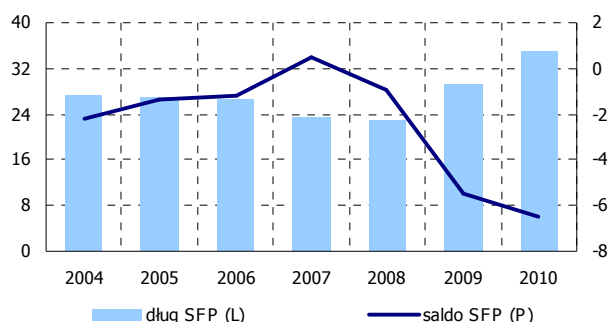
Polityka fiskalna

W 2008 r. sytuacja finansów publicznych w Słowenii uległa pogorszeniu. Sektor finansów publicznych wskutek spowolnienia gospodarczego odnotował w ub.r. deficyt na poziomie ok. 0,9% PKB, podczas gdy w 2007 r. sektor miał dodatnie saldo w wysokości 0,5% PKB.

Pogarszająca się sytuacja gospodarcza w Słowenii na przełomie 2008/2009 r. oraz podjęte przez rząd tego kraju działania na rzecz ograniczenia skutków kryzysu zadecydowały o nowelizacji budżetu na 2009 r. W efekcie istotnego zwiększenia wydatków budżetowych w stosunku do pierwotnej wersji budżetu oraz obniżenia dochodów planowano, że zamiast nadwyżki budżet zamknie się deficytem w wysokości 2,9% PKB. Zachowanie deficytu poniżej wartości referencyjnej 3% PKB możliwe było dzięki zgodzie partnerów społecznych na przesunięcie w czasie podwyżek płac w sektorze publicznym. Niemniej, w kwietniowej notyfikacji fiskalnej przewiduje się, że deficyt w 2009 r. wyniesie 3,7% PKB (Komisja Europejska prognozuje deficyt na poziomie 5,5% PKB).

Wykres 9.8

Deficyt i dług sektora finansów publicznych (% PKB)



źródło: Eurostat, 2009-2010: wiosenna prognoza KE (z maja br.)

Koszt przyjętych przez Słowenię środków antykryzysowych wynieść ma prawie 1,1 mld EUR (ok. 2,8% PKB). Spośród działań mających na celu poprawę sytuacji na rynku pracy do najważniejszych należą: częściowe sfinansowanie wynagrodzeń do pełnego wymiaru czasu pracy, współfinansowanie szkoleń i przekwalifikowań pracowników, wsparcie finansowe dla projektów rozwojowych np. przedsiębiorczości socjalnej. Ponadto rząd przyjął pakiet środków antykryzysowych ukierunkowany na poprawę dostępu przedsiębiorstw do finansowania zewnętrznego oraz poprawę płynności całej gospodarki. Działania te są zgodne z zaleceniami KE i obejmują m.in.:

- utworzenie systemu gwarancji kredytowych dla przedsiębiorców mających problemy z utrzymaniem płynności finansowych,
- opracowanie programu dotacji dla przedsiębiorstw, głównie na wspieranie inwestycji w badania i rozwój,
- dokapitalizowanie Słoweńskiego Banku Eksportowego w celu zapewnienia realizacji polityki proeksportowych.

Prognozy

Wszystkie ośrodki prognostyczne przewidują spadek PKB w Słowenii w 2009 r. i jego niewielki wzrost w 2010 r. Krajowe prognozy są bardziej pesymistyczne od prognoz ośrodków zewnętrznych (MFW i Komisja Europejska). Instytut Analiz Makroekonomicznych i Rozwoju (IMAD) w prognozie opublikowanej na początku kwietnia br. przewiduje, że w 2009 r. PKB w Słowenii obniży się o 4,0% (podczas gdy prognoza z grudnia ub.r. zakładała wzrost o 1,1%). Będzie to zatem pierwszy roczny spadek PKB w historii niepodległej Słowenii. Tak głęboki spadek aktywności gospodarczej

związany jest z silnym spadkiem popytu zagranicznego na słoweńskie towary i usługi. Słoweński eksport w br. może zmniejszyć się o 8,6% (podczas gdy w 2008 r. wzrósł o 3,3%, a prognoza z grudnia zakładała jego wzrost w 2009 r. o 1,5%). Spadek importu będzie prawdopodobnie jeszcze większy, do czego obok silnego spadku popytu sektora eksportowego przyczyni się dodatkowo spadek popytu krajowego, a zwłaszcza inwestycyjnego. Spadek aktywności sektora eksportowego przyczyni się do silnego spadku inwestycji, który wg prognoz instytutu może wynieść w 2009 r. 12,0% (wobec wzrostu o 6,2% w 2008 r. i zakładanym spadku o 2,0% w poprzedniej prognozie). Stosunkowo w najmniejszym stopniu obniżą się wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych, chociaż negatywny wpływ będzie miało na nie rosnące bezrobocie oraz prawdopodobny spadek płac.

Jednocześnie nastąpi wyraźne spowolnienie inflacji, czemu będzie sprzyjać obniżanie się dynamiki jednostkowych kosztów pracy. W 2009 r. średnioroczny wskaźnik HICP obniży się do 0,4%, a w 2010 wzrośnie do 1,6%.

Tabela 9.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	KE	MFW	Consensus Economics	IMAD
	05.2009 (11.2008)	04.2009 (10.2008)	04.2009 (11.2008)	04.2009 (10.2008)
PKB, w %, r/r				
2008	3,5 (4,4)	3,5 (4,3)	3,5 (4,6)	3,5 (4,8)
2009	-3,4 (2,9)	-2,7 (3,7)	-2,3 (3,0)	-4,0 (3,1)
2010	0,7 (3,7)	1,4 (3,8)	0,8	1,0 (4,0)
Inflacja, w %, r/r				
2008	4,0 (6,2)	5,7 (5,9)	5,7 (6,0)	5,7 (6,2)
2009	1,9 (3,7)	0,5 (3,3)	1,7 (3,8)	0,4 (3,9)
2010	2,0 (3,1)	2,3 (3,3)	2,6	1,6 (3,3)
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2008	-6,1 (-6,3)	-5,9 (-4,7)		-5,9 (-5,8)
2009	-4,6 (-6,3)	-4,0 (-4,7)		-2,2 (-4,7)
2010	-4,4 (-6,0)	-5,0 (-4,5)		-3,5 (-4,1)

IMAD - Institute of Macroeconomic Analysis and Development

WĘGRY

Wzrost gospodarczy

Gospodarka węgierska została dotknięta przez globalny kryzys w momencie, gdy borykała się z własnym spowolnieniem gospodarczym. W wyniku osłabienia zewnętrznych i wewnętrznych uwarunkowań w IV kw. 2008 r. produkt krajowy brutto Węgier zmniejszył się o 2,3% r/r³³. W całym 2008 r. gospodarka węgierska rozwijała się w tempie 0,5% r/r (wobec 1,1% w 2007 r.). Wstępne szacunki PKB przewidują pogłębiający się spadek PKB w I kw. 2009 r. (6,4% r/r).

O ile jeszcze w okresie pierwszych trzech kwartałów ub.r. większość kategorii wzrostu gospodarczego, z wyjątkiem inwestycji, wykazała dodatnią dynamikę to w IV kw. 2008 r. jedyną kategorią, która zanotowała wzrost, była zmiana stanu zapasów. Dodatni wpływ na dynamikę PKB w IV kw. 2008 r., miał także eksport netto, co wynikało z silniejszego obniżenia się dynamiki importu niż eksportu.

Wykres 10.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

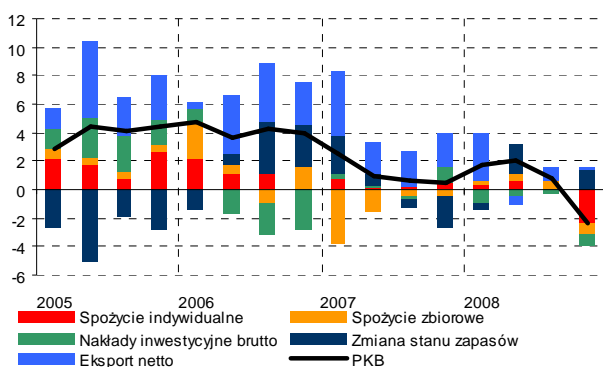


Tabela 10.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

	2007	2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009
PKB	1,1	0,5	0,8	-2,3	-4,7
Spżycie indywidualne	0,7	-0,7	0,1	-4,4	
Spżycie zbiorowe	-7,4	0,5	3,0	-4,3	
Nakłady inwestycyjne	1,5	-2,6	-1,5	-2,7	
Eksport	15,9	4,6	3,5	-7,8	
Import	13,1	4,0	2,8	-8,2	

źródło: Ecowin Economic

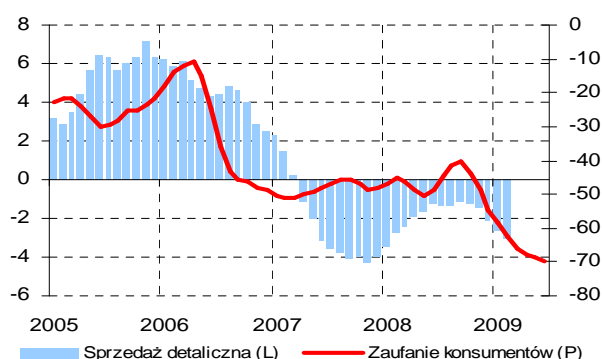
Podczas gdy w okresie styczeń-wrzesień 2008 r. konsumpcja prywatna pozostała niemal niezmienną (wzrost o 0,6% r/r), to w IV kw. 2008 r. zanotowała ona znaczny spadek. Podobna tendencja charakteryzowała zmiany sprzedaży detalicznej, która obniża się systematycznie od początku II kwartału 2008, przy czym trend spadkowy jest zauważalny dla wszystkich kategorii produktów. Sprzedaż detaliczna w lutym 2009 r. znajdowała się poniżej swojego poziomu z 2005 r. Wskaźniki zaufania konsumentów Komisji Europejskiej i GKI wskazują na dalsze pogarszanie się

³³ Natomiast w porównaniu z poprzednim kwartałem PKB obniżył się w IV kw. o 1,2%. Był to zatem trzeci z rzędu spadek PKB w ujęciu kwartalnym (w II kw. 2008 r. obniżył się on o 0,1%, natomiast w III kw. ub.r. o 0,6%).

nastrojów wśród węgierskich konsumentów (w kwietniu br. wskaźnik KE spadł do najniższego poziomu w historii, tj. od 1993 r.).

Wykres 10.2

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

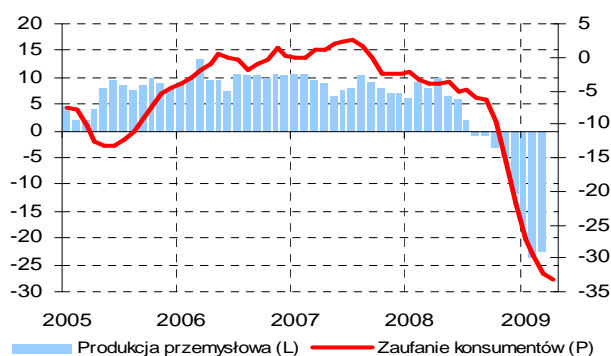


źródło: Ecowin Economic

W IV kw. 2008 r. i na początku br. nastąpiło znaczne pogłębienie spadku produkcji przemysłowej. W pierwszych dwóch miesiącach 2009 r. odnotowała spadek o 26,1%. Na silne obniżenie się poziomu produkcji złożyła się przede wszystkim pogłębiająca się spadkowa tendencja produkcji przeznaczonej na eksport. Produkcja eksportowa obniżyła się w pierwszych dwóch miesiącach 2009 r. o łącznie 30% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego (podczas gdy w IV kw. 2008 r. obniżyła się o 15% r/r), co wynikało głównie z silnego spadku produkcji sektora motoryzacyjnego (spadek aż o 52% r/r w lutym br. wobec średnio 19,7% r/r w IV kw. 2008 r.) oraz sprzętu elektronicznego (spadek o 22,8% r/r i o średnio 18% r/r w IV kw. 2008 r.). Spadek produkcji przemysłowej przeznaczonej na rynek wewnętrzny uległ w pierwszych dwóch miesiącach pogłębieniu do 18% r/r z 9% r/r w IV kw. 2008 r.

Wykres 10.3

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



źródło: Ecowin Economic

Po okresie silnego spadku zamówień eksportowych obserwowanego od połowy 2008 r., na początku br. nastąpiło pogłębienie spadku zamówień krajowych, co miało związek z niższym popytem zgłaszanym przez sektor eksportowy. Wskaźniki nowych zamówień eksportowych i krajowych obniżyły się w lutym br. o odpowiednio 37% i 28% r/r.

Wskaźniki wyprzedzające, tj. wskaźnik zaufania kół biznesu Komisji Europejskiej i PMI w przetwórstwie przemysłowym,

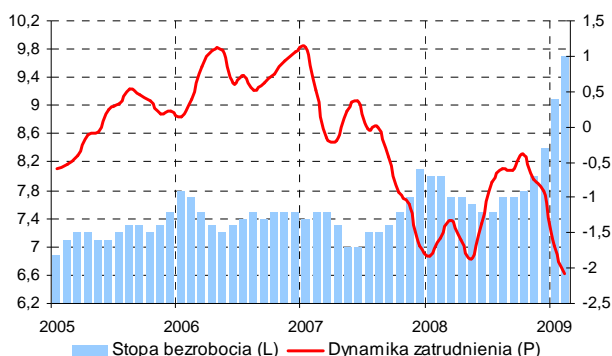
pomimo pewnej poprawy zaobserwowanej w kwietniu br., nadal wskazują na niskie prawdopodobieństwo ożywienia inwestycji w gospodarce.

Rynek pracy

Począwszy od połowy 2008 r. następował systematyczny wzrost stopy bezrobocia na Węgrzech, który uległ przyspieszeniu na początku 2009 r. W marcu br., wzrosła ona do 9,7%, a więc najwyższego poziomu od czasu wprowadzenia nowej metodologii pomiaru zatrudnienia w 1998 r. Od końca 2007 r. obserwowany jest spadek liczby osób zatrudnionych. Równocześnie obniża się współczynnik aktywności zawodowej. W połowie 2008 r. wynosił on 55,2%, obecnie znajduje się on na poziomie 54,1%

Wykres 10.7

Stopa bezrobocia i dynamika zatrudnienia (%)



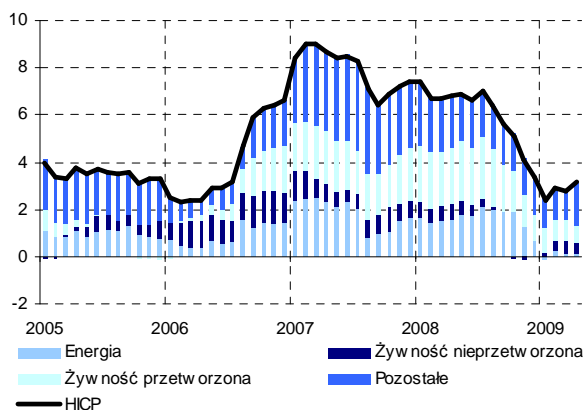
źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

W drugiej połowie 2008 r. nastąpił powrót procesów dezinflacyjnych. W IV kw. wskaźnik HICP obniżył się o 0,3% w stosunku do III kw. i był o 4,2% wyższy niż w analogicznym kwartale poprzedniego roku (wobec średniego wzrostu HICP o 6,7% r/r w pierwszych trzech kwartałach 2008 r.).

Wykres 10.8

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



W 2009 r. miał miejsce kolejny wzrost inflacji (do 3,2% w kwietniu 2009r.), na co wpływ miała się przede wszystkim silna deprecjacja forinta. Po wyraźnym obniżeniu się w III kw. 2008 r. dynamiki cen żywności i energii, w IV kw. ub.r. nastąpiła ich stabilizacja. Tendencja ta była kontynuowana również na początku br. Znaczna skala deprecjacji forinta wobec dużej otwartości gospodarki węgierskiej może

stwarzać istotną presję inflacyjną, jednak efekty bazy związane ze znacznym wzrostem cen paliw i żywności w pierwszej połowie 2008 r. jak dotąd odgrywały większą rolę w kształtowaniu inflacji.

Tabela 10.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	kwi- 09
HICP	6,8	6,3	4,2	2,7	3,2
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Utrzymanie mieszkania	1,4	1,8	2,0	1,4	1,2
Żywność i napoje bezalkoholowe	2,7	2,1	0,9	0,9	0,7
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
Restauracje i hotele	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4
Rekreacja i kultura	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

źródło: Ecowin Economic

W IV kw. 2008 r. i na początku br. inflacja PPI systematycznie się obniżała (z 7,6% r/r w październiku 2008 r. do 4,6% r/r w styczniu br.), co było efektem obniżania się cen surowców. W lutym br. nastąpił przejściowy wzrost inflacji PPI do poziomu 8,0% r/r, co było opóźnionym skutkiem wzrostu cen towarów importowanych w wyniku deprecjacji kursu forinta.

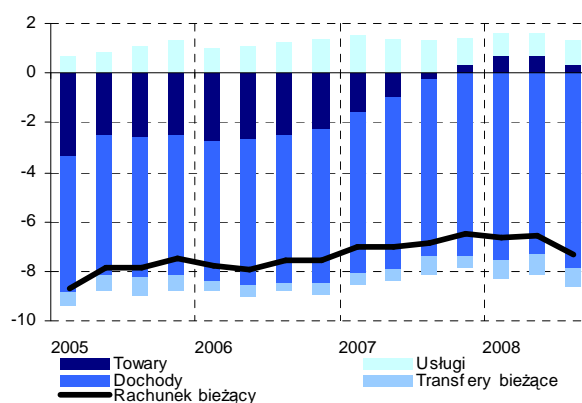
W III i IV kw. 2008 r. płace obniżyły się o odpowiednio 1,4% i 0,5% w relacji do analogicznych kwartałów lat poprzednich. W miarę pogłębiania się recesji należy jednak spodziewać się osłabienia inflacyjnej presji płacowej.

Nierównowagi zewnętrzne

W 2008 r., w szczególności w drugiej połowie roku, nastąpiło znaczne pogłębienie deficytu na rachunku obrotów bieżących. Pod koniec 2008 r. stanowił on 8,4% PKB wobec 6,4% pod koniec 2007 r., 6,7% w pierwszej połowie roku i 7,4% w III kw. Na pogorszenie bilansu obrotów bieżących w 2008 r. wpływało głównie znaczne pogorszenie salda dochodów, spowodowane wzrostem kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego. Równocześnie w IV kw. 2008 r. nastąpiły pewne dostosowania w kierunku zmniejszenia się deficytu na rachunku obrotów bieżących. Deficyt na rachunku dochodów uległ pewnemu zawężeniu głównie wskutek spadku wypłat dywidend przez podmioty zagraniczne.

Wykres 10.5

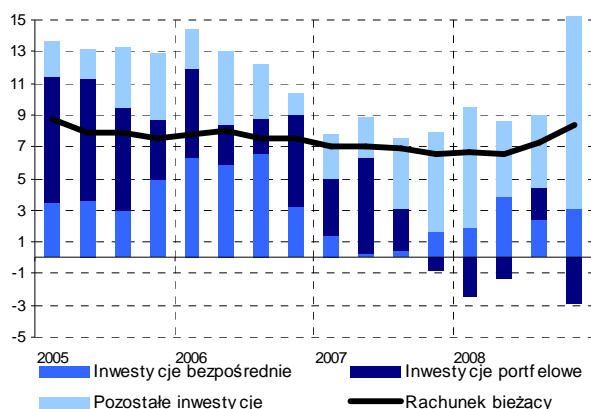
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB)



źródło: Ecowin Economic

Wykres 10.6

Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB)



źródło: Ecowin Economic

W IV kw. 2008 r. nastąpił znaczny wzrost nadwyżki na rachunku obrotów kapitałowych. Jest to jednak głównie skutkiem pożyczki udzielonej przez konsorcjum MFV, UE i Banku Światowego w październiku 2008 r. (znaczny wzrost nadwyżki dla kategorii pozostałe inwestycje, w szczególności dla sektora rządowego). Jednak równocześnie nastąpił odpływ inwestycji portfelowych, w szczególności z rynku obligacji skarbowych, a także – w mniejszym stopniu – z rynku akcji. Deficyt na rachunku obrotów bieżących był w III kw. 2008 r. finansowany w niewielkim stopniu poprzez transakcje niewytwarzające długu (obserwowany znaczny odpływ inwestycji bezpośrednich i z rynku akcji). W rezultacie, wzrosło zadłużenie zagraniczne Węgier, które w końcu 2008 r. wyniosło 113,2% PKB (wobec 97% na koniec 2007 r.)³⁴.

Ponadto, znaczny stopień awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych zdeterminował skrócenie terminu zapadalności rolowanego długu, co spowodowało wzrost udziału krótkoterminowego długu w całości długu zagranicznego. Udział krótkoterminowego zadłużenia zagranicznego w relacji do PKB wyniósł w 2008 r. 18% wobec 15% na początku 2008 r.

Tabela 10.3

Bilans płatniczy, saldo (mln EUR)

	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Rachunek bieżący	-1420	-1636	-1946	-2492	-2584
Towary	194	377	169	-206	-931
Usługi	144	73	301	582	40
Dochody	-1846	-1832	-2121	-2510	-2109
Transfery bieżące	87	-255	-296	-357	-422
Rachunek kapitałowy	348	791	128	145	
Rachunek finansowy	1442	2511	3024	2723	9483
Inwestycje bezpośrednie	782	546	1569	-373	149
Inwestycje portfelowe	-339	185	1043	1560	-5566
Pozostałe inwestycje	998	1780	411	1537	13566

źródło: Ecowin Economic

Stopy procentowe i kurs walutowy

W okresie sierpień 2008 – kwiecień br. węgierski forint zdeprecjonował o 19,2% w stosunku do euro. Deprecjacja

przybrała na sile na początku marca br., kiedy kurs EUR/HUF osiągnął historycznie wysoki poziom - 314,47. Spadek awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych względem rynków wschodzących pozwolił jednak na wzrost wartości forinta względem euro (do 280 HUF na początku maja br.).

Po niespodziewanej podwyżce stopy referencyjnej o 300 pb. w październiku 2008 r., MNB rozpoczął cykl obniżek stóp. Do końca stycznia br. stopa referencyjna została obniżona łącznie o 200 pb. do poziomu 9,5%, po czym, wskutek wzrostu ryzyka nasilenia się inflacji wobec gwałtownej deprecjacji forinta Bank Węgier zdecydował się na przerwę w cyklu obniżek stóp.

Po okresie wzrostu zaufania inwestorów i spadku rentowności obligacji węgierskich, co nastąpiło po udzieleniu Węgom pomocy przez konsorcjum MFV - Bank Światowy - UE na jesieni 2008 r., w marcu br. rentowności obligacji zanotowały ponowny wzrost do poziomu wyższego od obserwowanego na początku eskalacji kryzysu. Pod koniec marca br. rentowności dziesięcioletnich węgierskich obligacji skarbowych wzrosły do poziomu powyżej 12% p.a., podczas gdy tuż po podwyżce stóp w październiku wzrost rentowności zatrzymał się na poziomie 10,9% p.a. Miało to związek z radykalnym obniżeniem się popytu na węgierskie papiery dłużne wobec wysokiej awersji inwestorów do gospodarek Europy Środkowej i Wschodniej oraz niestabilnej sytuacji finansowej państwa węgierskiego. Jednak wraz z powrotem apetytu na ryzyko, rentowności obligacji dziesięcioletnich obniżyły się i pod koniec kwietnia br. wynosiły 10,5%.

Polityka fiskalna

W 2008 r. deficyt sektora finansów publicznych na Węgrzech wyniósł 3,4% PKB wobec 4,9% PKB w 2007 r. oraz 9,2% PKB w 2006 r. Obniżenie deficytu w ub.r. było możliwe dzięki dokonanej w 2007 r. konsolidacji fiskalnej, w efekcie której wydatki publiczne wzrosły nominalnie w 2008 r. jedynie o 4,4% r/r, natomiast dochody publiczne wykazały dynamiczny wzrost o 7,9% r/r.

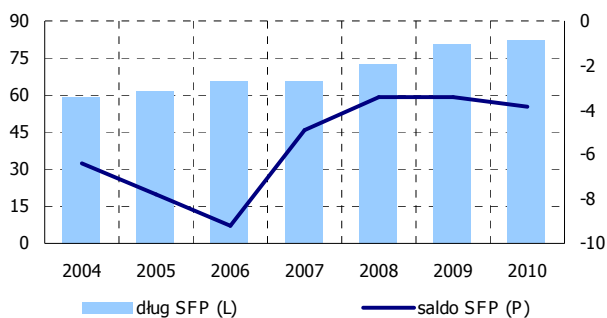
Pomimo znacznego zmniejszenia w ostatnich latach deficytu sektora finansów publicznych, kraj ten pozostał narażony na zagrożenia związane z wysokim poziomem zagranicznego długu publicznego. Dlatego też kryzys dotknął Węgry szczególnie mocno, doprowadzając do gwałtownego spadku kursu węgierskiej waluty oraz zaburzenia funkcjonowania rynku finansowego tego kraju. Przyjęty na 2009 r. program gospodarczy rządu zakłada bardziej ambitne cele fiskalne, jak również pakiet na rzecz ratowania banków oraz udoskonalenie reguł działania sektora finansowego. Na wsparcie tych działań Węgry uzyskały ze strony UE, MFV i Banku Światowego znaczną międzynarodową pomoc finansową (20 mld EUR), uwarunkowaną postępowaniem w konsolidacji budżetowej, realizacji reformy dotyczącej zarządzania budżetem, reformy regulacji i nadzoru nad sektorem finansowym oraz reform strukturalnych. Związany z pożyczką program gospodarczy został uwzględniony w budżecie na 2009 r. W zaktualizowanym Programie Konwergencji zakłada się, iż deficyt sektora finansów publicznych zostanie w 2009 r. obniżony do poziomu 2,6% PKB. W sytuacji kryzysu finansowego oraz znacznego deficytu

³⁴ zadłużenie brutto z uwzględnieniem pożyczek wewnątrz korporacyjnych, dane nie uwzględniają SPE (*special purpose entities*).

i długu publicznego, rząd nie przyjął żadnych budżetowych środków stymulacyjnych.

Wykres 10.8

Deficyt i dług sektora finansów publicznych (% PKB)



źródło: Eurostat, 2009-2010: wiosenna prognoza KE (z maja br.)

Jednak w lutym br. w świetle większego niż pierwotnie przewidywano spowolnienia gospodarczego, które ma spowodować, że dochody finansów publicznych będą niższe o ok. 1% PKB, rząd przyjął dodatkowy pakiet naprawczy odpowiadający 0,7% PKB i dokonał rewizji deficytu na 2009 r. do poziomu 2,9% PKB (zgodnego z wiosenną notyfikacją fiskalną). Według Komisji Europejskiej deficyt sektora finansów publicznych wyniesie prawdopodobnie 3,4% PKB (prognoza z maja 2009 r.)

Rządowy pakiet działań objął zmianami system podatkowy, system emerytalny oraz wydatki administracyjne i socjalne państwa. Propozycje rządu polegały na m.in.:

- obniżeniu stawek podatków dochodowych oraz składek na ubezpieczenie społeczne przy podwyższeniu stawek podatków pośrednich, poszerzeniu bazy podatkowej i likwidacji ulg podatkowych,
- zmniejszeniu wydatków socjalnych (m.in. stypendiów dla studentów, subsydiów cenowych dla gospodarstw domowych) oraz lepszym adresowaniu pomocy społecznej,
- zmianie od 2010 r. zasad waloryzacji świadczeń emerytalno-rentowych oraz likwidacji 13-tej emerytury dla nowych świadczeniobiorców,
- zmniejszeniu wydatków bieżących sektora finansów publicznych poprzez ograniczenie liczby członków Parlamentu, reformę samorządów lokalnych.

W celu podtrzymania popytu globalnego i zatrudnienia w latach 2009-2010, przyjęte przez rząd węgierski środki objęły w szczególności przyspieszenie absorpcji funduszy strukturalnych UE i ich reorientację, jak również poprawę dostępu do źródeł finansowania dla małych i średnich przedsiębiorstw.

MFW oraz KE zaakceptowały zwiększenie deficytu sektora finansów publicznych w br. z 2,9% PKB do 3,9% PKB, ze względu na przewidywany głębszy spadek PKB na Węgrzech w br. (7% wobec 1%).

Prognozy

Ośrodki zewnętrzne oraz Bank Węgier oczekują dalszego pogłębienia spadku PKB w 2009 r. i powolnego wychodzenia z recesji w 2010 r., przy czym prognozy systematycznie są rewidowane są w dół. W szczególności, w 2009 r. oczekuje

się znacznego obniżenia wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych oraz nakładów inwestycyjnych.

Procesy dezinflacyjne obserwowane na przełomie 2008 i 2009 r. mogą zostać zahamowane w drugiej połowie br. z uwagi na planowane podwyżki stawek dla podatków pośrednich. Na wzrost inflacji mogą wpływać również efekty bazy związane ze znacznym spadkiem cen żywności i energii w drugiej połowie 2008 r.

W najbliższym czasie można oczekiwać zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących z uwagi na zmniejszenie się deficytu w handlu zagranicznym (spadek importu wskutek obniżenia wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych) oraz prawdopodobnie niższą skalę repatriacji zysków przez inwestorów zagranicznych wobec niższej dochodowości węgierskich przedsiębiorstw.

Tabela 10.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	KE	MFW	Consensus Economics	MNB
	05.2009 (11.2008)	04.2009 (10.2008)	04.2009 (11.2008)	02.2009 (11.2008)
PKB, w %, r/r				
2008	0,5 (1,7)	0,6 (1,9)	0,5 (1,4)	0,6 (1,0-1,1)
2009	-6,3 (0,7)	-3,3 (2,3)	-5,2 (-0,6)	-3,5 (-1,7-1,2)
2010	-0,3 (1,8)	-0,4 (3,0)	-0,4	-0,5 (0,5-2,0)
Inflacja, w %, r/r				
2008	6,0 (6,3)	6,1 (6,3)	6,1 (6,3)	6,1 (6,2)
2009	4,4 (3,9)	3,8 (4,1)	3,4 (3,7)	3,7 (3,1-3,4)
2010	4,1 (2,9)	2,8 (3,0)	3,2	2,8 (1,5-1,9)
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2008	-8,4 (-6,3)	-7,8 (-5,5)		-7,9 (-7,2-7,0)
2009	-5,0 (-5,1)	-3,9 (-6,1)		-3,9 (-4,9-4,0)
2010	-4,8 (-5,5)	-3,4 (-6,2)		-4,5 (-4,4-4,3)

MNB - Magyar Nemzeti Bank

ANEKS STATYSTYCZNY

1. Rachunki narodowe

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

	2006	2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009
Polska	6,2	6,6	6,0	5,8	4,8	2,9	
Czechy	6,4	6,5	4,4	4,4	4,0	1,0	-3,4
Słowacja	8,5	10,4	8,7	7,6	7,1	2,5	-5,4
Słowenia	5,7	6,1	5,7	5,5	3,9	-0,8	
Węgry	3,9	1,3	1,7	2,0	0,8	-2,3	-4,7
Estonia	11,2	7,1	0,2	-1,1	-3,5	-9,4	-15,6
Litwa	7,7	8,8	7,0	5,2	2,9	-2,2	-10,9
Łotwa	12,2	10,3	0,5	-1,9	-5,2	-10,5	-18,6
Bułgaria	6,3	6,2	7,0	7,1	6,8	3,5	-3,5
Rumunia	7,9	6,0	8,2	9,3	9,2	2,9	-6,4
UE-15	2,9	2,9	1,8	2,1	0,8	-1,9	

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	2006	2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Polska	4,9	5,2	3,5	5,6	5,5	5,1	5,2
Czechy	5,4	5,7	3,7	2,7	3,4	3,0	2,6
Słowacja	5,9	7,1	5,8	8,4	5,7	6,0	4,7
Słowenia	4,0	3,1	5,6	3,7	3,5	0,6	1,1
Węgry	1,9	-0,3	0,8	0,5	1,3	0,1	-4,4
Estonia	15,1	8,9	3,2	0,1	-2,0	-3,5	-10,4
Litwa	11,8	11,5	12,5	11,1	7,3	4,7	1,5
Łotwa	21,4	14,0	1,6	-0,5	-8,4	-13,3	-20,1
Bułgaria	9,5	5,3	3,4	5,7	5,3	5,9	1,8
Rumunia	12,6	10,4	7,6	14,3	11,8	14,6	-3,7
UE-15	2,0	1,9	2,0	1,7	1,1	0,5	-0,7

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	2006	2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Polska	15,6	19,3	15,2	15,7	15,2	3,5	3,5
Czechy	5,5	6,1	6,5	4,5	4,5	3,4	0,3
Słowacja	8,1	8,2	7,0	7,5	11,8	7,3	1,4
Słowenia	8,2	17,6	4,2	16,9	10,3	4,5	-5,3
Węgry	-2,5	0,7	4,0	-5,1	-1,9	-1,5	-2,7
Estonia	22,4	7,8	-3,0	0,6	-2,5	-6,0	-24,0
Litwa	17,4	15,8	10,9	1,6	-2,3	-3,3	-18,9
Łotwa	16,4	8,4	0,9	-7,2	-11,8	-16,9	-15,0
Bułgaria	14,7	21,7	14,0	15,5	28,6	22,3	15,8
Rumunia	19,3	28,9	28,0	33,2	30,0	24,3	2,8
UE-15	5,9	4,9	3,5	2,2	1,9	-0,8	-5,8

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	2006	2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Polska	14,6	8,4	8,4	11,1	8,5	7,1	-2,6
Czechy	14,4	14,5	13,6	13,9	14,9	8,9	-9,1
Słowacja	21,0	16,0	11,6	11,2	8,1	2,7	-7,8
Słowenia	12,5	13,1	10,1	7,6	8,0	4,2	-6,2
Węgry	19,0	14,2	12,2	15,1	9,3	3,5	-7,8
Estonia	8,3	1,5	-1,3	-2,1	-4,9	6,3	-3,2
Litwa	12,2	4,7	0,6	9,8	13,7	11,3	11,0
Łotwa	6,5	11,1	13,1	2,9	0,5	-2,1	-6,1
Bułgaria	8,7	5,2	6,0	9,2	5,1	3,8	-6,0
Rumunia	10,6	8,8	13,7	25,3	30,4	22,0	1,6
UE-15	8,8	4,4	3,9	4,0	4,6	2,0	-5,6

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	2006	2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Polska	17,4	12,4	11,5	11,5	8,7	5,9	-0,3
Czechy	13,8	13,7	11,4	12,3	10,5	4,3	-7,0
Słowacja	17,7	10,4	10,2	10,6	7,7	3,6	-6,7
Słowenia	12,3	14,3	11,0	9,7	9,2	3,0	-6,6
Węgry	14,7	12,1	10,0	12,6	10,2	2,8	-8,2
Estonia	17,1	2,8	-0,3	-6,3	-8,2	-5,1	-11,9
Litwa	13,8	9,1	4,6	18,5	12,1	10,9	0,3
Łotwa	19,3	15,0	-0,2	-6,4	-11,7	-15,1	-20,7
Bułgaria	14,0	9,9	5,7	5,8	13,7	4,2	-3,2
Rumunia	22,4	26,1	30,2	35,1	29,1	20,7	-10,2
UE-15	8,6	4,3	4,1	3,3	3,6	1,8	-3,8

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

2. Wskaźniki koniunktury i aktywności gospodarczej**Tabela 6. Produkcja przemysłowa** (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2006	2007	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009
Polska	12,0	9,7	-2,0	-10,7	-5,6	-15,3	-14,6	-2,0
Czechy	11,2	8,3	-9,8	-18,0	-12,8	-22,8	-23,4	-17,5
Słowacja	9,8	13,1	-1,2	-15,5	-19,1	-26,9	-26,4	-15,9
Słowenia	7,3	7,1	-3,1	-14,0	-15,8	-20,0	-21,2	
Węgry	10,3	8,3	-7,2	-12,1	-20,8	-22,9	-28,9	
Estonia	7,4	6,8	-13,7	-21,3	-17,7	-29,0	-33,0	-25,7
Litwa	7,4	4,1	1,0	-2,6	-0,8	-7,0	-15,5	-17,9
Łotwa	7,8	0,4	-9,4	-13,9	-13,7	-23,9	-24,2	
Bułgaria	6,1	9,2	-2,3	-9,3	-8,3	-16,7	-17,1	-20,7
Rumunia	7,2	5,4	1,3	-9,5	-12,5	-16,4	-14,5	-8,5
UE-15	3,4	3,1	-6,9	-9,2	-11,3	-14,6	-17,1	

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	2006	2007	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009
Polska	11,9	14,6	5,0	1,1	6,2	1,4	-2,3	-1,8
Czechy	6,5	7,8	-0,4	-4,7	0,1	-3,4	-7,9	
Słowacja	6,5	5,4	7,2	4,4	5,3	-3,3	-10,3	-7,5
Słowenia	6,5	9,6	2,8	1,0	3,1	-1,3	-13,9	-8,4
Węgry	4,4	-2,8	-1,3	-1,8	-3,2	-2,8	-3,2	
Estonia	19,0	15,2	-5,7	-8,9	-9,0	-11,3	-18,4	-14,3
Litwa	14,5	17,7	-5,2	-11,4	-8,8	-27,7	-31,5	-30,8
Łotwa	19,8	19,9	-14,5	-15,3	-16,9	-20,0	-26,0	-27,3
Bułgaria	6,6	4,9	1,4	-5,5	-7,5			
Rumunia	24,3	16,4	8,4	2,4	3,0			
UE-15	0,5	0,6	-1,5	-1,9	-0,1			

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 8. Wskaźnik zaufania konsumentów

	2006	2007	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	-12,7	-5,0	-16,1	-17,7	-21,0	-34,2	-34,3	-30,0
Czechy	1,9	-2,2	-13,8	-20,9	-25,7	-27,6	-23,3	-20,6
Słowacja	-9,8	-0,2	-26,9	-29,2	-31,9	-43,1	-44,1	-44,9
Słowenia	-14,2	-9,8	-27,7	-30,4	-39,7	-35,7	-36,5	-41,0
Węgry	-32,9	-48,3	-54,3	-58,0	-63,6	-66,5	-67,6	-70,0
Estonia	10,1	2,8	-30,9	-30,7	-32,9	-34,5	-38,6	-32,8
Litwa	0,4	4,6	-38,9	-48,5	-56,1	-53,7	-54,1	-54,6
Łotwa	-5,0	-7,8	-36,5	-47,5	-52,7	-53,6	-51,7	-41,8
Bułgaria	-31,1	-26,4	-40,2	-45,1	-45,2	-45,2	-45,2	-49,9
Rumunia	-22,9	-14,3	-23,8	-31,3	-38,9	-41,5	-43,6	-45,6

Źródło: Komisja Europejska

Tabela 9. Wskaźnik zaufania w przemyśle

	2006	2007	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	-8,0	-0,7	-16,5	-20,8	-25,0	-27,9	-28,4	-26,4
Czechy	10,8	15,4	-17,7	-30,7	-33,0	-35,1	-32,5	-26,0
Słowacja	9,0	14,2	-18,9	-25,6	-32,3	-27,1	-31,0	-30,9
Słowenia	9,5	12,3	-24,9	-30,3	-35,2	-34,3	-35,0	-35,0
Węgry	-0,7	0,3	-23,8	-27,1	-30,7	-30,7	-35,1	-33,5
Estonia	20,1	15,1	-26,3	-31,1	-28,3	-36,0	-39,1	-35,5
Litwa	5,1	5,7	-25,9	-27,6	-29,0	-30,7	-34,4	-37,5
Łotwa	6,0	4,8	-25,2	-29,4	-32,3	-36,7	-36,1	-28,8
Bułgaria	4,8	11,7	1,4	-4,4	-6,0	-6,4	-9,6	-9,8
Rumunia	2,1	3,0	-6,1	-9,0	-10,4	-15,7	-16,7	-14,2

Źródło: Komisja Europejska

Tabela 10. Wskaźnik PMI w przemyśle przetwórczym

	2006	2007	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	53,9	52,9	40,5		40,3	40,8	42,2	42,1
Czechy	55,7	56,8	37,8		31,5	32,6	34,0	38,6
Węgry	54,0	53,6	39,9	41,0	38,6	39,7	39,5	40,4

Źródło: EcoWin Economic

3. Ceny

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

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	4,5	4,2	3,7	3,3	2,8	3,3	3,6	4,0
Czechy	6,6	6,0	4,4	3,6	2,2	2,0	2,3	1,8
Słowacja	5,4	5,1	4,9	4,4	3,4	3,1	2,6	2,3
Słowenia	5,5	4,9	3,1	2,1	1,6	2,1	1,8	1,1
Węgry	5,7	5,1	4,2	3,5	3,1	3,0	2,9	3,4
Estonia	10,5	9,8	8,0	7,0	4,1	3,4	2,0	0,3
Litwa	11,0	10,5	9,1	8,5	9,6	8,7	7,7	6,3
Łotwa	14,9	13,8	11,8	10,6	9,9	9,6	8,3	6,2
Bułgaria	11,0	10,9	9,1	7,8	7,1	6,0	4,9	4,8
Rumunia	7,3	7,4	6,7	6,3	6,7	6,9	6,7	6,5

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	08.2008	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009
Polska	5,8	5,7	4,7	3,8	3,5	4,2	4,8	
Czechy	5,7	5,6	4,0	1,3	-0,1	-0,8	-0,6	-2,0
Słowacja	6,8	6,8	7,5	6,7	6,1	3,7	1,8	0,5
Słowenia	6,7	5,7	5,0	4,0	3,5	2,4	1,2	0,8
Węgry	13,1	12,9	13,2	10,8	8,3	4,0	6,2	4,6
Estonia	10,5	9,0	10,0	9,1	8,0	5,8	4,4	
Litwa	20,7	18,4	15,0	9,5	4,8	1,9	-0,1	-2,7
Łotwa	15,3	14,7	16,5	15,7	14,6	12,7	9,4	
Bułgaria	16,5	14,4	13,0	7,5	4,7	2,2	0,5	-1,1
Rumunia	16,6	14,7	13,2	10,1	6,9	6,4	5,8	3,8
EU-15	-0,8	-0,3	-1,2	-2,1	-1,6	-0,8	-0,4	-0,6

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	4,1	4,0	3,6	3,3	3,2	3,6	4,0	4,3
Czechy	6,4	5,7	4,1	3,3	1,4	1,3	1,7	1,3
Słowacja	4,5	4,2	3,9	3,5	2,7	2,4	1,8	1,4
Słowenia	5,6	4,8	2,9	1,8	1,4	2,1	1,6	1,1
Węgry	5,6	5,1	4,1	3,4	2,4	2,9	2,8	3,2
Estonia	10,8	10,1	8,5	7,5	4,7	3,9	2,5	0,9
Litwa	11,3	10,7	9,2	8,5	9,5	8,5	7,4	5,9
Łotwa	14,7	13,7	11,6	10,4	9,7	9,4	7,9	5,9
Bułgaria	11,4	11,2	8,8	7,2	6,0	5,4	4,0	3,8
Rumunia	7,3	7,4	6,8	6,4	6,8	6,9	6,7	6,5
UE-15	3,9	3,4	2,4	1,9	1,4	1,6	1,0	

Źródło: Eurostat

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

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	1,3	1,7	1,5	3,4	4,0	5,2	7,9	9,9
Czechy	0,9	0,2	-2,0	-2,2	-2,5	0,6	1,6	0,7
Słowacja	3,8	0,7	0,4	0,0	-0,8	-1,1	-1,7	-3,6
Słowenia	3,1	2,8	2,0	-0,3	2,4	5,3	4,8	3,3
Węgry	-0,3	-1,5	-2,0	-0,6	2,2	5,2	6,5	6,0
Estonia	9,6	6,9	3,2	4,1	2,1	1,7	1,7	-2,7
Litwa	16,3	14,9	15,3	14,9	14,8	12,9	10,1	7,5
Łotwa	13,5	13,2	10,9	11,2	13,5	12,6	9,7	5,4
Bułgaria	5,3	11,9	9,8	6,8	7,8	4,6	3,8	2,0
Rumunia	3,3	4,1	4,3	4,6	4,8	5,4	5,7	4,8

Źródło: Eurostat

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

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	7,6	6,5	5,9	5,5	5,2	5,3	5,9	6,2
Czechy	10,9	9,4	5,6	4,2	3,4	2,3	3,1	2,3
Słowacja	8,1	6,8	6,2	5,8	4,6	3,7	2,5	0,8
Słowenia	7,3	5,3	5,9	5,2	3,5	1,6	2,1	1,9
Węgry	10,3	8,7	7,1	5,8	5,1	4,6	4,6	3,4
Estonia	21,3	17,6	15,8	14,5	10,6	9,0	7,5	5,4
Litwa	14,7	11,9	11,0	10,3	10,0	8,0	7,3	6,5
Łotwa	25,1	21,6	18,0	15,5	10,8	10,8	9,1	7,6
Bułgaria	13,0	10,6	8,7	7,0	5,9	4,3	3,1	4,7
Rumunia	10,0	9,6	8,9	8,3	8,4	8,0	8,0	8,2

Źródło: Eurostat

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

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	9,3	9,9	8,2	5,5	5,1	7,2	6,6	7,0
Czechy	11,6	11,8	8,0	5,2	2,5	4,0	4,5	3,7
Słowacja	6,0	6,2	5,2	3,8	1,1	1,1	0,5	0,6
Słowenia	13,3	9,8	-3,5	-9,6	-9,8	-3,1	-6,9	-6,5
Węgry	14,4	14,3	9,3	4,8	-1,0	1,8	1,0	1,1
Estonia	20,9	25,5	19,4	13,1	2,3	2,3	-2,0	-5,2
Litwa	19,4	19,6	12,5	10,5	13,4	13,5	12,6	11,3
Łotwa	28,8	29,7	23,0	18,7	16,7	18,6	15,3	8,5
Bułgaria	16,1	12,5	5,3	-0,1	-3,7	-1,9	-5,3	-4,9
Rumunia	13,3	11,9	10,2	8,0	8,5	7,7	7,0	6,1

Źródło: Eurostat

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

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	2,2	2,2	2,1	2,0	1,8	1,8	2,0	2,1
Czechy	4,2	3,7	3,5	3,2	0,9	0,6	0,6	0,4
Słowacja	3,4	3,4	3,4	3,3	3,1	2,8	2,4	2,4
Słowenia	3,8	3,9	3,6	3,6	3,2	3,0	3,0	2,3
Węgry	2,8	2,7	2,6	2,7	2,3	2,3	2,1	3,1
Estonia	5,7	5,1	4,7	4,6	3,6	2,8	2,0	1,3
Litwa	6,8	7,1	6,3	5,9	7,3	6,6	5,6	4,1
Łotwa	8,6	7,9	7,2	6,9	7,3	6,7	5,8	4,8
Bułgaria	10,7	11,0	9,5	9,1	8,2	7,6	6,7	6,1
Rumunia	4,4	5,3	4,8	5,0	5,7	6,4	6,1	6,1

Źródło: Eurostat

4. Bilans płatniczy

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

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Polska	-3,1	-3,9	-4,4	-4,7	-4,9	-5,1	-5,1	-5,4
Czechy	-2,3	-2,8	-3,4	-3,2	-2,9	-3,1	-2,6	-3,1
Słowacja	-5,9	-5,2	-4,8	-4,7	-4,8	-5,5	-5,8	-5,7
Słowenia	-2,3	-3,2	-3,7	-4,2	-5,2	-5,6	-5,5	-5,5
Węgry	-7,0	-6,9	-6,8	-6,4	-6,6	-6,5	-7,3	-8,4
Estonia	-18,4	-18,3	-18,7	-18,1	-15,6	-14,3	-12,0	-9,2
Litwa	-11,7	-14,0	-14,3	-14,6	-15,6	-15,5	-14,5	-13,0
Łotwa	-24,2	-24,9	-24,9	-22,5	-20,7	-18,5	-15,2	-13,2
Bułgaria	-20,3	-22,0	-23,9	-25,1	-24,8	-26,8	-25,9	-25,3
Rumunia	-11,3	-12,0	-12,4	-13,5	-13,9	-14,1	-13,8	-12,3
UE-15	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5	-0,8

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 19. Polska: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Rachunek bieżący	-3,1	-3,9	-4,4	-4,7	-4,9	-5,1	-5,1	-5,4
Towary	-2,5	-3,1	-3,4	-4,0	-4,0	-4,1	-4,3	-4,5
Usługi	0,4	0,6	0,8	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9
Dochody	-3,2	-3,5	-3,7	-3,8	-3,7	-3,7	-3,5	-3,2
Transfery	2,2	2,1	2,0	2,0	1,7	1,7	1,7	1,4
Rachunek kapitałowy	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6	0,5	0,3
Rachunek finansowy	4,4	6,1	7,3	9,2	10,4	10,7	9,9	7,2
Inwestycje bezpośrednie	3,3	3,4	4,4	4,2	3,5	3,4	2,8	2,3
Inwestycje portfelowe	-1,9	-1,7	-2,0	-1,2	-1,4	-0,5	0,7	-0,7
Pozostałe inwestycje	3,2	4,6	5,2	6,7	8,6	8,0	6,7	5,7

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 20. Czechy: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Rachunek bieżący	-2,3	-2,8	-3,4	-3,2	-2,9	-3,1	-2,6	-3,1
Towary	2,5	2,8	3,1	3,4	3,3	3,6	3,7	2,8
Usługi	1,5	1,6	1,6	1,6	1,9	2,0	2,0	2,2
Dochody	-5,8	-6,5	-7,4	-7,6	-7,7	-8,6	-8,2	-7,8
Transfery	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3
Rachunek kapitałowy	0,3	0,3	0,3	0,6	0,7	1,0	0,9	0,8
Rachunek finansowy	2,8	2,9	3,5	3,6	3,2	4,2	3,9	4,1
Inwestycje bezpośrednie	3,6	3,9	4,1	5,1	4,5	4,9	4,8	4,1
Inwestycje portfelowe	-1,3	-0,4	-1,2	-1,6	-1,3	0,1	1,3	-0,2
Pozostałe inwestycje	0,4	-0,9	0,6	0,1	0,2	-0,2	-1,9	0,6

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 21. Słowacja: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Rachunek bieżący	-5,9	-5,2	-4,8	-4,7	-4,8	-5,5	-5,8	-5,7
Towary	-2,7	-2,2	-1,6	-0,6	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6
Usługi	0,9	0,8	0,9	0,6	0,5	0,1	-0,3	-0,6
Dochody	-3,9	-3,5	-3,4	-4,1	-4,1	-4,4	-4,1	-3,3
Transfery	-0,2	-0,5	-0,7	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-1,2
Rachunek kapitałowy	0,2	0,2	0,5	0,9	0,9	1,4	1,5	2,0
Rachunek finansowy	1,6	3,3	9,6	8,6	7,9	5,3	6,0	6,8
Inwestycje bezpośrednie	6,2	3,9	3,7	3,0	2,5	2,5	1,7	2,3
Inwestycje portfelowe	0,7	0,7	0,5	-0,3	1,8	1,0	1,8	2,6
Pozostałe inwestycje	1,1	1,6	0,5	0,8	-0,5	-1,1	-1,5	0,6

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 22. Słowenia: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Rachunek bieżący	-2,3	-3,2	-3,7	-4,2	-5,2	-5,6	-5,5	-5,5
Towary	-3,7	-4,4	-4,7	-4,8	-5,4	-6,1	-6,9	-7,1
Usługi	3,4	3,6	3,6	3,5	3,6	3,9	4,3	4,8
Dochody	-1,5	-1,8	-2,1	-2,1	-2,5	-2,6	-2,4	-2,8
Transfery	-0,5	-0,6	-0,6	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,5
Rachunek kapitałowy	-0,4	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Rachunek finansowy	4,6	4,8	4,1	5,1	5,4	7,1	7,2	6,2
Inwestycje bezpośrednie	-1,0	-1,0	-1,4	-0,8	0,4	0,5	0,2	0,7
Inwestycje portfelowe	-5,7	-8,7	-6,3	-6,6	-3,8	-3,5	-4,0	1,6
Pozostałe inwestycje	6,8	11,0	10,4	12,1	8,9	9,9	10,8	3,8

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 23. Węgry: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Rachunek bieżący	-7,0	-7,0	-6,9	-6,5	-6,7	-6,6	-7,3	-8,4
Towary	-1,6	-1,0	-0,3	0,3	0,7	0,7	0,4	0,1
Usługi	1,5	1,4	1,3	1,0	0,9	0,9	1,0	0,9
Dochody	-6,5	-6,9	-7,1	-7,4	-7,5	-7,3	-7,8	-8,1
Transfery	-0,5	-0,5	-0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-0,8	-1,2
Rachunek kapitałowy	0,6	0,8	1,1	1,1	1,8	1,8	1,3	1,1
Rachunek finansowy	7,8	8,8	7,5	7,1	7,1	7,3	9,0	16,6
Inwestycje bezpośrednie	1,4	0,3	0,4	1,7	1,9	3,8	2,4	3,1
Inwestycji portfelowe	3,6	6,0	2,7	-0,8	-2,5	-1,3	2,0	-2,9
Pozostałe inwestycje	2,8	2,6	4,4	6,2	7,6	4,8	4,5	16,5

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 24. Estonia: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Rachunek bieżący	-18,4	-18,3	-18,7	-18,1	-15,6	-14,3	-12,0	-9,2
Towary	-19,0	-18,9	-18,5	-17,6	-16,2	-14,5	-13,0	-11,6
Usługi	6,4	6,6	6,4	6,3	6,7	6,8	7,0	7,2
Dochody	-6,2	-6,4	-7,1	-7,5	-7,4	-7,9	-7,3	-6,7
Transfery	0,3	0,5	0,6	0,7	1,3	1,3	1,3	1,9
Rachunek kapitałowy	0,6	0,5	0,4	0,4	0,7	0,8	0,8	0,9
Rachunek finansowy	20,2	19,4	21,4	16,8	15,5	15,8	10,7	11,0
Inwestycje bezpośrednie	3,7	3,9	4,0	5,3	4,7	5,7	5,5	3,5
Inwestycji portfelowe	-2,5	-3,0	-0,8	-2,4	-1,7	0,3	0,5	2,5
Pozostałe inwestycje	19,1	18,5	18,4	14,2	12,4	9,8	4,7	4,7

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 25. Litwa: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Rachunek bieżący	-11,7	-14,0	-14,3	-14,6	-15,6	-15,0	-14,1	-11,6
Towary	-14,8	-15,7	-15,3	-15,1	-15,4	-14,3	-13,3	-11,6
Usługi	3,2	2,4	2,2	1,6	1,3	1,2	0,8	1,1
Dochody	-2,9	-3,1	-3,8	-4,1	-4,3	-4,6	-4,1	-3,3
Transfery	2,7	2,5	2,7	3,0	2,9	2,7	2,6	2,3
Rachunek kapitałowy	0,4	0,4	0,4	0,3	0,8	0,8	0,8	0,8
Rachunek finansowy	11,2	13,4	12,5	12,9	13,3	12,9	12,4	10,3
Inwestycje bezpośrednie	5,5	5,9	6,3	3,6	3,1	2,7	2,8	3,1
Inwestycji portfelowe	-3,1	-2,5	-2,5	-0,8	0,1	-0,7	0,1	-0,2
Pozostałe inwestycje	12,4	14,6	13,0	13,1	11,1	11,5	8,8	5,0

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 26. Łotwa: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Rachunek bieżący	-24,2	-24,9	-24,9	-22,5	-20,7	-18,5	-15,2	-13,2
Towary	-26,0	-26,2	-25,9	-23,9	-22,3	-20,3	-18,3	-16,9
Usługi	2,9	2,9	3,1	3,4	3,4	3,5	3,6	3,9
Dochody	-2,5	-3,1	-3,3	-3,3	-3,3	-3,4	-3,0	-2,4
Transfery	1,4	1,6	1,1	1,3	1,6	1,7	2,4	2,2
Rachunek kapitałowy	0,3	0,3	0,2	0,8	0,8	0,8	0,9	0,6
Rachunek finansowy	23,2	24,2	24,9	21,2	19,7	17,0	13,9	14,3
Inwestycje bezpośrednie	7,3	8,1	8,3	6,7	6,4	4,9	4,4	4,2
Inwestycji portfelowe	0,4	-1,7	-2,0	-2,3	0,4	0,8	1,2	0,9
Pozostałe inwestycje	23,1	23,4	22,7	19,5	16,4	13,8	9,7	7,6

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 27. Bułgaria: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Rachunek bieżący	-20,3	-22,0	-23,9	-25,1	-24,8	-26,8	-25,9	-25,3
Towary	-23,3	-24,3	-24,8	-25,1	-24,9	-26,5	-26,4	-25,7
Usługi	3,3	3,3	3,3	2,6	2,2	2,0	2,2	2,4
Dochody	-2,7	-3,1	-3,8	-3,8	-3,4	-4,3	-3,6	-3,5
Transfery	2,4	2,0	1,4	1,2	1,3	2,1	2,0	1,5
Rachunek kapitałowy	0,2	0,3	0,2	0,3	0,8	0,8	0,8	0,6
Rachunek finansowy	22,2	24,9	27,0	34,7	33,9	34,1	34,2	30,7
Inwestycje bezpośrednie	23,7	24,4	27,5	28,7	25,8	24,4	21,3	16,7
Inwestycji portfelowe	-0,5	-0,4	-0,9	-2,0	-1,1	-1,8	-2,5	-1,5
Pozostałe inwestycje	6,6	7,3	12,0	18,1	19,4	22,7	24,2	17,5

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 28. Rumunia: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Rachunek bieżący	-11,3	-12,0	-12,4	-13,5	-13,9	-14,1	-13,8	-12,3
Towary	-13,3	-14,0	-14,2	-14,4	-14,5	-14,5	-14,5	-13,3
Usługi	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,6
Dochody	-3,1	-2,9	-3,2	-3,4	-3,8	-3,9	-3,9	-4,0
Transfery	4,8	4,7	4,6	3,9	4,1	4,1	4,4	4,4
Rachunek kapitałowy	-0,1	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,5	0,4
Rachunek finansowy	12,4	12,3	12,6	13,3	12,2	14,2	14,6	12,9
Inwestycje bezpośrednie	8,9	8,5	8,2	5,7	5,3	6,7	6,4	6,8
Inwestycji portfelowe	0,2	0,3	0,6	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,7
Pozostałe inwestycje	7,3	7,5	10,0	11,1	10,5	10,6	8,8	7,0

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Polska	28,0	28,5	27,2	27,8	27,2	28,3	29,1	24,0
Czechy	55,0	51,1	48,7	45,9	44,2	38,9	40,5	46,0
Słowacja	52,1	53,5	51,9	48,7	46,8	42,1	40,6	43,7
Słowenia	3,0	2,9	2,5	2,1	2,1	1,8	1,8	1,8
Węgry	19,4	18,0	17,2	16,4	16,0	15,7		
Estonia	14,5	12,9	13,8	12,6	12,9	14,0	13,1	14,8
Litwa	27,5	27,1	26,1	25,8	21,8	21,1	19,5	20,7
Łotwa	17,0	16,5	15,6	14,8	15,6	14,7	14,8	13,2
Bułgaria	41,9	41,9	44,9	41,2	40,1	39,4	40,6	34,6
Rumunia	52,2	48,1	49,8	46,4	44,5	40,3	39,8	38,7

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	2004	2005	2006	2007	2008	05.2009
Polska	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-
Czechy	A-	A	A	A	A+	A+
Słowacja	A-	A	A	A	A+	A+
Słowenia	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA
Węgry	A-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB
Estonia	A	A	A	A	A-	BBB+
Litwa	A-	A-	A	A	BBB+	BBB
Łotwa	A-	A-	A-	BBB+	BBB-	BB+
Bułgaria	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-
Rumunia	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BB+	BB+

Źródło: FitchRatings

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

	2004	2005	2006	2007	2008	05.2009
Polska	A	A	A	A	A	A
Czechy	A	A+	A+	A+	AA-	AA-
Słowacja	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Słowenia	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Węgry	A+	A-	A-	A-	BBB+	BBB+
Estonia	A+	A+	A+	A+	A	A-
Litwa	A	A	A+	A+	A-	BBB+
Łotwa	A	A	A	A-	BBB	BBB-
Bułgaria	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB
Rumunia	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB-	BBB-

Źródło: FitchRatings

5. Stopy procentowe i kursy

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

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	6,00	6,00	5,75	5,00	4,25	4,00	3,75	3,75
Czechy	3,50	3,50	2,75	2,25	2,25	1,75	1,75	1,75
Węgry	8,50	11,50	11,00	10,00	9,50	9,50	9,50	9,50
Rumunia	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,00	10,00	10,00
Strefa euro	4,25	3,75	3,25	2,50	2,00	2,00	1,50	1,25

Źródło: Banki Centralne, EcoWin Financial

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

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	6,6	6,8	6,7	6,4	5,5	4,7	4,3	4,2
Czechy	3,8	4,2	4,2	3,9	3,1	2,5	2,5	2,5
Słowacja	4,3	4,0	3,5	3,0	2,1	1,8	1,5	1,4
Słowenia	5,0	5,1	4,2	3,3	2,5	1,9	1,6	1,4
Węgry	8,6	9,6	11,6	10,6	9,7	9,5	9,6	9,7
Estonia	6,3	6,7	7,2	7,8	7,3	6,9	7,1	6,5
Litwa	5,8	7,0	7,9	9,1	8,7	7,2	7,1	6,9
Łotwa	6,4	10,0	12,1	13,9	11,9	10,7	12,1	12,4
Bułgaria	7,3	7,7	7,9	7,7	7,0	6,6	6,6	6,0
Rumunia	13,3	22,2	16,6	15,6	15,2	15,4	15,3	14,2

Źródło: EcoWin Financial

Tabela 34. Średniomiesięczny kurs walut narodowych do EUR

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	3,37	3,58	3,73	4,01	4,23	4,65	4,61	4,40
Czechy	24,42	24,77	25,19	26,12	27,14	28,50	27,14	26,68
Słowacja	30,31	30,27	30,45	30,18	1,00	1,00	1,00	1,00
Słowenia	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Węgry	240,49	260,74	264,80	264,47	279,61	298,40	303,61	293,67
Estonia	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64
Litwa	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Łotwa	0,70	0,70	0,70	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
Bułgaria	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Rumunia	3,62	3,74	3,77	3,92	4,22	4,28	4,28	4,19

Źródło: Eurostat

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

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	-11,0	-3,2	2,1	11,3	17,3	30,3	43,0	28,0
Czechy	-11,4	-9,3	-5,6	-0,7	4,2	12,4	21,2	6,6
Węgry	-4,9	4,0	4,1	4,5	9,4	13,8	28,8	16,0
Rumunia	8,2	11,7	8,7	11,3	14,6	17,2	19,9	15,3

Źródło: Eurostat, obliczenia własne

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

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	10,2	1,1	-4,7	-9,3	-13,9	-22,3	-23,0	-22,5
Czechy	11,5	6,2	2,5	-0,4	-3,6	-10,2	-6,8	-6,5
Słowacja	10,2	7,2	8,3	11,5	13,4	13,1	10,4	9,0
Słowenia	-0,1	-1,1	-1,2	0,4	1,1	1,5	1,4	0,7
Węgry	4,4	-4,0	-6,6	-3,6	-7,9	-11,3	-14,0	-14,3
Estonia	0,5	-1,1	-1,4	1,1	2,4	3,1	3,1	2,1
Litwa	0,2	-0,5	-0,1	2,3	3,6	4,9	4,6	3,6
Łotwa	-0,1	-1,5	-1,6	0,7	2,4	3,1	2,5	1,6
Bułgaria	0,5	-0,4	-0,3	1,3	2,5	2,7	2,2	0,7
Rumunia	-6,9	-7,6	-7,0	-4,8	-11,0	-12,7	-11,5	-12,9

Źródło: BIS, obliczenia własne

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

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	10,0	1,1	-3,8	-9,0	-12,8	-20,8	-21,0	-20,2
Czechy	13,4	7,5	4,2	-1,7	-3,2	-9,9	-5,8	-5,8
Słowacja	10,9	8,5	10,4	12,4	15,0	14,6	11,7	10,0
Słowenia	0,6	-0,7	-1,1	0,0	0,8	1,8	1,7	0,5
Węgry	5,1	-2,8	-5,4	-3,4	-6,8	-10,2	-12,6	-12,5
Estonia	6,1	4,1	3,6	3,1	3,9	4,0	2,9	0,3
Litwa	7,0	6,0	5,5	5,0	10,3	10,9	9,9	7,5
Łotwa	4,5	4,5	4,8	6,0	8,9	9,5	9,5	8,8
Bułgaria	6,4	4,8	4,5	4,8	7,2	6,4	5,3	3,8
Rumunia	-4,9	-5,0	-3,8	-2,0	-7,0	-8,4	-6,9	-8,5

Źródło: BIS, obliczenia własne

6. Rynek pracy

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

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Polska	4,6	4,8	3,5	4,2	4,6	3,5	3,6	3,0
Czechy	1,7	1,8	2,1	2,2	1,9	1,8	1,5	1,3
Słowacja	3,1	1,9	2,0	2,8	2,8	2,9	4,5	2,8
Słowenia	3,3	3,5	3,6	3,7	3,5	3,1	3,0	2,3
Węgry	0,5	0,2	0,0	-1,1	-1,6	-1,9	-0,6	-0,7
Estonia	1,9	1,3	1,9	0,5	1,5	-0,3	-0,2	-0,2
Litwa	1,6	2,8	3,2	1,8	0,2	-1,2	-1,4	-1,2
Łotwa	2,6	3,4	1,1	4,3	4,9	3,1	0,2	-5,5
Bułgaria	2,3	2,8	2,9	3,0	2,3	2,0	1,8	1,1
Rumunia	6,6	3,6	3,6	4,6	4,9	3,7	3,1	1,7

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

Tabela 39. Stopa bezrobocia (w % siły roboczej)

	09.2008	10.2008	11.2008	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009
Polska	8,9	8,8	9,1	9,5	10,5	10,9	11,2	11,0
Czechy	5,3	5,2	5,3	6,0	6,8	7,4	7,7	7,9
Słowacja	7,5	7,5	7,8	8,4	9,0	9,7	10,3	
Słowenia	6,3	6,6	6,7	7,0	7,8	8,2		
Węgry	7,7	7,8	8,0	8,4	9,1	9,7		
Estonia	6,2	7,6	7,6	7,6	11,4	11,4	11,4	
Litwa	5,9	7,9	7,9	7,9				
Łotwa	5,3	5,6	6,1	7,0	8,3	9,5	10,7	
Bułgaria	5,8	5,9	5,9	6,3	6,5	6,7	6,9	
Rumunia	3,9	4,0	4,1	4,4	4,9	5,3	5,6	5,7
UE-15	7,0	7,3	7,5	7,8	8,4	8,7	8,8	

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Polska	7,1	8,9	9,7	8,9	10,1	11,6	9,8	6,8
Czechy	7,8	7,4	7,5	6,6	10,2	8,0	7,8	8,3
Słowacja	4,2	4,1	4,2	4,5	5,8	4,8	3,5	-0,2
Słowenia	5,4	5,6	5,8	6,7	7,8	8,6	9,9	7,1
Węgry	-0,3	1,4	-0,1	-1,7	-0,9	0,9	-1,4	-0,5
Estonia	20,1	21,2	20,2	20,2	19,5	15,2	14,8	6,9
Litwa	20,9	20,2	17,9	18,5	23,8	22,5	19,0	13,0
Łotwa	31,6	32,2	32,9	29,7	28,3	23,9	21,0	12,1
Bułgaria	17,6	19,6	21,7	23,2	24,4	24,2	22,6	20,1
Rumunia	16,8	23,6	24,1	22,7	27,7	25,8	24,7	19,9

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

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

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Polska	4,3	7,2	6,7	6,6	8,7	9,4	8,6	6,8
Czechy	3,3	3,3	3,8	2,9	7,7	5,4	5,4	9,4
Słowacja	-0,7	-2,5	-4,3	-7,0	-0,7	-0,2	1,4	0,1
Słowenia	1,1	2,6	1,9	5,0	5,5	6,3	8,9	10,2
Węgry	-2,3	0,7	-0,7	-3,3	-4,2	-3,0	-2,8	1,1
Estonia	13,0	15,8	16,6	16,2	20,8	16,0	17,9	16,4
Litwa	15,5	13,9	10,6	11,5	16,9	16,1	14,4	13,8
Łotwa	25,2	26,3	22,6	24,0	32,8	28,9	25,3	16,9
Bułgaria	18,8	15,9	20,4	20,9	22,3	20,7	18,9	18,4
Rumunia	13,1	20,4	21,1	18,9	21,8	18,5	17,3	18,1

Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

7. Finanse publiczne

Tabela 42. Saldo sektora finansów publicznych (w % PKB)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Polska	-5,1	-5,0	-6,3	-5,7	-4,3	-3,9	-1,9	-3,9
Czechy	-5,7	-6,8	-6,6	-3,0	-3,6	-2,6	-0,6	-1,5
Słowacja	-6,5	-8,2	-2,7	-2,3	-2,8	-3,5	-1,9	-2,2
Słowenia	-4,0	-2,5	-2,7	-2,2	-1,4	-1,3	0,5	-0,9
Węgry	-4,0	-8,9	-7,2	-6,4	-7,8	-9,2	-4,9	-3,4
Estonia	-0,1	0,3	1,7	1,7	1,5	2,9	2,7	-3,0
Litwa	-3,6	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,4	-1,0	-3,2
Łotwa	-2,1	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,0
Bułgaria		-0,8	-0,3	1,6	1,9	3,0	0,1	1,5
Rumunia	-3,5	-2,0	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,5	-5,4
UE-15	-1,2	-2,3	-3,0	-2,8	-2,4	-1,3	-0,8	-1,8

Źródło: Eurostat

Tabela 43. Dług publiczny (w % PKB)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Polska	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	44,9	47,1
Czechy	25,1	28,5	30,1	30,4	29,8	29,6	28,9	29,8
Słowacja	48,9	43,4	42,4	41,4	34,2	30,4	29,4	27,6
Słowenia	26,8	28,0	27,5	27,2	27,0	26,7	23,4	22,8
Węgry	52,1	55,7	58,0	59,4	61,7	65,6	65,8	73,0
Estonia	4,8	5,7	5,6	5,0	4,5	4,3	3,5	4,8
Litwa	23,1	22,3	21,1	19,4	18,4	18,0	17,0	15,6
Łotwa	14,0	13,5	14,6	14,9	12,4	10,7	9,0	19,5
Bułgaria	67,3	53,6	45,9	37,9	29,2	22,7	18,2	14,1
Rumunia	26,0	25,0	21,5	18,8	15,8	12,4	12,7	13,6
UE-15	62,2	61,6	63,0	63,2	64,1	62,8	60,4	62,5

Źródło: Eurostat