



Narodowy Bank Polski

Instytut Ekonomiczny
Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej

Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej

Grudzień 2009

Spis treści:

Synteza	5
Kraje Europy Środkowej i Wschodniej	6
Bułgaria	11
Czechy	15
Estonia	19
Litwa	23
Łotwa	27
Polska	33
Rumunia	38
Słowacja	42
Słowenia	46
Węgry	50
Ramki tematyczne:	
Zmiany w strukturze nierównowag zewnętrznych	31
Wpływ systemu kursu sztywnego na nierównowagi w krajach bałtyckich	54
Aneks statystyczny	58

Opracowanie:

Patrycja Beniak-Cielińska

Marcin Grela

Marcin Humanicki

Marcin Kitala

Wojciech Mroczek (koordynacja)

Krzysztof Olszewski

Akceptacja:

Ewa Rzeszutek

Zbigniew Żółkiewski

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

Informacje ogólne o krajach Europy Środkowo-Wschodniej

	Powierzchnia w km ²	Ludność		PKB w mld EUR	PKB per capita w EUR	
		w tys. osób	na 1 km ²		wg kursów nominalnych	wg parytetu siły nabywczej
Bułgaria	110 879	7 607	69	34 118	4 500	10 100
Czechy	78 867	10 468	133	147 879	14 200	20 100
Estonia	45 227	1 340	30	16 073	12 000	17 100
Litwa	65 300	2 261	35	32 203	9 600	15 300
Łotwa	64 559	3 350	52	23 160	10 200	14 000
Polska	312 685	38 136	122	362 415	9 500	14 400
Rumunia	238 391	21 499	90	137 035	6 400	11 500
Słowacja	49 035	5 412	110	64 778	12 000	18 000
Słowenia	20 273	2 032	100	37 135	18 400	22 700
Węgry	93 028	10 031	108	105 536	10 500	15 700

źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne

Dynamika produktu krajowego brutto

	2008	2009			2008	2009		
	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.
	r/r				kw/kw			
Bułgaria*	3,5	-3,5	-4,9	-5,8	-3,9	-25,8	14,5	15,9
Czechy	0,0	-4,4	-5,8	-4,1	-1,3	-4,8	0,1	0,8
Estonia	-9,2	-15,0	-16,1	-15,3	-4,5	-6,0	-3,4	-2,8
Litwa	-2,2	-13,3	-19,5	-14,2	-1,2	-11,3	-7,7	6,1
Łotwa	-10,3	-18,0	-18,7	-18,4	-4,7	-11,0	-0,8	-4,0
Polska	3,0	0,8	1,1	1,7	-0,1	0,1	0,5	0,5
Rumunia	2,9	-6,2	-8,7	-7,1	-2,8	-4,6	-1,1	-0,6
Słowacja	1,6	-5,7	-5,5	-4,8	1,2	-8,6	1,1	1,6
Słowenia	-0,8	-8,2	-9,2	-8,3	-4,0	-6,2	0,6	1,0
Węgry	-2,5	-6,7	-7,5	-7,2	-1,9	-2,6	-2,0	-1,8

r/r – ceny stałe niewyrównane sezonowo, kw/kw – ceny stałe wyrównane sezonowo

* - kw/kw ceny stałe niewyrównane sezonowo

źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne

SYNTEZA

Kraje Europy Środkowej i Wschodniej należą do najsilniej dotkniętych obecnym kryzysem regionów ekonomicznych świata. Recesja uderzyła w gospodarki EŚW głównie w wyniku globalnego spadku popytu (co znalazło odzwierciedlenie w dramatycznym obniżeniu się obrotów światowego handlu), silnego ograniczenia akcji kredytowej oraz spadku napływu kapitału zagranicznego.

Tendencje, jakie obserwowano w poszczególnych krajach regionu były względnie podobne, chociaż ich skala była bardzo zróżnicowana. O zróżnicowanym wpływie recesji na gospodarki regionu decydowały przede wszystkim takie czynniki, jak stopień otwartości gospodarek, czy udział kredytów w finansowaniu konsumpcji indywidualnej. Relatywnie mniejsze znaczenie tych czynników w polskiej gospodarce sprawiło, że Polska jako jedyny kraj EŚW kontynuowała pozytywną dynamikę wzrostu gospodarczego (w okresie I-III kw. 2009 PKB w Polsce zwiększył się o 1,2% r/r). Wszystkie pozostałe kraje regionu odnotowały spadek PKB (od 4,6% w Czechach do 18,6% na Łotwie) – średnio o 7,8% r/r.

Do spadku PKB w regionie przyczynił się zwłaszcza spadek popytu wewnętrznego. Dotyczyło to przede wszystkim nakładów inwestycyjnych, których wkład do dynamiki PKB był ujemny we wszystkich krajach. W większości krajów regionu, poza Polską i Czechami, w pierwszych trzech kwartałach b.r. nastąpił także spadek wydatków konsumpcyjnych. Nasilenie się zjawisk recesyjnych w gospodarce światowej sprawiło, że na początku 2009 r. pogłębił się spadek eksportu, który dotychczas miał silnie pro wzrostowe znaczenie dla gospodarek regionu. Jednocześnie spadkom eksportu towarzyszyły spadki importu, których skala w większości krajów regionu była znacznie większa. W rezultacie wkład eksportu netto do dynamiki PKB, który w poprzednich latach był zwykle ujemny, stał się czynnikiem, który w największym stopniu łagodził spadki popytu krajowego w krajach EŚW.

Oslabiająca się koniunktura gospodarcza w I połowie 2009 r. doprowadziła do dalszego pogarszania się sytuacji na rynku pracy. We wszystkich krajach regionu można było zauważyć wzrost stopy bezrobocia, który rozpoczął się już w II połowie 2008 r.

Spadek dynamiki cen konsumpcyjnych, który miał miejsce od połowy 2008 r. kontynuowany był w większości krajów EŚW w 2009 r. Roczna dynamika zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HICP) w regionie, która w grudniu 2008 r. wynosiła niemal 5%, w październiku 2009 r. obniżyła się do 2,1%. Tendencje deflacyjne w regionie bardzo się różniły. W Czechach, Estonii, na Łotwie i Słowacji w październiku b.r. odnotowano spadek cen w ujęciu rocznym. Z drugiej strony Polska, Rumunia i Węgry były krajami o zdecydowanie najwyższej inflacji spośród krajów Unii Europejskiej.

Zmniejszanie się deficytów na rachunkach obrotów bieżących, które można było już zaobserwować w II połowie 2008 r., przyspieszyło w I połowie 2009 r. W I połowie 2009 r. deficyt w regionie zmniejszył się do 1,7% PKB wobec 7,2% PKB w 2008 r. Poprawa salda w handlu zagranicznym, a także dochodów - kategorii, które w poprzednich latach odpowiadały za narastanie nierównowag zewnętrznych w regionie - obecnie złożyły się na ich silne obniżenie. Saldo handlu zagranicznego znacząco poprawiło się we wszystkich gospodarkach, co wynikało z silniejszego spadku importu niż eksportu. Do Czech, które już wcześniej notowały wyższą wartość eksportu niż importu, w 2009 r. dołączyły Słowacja i Węgry. We wszystkich krajach nastąpiło również zmniejszenie się deficytu dochodów.

W 2009 r. sytuacja finansów publicznych we wszystkich krajach Europy Środkowej i Wschodniej uległa pogorszeniu w efekcie światowego kryzysu gospodarczego. W br. do Węgier objętych Procedurą Nadmiernego Deficytu w 2004 r., dołączyły pozostałe kraje regionu z wyjątkiem Bułgarii i Estonii. Perspektywy fiskalne na lata 2010-2011 wskazują na dalsze utrzymywanie się wysokiej nierównowagi sektora finansów publicznych w większości krajów tego regionu. Ponadto istnieje szereg ryzyk dla perspektyw fiskalnych, głównie ze względu na niepewność co do przyszłego kształtowania się sytuacji gospodarczej na świecie oraz tzw. strategii wyjścia, a w konsekwencji skali i struktury przyszłych działań dostosowawczych.

Głębszy spadek aktywności gospodarczej w Europie Środkowej i Wschodniej w I poł. 2009 r. sprawiał, że ośrodki progностyczne zweryfikowały znacząco w dół swoje oczekiwania dla regionu. Jednak sygnały świadczące o pewnym ożywieniu w krajach Europy Zachodniej w II poł. b.r. przyczyniły się do niewielkiej korekty tych przewidywań.

Według jesiennej prognozy Komisji Europejskiej produkt krajowy brutto w krajach ESW obniży się w 2009 r. o 4,0% w porównaniu z rokiem poprzednim (natomiast po wyłączeniu Polski, która jako jedyny kraj osiągnie pozytywną dynamikę wzrostu gospodarczego, spadek PKB w regionie ulegnie pogłębieniu do 7,7%). Komisja przewiduje, że w 2010 r. PKB w Europie Środkowej i Wschodniej wzrośnie o 0,9% (po wyłączeniu Polski – tylko o 0,1%). Oprócz Polski wzrost gospodarczy oczekiwany jest także na Słowacji, w Słowenii, Czechach i Rumunii. Natomiast w pozostałych krajach kontynuowana będzie spadkowa tendencja PKB (która ma zakończyć się w 2011 r.).

KRAJE EUROPY ŚRODKOWEJ I WSCHODNIEJ

Wzrost gospodarczy

Kraje Europy Środkowej i Wschodniej (EŚW) należą do najsilniej dotkniętych obecnym kryzysem regionów ekonomicznych świata. Recesja uderzyła w gospodarki EŚW głównie w wyniku globalnego spadku popytu (co znalazło odzwierciedlenie w dramatycznym obniżeniu się obrotów światowego handlu), silnego ograniczenia akcji kredytowej oraz spadku napływu kapitału zagranicznego.

Tendencje, jakie obserwowano w poszczególnych krajach regionu były względnie podobne, chociaż ich skala była bardzo zróżnicowana. O zróżnicowanym wpływie recesji na gospodarki regionu decydowały przede wszystkim takie czynniki, jak stopień otwartości gospodarek, czy udział kredytów w finansowaniu konsumpcji indywidualnej, jak i działalności przedsiębiorstw. Relatywnie mniejsze znaczenie tych czynników w polskiej gospodarce sprawiło, że Polska jako jedyny kraj EŚW kontynuowała pozytywną dynamikę wzrostu gospodarczego (w okresie I-III kw. 2009 PKB w Polsce zwiększył się o 1,2% r/r). Wszystkie pozostałe kraje regionu odnotowały spadek PKB (od 4,6% w Czechach do 18,6% na Łotwie) – średnio o 7,8% r/r.

Wykres 1.1

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

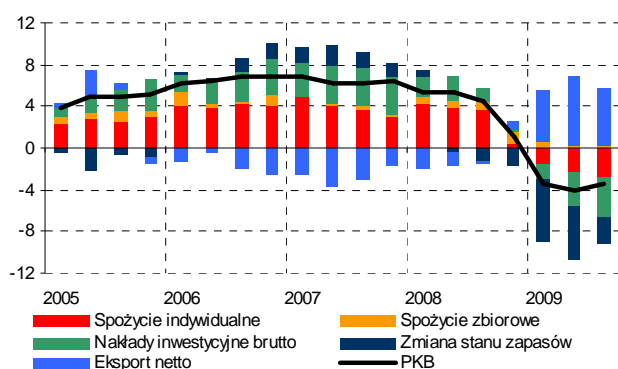


Tabela 1.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
PKB	6,3	4,1	-3,5	-4,4	-4,0
Spożycie indywidualne	6,3	4,7	-2,1	-4,2	-4,8
Spożycie zbiorowe	1,0	4,6	3,6	0,5	0,4
Nakłady inwestycyjne	15,2	6,2	-8,0	-12,6	-14,1
Eksport	11,9	6,8	-18,1	-15,9	-9,5
Import	14,6	6,8	-22,0	-22,5	-16,0

źródło: Ecowin Economic

Najgłębszy spadek aktywności gospodarczej miał miejsce w I kw. br. Wówczas PKB w regionie zmniejszył się o 3,4% w porównaniu z IV kw. 2008 r. (a po wyłączeniu Polski – o 6,1%). Jednakże wraz ze stabilizacją popytu w gospodarce światowej i powstrzymaniem pogłębiania się spadków eksportu w II kw. br. w części krajów regionu odnotowano pozytywną dynamikę PKB w ujęciu kwartalnym. Tendencja ta umocniła się w III kw. br. co wpłynęło na ograniczenie skali spadków PKB w ujęciu rocznym. Jednak w dalszym ciągu pogłębiały się spadki popytu krajowego.

Do spadku PKB w regionie przyczynił się zwłaszcza spadek popytu wewnętrznego. Dotyczyło to przede wszystkim nakładów inwestycyjnych, których wkład do dynamiki PKB

był ujemny we wszystkich krajach. Stosunkowo niewielki spadek nakładów inwestycyjnych miał miejsce w Polsce (0,9% r/r), i na Węgrzech (5,7% r/r), natomiast w krajach bałtyckich sięgnął on blisko 40% r/r. Jednocześnie dostosowania przedsiębiorstw do silnego spadku popytu krajowego i zagranicznego spowodowały głębokie obniżenie poziomu zapasów. Wpłynęło to silnie na dynamikę PKB w większości krajów regionu (prócz krajów bałtyckich).

W większości krajów regionu, poza Polską i Czechami, w pierwszych trzech kwartałach br. nastąpił także spadek wydatków konsumpcyjnych. Największe spadki spożycia indywidualnego obserwowano w krajach, w których konsumpcja w poprzednich latach stymulowała wzrost gospodarczy (w krajach bałtyckich i Rumunii, gdzie spadek wydatków gospodarstw domowych był dwucyfrowy).

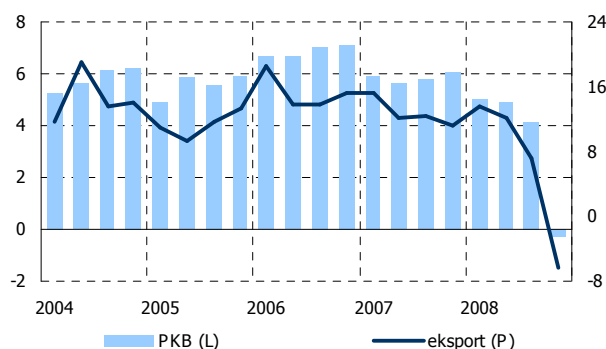
Za załamanie popytu wewnętrznego w regionie odpowiadał bardzo duży wzrost restrykcyjności polityki kredytowej, który doprowadził do ograniczenia akcji kredytowej. Dynamika kredytów dla sektora prywatnego, która w 2008 r. wynosiła ponad 30% r/r, w III kw. b.r. spadła do ok. 6% r/r, a w przypadku krajów bałtyckich była już ujemna. Spadek dynamiki akcji kredytowej dotyczył wszystkich rodzajów kredytów, jednak największy był on w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw.

Wkład spożycia zbiorowego do dynamiki PKB w pierwszych trzech kwartałach 2009 r. był w większości krajów dodatni, jednak mniejszy niż w poprzednich latach, na co wpłynęły ograniczenia wydatków publicznych wynikające ze zmniejszających się przychodów i konieczności kontrolowania deficytu sektora finansów publicznych.

Nasilenie się zjawisk recesyjnych w gospodarce światowej sprawiło, że na początku 2009 r. pogłębił się spadek eksportu, który dotychczas miał silnie pro wzrostowe znaczenie dla gospodarek regionu. Spadek popytu zewnętrznego silnie wpłynął na ograniczenie produkcji sektora eksportowego przyczyniając się dodatkowo do osłabienia popytu wewnętrznego. Jednocześnie spadkom eksportu towarzyszyły spadki importu, których skala w większości krajów regionu była znacznie większa. W rezultacie wkład eksportu netto do dynamiki PKB, który w poprzednich latach był zwykle ujemny, stał się czynnikiem, który w największym stopniu łagodził spadki popytu krajowego w krajach EŚW.

Wykres 1.2

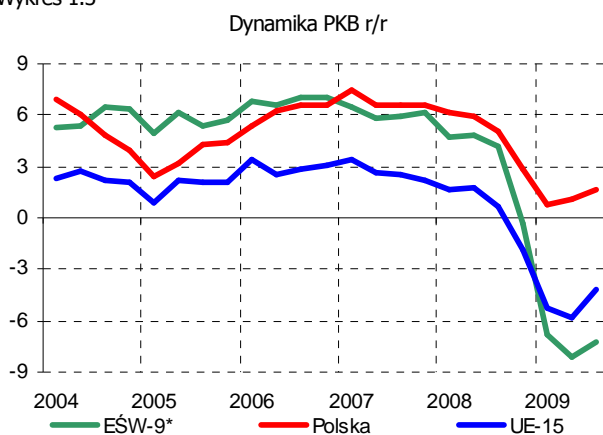
Zmiany eksportu (wg statystyki rachunku narodowych) i PKB w krajach EŚW



źródło: Ecowin Economic

Na spadek wolumenu handlu zagranicznego w krajach regionu największy wpływ miał spadek popytu, zarówno wewnętrznego, jak i zewnętrznego. Mniejsza natomiast była rola kursu walutowego, o czym świadczy fakt, że spadek eksportu w krajach o stałym kursie walutowym (kraje bałtyckie, Bułgaria) był w I połowie 2009 r. podobny, jak w krajach, których waluty silnie się osłabiły na przełomie 2008 i 2009 r.

Wykres 1.3



*- EŚW bez Polski
źródło: Ecowin Economic

W większości krajów EŚW spadki produkcji przemysłowej przekroczyły na początku br. 20%. Duży wpływ na zmniejszenie się produkcji w regionie miał silny spadek (o około 40%) produkcji branży motoryzacyjnej związany z globalnym spadkiem popytu na samochody. Na tak znaczne obniżenie poziomu produkcji złożyła się także polityka koncernów motoryzacyjnych, w wyniku której silniej ograniczono produkcję w krajach EŚW niż w krajach Europy Zachodniej. 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 z Rosji. Sytuacja poprawiła się w kolejnych kwartałach (II i III kw.) 2009 r. za sprawą realizowanych w największych gospodarkach świata działań antykrzysowych. Szczególnie duży wpływ miało na to wprowadzenie rządowych premii za złomowanie samochodów (zwłaszcza w Niemczech i we Francji), które ograniczyło skalę spadków produkcji w tym sektorze.

W ślad za obniżaniem się produkcji w I kw. 2009 r. pogorszeniu ulegały wskaźniki zaufania przedsiębiorców. Szczególnie negatywne oceny dotyczyły napływu zamówień eksportowych. W kolejnych kwartałach optymizm kół biznesu wzrastał, głównie z powodu lepszego postrzegania bieżących i przyszłych trendów w popycie i produkcji.

Słabnąca konsumpcja prywatna doprowadziła do spadku sprzedaży detalicznej w regionie. Największy jej spadek miał miejsce w I kw. br., zwłaszcza w krajach bałtyckich, gdzie obniżyła się ona o 30% r/r. W kolejnych miesiącach 2009 r. spadki dynamiki sprzedaży detalicznej nieco wyhamowały, jednak w końcu III kw., w wyniku pogarszającej się sytuacji na rynku pracy ponownie wzrosły.

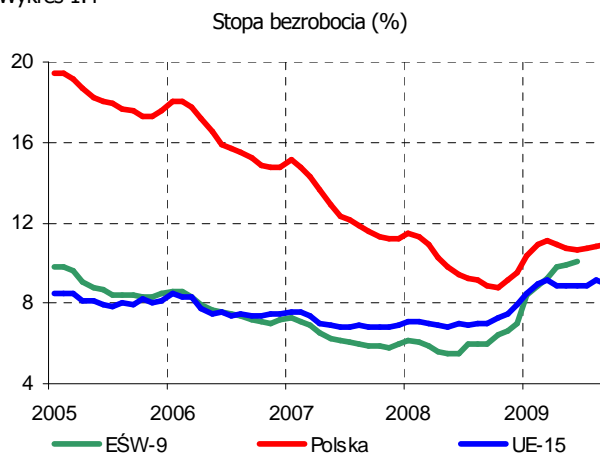
Wskaźniki nastrojów konsumentów w krajach EŚW bardzo szybko spadały w I kw. b.r. (często do najniższych poziomów w historii), jednak począwszy od drugiego kwartału zaczęły się poprawiać (z wyjątkiem Łotwy i Rumunii). Na wzrost optymizmu konsumentów wpłynęła przede wszystkim poprawa związana z oceną przyszłej sytuacji gospodarczej.

Rynek pracy

Oslabiająca się koniunktura gospodarcza w I połowie 2009 r. doprowadziła do dalszego pogarszania się sytuacji na rynku pracy. We wszystkich krajach regionu można było zauważyć wzrost stopy bezrobocia, który rozpoczął się już w II połowie 2008 r. W okresie grudzień 2008 - wrzesień 2009 r. przeciętna stopa bezrobocia w regionie wzrosła z 7,2% do 10,9%. Największy jej wzrost miał miejsce w krajach bałtyckich (o ponad 6 pkt. proc. w krajach bałtyckich), najmniejszy w Bułgarii i Rumunii (około 1,5 pkt. proc.).

Wzrostowi stopy bezrobocia towarzyszył spadek dynamiki zatrudnienia. Pod koniec 2008 r. zatrudnienie w krajach EŚW rosło średnio w tempie 0,5% r/r. (liczba pracujących zwiększała się jeszcze w Polsce, Czechach, na Słowacji, w Bułgarii i Rumunii). Natomiast już w II kw. 2009 r. w krajach regionu nastąpił spadek zatrudnienia (o 4% r/r). Największy odnotowano w krajach bałtyckich, zwłaszcza na Łotwie (gdzie w II kw. br. liczba pracujących zmniejszyła się o ponad 12% r/r). Niepełne jeszcze dane za III kw. 2009 r. wskazują na pogłębienie się spadków zatrudnienia.

Wykres 1.4



źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

Spadek dynamiki cen konsumpcyjnych, który miał miejsce od połowy 2008 r. kontynuowany był w większości krajów EŚW w 2009 r. Roczna dynamika zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HICP) w regionie, która w grudniu 2008 r. wynosiła niemal 5%, w październiku 2009 r. obniżyła się do 2,1%.

Tendencje deflacyjne w regionie bardzo się różniły. Przez cały dotychczasowy okres 2009 r. inflacja bardzo silnie obniżyła się w krajach bałtyckich i Bułgarii. Z kolei w Polsce i na Węgrzech dynamika HICP w październiku 2009 r. była wyższa niż w grudniu 2008 r.

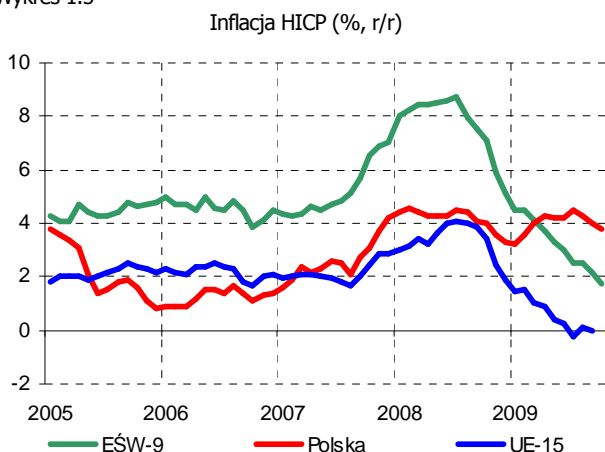
W Czechach, Estonii, na Łotwie i Słowacji w październiku br. odnotowano spadek cen w ujęciu rocznym. Z drugiej strony

Polska, Rumunia i Węgry były krajami o zdecydowanie najwyższej inflacji spośród krajów Unii Europejskiej.

Spadek inflacji został czasowo wyhamowany na początku b.r. w Polsce, Czechach, Rumunii i na Węgrzech, czyli krajach których waluty bardzo silnie osłabiły się we wcześniejszych miesiącach. Dodatkowo, podwyżka stawek podatków pośrednich w połowie 2009 r. (m.in. w Polsce i na Węgrzech) była kolejnym czynnikiem czasowo podwyższającym inflację.

Głównymi czynnikami, które doprowadziły do spadku inflacji w 2009 r. były spadki dynamiki cen energii i żywności, wynikające ze spadku ich cen na rynkach światowych w I połowie br. Inflacja bazowa w regionie również spadła, jednak nie we wszystkich krajach. Słabnący popyt wewnętrzny doprowadził do dużego jej spadku w krajach bałtyckich i Bułgarii. Natomiast w Polsce, Rumunii i na Węgrzech inflacja bazowa nie zmniejszała się, a nawet wzrosła w porównaniu z poziomem obserwowanym na koniec ub.r.

Wykres 1.5



źródło: Ecowin Economic

Spadek aktywności gospodarczej, który przeniósł się na pogorszenie sytuacji na rynku pracy, znalazł również odzwierciedlenie w słabnącej dynamice wynagrodzeń. Przeciętna dynamika płac nominalnych, która w 2008 r. wynosiła ok. 13% r/r w II kw. 2009 r. spadła do 2,5%. Niepełne dane za III kw. b.r. wskazują na dalsze obniżanie się dynamiki wynagrodzeń. Stosunkowo wysoka jest ona nadal w Bułgarii (11% r/r w III kw. 2009 r.) i Rumunii (7% r/r w II kw.), natomiast w krajach bałtyckich w 2009 r. odnotowano spadek przeciętnej płacy¹.

Duży spadek płac nominalnych w regionie, a także spadek dynamiki zatrudnienia nie przełożył się na duże zmiany dynamiki jednostkowych kosztów pracy (ULC) w 2009 r. Dynamika nominalnych ULC była co prawda niższa niż w 2008 r., lecz spadek produkcji obserwowany w większości krajów amortyzował skalę jej spadku.

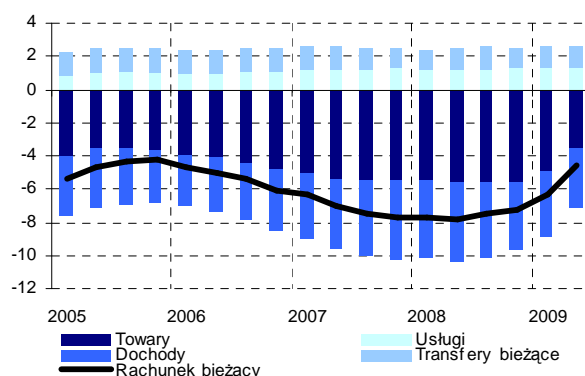
Nierównowagi zewnętrzne

Zmniejszanie się deficytów na rachunkach obrotów bieżących, które można było już zaobserwować w II połowie 2008 r., przyspieszyło w I połowie 2009 r. W I połowie 2009

r. deficyt w regionie zmniejszył się do 1,7% PKB wobec 7,2% PKB w 2008 r. Najbardziej ujemne saldo obrotów bieżących obniżyło się w krajach bałtyckich. Deficyt na rachunku bieżących w tych krajach w 2008 r. osiągnął poziom 10-13% PKB (15-25% PKB w 2007 r.), a w I połowie 2009 r. wszystkie gospodarki bałtyckie odnotowały nadwyżki na rachunku obrotów bieżących. W przypadku Łotwy nadwyżka ta wyniosła nawet ponad 14% PKB w II kw. b.r. Podobne tendencje, aczkolwiek znacznie wolniejsze miały miejsce w pozostałych krajach regionu. Kraje te w dalszym ciągu odnotowywały deficyty na rachunkach bieżących, jednak zdecydowanie mniejsze niż w poprzednich latach.

Wykres 1.6

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



źródło: Ecowin Economic

Poprawa salda w handlu zagranicznym, a także dochodów - kategorii, które w poprzednich latach odpowiadały za narastanie nierównowag zewnętrznych w regionie - obecnie złożyły się na ich silne obniżenie. Saldo handlu zagranicznego znacząco poprawiło się we wszystkich gospodarkach, co wynikało z silniejszego spadku importu niż eksportu. Do Czech, które już wcześniej notowały wyższą wartość eksportu niż importu, w 2009 r. dołączyły Słowacja i Węgry. We wszystkich krajach nastąpiło również zmniejszenie się deficytu dochodów. Najbardziej zmniejszyło się ono w krajach bałtyckich (Łotwa odnotowała nawet nadwyżkę w tej kategorii po II kw. br.). Do ograniczenia deficytu na rachunku dochodów przyczyniło się przede wszystkim zmniejszenie reinwestowanych zysków przedsiębiorstw. Natomiast saldo usług oraz transferów bieżących nie zmieniło się istotnie w 2009 r.

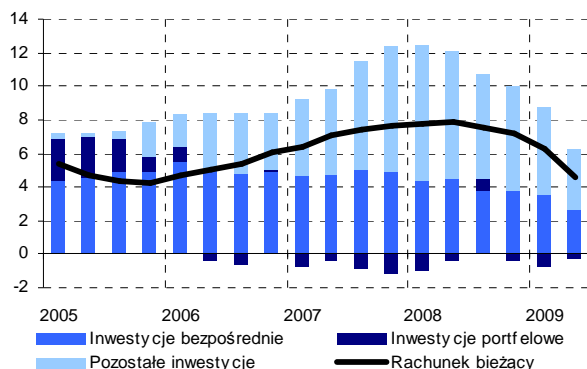
Duże zmiany miały miejsce również na rachunku finansowym. W całym regionie można było zauważyć spadek napływu inwestycji zagranicznych w I połowie 2009 r. We wszystkich krajach zmniejszył się napływ inwestycji bezpośrednich, największy w krajach bałtyckich, stosunkowo niewielki w Polsce i Rumunii, co wiązało się przede wszystkim z mniejszą skalą reinwestowanych zysków. Niższy w porównaniu z 2008 r. był również napływ pozostałych inwestycji, co z kolei wynikało z mniejszych obrotów handlowych (kredyty handlowe) i ograniczenia akcji kredytowej (kredyty dla sektora bankowego). Podobnie jak w przypadku inwestycji bezpośrednich, spadek napływu pozostałych inwestycji największy był w krajach bałtyckich.

¹ Spadek nominalnych wynagrodzeń wynikał m.in. z obniżenia pensji w sektorze publicznym.

Wybuch kryzysu i wzrost awersji do ryzyka doprowadził do znacznego odpływu inwestycji portfelowych w IV kw. 2008 r. i I kw. 2009 r. Uspokojenie nastrojów na rynkach finansowych, jakie miało miejsce w II kw. br. spowodowało jednak powrót kapitału portfelowego na rynki EŚW, zwłaszcza do Polski, Czech i Słowenii.

Wykres 1.7

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



źródło: Ecwin Economic

Kursy walutowe i stopy procentowe

W styczniu i lutym 2009 r. w krajach stosujących reżim płynnego kursu walutowego (Polska, Czechy, Węgry, Rumunia) miała miejsce kontynuacja tendencji deprecjacyjnych lokalnych walut. Jednak w kolejnych miesiącach, wraz ze wzrostem apetytu na ryzyko, waluty te zaczęły się umacniać. Od lutego do listopada 2009 r. Złoty umocnił się o 16% wobec euro, korona czeska o 12%, a forint o 13%. Jedynie kurs rumuńskiego leja nie aprecjonował w tym okresie².

W 2009 r. banki centralne krajów EŚW kontynuowały rozluźnianie polityki pieniężnej, które rozpoczęło się w II połowie 2008 r. Największą redukcję stóp procentowych w okresie styczeń – listopad 2009 przeprowadził Bank Węgier, który obniżył główną stopę procentową o 350 pb. do poziomu 6,5%. Ostatnia obniżka miała miejsce w listopadzie 2009 r. Pozostałe banki centralne również obniżyły stopy procentowe, jednak skala obniżek była mniejsza i zakończyły się one wcześniej. Narodowy Bank Polski obniżył główną stopę procentową o 150 pb. w okresie styczeń-czerwiec 2009 r., Bank Czech o 100 pb. (styczeń-wrzesień 2009) a Bank Rumunii o 225 pb. (styczeń-wrzesień 2009).

Polityka fiskalna

Pogorszenie sytuacji finansów publicznych w 2009 r. we wszystkich krajach Europy Środkowej i Wschodniej nastąpiło głównie wskutek działania automatycznych stabilizatorów koniunktury. Jesienna prognoza Komisji Europejskiej z listopada 2009 r. wskazuje, że w br. we wszystkich krajach regionu z wyjątkiem Bułgarii i Estonii deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB przekroczy poziom referencyjny 3%. Największy wzrost nierównowagi fiskalnej w porównaniu z 2008 r., mimo podejmowanych działań dostosowawczych, odnotują Litwa (o 6,6 pkt. proc.

PKB) oraz Łotwa (o 4,9 pkt. proc. PKB). W przypadku Węgier i Estonii deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych ulegnie zwiększeniu jedynie o 0,3 pkt. proc. PKB dzięki działaniom konsolidującym finanse publiczne.

Prognozy fiskalne na 2010 r. i 2011 r. wskazują, że mimo przewidywanej stopniowej poprawy koniunktury gospodarczej, sytuacja finansów publicznych w krajach Europy Środkowej i Wschodniej będzie trudna. W horyzoncie prognozy jedynie Estonia i Bułgaria nie odnotują deficytu budżetowego³ na poziomie wyższym od 3% PKB. Kraje te jako jedyne w regionie nie zostały objęte Procedurą Nadmiernego Deficytu. Komisja przewiduje, że średnio w krajach regionu wielkość długu publicznego w latach 2008-2011 ulegnie podwojeniu. Na Węgrzech, Łotwie i w Polsce przekroczy on w horyzoncie prognozy wartość referencyjną Traktatu z Maastricht (60% PKB). Ponadto istnieje szereg ryzyk dla perspektyw fiskalnych, głównie ze względu na niepewność co do przyszłego kształtowania się sytuacji gospodarczej na świecie oraz tzw. strategii wyjścia, a w konsekwencji skali i struktury przyszłych działań dostosowawczych.

Prognozy

Głębszy spadek aktywności gospodarczej w Europie Środkowej i Wschodniej w I poł. 2009 r. sprawiał, że ośrodki prognostyczne zweryfikowały znacząco w dół swoje oczekiwania dla regionu. Jednak sygnały świadczące o pewnym ożywieniu w krajach Europy Zachodniej w II poł. br. przyczyniły się do niewielkiej korekty tych przewidywań.

Według jesiennej prognozy Komisji Europejskiej produkt krajowy brutto w krajach EŚW obniży się w 2009 r. o 4,0% w porównaniu z rokiem poprzednim (natomiast po wyłączeniu Polski, która jako jedyny kraj osiągnie pozytywną dynamikę wzrostu gospodarczego, spadek PKB w regionie ulegnie pogłębieniu do 7,7%). Co prawda oczekiwana skala obniżenia aktywności gospodarczej w regionie jest podobna do tej, jaką przewiduje się w krajach UE -15 (o 4,1%), to zmiany poszczególnych kategorii – zwłaszcza popytu krajowego wskazują, że Europa Środkowa i Wschodnia dotkliwiej odczuwa skutki kryzysu. O ile bowiem, według przewidywań Komisji, popyt krajowy w Europie Zachodniej obniży się w br. o 3,6%, to w krajach EŚW spadnie o 7,7% (a po wyłączeniu Polski – o 12,5%). Dysproporcja ta wynika przede wszystkim z silniejszego spadku w regionie konsumpcji gospodarstw domowych (o 3,8% wobec spadku o 1,5% w UE-15) oraz głębszej redukcji poziomu zapasów. Zdecydowanie mniejszą rolę w ograniczeniu skali spadków PKB w regionie odgrywa także spożycie zbiorowe (wzrost w EŚW o 0,3%, a w UE-15 o 2,1%). Skala spadku wydatków inwestycyjnych w EŚW i UE-15 była bardzo zbliżona. Natomiast większy wpływ na ograniczenie skali spadku w regionie EŚW ma eksport netto. Wynika to z głębszego spadku importu w EŚW (o 18,1%) niż w UE-15 (o 12,7%), podczas gdy spadek eksportu w obu grupach krajów był podobny.

² Krótki okres osłabiania się walut EŚW miał miejsce w październiku 2009 r.

³ W niniejszym materiale pod pojęciem deficyt/nadwyżka budżetowa rozumie się deficyt/nadwyżkę sektora finansów w ujęciu metodologii unijnej (ESA` 95).

Komisja Europejska przewiduje, że w 2010 r. PKB w Europie Środkowej i Wschodniej wzrośnie o 0,9% (po wyłączeniu Polski – tylko o 0,1%). Oprócz Polski wzrost gospodarczy oczekiwany jest także na Słowacji, w Słowenii, Czechach i Rumunii. Natomiast w pozostałych krajach kontynuowana będzie spadkowa tendencja PKB (która ma zakończyć się w 2011 r.). Największy wpływ na odwrócenie spadku będzie miała odbudowa zapasów. Natomiast wydatki gospodarstw domowych, jak i inwestycje utrzymają się na podobnym poziomie, jak w 2009 r. Znacznie mniejszy, choć wciąż dodatni wpływ na dynamikę PKB będzie miał eksport netto. Oczekuje się, że eksport wzrośnie o 2,7%, natomiast import o 2,3%. Tak więc dynamika obrotów handlowych krajów EŚW będzie nieco wyższa niż w UE-15.

Można zatem stwierdzić, że perspektywy wzrostu PKB w krajach Europy Środkowej i Wschodniej nie są oparte na stabilnych składnikach.

Oczekiwane utrzymanie się na obniżonym poziomie dynamiki wydatków konsumpcyjnych, do czego przyczyniać się będzie pogarszająca się sytuacja na rynku pracy wpływać będzie na obniżenie się inflacji w regionie w 2010 r. Złoży się na to przede wszystkim obniżenie wzrostu cen konsumpcyjnych w krajach charakteryzujących się w 2009 r. najwyższą inflacją (a więc w Polsce, Rumunii i na Węgrzech). Natomiast w krajach gdzie była ona najniższa spodziewane jest niewielkie jej przyspieszenie.

Po okresie spadku deficytów na rachunku obrotów bieżących w 2009 r. (a nawet powstania nadwyżki w krajach bałtyckich), prognozy na 2010 r. nie są jednakowe. W Polsce i na Węgrzech oczekuje się pogłębienia deficytu, natomiast w pozostałych krajach stabilizacji lub niewielkiej poprawy salda rachunku bieżącego.

BUŁGARIA

Wzrost gospodarczy

Światowy kryzys przerwał okres relatywnie szybkiego wzrostu (rzędu 4-6% rocznie) gospodarki bułgarskiej, jaki rozpoczął się w 2000 r. W I poł. 2009 r. produkt krajowy brutto obniżył się o około 4% i chociaż skala spadku okazała się dotąd najmniejsza spośród krajów regionu (wyłączając Polskę, gdzie nastąpił wzrost PKB), to jednak pogorszenie się wskaźników bieżącej koniunktury gospodarczej wskazuje, że kryzys w Bułgarii w II poł. 2009 nadal się pogłębiał.

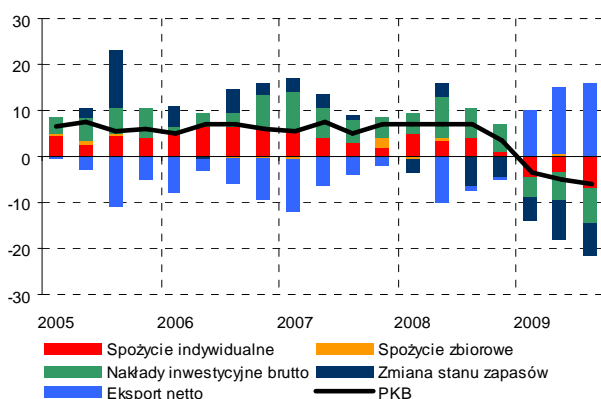
Największy wpływ na obniżenie PKB w I poł. br. miał spadek popytu wewnętrznego, a w szczególności nakładów inwestycyjnych, które poprzednio były głównym czynnikiem wzrostu. Z drugiej strony zmniejszenie się deficytu w handlu zagranicznym wpłynęło na ograniczenie skali spadku PKB, podczas gdy w poprzednich latach eksport netto zazwyczaj miał negatywny wpływ na wzrost gospodarczy.

Silny spadek wydatków inwestycyjnych związany był przede wszystkim z wyraźnym zmniejszeniem napływu kapitału zagranicznego, który wcześniej w dużym stopniu przyczyniał się do ich dynamizowania. Ponadto niekorzystne perspektywy zarówno gospodarki bułgarskiej, jak i jej otoczenia zewnętrznego skłoniły przedsiębiorstwa do ograniczenia wydatków inwestycyjnych oraz redukcji poziomu zapasów. Z kolei do obniżenia spożycia indywidualnego przyczyniło się przede wszystkim znaczne ograniczenie akcji kredytowej oraz zaobserwowany jednocześnie wzrost skłonności do oszczędzania. Do wzrostu stopy oszczędności przyczyniły się przede wszystkim pogarszające się oceny sytuacji finansowej gospodarstw domowych oraz sytuacji na rynku pracy.

Spadek popytu w krajach będących najważniejszymi partnerami handlowymi Bułgarii, a zwłaszcza obniżenie światowego popytu na wyroby metalurgiczne spowodował w I poł. 2009 r. zmniejszenie eksportu o ponad 16%. Z kolei załamanie popytu wewnętrznego wpłynęło na jeszcze silniejszy spadek importu, co w efekcie spowodowało zmniejszenie silnej nierównowagi w bułgarskim handlu zagranicznym, ograniczając jednocześnie skalę spadku PKB w tym okresie.

Wykres 2.1

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



źródło: Ecowin Economic

W III kw. 2009 r. sytuacja gospodarki bułgarskiej uległa dalszemu pogorszeniu. PKB zmniejszył się w tym okresie o 5,8% r/r, do czego najsilniej przyczynił się spadek spożycia indywidualnego. Dwukrotnie głębszy niż w dwóch poprzednich kwartałach spadek wydatków gospodarstw domowych związany był przede wszystkim z dalszym ograniczaniem akcji kredytowej.

Tabela 2.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q1 2008	Q2 2009	Q3 2009
PKB	6,2	6,0	-3,5	-4,9	-5,8
Spożycie indywidualne	5,3	4,9	-6,3	-5,6	-11,5
Spożycie zbiorowe	3,1	0,1	-0,4	4,2	-1,2
Nakłady inwestycyjne	21,7	20,3	-14,1	-16,3	-22,9
Eksport	5,2	2,9	-17,4	-15,8	-13,2
Import	9,9	4,9	-21,1	-24,3	-28,7

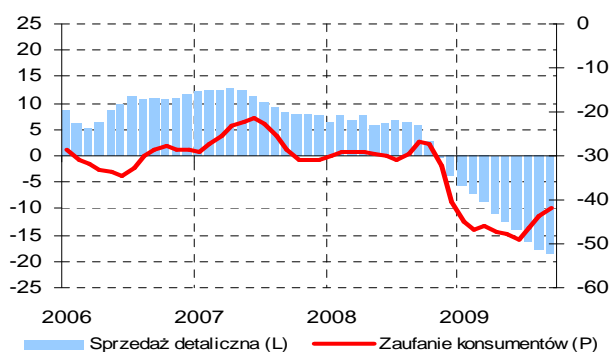
źródło: Ecowin Economic

Na początku 2009 r. sprzedaż detaliczna spadła poniżej poziomu z 2007 roku, po czym jednak następowała jej stopniowa stabilizacja (skala spadków w ujęciu rocznym uległa zmniejszeniu). Najmniej zmniejszyła się sprzedaż żywności, natomiast najgłębsze spadki odnotowano w przypadku dóbr trwałego użytku.

Zaufanie konsumentów pogarszało się zdecydowanie do połowy 2009 r., osiągając historyczne minimum (wskaźnik publikowany jest od 1999 r.). Jednakże na początku II poł. br., nastąpił jego niewielki wzrost, głównie w wyniku poprawy oczekiwań dotyczących ogólnej sytuacji gospodarczej kraju. Również oczekiwania inflacyjne, jak i ocena perspektyw na rynku pracy poprawiły się.

Wykres 2.2

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



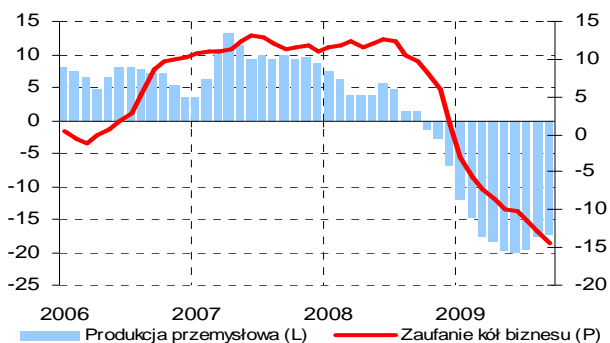
źródło: Ecowin Economic

Spadkowa tendencja produkcji przemysłowej ulegała pogłębieniu do połowy 2009 r., na co złożył się zarówno silny spadek popytu wewnętrznego, jak i eksportu. W czerwcu b.r. jej poziom był o 20% niższy niż w analogicznym okresie poprzedniego roku. Jednakże od sierpnia b.r. skala spadków zaczęła się zmniejszać. Obniżanej się produkcji towarzyszył silny spadek zaufania kół biznesu związany zwłaszcza ze spadkiem zamówień zagranicznych oraz pogarszającą się oceną ogólnej sytuacji gospodarczej kraju. Na sytuację bułgarskich

przedsiębiorstw istotny wpływ ma także utrudniony dostęp do kredytów, które w dużej mierze pochodzą z zagranicy.

Wykres 2.3

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



źródło: Ecowin Economic

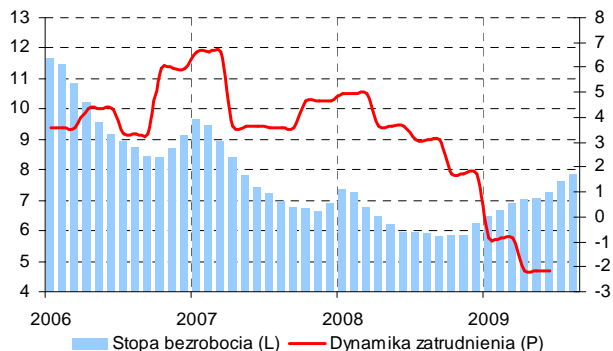
Rynek pracy

Mimo silnego obniżenia aktywności gospodarczej skala pogorszenia się sytuacji na rynku pracy była dotychczas relatywnie niewielka. Stopa bezrobocia wzrosła z 6,5% w styczniu br. do 7,9% w sierpniu b.r. (tj. do poziomu obserwowanego poprzednio w 2007 r.). O ile rosnące bezrobocie na przełomie roku 2008 i 2009 wynikało jeszcze przede wszystkim z czynników sezonowych, to już na jego późniejszy wzrost wpłynęła pogarszająca się sytuacja gospodarcza. Ponadto po raz pierwszy od 2001 r. dynamika zatrudnienia jest ujemna. Analitycy zwracają jednak uwagę, że niekorzystne tendencje na bułgarskim rynku pracy będą się prawdopodobnie nadal pogłębiać, ze względu na wymuszone przez światowy kryzys dostosowania w krajowym przemyśle.

Największy spadek zatrudnienia nastąpił w budownictwie oraz w przemyśle przetwórczym, gdzie wyniósł on odpowiednio 13% i 11%. Natomiast względnie najmniejsze spadki miały miejsce w transporcie (o 5,5%) oraz w handlu (3%).

Wykres 2.4

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



źródło: Ecowin Economic

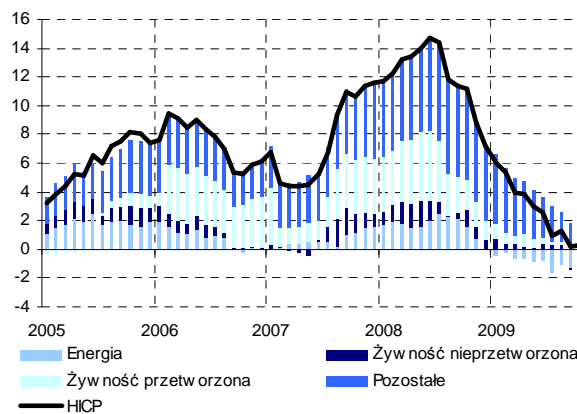
Inflacja i koszty pracy

Po osiągnięciu poziomu 14% w czerwcu 2008 r. inflacja w Bułgarii znalazła się w silnym trendzie spadkowym. We wrześniu br. zharmonizowany indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych obniżył się do zaledwie 0,2% -

najniższego poziomu od 2003 r. Natomiast w październiku 2009 r. wskaźnik ten nieco wzrósł do 0,3%. Spadek inflacji w największym stopniu determinowały obniżające się dynamiki cen żywności oraz deflacja cen energii. Wpływ na spadek inflacji bazowej miał wzrost skłonności gospodarstw domowych do oszczędzania.

Wykres 2.5

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



źródło: Ecowin Economic

Wyraźne obniżenie się inflacji nastąpiło nawet mimo dalszego znacznego wzrostu jednostkowych kosztów pracy (o ok. 18% r/r w I poł. 2009 r., a więc w podobnej skali jak w II poł. 2008 r.). Wzrost jednostkowych kosztów pracy spowodowany był relatywnie dużym wzrostem płac (17% w sektorze państwowym i 14% w sektorze prywatnym w II kwartale 2009) i jednoczesnym silnym spadkiem PKB. Kontynuacja wzrostowej tendencji płac wynikała z niewystarczającej ilości wykwalifikowanej siły roboczej.

Tabela 2.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	paź-09
HICP	9,1	5,1	3,1	0,8	0,3
<i>Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)</i>					
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,7	0,7	1,0	0,8	0,7
Restauracje i hotele	1,8	1,6	1,3	0,8	0,6
Pozostałe	0,5	0,5	0,3	0,5	0,4
Zdrowie	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3
Rekreacja i kultura	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2

źródło: Eurostat

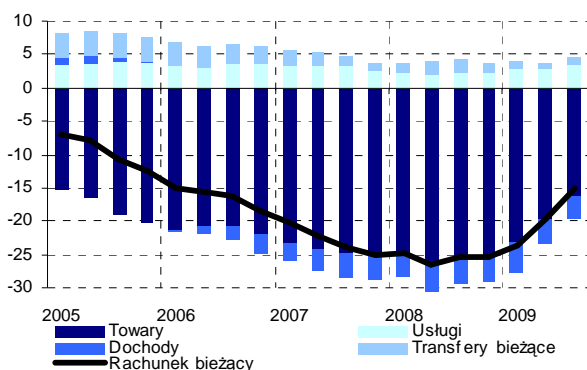
Bilans płatniczy

W I poł. 2009 r. nastąpiło obniżenie się deficytu obrotów bieżących z 25% PKB po IV kw. ub.r. do 20% po II kw. 2009 r. Zmniejszenie się deficytu wynikało przede wszystkim z obniżenia się ujemnego salda obrotów towarowych – na co złożył się silniejszy spadek importu niż eksportu. Dodatnie saldo handlu usługami oraz transfery bieżące, jak i ujemne saldo dochodów pozostały na poziomie podobnym jak w 2008 r.

Zmniejszeniu się deficytu na rachunku obrotów bieżących towarzyszyło obniżenie dodatniego salda rachunku finansowego. Złożył się na to spadek (o blisko połowę) napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

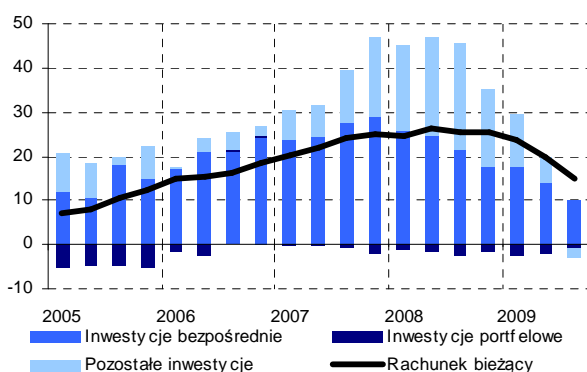
Jednocześnie znaczący spadek nastąpił również w przypadku pozostałych inwestycji. Deficyt na rachunku inwestycji portfelowych nie zmienił się znacząco.

Wykres 2.6
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



źródło: Ecowin Economic

Wykres 2.7
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



źródło: Ecowin Economic

Tabela 2.3
Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
Rachunek bieżący	-25,3	-25,4	-23,5	-19,7	-15,0
Towary	-26,0	-25,2	-23,2	-19,5	-16,3
Usługi	2,3	2,3	2,7	2,7	3,5
Dochody	-3,5	-3,9	-4,4	-3,9	-3,2
Transfery bieżące	2,0	1,5	1,4	1,0	1,1
Rachunek kapitałowy	0,8	0,6	0,1	0,2	0,2
Rachunek finansowy	34,5	31,4	28,0	22,2	16,3
Inwestycje bezpośrednie	21,5	17,8	17,7	13,9	10,2
Inwestycje portfelowe	-2,5	-1,9	-2,6	-2,0	-0,8
Pozostałe inwestycje	24,2	17,5	11,6	5,9	-2,1

źródło: Ecowin Economic

Silny napływ obcego kapitału przez ostatnie lata sprawił, iż zadłużenie zagraniczne sektora prywatnego wynosi około 100% PKB. Bank Bułgarii szacuje, że krótkookresowe zadłużenie w kwietniu 2009 roku wynosiło 36% całego zadłużenia i relacja ta pozostawała względnie stabilna w ostatnich kilku latach. Agencja Fitch wskazuje, że w

obecnej sytuacji wzrostu globalnej awersji do ryzyka oraz odpływu kapitału może dojść do poważnego problemu przy odnawianiu krótko- oraz średniookresowych kredytów. Będzie to miało bezpośredni negatywny wpływ na przeprowadzanie inwestycji czy zakup surowców.

Stopy procentowe

Stopy procentowe międzybankowe (3m Sofibor) stopniowo spadały po wzroście do 8% pod koniec 2008 roku. Na koniec III kwartału 2009 roku średnia stopa procentowa obniżyła się do poziomu 5,1%.

Polityka fiskalna

W 2008 r. sektor finansów publicznych w Bułgarii zanotował nadwyżkę na poziomie 1,8% PKB. Jednakże w 2009 r. spowolnienie gospodarcze wpłynęło na istotne obniżenie dochodów budżetu państwa, zwłaszcza w warunkach kontynuacji wysokiego tempa wzrostu wydatków (efekt waloryzacji wynagrodzeń i świadczeń oraz wzrostu wydatków inwestycyjnych)⁴. W celu przeciwdziałania wzrostowi deficytu sektora finansów publicznych rząd zdecydował o ograniczeniu o 15% wydatków poszczególnych resortów. Ponadto przesunięto na kolejne lata realizację niektórych dużych projektów inwestycyjnych. W połowie września 2009 r. rząd przedstawił program mający na celu m.in. walkę z szarą strefą i przemysłem, likwidację luk w prawie podatkowym oraz zmniejszenie wydatków administracji publicznej o dalsze 15% w 2010 r. Władze zapowiedziały dodatkowe cięcia wydatków pod koniec br. (o 10%). Komisja Europejska przewiduje, że deficyt budżetowy Bułgarii w 2009 r. osiągnie poziom 0,8% PKB.

Projekt ustawy budżetowej na 2010 r. zakłada deficyt sektora finansów publicznych na poziomie 0,7% PKB wobec 1,2% PKB prognozowanych przez KE. Wzrost wydatków przewiduje się jedynie w przypadku projektów infrastrukturalnych, edukacji i ochrony środowiska. Zamrożone zostaną natomiast wydatki na emerytury i renty oraz wynagrodzenia w sektorze publicznym. Po stronie dochodowej zakłada się podwyżkę akcyzy na alkohol i tytoń (o 43% - z przeznaczeniem tych środków na ochronę zdrowia) przy jednoczesnym obniżeniu składek na ubezpieczenie społeczne, opłacanych przez pracodawców (o 2 pkt. proc.). Ponadto rząd Bułgarii zapowiada przeprowadzenie w trakcie roku przeglądu realizacji dochodów i wydatków budżetowych z możliwością ewentualnej nowelizacji ustawy budżetowej w połowie 2010 r.

W jesiennej prognozie KE przewiduje, że w 2010 r. deficyt sektora finansów publicznych zwiększy się do 1,2% PKB (wzrost o 0,4 pkt. proc. PKB w porównaniu z 2009 r.), a w 2011 r. ulegnie obniżeniu do 0,4% PKB. KE zwraca uwagę na ryzyko przekroczenia tych wielkości m.in. ze względu na niepewność co do skutecznej realizacji działań ograniczających wzrost deficytu budżetowego oraz z

⁴ W okresie styczeń-wrzesień 2009 r. dochody budżetu centralnego były w Bułgarii niższe o 17,0% r/r, a wydatki (z wyłączeniem składki unijnej) były wyższe o 30,5% r/r.

uwagi na możliwość silniejszego działania automatycznych stabilizatorów koniunktury po stronie wydatkowej.

Dług sektora finansów publicznych w horyzoncie prognozy KE będzie się kształtował poniżej 16,0% PKB, co będzie stanowić obok Estonii najniższy wynik w całej Unii Europejskiej.

Prognozy

Według prognoz instytucji zewnętrznych (Komisji Europejskiej i Międzynarodowego Funduszu Walutowego) spadek PKB w II poł. 2009 r. będzie się jeszcze pogłębiał. Także w 2010 r. oczekiwany jest dalszy spadek PKB, na co złoży się kontynuacja spadków popytu krajowego – zarówno konsumpcji gospodarstw domowych, jak i inwestycji. Największym ryzykiem dla konsumpcji gospodarstw domowych jest rosnące bezrobocie (ośrodki analityczne oczekują dalszego wzrostu stopy bezrobocia w tym kraju) oraz obniżająca się dynamika płac. Poważnym problemem może okazać się również utrzymanie stałego kursu Lewa w stosunku do euro – zwłaszcza w sytuacji ewentualnej dewaluacji na Łotwie. W takiej sytuacji kredytobiorcy w obcych walutach będą zagrożeni niespłacalnością kredytów. W 2010 r. oczekuje się dalszego spadku inwestycji.

Natomiast czynnikiem, który powinien hamować tendencje recesyjne w bułgarskiej gospodarce może być eksport. Jego wzrost oczekiwany jest wraz z ożywieniem w gospodarce światowej. Przy jednoczesnym dalszym spadku importu, w 2010 r. utrzyma się pozytywny wkład eksportu netto.

Oczekiwane dalsze obniżenie się spożycia będzie też negatywnie wpływało na inflację, która w 2010 r. może być nawet nieco niższa w porównaniu z rokiem bieżącym (nawet pomimo przewidywanego wzrostu cen paliw). Bieżąca i oczekiwana inflacja, która utrzymuje się poniżej poziomu wymaganego do przyjęcia euro (także deficyt budżetowy oraz dług publiczny są zgodne z kryteriami konwergencji nominalnej) prawdopodobnie przyczyni się do przyspieszenia decyzji rządu o przystąpieniu Bułgarii do systemu ERM 2. Pozwoliło by to na realizację celu, jakim jest wprowadzenie euro w roku 2013.

W najbliższych dwóch latach oczekiwane jest dalsze zmniejszenie się deficytu na rachunku obrotów bieżących.

Tabela 2.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	KE	MFW	Consensus Economics
	10.2009 (04.2009)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (05.2009)
PKB, w %, r/r			
2009	-5,9 (-1,6)	-6,5 (-2,0)	-5,2 (-1,0)
2010	-1,1 (-0,1)	-2,5 (-1,0)	-0,1 (1,2)
2011	3,1	2,0 (2,0)	
Inflacja, w %, r/r			
2009	2,4 (3,9)	2,7 (3,7)	2,7 (4,7)
2010	2,3 (3,6)	1,6 (1,3)	2,7 (4,0)
2011	2,9	1,9 (1,3)	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB			
2009	-13,7 (-18,8)	-11,4 (-12,3)	
2010	-9,8 (-17,2)	-8,3 (-3,6)	
2011	-7,9	-6,6 (-3,2)	

CZECHY

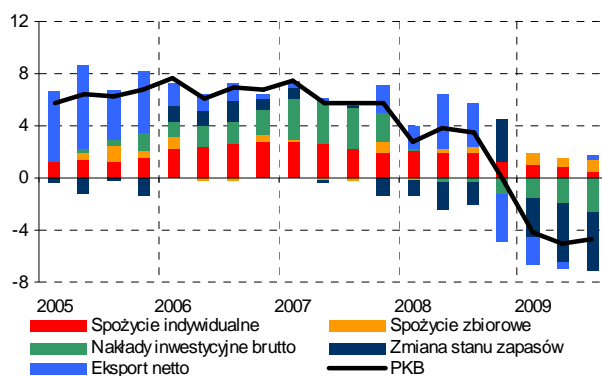
Wzrost gospodarczy

Produkt krajowy brutto w Czechach, którego dynamika uległa wyraźnemu spowolnieniu już w IV kw. 2008 r., w I połowie 2009 r. zmniejszył się o 5,8% w porównaniu z rokiem poprzednim. Natomiast o powstrzymaniu negatywnych tendencji w czeskiej gospodarce może świadczyć wzrost w II kw. 2009 r. PKB w ujęciu kwartalnym (o 0,3%). Wstępne szacunki PKB w III kw. b.r. wskazują na kontynuację powolnego ożywienia gospodarczego w Czechach. W ujęciu kwartalnym PKB wzrosło o 0,8%, a w ujęciu rocznym jego spadek zmniejszył się do 4,1%.

Spadek PKB, jaki miał miejsce w trzech pierwszych kwartałach 2009 r. wynikał przede wszystkim ze spadku akumulacji brutto. Spadkowi inwestycji (o 7,6% w analizowanym okresie) towarzyszyło również znaczne obniżenie stanu zapasów. Popyt konsumpcyjny, pomimo osłabienia, pozostawał relatywnie silny na tle regionu. Dynamika wydatków konsumpcyjnych w trzech pierwszych kwartałach 2009 r. pozostawała dodatnia (1,6% r/r), pomimo wyraźnego spadku dynamiki dochodu do dyspozycji (spadek zatrudnienia, dynamiki wynagrodzeń i dochodów kapitałowych). Z drugiej strony, dynamika akcji kredytowej w dalszym ciągu utrzymywała się na relatywnie wysokim poziomie (11% r/r na koniec III kw. 2009 r.) oraz zmniejszyła się stopa oszczędności gospodarstw domowych, co tłumaczyło dodatnią dynamiką wydatków konsumpcyjnych. Jednocześnie cały czas utrzymywał się dodatni wkład spożycia zbiorowego, co wiązało się z większymi wydatkami zakładów ubezpieczeń zdrowotnych.

Wykres 3.1

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



Wykres 3.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
PKB	6,1	2,7	-4,2	-5,0	-4,1
Spożycie indywidualne	5,2	3,4	2,3	1,8	1,0
Spożycie zbiorowe	0,4	1,6	4,6	3,9	5,4
Nakłady inwestycyjne	6,7	-1,1	-6,1	-7,0	-9,6
Ekspert	14,9	6,6	-18,5	-16,0	-8,1
Import	14,2	5,0	-17,3	-16,2	-8,6

źródło: Ecowin Economic

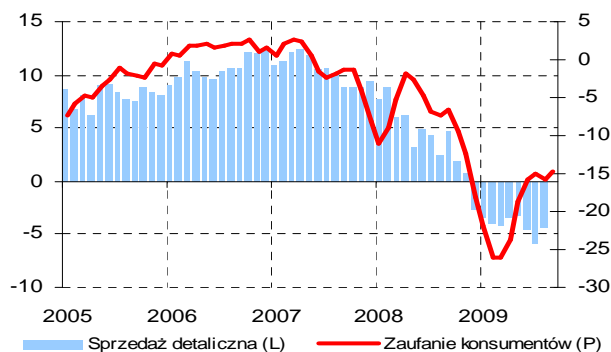
Czechy oraz Słowacja były jedynymi krajami w regionie, w których wkład eksportu netto do dynamiki PKB w I połowie 2009 r. był ujemny. Ujemny wkład eksportu netto do dynamiki PKB, w IV kw. 2008 r. pojawił się po raz pierwszy od 2004 r. Wynikało to z faktu, że tylko w Czechach (podobnie, jak na Słowacji) skala spadku eksportu była większa niż importu, pomimo silnej deprecjacji korony w pierwszym okresie globalnego kryzysu⁵. Wynikało to przede wszystkim z silniejszych, niż w innych krajach regionu, powiązań handlowych (i kapitałowych) z krajami UE-15, które początkowo silniej zareagowały na kryzys. Utrzymująca się relatywnie wysoka dynamika konsumpcji była natomiast czynnikiem spowalniającym spadek importu. W III kw. wkład eksportu netto do dynamiki PKB był już dodatni w wyniku większego wyhamowania skali spadków eksportu niż importu.

Pomimo dodatniej dynamiki spożycia indywidualnego w 2009 r., w kolejnych miesiącach 2009 r. pogłębiały się spadki sprzedaży detalicznej. Zwiększyła się natomiast liczba zarejestrowanych nowych samochodów (8% r/r w pierwszych 3 kwartałach 2009 r.), pomimo lipcowego weta prezydenta wobec ustawy wprowadzającej dopłaty do złomowania starych i zakupu nowych aut.

W I kw. 2009 r. kontynuowana była spadkowa tendencja wskaźnika zaufania konsumentów (rozpoczętą na początku 2008 r.). W marcu br. wskaźnik koniunktury konsumenckiej osiągnął najniższy poziom od 1999 r. Jednakże, już od II kw. br. nastąpiła zdecydowana poprawa nastrojów konsumentów, na co złożył się wzrost subindeksów dotyczących przyszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych, a także perspektyw gospodarczych w kraju.

Wykres 3.2

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



źródło: Ecowin Economic

Produkcja przemysłowa, której spadek zapoczątkowany został już w IV kw. 2008 r., w I poł. br. kontynuowała trend spadkowy. Natomiast już na początku III kw. br. widoczne były oznaki pewnej stabilizacji w przemyśle, do czego przyczyniło się przede wszystkim ożywienie w przemyśle motoryzacyjnym (produkcja pojazdów mechanicznych w sierpniu 2009 r. wzrosła o 17% r/r). Pozytywny wpływ na produkcję w tym sektorze miały wprowadzone w wielu

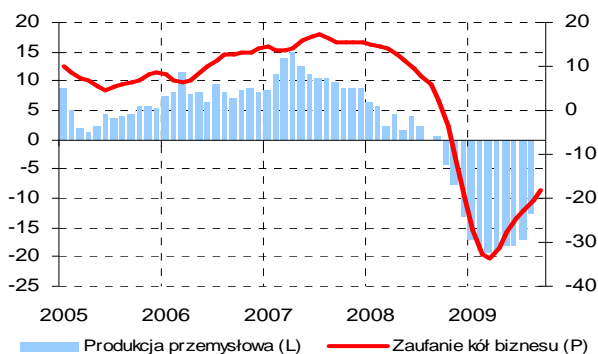
⁵ Większy spadek eksportu niż importu wynikał przede wszystkim z relatywnie wysokiego wzrostu dynamiki importu usług (8% r/r w I połowie 2009 r.), podczas gdy dynamika ich eksportu była dużo niższa (ok. 1% r/r). Skala spadku eksportu i importu towarów była niemal identyczna (-21% r/r).

krajach dopłaty do zakupu nowych samochodów w zamian za złomowanie starych. Natomiast pozostałe branże nie odnotowały wyraźnego wzrostu produkcji.

Zaufanie kół biznesu bardzo szybko obniżało się na początku 2009 r., osiągając w marcu br. najniższy poziom w historii. Jednakże począwszy od II kw. 2009 r., zaufanie przedsiębiorców zaczęło się poprawiać. W największym stopniu wzrosły oceny bieżących tendencji w produkcji, a także liczby zamówień, zarówno krajowych, jak i eksportowych.

Wykres 3.3

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



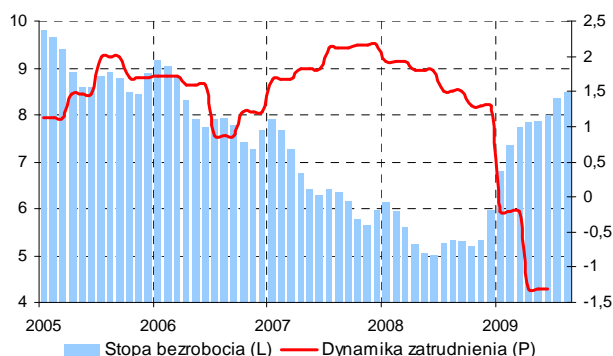
źródło: Ecowin Economic

Rynek pracy

Pogłębiające się tendencje recesyjne w czeskiej gospodarce spowodowały pogorszenie się sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia, która w połowie 2008 r. wynosiła 5%, rok później wzrosła do 8,6%. Zmniejszyła się również dynamika zatrudnienia. Liczba pracujących, która wzrastała od połowy 2004 r., w III kw. 2009 r. zmniejszyła się o 1,9% r/r. W największym stopniu liczba miejsc pracy uległa zmniejszeniu w przemyśle przetwórczym, budownictwie oraz rolnictwie. Z kolei wzrost zatrudnienia odnotowano w przemyśle wydobywczym i usługach. W Czechach w I połowie 2009 r. można również było zaobserwować tendencję, w której zmniejszająca się liczba zatrudnionych była częściowo amortyzowana poprzez wzrost liczby samozatrudnionych.

Wykres 3.4

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



źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

W styczniu 2009 r. miał miejsce w Czechach bardzo duży spadek inflacji, który wynikał z ustąpienia efektu bazy związanego z dużą podwyżką cen kontrolowanych w styczniu 2008 r.⁶ Jednocześnie, tendencje dezinflacyjne, które miały miejsce w 2008 r. zostały zahamowane na początku 2009 r. W I kw. 2009 r. inflacja nieznacznie wzrosła (z 1,4% w styczniu do 1,7% w marcu 2009 r.), co było efektem deprecjacji korony w poprzednich miesiącach i wzrostu cen towarów i usług importowanych. W kolejnych miesiącach 2009 r. efekt deprecjacji zaczął wygasać (od połowy lutego br. czeska korona powoli umacniała się), co przełożyło się również na spadek inflacji.

Wykres 3.5

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

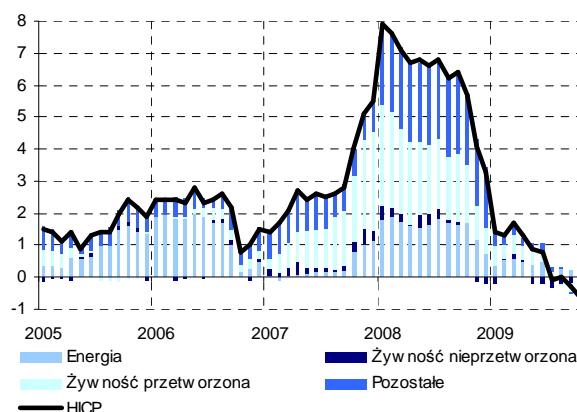


Tabela 3.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

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

źródło: Ecowin Economic

W III kw. br. dynamika cen konsumpcyjnych w Czechach była już ujemna, a w październiku 2009 r. spadła do -0,6%, co obok Estonii i Łotwy należało do najniższych wartości w regionie. W 2009 r. zmniejszyła się dynamika niemal wszystkich kategorii cen. W największym stopniu dotyczyło to cen żywności oraz transportu (przede wszystkim paliw)⁷. Ceny obu tych kategorii od początku 2009 r. były ujemne (odpowiednio -5,1% i -3,4% r/r w październiku 2009 r.) i w największym stopniu przyczyniły się do spadku inflacji. Ujemną dynamiką w 2009 r. charakteryzowały się również ceny odzieży i obuwi, wyposażenia mieszkania, łączności oraz rekreacji i kultury. Z kolei w kierunku wzrostu inflacji oddziaływały ceny utrzymania mieszkania oraz wyrobów

⁶ Ustąpienie efektu bazy spowodowało spadek inflacji w styczniu o ok. 3pp.

⁷ W październiku spadek cen paliw nieco wyhamował w wyniku ustępowania efektu bazy związanego ze spadkiem cen paliw w III kw. 2008 r.

alkoholowych i tytoniowych, których wysoka dynamika była wynikiem decyzji administracyjnych na początku b.r. (wzrost cen regulowanych energii elektrycznej i gazu oraz akcyzy na wyroby tytoniowe).

Dynamika wynagrodzeń w I połowie 2009 r. w Czechach wyraźnie spadła w porównaniu z poprzednimi kwartałami. W II połowie 2008 r. wynosiła ona blisko 8% r/r, a w I połowie br. zmniejszyła się o 2,7% r/r. Spadek dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (*business sector*) był większy niż w sferze niebiznesowej (*non-business sector*). W ujęciu rocznym płace nominalne obniżyły się w przemyśle wydobywczym i praktycznie nie zmieniły się w handlu. Najwyższa dynamika wynagrodzeń miała miejsce w służbie zdrowia i edukacji.

Dynamika jednostkowych kosztów pracy nie zmieniła się w porównaniu z 2008 r. Spadek dynamiki wynagrodzeń i zmniejszające się zatrudnienie zostały zamortyzowane przez spadek aktywności gospodarczej w Czechach.

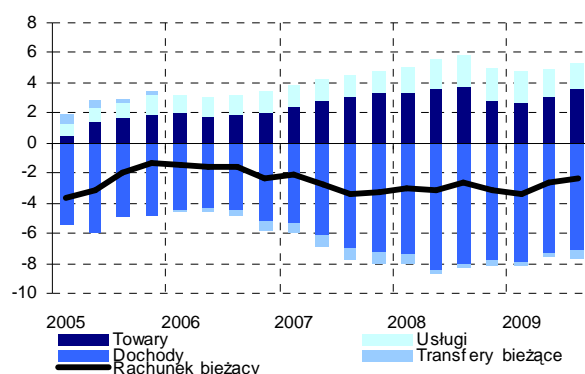
Bilans płatniczy

Skala spadku deficytu na rachunku obrotów bieżących w Czechach była najniższa w całym regionie EŚW. W III kw. b.r. deficyt zmniejszył się do 2,4% PKB z 3,1% PKB w 2008 r. Utrzymująca się od 2004 r., odmienna od pozostałych krajów regionu, struktura salda na rachunku obrotów bieżących nie zmieniła się istotnie również w I połowie 2009 r. W dalszym ciągu Czechy odnotowywały nadwyżkę w handlu towarami, która nieco zmniejszyła się w I kw. 2009 r. Wynikało to ze spadku eksportu (głównie urządzeń i maszyn oraz pojazdów mechanicznych, które stanowiły ponad połowę eksportu Czech). W dwóch kolejnych kwartałach b.r. odnotowano już jednak wzrost eksportu tych kategorii w związku ze zwiększonym popytem na samochody w krajach rozwiniętych (plany rządowych dopłat do zakupu nowych samochodów w krajach UE, głównie w Niemczech). W dalszym ciągu jednak eksport pojazdów mechanicznych w 2009 roku był o ponad 15% mniejszy niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Wartość eksportu pozostałych kategorii towarów również zmniejszyła się w 2009 r., podobnie jak wartość importu. Eksport Czech zmniejszył się w okresie styczeń-październik 2009 r. o 22%, natomiast import o 25%.

W tym samym okresie zmniejszyła się natomiast nadwyżka na rachunku usług oraz zwiększył się deficyt na rachunku transferów bieżących. Największą jednak zmianę zaobserwowano na rachunku dochodów i to ona, poza bilansem handlowym, była w największym stopniu odpowiedzialna za spadek deficytu obrotów bieżących. Deficyt na rachunku dochodów zmniejszył się w wyniku mniejszej wartości dywidend, reinwestowanych zysków przedsiębiorstw, a także zmniejszających się wynagrodzeń obcokrajowców pracujących w Czechach. W dalszym ciągu była to kategoria w największym stopniu tworząca nierównowagę zewnętrzną w Czechach.

Wykres 3.6

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



źródło: Ecowin Economic

Tabela 3.3

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

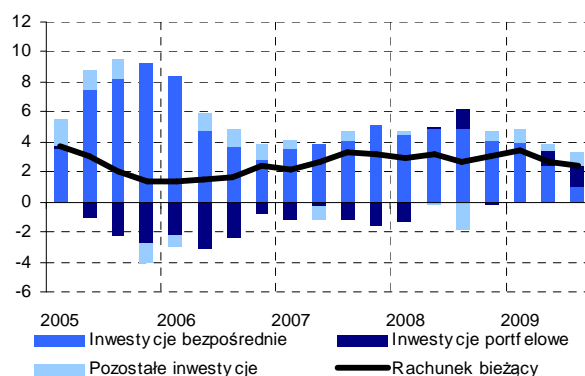
	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
Rachunek bieżący	-2,6	-3,1	-3,4	-2,6	-2,4
Towary	3,7	2,8	2,7	3,1	3,6
Usługi	2,0	2,2	2,1	1,9	1,7
Dochody	-8,1	-7,8	-8,0	-7,2	-7,2
Transfery bieżące	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4
Rachunek kapitałowy	0,9	0,8	1,1	0,8	1,0
Rachunek finansowy	3,9	4,1	4,5	3,3	3,0
Inwestycje bezpośrednie	4,8	4,1	3,9	2,5	1,0
Inwestycje portfelowe	1,3	-0,2	0,1	1,0	1,4
Pozostałe inwestycje	-1,9	0,6	0,8	0,4	0,9

źródło: Ecowin Economic

W 2009 r. zmniejszył się napływ inwestycji zagranicznych do Czech. Dotyczyło to przede wszystkim inwestycji bezpośrednich. W III kw. 2009 r. ich saldo wynosiło 1,0% PKB wobec ponad 4% PKB w 2008 r. Nieznacznie zmniejszył się również napływ pozostałych inwestycji, jednak nie był on tak istotnym elementem rachunku finansowego jak miało to miejsce w pozostałych krajach regionu, zwłaszcza w krajach bałtyckich. W II i III kw. 2009 r. zwiększył się natomiast napływ inwestycji portfelowych, który w ubiegłym roku był ujemny. Zwiększony napływ inwestycji portfelowych wynikał z osłabienia globalnej awersji do ryzyka, która przełożyła się na zwiększony napływ kapitału na rynki finansowe Czech.

Wykres 3.7

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



źródło: Ecowin Economic

Stopy procentowe i kurs walutowy

W 2009 r. Bank Czech (CNB) kontynuował rozluźnianie polityki pieniężnej. Od początku br. do lipca br. CNB trzykrotnie obniżał wartość głównej stopy procentowej, łącznie o 100 pb. do 1,25%. Na tym poziomie główna stopa procentowa CNB pozostawała do grudnia 2009 r.

Stopy procentowe na rynku międzybankowym również obniżały się w 2009 r. w odpowiedzi na politykę CNB oraz spadek napięcia na rynkach finansowych. Na początku roku wartość 3M Pribor wynosiła ponad 3,5%, a w listopadzie obniżyła się do 1,7-1,8%.

Korona czeska (CZK) po okresie silnego osłabienia w II połowie 2008 i na początku 2009 r. (od lipca 2008 do lutego 2009 kurs korony osłabił się o 29% wobec euro, a NEER o 13%), w kolejnych miesiącach 2009 r. CZK umacniała się. Chwilowe zatrzymanie trendu aprecjacyjnego miało miejsce dopiero w październiku b.r., kiedy to CZK osłabiła się wobec euro (ok. 1%). W okresie luty-listopad korona czeska jednak silnie się umocniła wobec euro, o ponad 12%.

Polityka fiskalna

Znaczne pogorszenie sytuacji gospodarczej w Czechach wpłynęło na istotne zwiększenie deficytu sektora finansów publicznych w 2009 r. Komisja Europejska zakłada, że wyniesie on 6,6% PKB wobec 2,1% PKB w 2008 r. Do zwiększenia nierównowagi fiskalnej przyczyniły się także prowadzone w ramach Narodowego Planu Antykrzysowego działania antykrzysowe (ok. 2,0% PKB), wśród których należy wymienić obniżenie składek na ubezpieczenie społeczne (o 2,5 pkt. proc.) i stawki CIT (o 1,0 pkt. proc.), zwiększenie wydatków prorozwojowych (infrastruktura, badania i rozwój), wsparcie regionalnego transportu publicznego oraz wprowadzenie dotacji na docieplanie budynków. Plan ten uwzględniał także m.in. ograniczenia wydatków poszczególnych ministerstw (ok. 0,2% PKB).

Jednocześnie w wyniku przyjętego w październiku 2009 r. pakietu zmian podatkowych i ograniczeniu wydatków, deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych ma ulec w 2010 r. zmniejszeniu o 1,1 pkt. proc. PKB. Przewidziane w pakiecie działania dotyczą m.in. podwyżek stawek podatkowych: podatku od towarów i usług (odpowiednio z 9% i 18% na 10% i 19%), akcyzy (paliwa silnikowe, piwo, spirytus i tytoń), podatku od nieruchomości, przesunięcia o rok waloryzacji świadczeń emerytalno-rentowych oraz zmniejszenia wydatków na wynagrodzenia w administracji rządowej (o 4%). Ponadto wycofano się z niektórych działań antykrzysowych (np. z obniżenia składek na ubezpieczenie społeczne). Prognoza KE na 2011 r. zakłada nieznaczny wzrost deficytu (o 0,2 pkt. proc. PKB), ze względu na wybory parlamentarne wiosną 2010 r.

W analizowanym okresie spodziewany jest szybki wzrost długu sektora finansów publicznych (z 30% PKB w 2008 r. do 44% PKB w 2011 r.), jednak nadal pozostałby on istotnie niższy od wartości referencyjnej 60% PKB.

W grudniu 2009 r. Czechy zostały objęte procedurą nadmiernego deficytu. Kraj ten powinien ograniczyć saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych poniżej 3%

PKB do 2013 r. Z uwagi na wybory parlamentarne w 2010 r. oraz tymczasowy charakter pakietu zmian podatkowych i cięć wydatkowych z października 2009 r. osiągnięcie powyższego celu będzie wymagało wprowadzenia dodatkowych działań dostosowawczych.

Prognozy

W II połowie 2009 r. w dalszym ciągu obniżano prognozy dynamiki PKB na 2009 r., co wiązało się ze większymi niż pierwotnie przewidywano spadkami PKB w II kw. br. Według prognoz PKB w Czechach w 2009 r. ma się obniżyć o ok. 4% w porównaniu z poprzednim rokiem, na co największy wpływ ma mieć spadek inwestycji oraz zmniejszający się stan zapasów. Większość ośrodków podniosła natomiast swoje prognozy tempa wzrostu na 2010 r., kiedy to może ono przekroczyć 1%.

Prognozy inflacji nie zmieniły się w porównaniu z I poł. 2009 r., pomimo rekordowo niskich jej poziomów. Średnioroczna inflacja w Czechach w 2009 r. może nieznacznie przekroczyć 1% i utrzymać się na zbliżonym poziomie w kolejnym roku. W ostatnich miesiącach można było zaobserwować niewielki spadek prognoz inflacji, co można wiązać z umacnianiem się czeskiej korony.⁸

Zmniejszający się deficyt na rachunku obrotów bieżących (zarówno w Czechach, jak i całym regionie) w I połowie 2009 r. wpłynął na jego prognozowany spadek w kolejnych latach.

Tabela 3.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	ČNB	Komisja Europejska	OECD	MFW	Consensus Economics
	11.2009 (11.2008)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (06.2009)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (05.2009)
PKB, w %, r/r					
2009	-4,4 (-2,4)	-4,8 (-2,7)	-4,4 (-4,2)	-4,3 (-3,5)	-4,2 (-2,5)
2010	1,4 (1,4)	0,8 (0,3)	2,0 (1,4)	1,3 (0,1)	1,3 (1,1)
2011	2,2	2,3	2,8	2,5 (2,5)	
Inflacja, w %, r/r					
2009	0,1 (0,9)	0,6 (1,1)	1,1 (1,6)	1,0 (1,0)	1,0 (1,5)
2010	2,4 (2,0)	1,5 (1,6)	1,4 (0,3)	1,1 (1,6)	1,6 (2,2)
2011	2,1	1,8	2,0	2,0 (2,0)	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2009	-1,1 (-2,1)	-2,5 (-3,2)	1,0 (-1,4)	-2,1 (-2,7)	
2010	-0,8 (-1,6)	-1,4 (-3,3)	0,3 (1,0)	-2,2 (-3,0)	
2011	-0,8	-0,8	0,3	-2,5 (-2,7)	

ČNB - Česká národní banka

⁸ W II i III kw. 2009 r. prognozy inflacji w 2009 r. były nieznacznie obniżane.

ESTONIA

Wzrost gospodarczy

Estonia, podobnie jak inne kraje bałtyckie, doświadczyła dwucyfrowego spadku realnego PKB w I połowie 2009 r. W I kw. PKB obniżyło się o 15% r/r, a w II kw. 2009 r. o 16,1% r/r. Osłabienie wzrostu gospodarczego w Estonii miało miejsce już od początku 2007 r., a zawirowania na światowych rynkach finansowych wpłynęły na pogłębienie się kryzysu w II połowie 2008 r. i I połowie 2009 r.

W 2008 r. nastąpiła zmiana struktury wzrostu gospodarczego, która utrwaliła się w 2009 r. 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 ostatnich kwartałach wynikał przede wszystkim ze słabnącego popytu wewnętrznego, zarówno konsumpcji, jak i inwestycji. Dynamika spożycia indywidualnego w ujęciu rocznym w trzech pierwszych kwartałach b.r. wyniosła -19%, a nakładów inwestycyjnych -35%. Dodatkowo słabnący popyt wewnętrzny wpłynął na wyraźny spadek dynamiki importu i tym samym wkład eksportu netto do dynamiki PKB od początku 2008 r. jest dodatni (po raz pierwszy od początku 2004 r.), pomimo spadku eksportu.

Wykres 4.1
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)

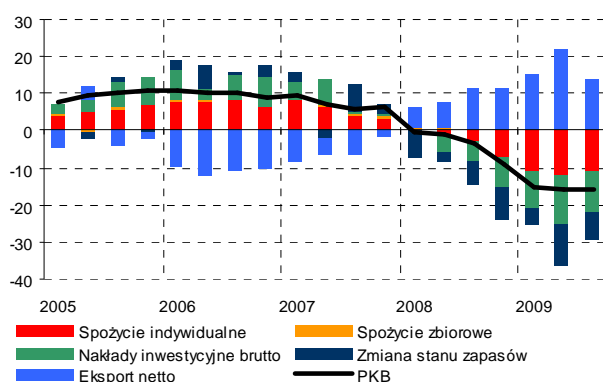


Tabela 4.1
Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
PKB	6,3	-3,6	-15,0	-16,1	-15,6
Spożycie indywidualne	7,8	-4,0	-17,7	-20,8	-20,0
Spożycie zbiorowe	3,9	4,4	-0,4	0,3	-1,0
Nakłady inwestycyjne	4,8	-7,6	-27,3	-38,8	-37,0
Eksport	0,0	-1,1	-16,5	-11,1	-9,6
Import	4,2	-7,9	-27,4	-30,9	-26,6

źródło: Ecowin Economic

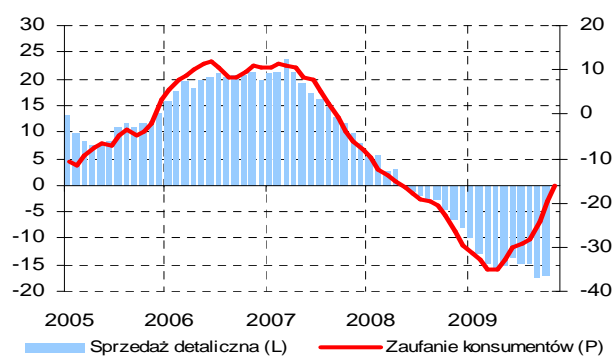
Słabnąca konsumpcja wpłynęła również na wielkość sprzedaży detalicznej. Roczna dynamika sprzedaży detalicznej, po okresie silnego spadku w I kw. 2009 r., w kolejnych miesiącach nie zmieniała się i oscylowała wokół -15% r/r. We wrześniu i październiku miał miejsce kolejny spadek jej dynamiki, wynikający z dużego spadku sprzedaży

trwałych dóbr konsumpcyjnych (przede wszystkim sprzętu komputerowego i elektronicznego, który był niemal o połowę niższy niż przed rokiem).

Roczna dynamika produkcji przemysłowej w Estonii była ujemna już od II kw. 2008 r., a w połowie 2009 r. spadki przekroczyły 30%. W kolejnych miesiącach 2009 r. spadki produkcji przemysłowej nieco się zmniejszyły (m.in. w wyniku efektu bazy), jednak w dalszym ciągu były najwyższe w całym regionie EŚW. Produkcja zmniejszyła się we wszystkich gałęziach przemysłu, największe spadki odnotowano w przypadku dóbr pośrednich i kapitałowych.

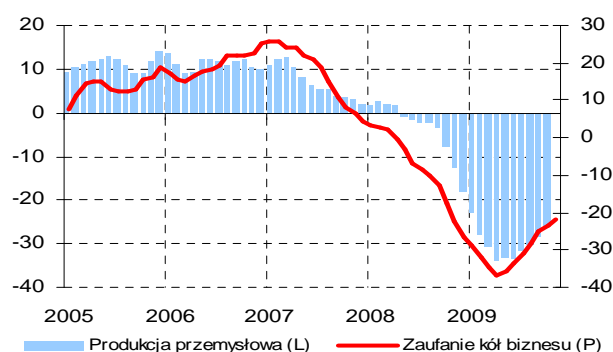
Wskaźniki zaufania konsumentów i kół biznesu w Estonii obniżyły się od początku 2007 r. do I kw. 2009 r., kiedy to miało miejsce odwrócenie trendu i nastroje zarówno konsumentów, jak i producentów zaczęły wyraźnie się poprawiać. W przypadku koniunktury konsumenckiej wynikało to w największym stopniu z poprawy oceny przyszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych oraz przyszłej sytuacji gospodarczej w kraju. W przypadku przedsiębiorstw najbardziej wzrosły wartości podindeksów opisujących przewidywaną wartość przyszłej produkcji i zatrudnienia.⁹

Wykres 4.2
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźnik zaufania konsumentów



źródło: Ecowin Economic

Wykres 4.3
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



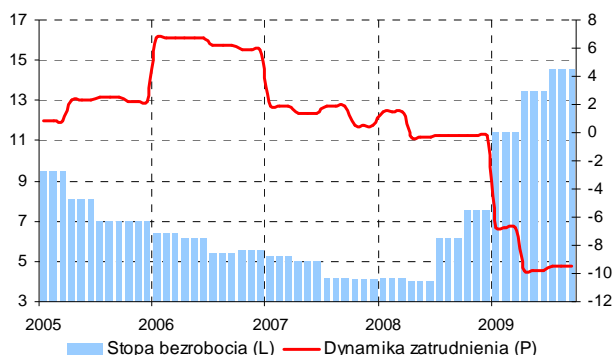
źródło: Ecowin Economic

⁹ Spadek wartości tych samych podindeksów, zarówno w przypadku wskaźnika zaufania konsumentów, jak i kół biznesu, był odpowiedzialny za spadek zaufania w poprzednich kwartałach.

Rynek pracy

Pogłębiający się kryzys ekonomiczny istotnie wpłynął na pogorszenie się sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia w III kw. 2009 r. wzrosła do 14,6% wobec 4% w II kw. ub.r. Tak wysoka stopa bezrobocia nie była obserwowana w Estonii od 2000 r. Rekordowo szybki był również spadek liczby pracujących w gospodarce. W II i III kw. 2009 r. zatrudnienie zmniejszało się o prawie 10% w ujęciu rocznym. Największy spadek liczby pracujących w tym okresie miał miejsce w budownictwie (32%) i przemyśle przetwórczym (17,5%), natomiast zatrudnienie nieznacznie wzrosło w przemyśle wydobywczym. W całym sektorze usług zatrudnienie w badanym okresie spadło o 3% r/r, co wynikało przede wszystkim ze spadku zatrudnienia w handlu i administracji publicznej. Z drugiej strony wzrosła liczba miejsc pracy w sektorze pośrednictwa finansowego oraz obsługi nieruchomości.

Wykres 4.4
Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



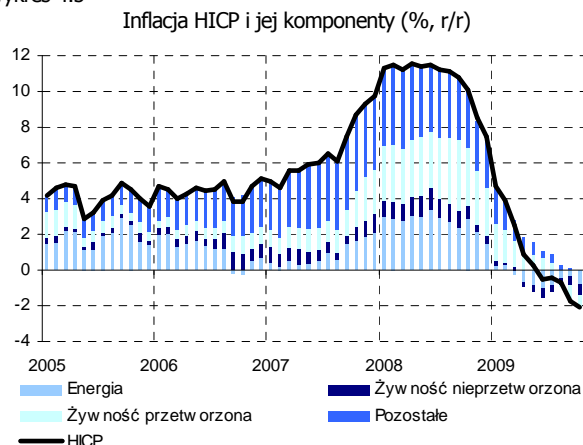
źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

Inflacja mierzona zharmonizowanym indeksem cen konsumpcyjnych w Estonii w I połowie 2009 r. kontynuowała tendencję spadkową, która rozpoczęła się w II połowie 2008 r. Dynamika HICP, która w 2008 r. należała do najwyższych w regionie (10,6%), od czerwca 2009 r. jest już ujemna, a w październiku wyniosła -2,1% r/r, co było najniższą wartością w regionie i jedną z najniższych w całej UE¹⁰. Niewielki i krótkotrwały wzrost inflacji miał miejsce jedynie w lipcu b.r. (do -0,4% wobec -0,5% w czerwcu) i wynikał z podwyżki stawki podatku VAT z 18% do 20%. Wzrost ten został jednak zamortyzowany poprzez wygaśnięcie efektu bazy związanego z podwyżką akcyzy na wyroby tytoniowe 12 miesięcy wcześniej.

Największy wpływ na spadek inflacji miały spadające niemal od początku roku ceny żywności i paliw. Dodatkowo słabnący popyt wewnętrzny spowodował szybki spadek inflacji bazowej, która od stycznia do września 2009 r. obniżyła się z 2,1% do 0,0%.

Wykres 4.5



Dynamika nominalnych wynagrodzeń w Estonii, podobnie jak w pozostałych krajach bałtyckich, załamała się w I połowie 2009 r. Wyraźny jej spadek miał już miejsce w IV kw. 2008 r., kiedy to obniżyła się ona do 6,9% r/r wobec 16% w trzech poprzednich kwartałach. W 2009 r. dynamika wynagrodzeń spadła już poniżej 0% a w III kw. wyniosła -5,9% r/r. Do jej spadku mocno przyczyniła się decyzja władz Estonii, które zdecydowały się na obniżenie wynagrodzeń w sektorze publicznym o 10% na początku b.r.

Znaczny spadek dynamiki wynagrodzeń w połączeniu ze spadkiem zatrudnienia spowodowały obniżenie dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Pomimo tego, że jego skala została ograniczona wskutek pogłębiającej się recesji w gospodarce, dynamika ULC w Estonii należała do najniższych w regionie, a w III kw. b.r. była już ujemna.

Tabela 4.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

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

źródło: Ecowin Economic

Bilans płatniczy

Deficyt na rachunku obrotów bieżących w Estonii sukcesywnie zmniejszał się od połowy 2007 r. Wynosił on wówczas blisko 20% PKB, a w II kw. 2009 r. spadł do 2,2% PKB.¹¹ W III kw. b.r. saldo na rachunku obrotów bieżących, po raz pierwszy od 1993 r. wykazywało nadwyżkę (0,8% PKB). Na spadek deficytu wpłynęło przede wszystkim poprawiające się saldo handlu zagranicznego. Deficyt na rachunku towarów zmniejszył się w okresie ostatnich ośmiu kwartałów z 19% PKB do niespełna 6% PKB. Na zmniejszenie nierównowag zewnętrznych w Estonii w ostatnich kwartałach wpłynęły również pozostałe kategorie

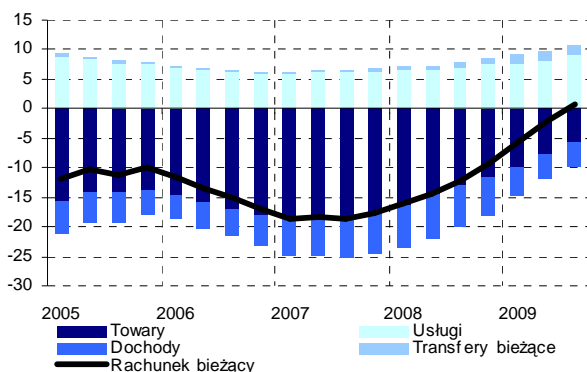
¹⁰ Poza Irlandią i Portugalią.

¹¹ Dane dotyczą średniej kroczącej dla 4 kwartałów. W samej I połowie 2009 r. rachunek obrotów bieżących w Estonii odnotował nadwyżkę w wysokości 2% PKB.

(dochody, usługi i transfery bieżące), ale ich wkład był zdecydowanie mniejszy niż handlu towarami.

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 pierwszych ośmiu miesiącach 2009 r. w dalszym ciągu obserwowano spadek zarówno eksportu (-27% r/r) jak i importu (-35% r/r). Jedynie w przypadku wyrobów mineralnych i paliw odnotowano wzrost obrotów handlowych (eksportu i importu). Załamanie się popytu wewnętrznego wpłynęło na spadek importu przede wszystkim dóbr trwałego użytku, tj. przede wszystkim urządzeń i maszyn oraz pojazdów mechanicznych. Z kolei spadek eksportu dotyczył niemal wszystkich kategorii towarów (z wyjątkiem paliw i innych wyrobów mineralnych). W największym stopniu zmniejszył się eksport metali i wyrobów metalowych oraz pojazdów mechanicznych.

Tabela 4.3

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

	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
Rachunek bieżący	-12,1	-9,4	-5,8	-2,2	0,8
Towary	-12,9	-11,7	-10,0	-7,7	-5,9
Usługi	6,9	7,4	7,7	8,2	9,0
Dochody	-6,9	-6,3	-4,8	-4,2	-4,2
Transfery bieżące	0,9	1,2	1,4	1,6	1,8
Rachunek kapitałowy	0,7	0,7	0,6	0,6	0,9
Rachunek finansowy	11,1	12,0	6,9	3,0	-1,8
Inwestycje bezpośrednie	4,9	3,7	2,1	0,3	-2,0
Inwestycje portfelowe	0,9	3,1	2,4	-1,0	-1,2
Pozostałe inwestycje	5,4	4,9	2,3	3,6	0,9

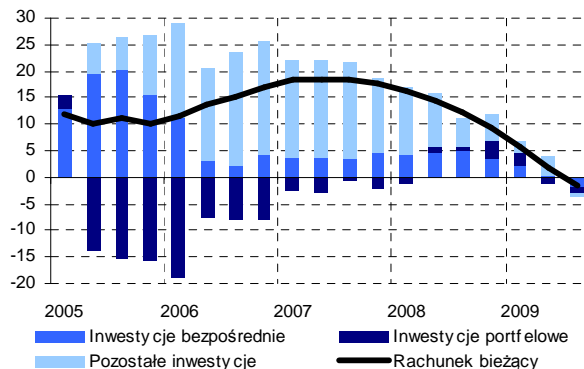
Źródło: Ecowin Economic

W 2009 r. nadal zmniejszał się napływ inwestycji zagranicznych, jednak deficyt na rachunku obrotów bieżących w dalszym ciągu był w całości przezeń pokrywany. Szczególnie widoczne było zatrzymanie napływu inwestycji bezpośrednich, których saldo na koniec 2008 r. wynosiło jeszcze niemal 4% PKB, a w III kw. 2009 r. miał już miejsce odpływ netto inwestycji bezpośrednich. Zmniejszyły się również napływy inwestycji portfelowych oraz pozostałych inwestycji, co jest efektem utrzymującej się awersji inwestorów do estońskich rynków finansowych, a zwłaszcza

rynku kredytowego.¹² Spadek napływu pozostałych inwestycji (głównie kredytów handlowych i kredytów dla sektora bankowego) nie był jednak tak silny jak na Litwie czy Łotwie i w trzech pierwszych kwartałach 2009 r. był dodatni.

Wykres 4.7

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



źródło: Ecowin Economic

Stopy procentowe

3-miesięczne stopy na rynku międzybankowym w Estonii w 2009 r. systematycznie się obniżały. Na początku roku 3m Talibor wynosił niemal 8%, a w listopadzie b.r. spadł do 3,5%, czyli najniższego poziomu od 2006 r. Niewielkie, krótkotrwałe wzrosty stóp procentowych miały miejsce w lutym i czerwcu, kiedy to pojawiały się pogłoski o możliwej dewaluacji na Łotwie, która pociągnęłaby za sobą dewaluację w pozostałych krajach bałtyckich. 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.

Nominalny efektywny kurs walutowy w Estonii w 2009 r. był bardzo stabilny i praktycznie nie zmienił się. Z kolei szybki spadek dynamiki cen spowodował lekkie osłabienie się realnego kursu efektywnego deflowanego CPI (o 1,5% w okresie styczeń-październik 2009).

Polityka fiskalna

Znaczny spadek PKB wpłynął na pogorszenie się sytuacji budżetowej w Estonii. W 2008 r. odnotowano deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych na poziomie 2,7% PKB wobec nadwyżek w poprzednich pięciu latach na średnim poziomie 2,1% PKB. Pomimo oczekiwanego głębokiego spadku PKB Komisja Europejska przewiduje, że w 2009 r. ujemne saldo budżetowe zwiększy się tylko nieznacznie (o 0,3 pkt. proc. PKB do 3,0% PKB), przede wszystkim dzięki działaniom konsolidacyjnym (trwałym, jak i jednorazowym), o łącznej skali ponad 8% PKB. Dotyczyły one zarówno dochodów (podwyżki podatków dochodowych, VAT, składek na fundusz wypłacający zasiłki dla bezrobotnych, wyższe wpływy z dywidend) jak i wydatków budżetowych (ograniczono wydatki bieżące, w tym na wynagrodzenia, administracji rządowej, wysokość zasiłków chorobowych oraz

¹² W II kw. 2009 r. można było zauważyć napływ pozostałych inwestycji do Estonii, co wiązało się z wycofywaniem się banków z operacji reverse repo.

wzrost świadczeń emerytalno-rentowych). Ponadto w okresie od połowy 2009 r. do grudnia 2010 r. zawieszono przekazanie przez państwo składek do kapitałowej części systemu emerytalnego (4% wysokości wynagrodzenia) za osoby urodzone przed 1983 r., które zdecydowały się wstąpić do kapitałowego systemu emerytalnego. W 2011 r. stawka wymiaru tych składek będzie obniżona (2% wynagrodzenia).

Zgodnie z prognozą Komisji, Estonia będzie jednym z krajów UE o najniższym poziomie deficytu budżetowego - w 2010 r. wyniesie on 3,2% PKB, a w 2011 r. – 3,0% PKB. KE podkreśla przy tym, że z uwagi na niepewność co do przyszłej sytuacji makroekonomicznej, trwale ograniczenie deficytu sektora finansów publicznych poniżej 3% PKB wymagać będzie wzmocnienia kontroli wydatków oraz zwiększenia ich efektywności, jak również identyfikacji nowych źródeł dochodów. Rząd Estonii deklaruje utrzymanie deficytu finansów publicznych poniżej wartości referencyjnej tak, aby przyjąć euro w 2011 r.

Dodatkowo saldo finansów publicznych przed kryzysem umożliwiło Estonii częściowe sfinansowanie potrzeb pożyczkowych w latach 2008-2009, co ograniczyło wzrost długu publicznego w relacji do PKB. Jednakże z uwagi na znaczny spadek PKB, przewiduje się, że w latach 2008-2011 dług publiczny wzrośnie o 8,6% pkt. proc. PKB do poziomu 13,2%PKB.

Prognozy

Pogarszająca się bieżąca sytuacja gospodarki estońskiej w 2009 r. spowodowała dalsze obniżenie oczekiwań tempa wzrostu gospodarczego w Estonii w 2009 i 2010 r. Prognozy z II połowy b.r. wskazują, że PKB Estonii może skurczyć się w 2009 r. o 14%. Przewiduje się, że również w 2010 r. dynamika PKB będzie jeszcze ujemna, a ewentualne odbicie może nastąpić dopiero za dwa lata. Jedynie Bank Estonii w swoich prognozach wskazuje na możliwość wzrostu gospodarczego już w 2010 r. Spadek realnego PKB na Estonii w najbliższych latach spowodowany ma być przede wszystkim spadkiem popytu wewnętrznego, zarówno konsumpcji, jak i inwestycji. Eksport netto ma w dalszym ciągu amortyzować spadki popytu wewnętrznego.

Słabnący popyt wewnętrzny wymieniany jest jako główna przyczyna spadku inflacji w 2009 i 2010 r. Według prognoz poziom cen konsumpcyjnych w 2009 r. nie powinien się zmienić, natomiast większość ośrodków przewiduje deflację w 2010 r. Zarówno w bieżącym, jak i przyszłym roku inflacja w Estonii ma należeć do najniższych w regionie.

Poprawa salda na rachunku obrotów bieżących w I połowie 2009 r. spowodowała istotną weryfikację prognoz na bieżący i przyszły rok. Ostatnie prognozy pokazują już nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących w bieżącym (nawet 6,3% PKB – Bank Estonii) i przyszłym roku.

Tabela 4.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	EP	KE	OECD	MFW	Consensus Economics
	10.2009 (04.2008)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (06.2009)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (05.2009)
PKB, w %, r/r					
2009	-14,2 (-12,3)	-13,7 (-10,3)	-14,4 (-13,9)	-14,0 (-10,0)	-13,9 (-9,2)
2010	1,4 (0,2)	-0,1 (-0,8)	-0,8 (-0,7)	-2,6 (-1,0)	-1,4 (-1,4)
2011	4,7 (4,7)	4,2	3,9	1,4 (2,3)	
Inflacja, w %, r/r					
2009	0,1 (-0,5)	0,2 (0,6)	0,0 (-0,5)	0,0 (0,8)	-0,1 (0,6)
2010	-0,4 (-2,9)	0,5 (0,5)	0,1 (-0,5)	-0,3 (-1,3)	-0,2 (0,9)
2011	1,7 (-0,8)	2,1	0,4	0,5 (-0,4)	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2009	6,3 (2,7)	3,9 (-1,1)		1,9 (-6,5)	
2010	0,4 (-1,7)	1,3 (-3,1)		2,0 (-5,4)	
2011	-5,3 (-4,9)	-0,3		-1,1 (-6,8)	

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. Jednak w I połowie 2009 r. nastąpiło silne załamanie gospodarki na Litwie. Produkt krajowy brutto w I poł. b.r. zmniejszył się o 16,5% (silniejszy spadek PKB miał tylko miejsce na progu uzyskania przez Litwę niepodległości). Silniejszy spadek dynamiki PKB na Litwie, w porównaniu z pozostałymi krajami bałtyckimi, wynikał z wysokiej bazy na początku 2008 r. (podczas gdy Litwa odnotowała jeszcze relatywnie wysoki wzrost gospodarczy, na Łotwie i w Estonii nastąpiło już spowolnienie aktywności gospodarczej). Informacje o skali spadku PKB w I połowie b.r. wpłynęły na znaczące pogorszenie prognoz dla Litwy. Prognozy publikowane w IV kw. b.r. przewidują spadek PKB o 17-18,5% w 2009 r. i o 3,5-4% w 2010 r., podczas gdy jeszcze na początku b.r. oczekiwano obniżenia się aktywności ekonomicznej na poziomie o zaledwie 3% w 2009 r.

Podobnie jak w pozostałych krajach bałtyckich, spadek PKB w I połowie 2009 r. wynikał przede wszystkim ze spadku popytu wewnętrznego. Konsumpcja obniżyła się o 17,5% r/r, a inwestycje o 39% r/r. Wiązało się to z najszybszym w regionie spadkiem akcji kredytowej, której dynamika w grudniu 2008 r. wynosiła prawie 18% r/r, a w sierpniu 2009 r. spadła do -3% r/r. Jednocześnie spadek importu o ponad 30%, dwukrotnie większy niż spadek eksportu spowodował najwyższy w historii dodatni wkład eksportu netto do dynamiki PKB.

W III kw. b.r. skala spadku PKB nieco się obniżyła. Wstępne szacunki Litewskiego Biura Statycznego wskazują, że gospodarka Litwy zmniejszyła się o 14,2% (wzrost 6,1% kw/kw). Poprawa w gospodarce litewskiej w III kw. b.r. to wynik przede wszystkim odbudowy zapasów i dalszej poprawy salda handlowego. Popyt konsumpcyjny oraz inwestycje w dalszym ciągu się obniżały.

Wykres 5.1
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)

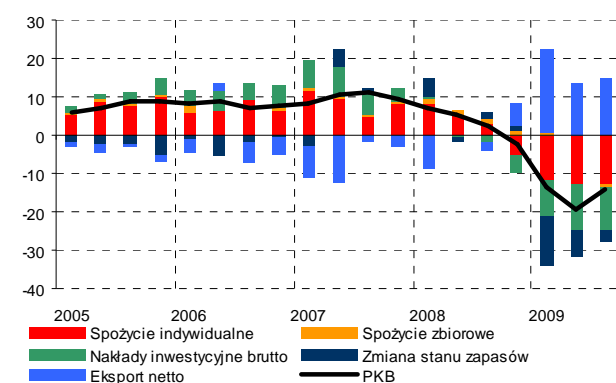


Tabela 5.1
Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

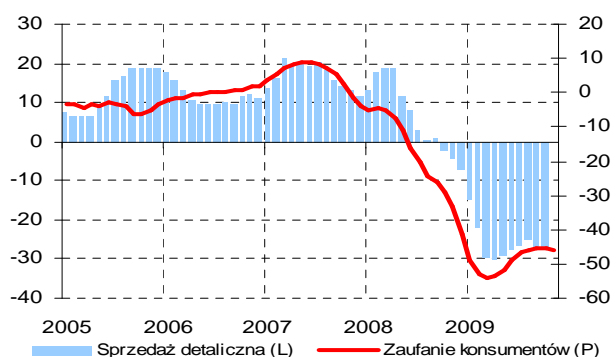
	2007	2008	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2009
PKB	8,9	3,0	-13,3	-19,5	-14,2
Spożycie indywidualne	12,3	5,9	-15,7	-17,5	-19,0
Spożycie zbiorowe	3,3	4,1	2,4	-0,2	-1,5
Nakłady inwestycyjne	20,8	-6,4	-38,5	-40,9	-41,4
Eksport	4,3	11,5	-13,1	-23,4	-17,4
Import	11,6	10,3	-33,7	-33,2	-31,3

źródło: Ecowin Economic

Dane dotyczące sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej odzwierciedlały załamanie popytu wewnętrznego w I poł. 2009 r. Sprzedaż detaliczna w kwietniu br. zmniejszyła się o 30% w porównaniu z rokiem poprzednim (najgłębiej w spośród krajów EŚW). W kolejnych miesiącach skala spadków powoli się zmniejszała, jednak we wrześniu i październiku ponownie dynamika sprzedaży detalicznej zaczęła się pogarszać. Przez cały ten okres dynamika sprzedaży detalicznej na Litwie oscylowała w granicach od -25% do -30%.

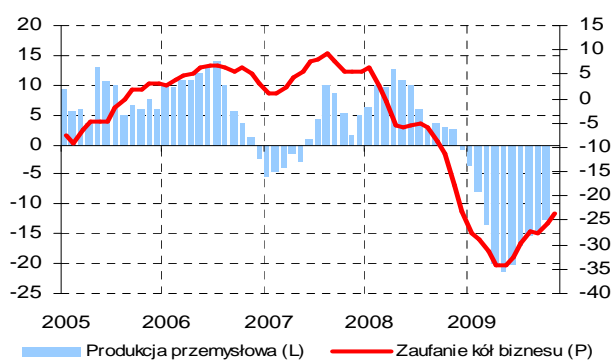
Spadkowa tendencja wskaźników zaufania konsumentów i producentów, która rozpoczęła się na początku 2007 r., uległa zahamowaniu w II kw. 2009 r. Do poprawy koniunktury konsumenckiej przyczyniły się przede wszystkim oczekiwania poprawy sytuacji gospodarczej w kraju.

Wykres 5.2
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźnik zaufania konsumentów



źródło: Ecowin Economic

Wykres 5.3
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



źródło: Ecowin Economic

W I poł. 2009 r. pogłębiały się również spadki produkcji przemysłowej. Najgłębsze spadki w pierwszych miesiącach b.r. nastąpiły zwłaszcza w produkcji dóbr kapitałowych i pośrednich. Jednakże już w II poł. br. spadkowa tendencja ulegała osłabieniu, do czego przyczyniło się ograniczenie skali spadków produkcji we wspomnianych już kategoriach.

Wskaźniki optymizmu przedstawicieli biznesu podążały podobnym trendem. Po okresie szybkiego spadku w I połowie roku, w kolejnych miesiącach poprawiały się. Największy wpływ na poprawę nastrojów w ostatnich miesiącach miały obserwowane trendy w wielkości produkcji,

a także zatrzymanie się spadku liczby zamówień, przede wszystkim na rynku krajowym.

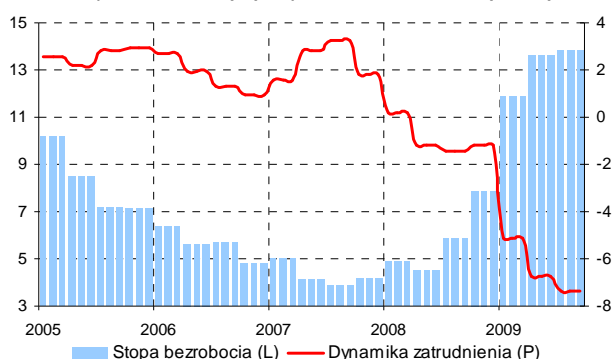
Rynek pracy

Sytuacja na litewskim rynku pracy była podobna do tej obserwowanej w pozostałych krajach bałtyckich. Stopa bezrobocia w 2009 r. w dalszym ciągu bardzo szybko wzrastała (13,8% w III kw. 2009 r. wobec 4,5% w II kw. 2008 r.) i osiągnęła najwyższy poziom od 2003 r.

Na Litwie miał miejsce również bardzo duży spadek dynamiki zatrudnienia, która jest ujemna już od II kw. 2008 r., a w II kw. 2009 r. obniżyła się do ponad -7% r/r. Największy spadek zatrudnienia miał miejsce w przemyśle przetwórczym i budownictwie (po 29% r/r), a także w handlu (16%).

Wykres 5.4

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



źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

Na początku 2009 r. na Litwie miał miejsce wzrost inflacji, który wynikał z podwyższenia podstawowej stawki VAT (do 19% wobec istniejących wcześniej dwóch stawek 15% i 18%), co spowodowało wzrost dynamiki cen konsumpcyjnych o 1 pp. w styczniu 2009 r. W kolejnych miesiącach inflacja mierzona rocznym wskaźnikiem HICP bardzo szybko się obniżała. W sierpniu wyniosła ona 2,2% wobec 9,5% w styczniu 2009 r.

Głównymi czynnikami wpływającymi na spadek inflacji na Litwie były, podobnie jak w innych krajach regionu spadki cen żywności i paliw. Inflacja bazowa w I kw. 2009 r. utrzymywała się na relatywnie wysokim poziomie (3,5%), co wynikało z silnej na tle innych krajów bałtyckich konsumpcji, a także wspomnianej podwyżki stawek podatku VAT. Spadek inflacji bazowej zdecydowanie przyspieszył w II kw. 2009 r., kiedy to nastąpiło bardzo silne załamanie wydatków konsumpcyjnych.

We wrześniu miał miejsce niewielki wzrost inflacji (do 2,3% r/r) do czego przyczyniły się wyraźne wzrosty cen w takich kategoriach, jak edukacja oraz odzież i obuwie. Było to jednak tylko chwilowe zatrzymanie trendu spadkowego inflacji, w październiku indeks spadł do 1%.

Wykres 5.5

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

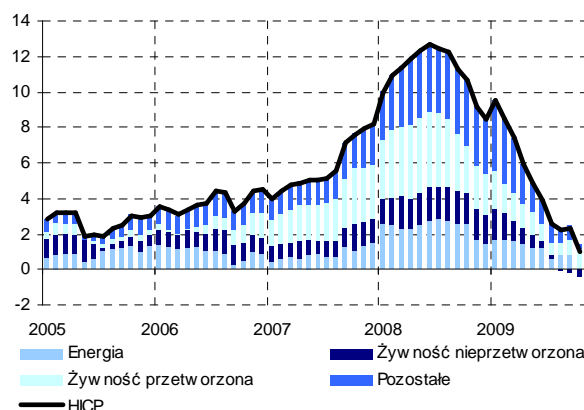


Tabela 5.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

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

Źródło: Ecowin Economic

Pogarszająca się sytuacja w gospodarce Litwy, spadek zatrudnienia i obniżki wynagrodzeń w sektorze publicznym (o 12% na początku 2009 r.) doprowadziły do spadku płac nominalnych w całej gospodarce. Chociaż już w 2008 r. dynamika płac wykazywała tendencję spadkową, to jednak ich wzrost utrzymywał się wciąż na wysokim, dwucyfrowym poziomie (13,2% r/r w IV kw. 2008 r.). Silny spadek dynamiki wynagrodzeń nastąpił dopiero w 2009 r. W jego wyniku w III kw. br. płace były o blisko 8% niższe w porównaniu z rokiem poprzednim.

Spadek dynamiki wynagrodzeń oraz liczby zatrudnionych spowodował spadek dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Został on jednak wyhamowany poprzez załamanie się aktywności gospodarczej na Litwie i w rezultacie dynamika ULC jedynie nieznacznie się obniżyła w I połowie 2009 r. i w dalszym ciągu należała do najwyższej w regionie EŚW.

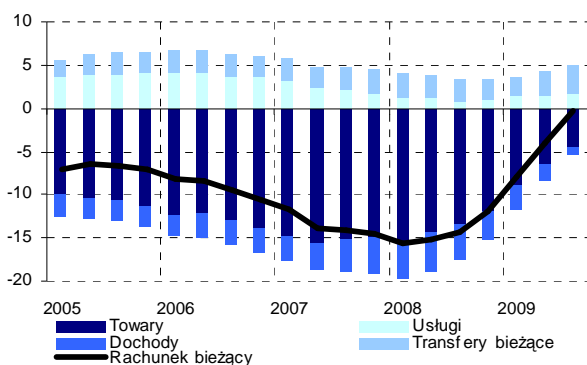
Bilans płatniczy

Deficyt na rachunku obrotów bieżących na Litwie, podobnie jak w pozostałych krajach bałtyckich, wyraźnie się obniżył (z 12% PKB w 2008 r. do niemal zera w III kw. 2009 r.). W największym stopniu na ograniczenie deficytu złożył się handel towarami, którego deficyt w analizowanym okresie zmniejszył się o 7,6 pp. PKB. Zmniejszył się również deficyt na rachunku dochodów i wzrosły nadwyżki na rachunku usług i transferów bieżących.

W I połowie 2009 r. wartość eksportu spadła o 32% r/r a importu o 43% r/r, podczas gdy jeszcze do końca 2008 r. roczna dynamika obu kategorii była dodatnia. Bardzo silny spadek (ponad 44% r/r) odnotował eksport paliw i pochodnych ropy naftowej, który stanowił ponad 20% całości eksportu. Wynikało to ze spadku importu ropy naftowej

(spowodowanego z jednej strony spadkiem cen tego surowca, z drugiej – obniżeniem popytu na paliwa na Litwie i w krajach które zaopatruje rafineria w Możejkach), który w analizowanym okresie zmniejszył się w podobnym stopniu. W przypadku importu największy spadek odnotowano w segmencie samochodów osobowych (o ponad 70% r/r) oraz sprzętu elektronicznego i komputerowego (ponad 50% r/r).

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



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

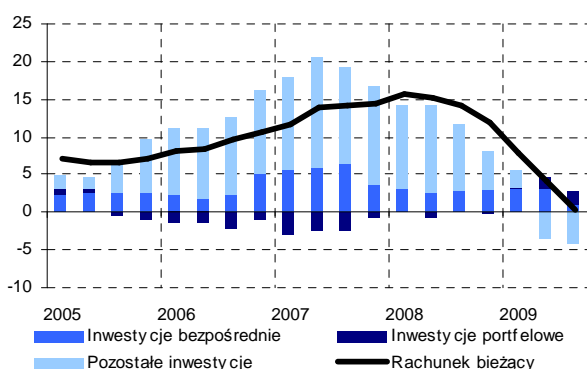


Tabela 5.3
Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
Rachunek bieżący	-14,2	-11,9	-8,0	-4,0	-0,3
Towary	-13,5	-12,0	-8,8	-6,4	-4,4
Usługi	0,8	1,1	1,4	1,4	1,6
Dochody	-4,1	-3,3	-2,8	-1,9	-0,8
Transfery bieżące	2,6	2,3	2,3	2,9	3,4
Rachunek kapitałowy	0,8	0,8	0,8	0,6	1,0
Rachunek finansowy	12,4	10,3	6,7	2,4	-1,0
Inwestycje bezpośrednie	2,8	3,1	3,0	3,1	1,1
Inwestycje portfelowe	0,0	-0,3	0,4	1,6	1,8
Pozostałe inwestycje	8,8	5,0	2,3	-3,5	-4,3

źródło: Ecowin Economic

Na spadek napływu kapitału zagranicznego na Litwie w I połowie 2009 r., w przeciwieństwie do innych krajów bałtyckich, złożyło się jedynie pogorszenie salda pozostałych inwestycji (gdzie na koniec 2008 r. Litwa notowała jeszcze nadwyżkę, natomiast w II kw. b.r. zamieniła się ona w deficyt). W tym samym okresie saldo inwestycji bezpośrednich zasadniczo nie uległo zmianie. Jednocześnie w

skutek wycofywania inwestycji portfelowych – w II kw. br. pojawił się deficyt w tej kategorii rachunku finansowego. Spadek napływu pozostałych inwestycji wynikał z zatrzymania finansowania zagranicznego dla sektora finansowego, co skutkowało najszybszym w regionie spadkiem dynamiki akcji kredytowej na Litwie.

Sytuacja nieco zmieniła się w III kw. 2009 r. Napływ kapitału w dalszym ciągu spadał, zwiększał się deficyt pozostałych inwestycji, jednak największy wpływ na pogorszenie salda miał spadek napływu inwestycji bezpośrednich. Wpływ na to miał przede wszystkim duży spadek reinwestowanych zysków przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym.

W III kw. 2009 r., po raz pierwszy w historii Litwy, saldo na rachunku finansowym (liczone jako średnia krocząca dla 4 kwartałów) było ujemne.

Stopy procentowe

Nominalne stopy procentowe na rynku międzybankowym na Litwie obniżały się w pierwszych miesiącach 2009 r. Stawka trzymiesięcznego Vilibor spadła z blisko 10% w styczniu do 7% w maju 2009 r. W maju i czerwcu b.r. miał miejsce skokowy wzrost stóp procentowych (do 8,5% w czerwcu), co wiązało się ze wzrostem niepokoju wśród inwestorów związanych ze słabymi wynikami litewskiej gospodarki, a także groźbą dewaluacji na Łotwie, która ich zdaniem dotknęłaby również inne kraje bałtyckie. W II połowie roku ryzyko dewaluacji się zmniejszyło, co doprowadziło do ponownego spadku stóp procentowych (5% na początku grudnia 2009 r.). Pomimo spadku nominalnych stóp na rynku międzybankowym, stopy realne (ujemne w 2008 r.) wzrosły z powodu szybkiego spadku inflacji.

Nominalny efektywny kurs walutowy w 2009 był bardzo stabilny i praktycznie nie zmienił się od początku roku. Z powodu szybszego niż w innych krajach spadku inflacji osłabił się natomiast realny efektywny kurs walutowy.

Polityka fiskalna

Według Komisji Europejskiej, deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych na Litwie w 2009 r. ma wynieść 9,8% PKB wobec 3,2% PKB w 2008 r. Pogorszenie sytuacji fiskalnej było skutkiem głębokiego spadku PKB. Mimo podejmowanych działań dostosowawczych w kolejnych dwóch latach ujemne saldo sektora finansów publicznych ma nadal przekraczać 9% PKB. Przyjęte pod koniec 2008 r. i w 2009 r. działania konsolidacyjne objęły m.in. podwyżki podatków (w tym dwukrotne podniesienie stawki VAT, łącznie z 18% do 21%) i składek na ubezpieczenie społeczne, ograniczenie wydatków na administrację publiczną (zatrudnienie zmniejszono w 2009 r. o 7%, ograniczono też zarobki o ok. 15%). Ponadto przejściowo obniżono wymiar składek przekazywanych do otwartych funduszy emerytalnych (z 5,5% do 3,0% wynagrodzenia) w 2009 i 2010 r. łącznie skala działań dostosowawczych w 2009 r. wyniosła ok. 7,5% PKB.

Pod koniec października 2009 r. zawarto porozumienie ze związkami zawodowymi, organizacjami przedsiębiorców oraz emerytów, które zakłada ograniczenie deficytu finansów publicznych poniżej 3% PKB. Cel ten ma zostać osiągnięty m.in. w wyniku ograniczenia wynagrodzeń w sferze

publicznej o 10%, likwidacji niektórych instytucji państwowych oraz podwyższenia stawek na ubezpieczenie społeczne o 2 pkt. proc. Przewidziano także wprowadzenie pakietu działań stymulujących gospodarkę m.in. poprzez redukcję stawki CIT z 20% do 15%, wzmocnienie partnerstwa publiczno-prywatnego, przyspieszenie wykorzystania środków unijnych oraz ograniczenie biurokracji. Ponadto ustawa budżetowa na 2010 r. przewiduje ograniczenie wydatków na zasiłki macierzyńskie (o ok. 15%) oraz emerytury i renty (o ok. 5%), jak również kolejną redukcję zatrudnienia w administracji rządowej (o 5%). W celu poprawy stabilności finansów publicznych w długim okresie i wsparcia konkurencyjności gospodarki władze zapowiedziały także reformę szkolnictwa, sektora ochrony zdrowia oraz systemu emerytalnego.

W lipcu 2009 r. Litwa została objęta procedurą nadmiernego deficytu. Saldo budżetowe powinno zostać ograniczone poniżej -3% PKB do 2011 r. Rząd Litwy szacuje, że zmniejszenie deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych poniżej wartości referencyjnej mogłoby nastąpić w 2012 r.

Znaczny spadek PKB i wzrost deficytu budżetowego spowoduje ponad trzykrotny wzrost długu publicznego - z 15,6% PKB w 2008 r. do 49,3% w 2011 r.

Prognozy

Zaskakujący, bardzo szybki, spadek dynamiki PKB, jaki już zrealizował się w 2009 r. spowodował bardzo silne obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego na Litwie w 2009 r., jednak nie wpłynął znacząco na zmianę prognoz na 2010 r. Według instytucji międzynarodowych oraz Banku Litwy, PKB w całym 2009 powinno obniżyć się o ok. 17-19%. Spadek realnego PKB będzie miał miejsce również w kolejnym roku, o ok. 3-5%.

Główną przyczyną oczekiwanego w bieżącym i przyszłym roku spadku PKB jest załamanie popytu wewnętrznego, natomiast wkład eksportu netto ma pozostać dodatni.

Spadający popyt wewnętrzny prawdopodobnie będzie również przyczyną dalszego obniżania się inflacji. Bank Litwy oraz Komisja Europejska przewidują nawet deflację w 2010 r.

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących, która pojawiła się w I połowie 2009 r., może się utrzymać również w II poł. br. i 2010 r.

Tabela 5.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	LB	KE	MFW	Consensus Economics
	11.2009 (05.2008)	10.2009 (04.2009)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (05.2009)
PKB, w %, r/r				
2009	-15,2 (-15,6)	-18,1 (-11,0)	-18,5 (-10,0)	-16,4 (-8,9)
2010	-1,5 (-4,5)	-3,9 (-4,7)	-4,0 (-3,2)	-3,4 (-2,8)
2011		2,5	3,0 (3,0)	
Inflacja, w %, r/r				
2009	3,9 (3,9)	3,9 (3,6)	3,5 (5,1)	4,3 (6,8)
2010	-0,8 (-2,1)	-0,7 (-0,4)	-2,9 (0,6)	0,2 (2,0)
2011		1,0	0,5 (-0,7)	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2009	0,0 (0,9)	0,1 (-1,9)	1,0 (-4,0)	
2010	0,6 (4,2)	0,3 (0,7)	0,5 (-5,3)	
2011		-0,4	0,0 (-5,5)	

LB - Lietuvos bankas

ŁOTWA

Wzrost gospodarczy

Spadek PKB na Łotwie był w I połowie 2009 r. najgłębszy spośród krajów Europy Środkowej i Wschodniej. W pierwszych trzech kwartałach 2009 r. w gospodarce łotewskiej pogłębiała się tendencja spadkowa. Podczas gdy w całym 2008 r. PKB obniżył się o 4,6%, to w trzech pierwszych kwartałach 2009 r. spadek ten wyniósł 18,6% r/r.

Pogłębienie się załamania gospodarczego w 2009 r. na Łotwie było wynikiem przede wszystkim spadku popytu wewnętrznego. W wyniku załamania się akcji kredytowej (począwszy od lipca 2009 r. roczna dynamika kredytów dla sektora prywatnego jest już ujemna), a także pogarszającej się sytuacji na rynku pracy (spadek liczby pracujących i nominalnych wynagrodzeń) konsumpcja gospodarstw domowych spadła w analizowanym okresie b.r. o ponad 23% r/r, co było największym spadkiem w regionie EŚW i najsilniej wpłynęło na spadek PKB na Łotwie. Ujemny wkład do dynamiki wzrostu gospodarczego miały również zmniejszające się nakłady inwestycyjne (spadek o 37% w I połowie 2009 r.) oraz spadek spożycia zbiorowego (o 7%) w wyniku poważnych cięć w finansach publicznych.

Z kolei pogłębiająca się dysproporcja między spadkiem eksportu i importu (na który silnie wpłynęło załamanie popytu wewnętrznego) prowadziła do zwiększenia się wkładu eksportu netto do dynamiki PKB i w 2009 r. była to jedyna kategoria rachunków narodowych, która amortyzowała spadki popytu wewnętrznego na Łotwie.

Wykres 6.1

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

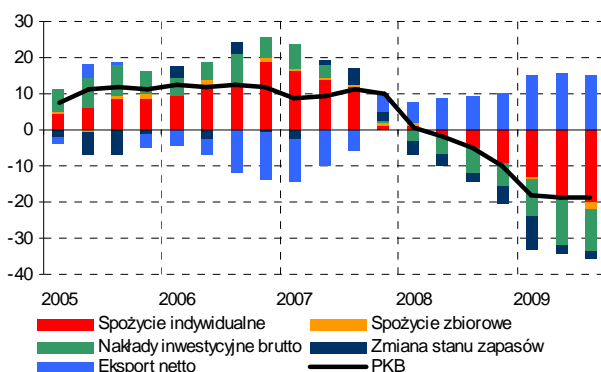


Tabela 6.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
PKB	10,0	-4,6	-18,0	-18,7	-19,0
Spożycie indywidualne	14,8	-11,1	-17,9	-24,9	-28,1
Spożycie zbiorowe	3,7	1,5	-1,2	-6,9	-12,4
Nakłady inwestycyjne	7,5	-13,2	-34,1	-38,1	-39,4
Eksport	10,0	-1,3	-16,4	-17,9	-14,7
Import	14,7	-13,6	-34,3	-39,3	-35,4

źródło: Ecowin Economic

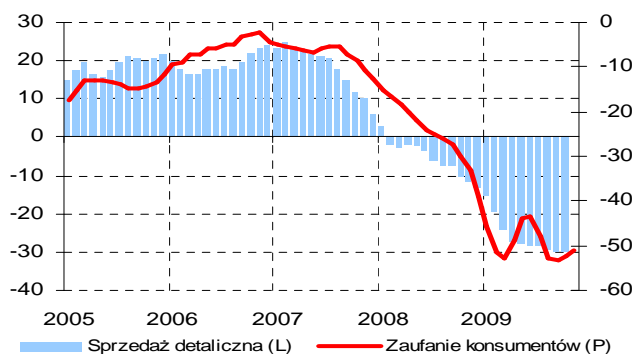
Spadek dynamiki sprzedaży detalicznej, który na Łotwie był widoczny od 2007 r. (od początku 2008 r. dynamika sprzedaży detalicznej był ujemna), pogłębił się w 2009 r., zwłaszcza w I kw. Po spadku sprzedaży detalicznej na Łotwie do niemal -30% r/r w kwietniu 2009 r., w kolejnych

miesiącach tendencja spadkowa utrzymywała się na zbliżonym poziomie.

Odmierna sytuacja miała miejsce w przypadku wskaźników opisujących nastroje konsumentów. Po okresie wzrostu w II kw. br., w III kw. nastąpił ponowny ich spadek do poziomów obserwowanych na początku roku. Zarówno początkowy wzrost, jak i późniejszy ponowny spadek wskaźnika wynikał przede wszystkim ze zmiany bieżącej i oczekiwanej sytuacji finansowej gospodarstw domowych, a także zmiany stanu oszczędności w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Wykres 6.2

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

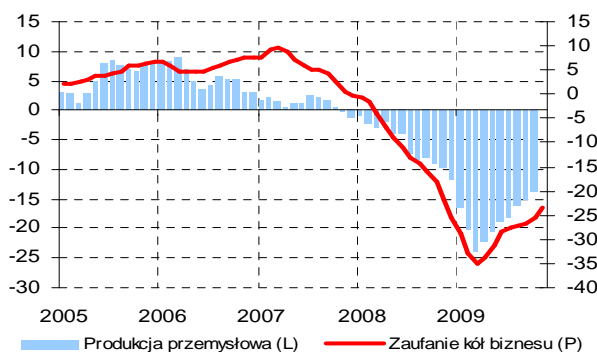


źródło: Ecowin Economic

Dynamika produkcji przemysłowej w I kw. 2009 r. również spadała (do -24% r/r w I kw.). Wartość produkcji przemysłowej zmniejszyła się we wszystkich branżach, w największym stopniu dotyczyło to produkcji wyrobów tekstylnych, a także maszyn i urządzeń oraz środków transportu (spadek o ponad 50% w ujęciu rocznym). Od II kw. 2009 r. wartość produkcji przemysłowej zaczęła wzrastać (nadal jednak jej roczna dynamika pozostawała ujemna, -15% r/r we wrześniu). Największa poprawa w analizowanym okresie miała miejsce w przetwórstwie przemysłowym, zwłaszcza w produkcji tkanin i wyrobów drewnianych.

Wykres 6.3

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



źródło: Ecowin Economic

W I kw. 2009 r. wskaźniki nastrojów kół biznesu na Łotwie kontynuowały tendencję spadkową obserwowaną w dwóch poprzednich latach osiągając najniższe poziomy w historii. Od II kw. b.r. optymizm przedsiębiorców zaczął wzrastać, na co największy wpływ miały subindeksy opisujące bieżące i

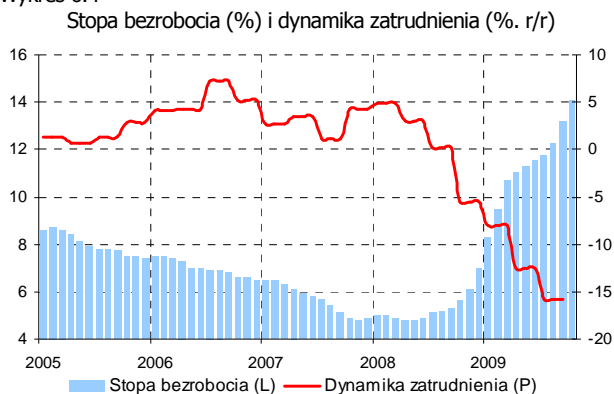
oczekiwane trendy w produkcji a także oczekiwany wzrost zatrudnienia w okresie najbliższych 12 miesięcy.

Rynek pracy

Kryzys w gospodarce Łotwy zaznaczył się również na rynku pracy. W ciągu ostatnich czterech kwartałów miał miejsce bardzo duży wzrost stopy bezrobocia, która w październiku 2009 r. wyniosła 14,1% wobec niespełna 5% w połowie 2008 r.

W 2009 r. zwiększyło się również tempo spadku zatrudnienia, które było najwyższe w regionie. W III kw. 2009 r. liczba pracujących spadła o ponad 15% r/r wobec blisko 5% wzrostu na początku 2008 r. Spadek zatrudnienia miał miejsce we wszystkich działach gospodarki. Największy był on w budownictwie (-35% r/r), administracji publicznej¹³ (-20%) i przemyśle przetwórczym (-14%). Spadkowi liczby zatrudnionych na Łotwie towarzyszyło również zmniejszenie wymiaru godzin pracy¹⁴.

Wykres 6.4



źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

Spadek inflacji jaki miał miejsce na Łotwie w 2009 r. był największy w regionie. Od stycznia do września 2009 r. dynamika zharmonizowanego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych zmniejszyła się z 9,7% do -1,2%. W wyniku tak znacznego spadku, inflacja na Łotwie z najwyższej w regionie w 2008 r. spadła do najniższego (poza Estonią) poziomu wśród krajów EŚW.

W 2009 r. obniżyły się dynamiki niemal wszystkich kategorii cen.¹⁵ Największy wkład do spadku inflacji miały ceny żywności, użytkowania mieszkania (głównie ceny energii elektrycznej, gazu i ogrzewania) oraz ceny paliw. Spadek inflacji bazowej (z 4,2% w styczniu do -0,6% w październiku 2009 r.) wiązał się przede wszystkim z załamaniem się konsumpcji na Łotwie w 2009 r.

¹³ Spadek zatrudnienia w administracji publicznej to część planu oszczędnościowego związanego z przyznaniem Łotwie pomocy międzynarodowej.

¹⁴ W II kw. 2009 r. liczba pracujących na cały etat zmniejszyła się o ponad 25%. Największe spadki odnotowano w budownictwie (o 50%) i przetwórstwie przemysłowym (o 33%)

¹⁵ Od marca wzrosła dynamika cen związanych z ochroną zdrowia w związku z wprowadzeniem administracyjnych opłat za korzystanie z niektórych usług szpitalnych.

Wykres 6.5

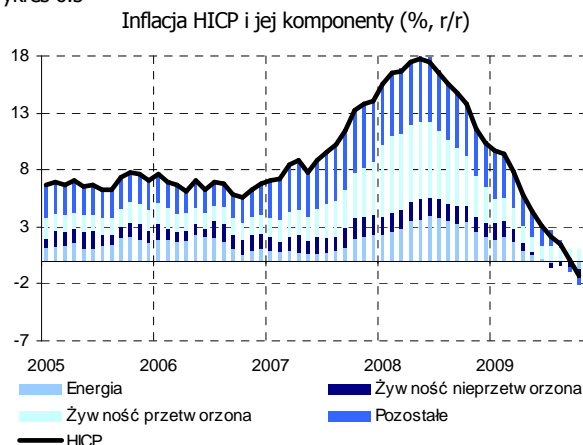


Tabela 6.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)					
	Q4 2009	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	paź-09
HICP	11,9	9,0	4,5	1,2	-1,2
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	2,0	1,3	1,3	1,5	1,5
Zdrowie	0,5	0,7	1,1	0,9	0,9
Pozostałe	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
Edukacja	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1
Rekreacja i kultura	0,5	0,5	0,4	0,3	0,1

źródło: Ecowin Economic

W I połowie 2009 r. nastąpiło odwrócenie wzrostowej tendencji nominalnych wynagrodzeń na Łotwie. Podczas gdy jeszcze w 2008 r. rosły one w tempie powyżej 20% rocznie, to w III kw. 2009 r. obniżyły się o 6,4%. Spadek ten wynikał przede wszystkim z obniżek płac w sektorze publicznym, które w III kw. obniżyły się średnio o prawie 13% (17% w sektorze finansów publicznych).

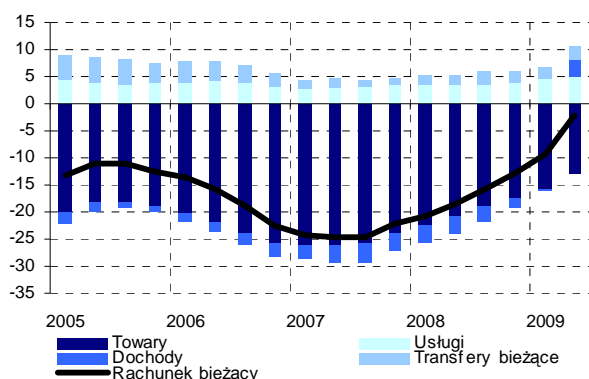
Spadek dynamiki wynagrodzeń w połączeniu ze spadkiem zatrudnienia spowodował dalszy bardzo szybki spadek dynamiki jednostkowych kosztów pracy, który nie był „rekompensowany” przez spadek wydajności. W 2008 r. dynamika ULC była jeszcze najwyższa w regionie, a w III kw. 2009 r. spadła poniżej 0% i była najniższa wśród krajów EŚW.

Bilans płatniczy

Skala zmniejszania się deficytu na rachunku obrotów bieżących w ostatnich kwartałach na Łotwie była największa w regionie EŚW. Deficyt na rachunku obrotów bieżących, który w połowie 2007 r. sięgał już nawet 25% PKB zmniejszył się do 2,2% PKB w II kw. 2009 r.¹⁶ Za spadek deficytu odpowiedzialny był przede wszystkim zmniejszający się deficyt w handlu towarami oraz pojawienie się nadwyżki na rachunku dochodów.

¹⁶ Liczby te dotyczą średniej kroczącej dla czterech kwartałów. Biorąc pod uwagę niewyrównane sezonowo dane, to saldo na rachunku obrotów bieżących na Łotwie w II kw. 2009 r. wykazało nadwyżkę w wysokości 14% PKB.

Wykres 6.6
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Wartość łotewskiego handlu zagranicznego w 2009 r. wyraźnie się obniżyła. Dotyczyło to zarówno eksportu (-26,5% r/r w pierwszych trzech kwartałach 2009), ale przede wszystkim importu (-41,1%). W największym stopniu zmniejszył się eksport metali, zwłaszcza żelaza i stali oraz wyrobów przemysłu drzewnego, które stanowią najważniejsze grupy towarów w łotewskim eksporcie. Z kolei słabnący popyt wewnętrzny przyczynił się do spadku importu, zwłaszcza maszyn i urządzeń oraz środków transportu.

Wykres 6.7
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)

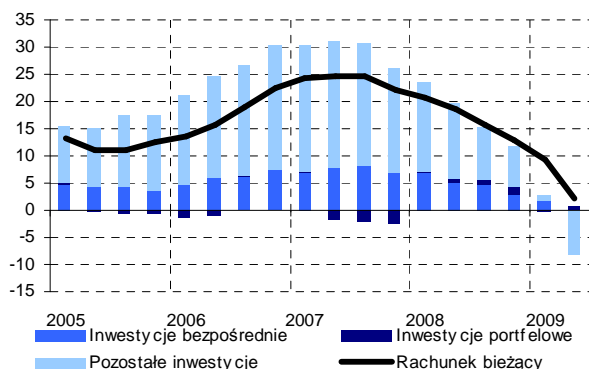


Tabela 6.3
Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009
Rachunek bieżący	-18,5	-15,2	-12,6	-8,8	-2,1
Towary	-20,3	-18,3	-17,0	-15,3	-12,8
Usługi	3,5	3,6	4,0	4,7	5,1
Dochody	-3,4	-3,0	-1,9	-0,5	3,0
Transfery bieżące	1,7	2,4	2,2	2,3	2,6
Rachunek kapitałowy	0,8	0,9	0,6	0,6	0,9
Rachunek finansowy	17,0	13,9	13,1	8,0	0,8
Inwestycje bezpośrednie	4,9	4,4	3,4	2,0	0,3
Inwestycje portfelowe	0,8	1,2	0,7	-0,9	0,1
Pozostałe inwestycje	13,8	9,7	7,3	1,0	-8,3

Źródło: Ecwin Economic

Jednocześnie można było zaobserwować spadek napływu kapitału zagranicznego. W jeszcze większym stopniu zmniejszał się napływ pozostałych inwestycji, które od 2005 r. stanowiły podstawowe źródło finansowania deficytu obrotów bieżących na Łotwie, a w II kw. 2008 r. odnotowano nawet ich odpływ w wysokości 8,2% PKB. 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).

Gospodarka Łotwy, podobnie jak innych krajów bałtyckich była w ostatnich latach bardzo silnie uzależniona od napływu kapitału z zagranicy. Niewystarczający jego napływ doprowadził do destabilizacji sektora finansowego na Łotwie, co wymusiło zwrócenie się o pomoc do Międzynarodowego Funduszu Walutowego.¹⁷ Wpłata transz kredytu była uzależniona od ustabilizowania sytuacji w sektorze publicznym (przede wszystkim zmniejszenie planowanego na lata 2009-2010 deficytu)¹⁸. Dotychczasowa pomoc międzynarodowa dla Łotwy nie wpłynęła znacząco na poprawę sytuacji gospodarczej w I połowie roku, jednak biorąc pod uwagę, że płatności miały miejsce głównie w II kw. b.r., na jej efekty trzeba będzie jeszcze poczekać.

Stopy procentowe

Informacje o możliwej dewaluacji na Łotwie oraz negocjacje z MFW w sprawie przyznania kolejnych transz pożyczki wpłynęły bardzo wyraźnie na kształtowanie się stóp procentowych na łotewskim rynku międzybankowym, tzn. prowadziły do szybkiego, krótkotrwałego wzrostu stóp procentowych na rynku międzybankowym, który wygasł w kolejnych miesiącach. Sytuacja taka miała miejsce w marcu, czerwcu i październiku, czyli w czasie negocjacji władz Łotwy z MFW w sprawie udostępnienia kolejnych transz kredytu. Wiązało się to z coraz większym zaciśnianiem polityki fiskalnej i jednocześnie wywoływało spekulacje na temat możliwości dewaluacji łata. W marcu 2009 r. 3m Rigibor wzrósł z 9,5% do 12,5% w lutym. W czerwcu miał miejsce największy wzrost stóp procentowych, kiedy to 3-miesięczna stopa na rynku międzybankowym krótkotrwale sięgnęła blisko 30% wobec 13% w maju w wyniku nieudanej aukcji obligacji skarbowych. Kolejny wzrost stóp procentowych w październiku b.r. był już mniejszy (14% w połowie miesiąca wobec niespełna 12% pod koniec września). W kolejnych miesiącach obserwowano spadek krótkookresowych stóp procentowych na Łotwie, do poziomu niespełna 10% na początku grudnia 2009 r.

Wzrosły również realne stopy procentowe, do czego przyczynił się, poza wzrostem stóp nominalnych, szybki spadek inflacji. W 2009 r. zarówno nominalne, jak i realne stopy procentowe na rynku międzybankowym na Łotwie były najwyższe w regionie EŚW i w całej UE¹⁹.

¹⁷ MFW, 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.

¹⁸ Opóźnienia w realizacji tego celu doprowadziły do przesunięcia płatności transzy kredytu (195 mln EUR) z marca na sierpień 2009 r. Łącznie w 2009 r. Łotwa otrzymała z MFW i UE 1,4 mld EUR.

¹⁹ Na początku grudnia 2009 r. nominalne stopy procentowe na Łotwie spadły do poziomu niższego niż obserwowany w Rumunii.

W 2009 r. efektywne kursy walutowe na Łotwie kształtowały się podobnie jak w innych krajach bałtyckich. NEER praktycznie się nie zmienił od początku roku, natomiast REER deflowany CPI deprecjonował w wyniku szybkiego spadku inflacji.

Polityka fiskalna

W obliczu istotnego spadku PKB, skutkującego wystąpieniem problemów ze sfinansowaniem deficytu na rachunku obrotów bieżących oraz nadmiernie ekspansywnej polityki fiskalnej przed wystąpieniem kryzysu, Łotwa wystąpiła pod koniec 2008 r. o międzynarodową pomoc finansową do Unii Europejskiej i Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Wsparcie finansowe w wysokości 7,5 mld EUR zostało udzielone m.in. pod warunkiem wprowadzenia działań dostosowawczych, skutkujących utrzymaniem deficytu budżetowego poniżej poziomu 5% PKB w 2009 r i 3% PKB w 2011 r. Głębsze od pierwotnie zakładanego pogorszenie sytuacji gospodarczej w 2009 r. spowodowało konieczność podniesienia powyższych limitów - do 10% PKB w 2009 r. i 8,5% PKB w 2010 r.

Wśród podjętych przez Łotwę pod koniec 2008 r. i 2009 r. działań przeciwdziałających wzrostowi deficytu sektora finansów publicznych należy wymienić podwyżki podatków²⁰ (m.in. VAT – z 5% i 18% do 10% i 21%, akcyzy, podatku od gier, zmniejszenie kwoty wolnej od podatku), zwiększenie wpływów z dywidend oraz znaczne cięcia wydatkowe. W 2009 r. ograniczono m.in. wydatki na wynagrodzenia w sektorze publicznym (dwukrotnie o 15% i 20%), obniżono zasiłki macierzyńskie, świadczenia emerytalno-rentowe (o 10%, w przypadku pracujących świadczeniobiorców – o 70%) oraz zasiłki rodzinne, w przypadku gdy rodzice pracują (o 50%). W maju 2009 r. zmniejszony został wymiar składki przekazywanej do kapitałowej części systemu emerytalnego (z 8% do 2% wynagrodzenia w 2009 r. i 2010 r. W 2011 r. wymiar tej składki ma wynieść 4%, a od 2012 r. – 6%).

Komisja Europejska przewiduje, że w 2009 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniesie 9% PKB, a w latach 2010-2011 ok. 12% PKB. W powyższych szacunkach nie został uwzględniony projekt ustawy budżetowej na 2010 r., skonstruowany przy założeniu spełnienia warunków udzielonej Łotwie pomocy międzynarodowej (działania ograniczające deficyt o 4,2 pkt. proc. PKB). Projekt ustawy budżetowej na 2010 r. przewiduje m.in. wprowadzenie podatku od nieruchomości, likwidację niektórych ulg podatkowych oraz dalszą redukcję zatrudnienia w administracji publicznej. Władze nie wykluczają konieczności wprowadzenia dodatkowych zmian po stronie dochodowej w ramach projektu ustawy budżetowej na 2010 r.

W lipcu 2009 r. Łotwa została objęta procedurą nadmiernego deficytu. Ma on zostać skorygowany poniżej poziomu 3% PKB do 2012 r., co będzie wymagać dokonania istotnych dostosowań w kolejnych latach (ok. 2,75% PKB rocznie).

Komisja przewiduje ponad trzykrotny wzrost długu publicznego Łotwy z 19,5% w 2008 r. do 60,4% w 2011 r., przy czym wielkości te mogą ukształtować się na poziomie wyższym z uwagi m.in. na ryzyko związane z sytuacją na krajowym rynku finansowym.

Prognozy

Prognozy z października i listopada b.r. w dalszym ciągu pokazują, że Łotwa w 2009 i 2010 r. będzie krajem najbardziej dotkniętym przez światowy kryzys. Oczekuje się, że PKB obniży się o 18% w całym 2009 r. i kolejne 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, zwłaszcza na 2009 r. wyraźnie się pogorszyły w wyniku większego niż oczekiwano spadku PKB w I połowie roku.

Podobnie jak w innych krajach bałtyckich, na Łotwie przewiduje się dalszy silny spadek inflacji w 2009 i 2010 r. W 2010 r. na Łotwie ma mieć miejsce największy w regionie spadek cen.

W ostatnich miesiącach bardzo zmieniły się prognozy salda na rachunku obrotów bieżących. Szybko rosnąca nadwyżka na rachunku bieżącym w I połowie b.r. spowodowała, że zamiast deficytu w 2009 i 2010 r., najnowsze prognozy pokazują dużą nadwyżkę na rachunku bieżącym (ok. 4,5-7,5% PKB w 2009 i 2010 r.).

Tabela 6.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	MF	KE	MFW	Consensus Economics
	10.2009	10.2009 (04.2009)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (05.2009)
PKB, w %, r/r				
2009	-18,0	-18,0 (-13,1)	-18,0 (-12,0)	-17,6 (-13,6)
2010	-4,0	-4,0 (-3,2)	-4,0 (-2,0)	-4,0 (-3,8)
2011	2,0	2,0	1,5 (1,4)	
Inflacja, w %, r/r				
2009	3,5	3,5 (4,6)	3,1 (3,3)	3,5 (3,7)
2010	-3,7	-3,7 (-0,7)	-3,5 (-3,5)	-2,2 (-0,1)
2011	-2,8	-1,2	-2,5 (-0,8)	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2009	6,3	6,8 (-1,5)	4,5 (-6,7)	
2010	8,8	5,4 (-1,9)	6,4 (-5,5)	
2011	8,4	3,4	5,1 (-5,5)	

MF – Ministerstwo Finansów Republiki Łotewskiej

²⁰ Przy czym obniżeniu uległa stawka PIT (z 25% do 23%).

Ramka 1

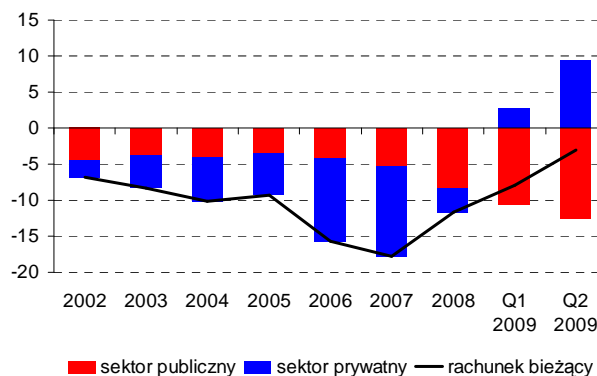
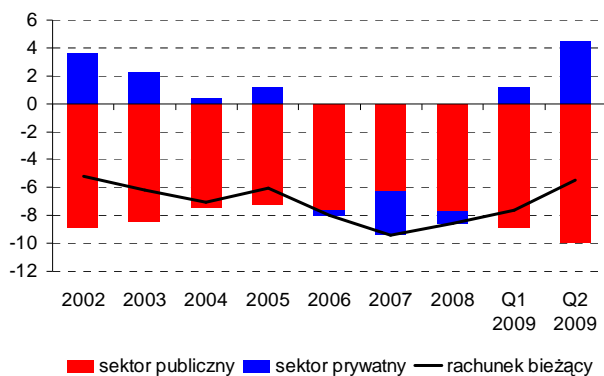
Zmiany w strukturze nierównowag zewnętrznych

W latach 2005-2007 w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW) miał miejsce bardzo duży wzrost nierównowag zewnętrznych. Deficyt na rachunku obrotów bieżących (średnia ruchoma dla 4 kwartałów) zwiększył się z ok. 4% PKB w 2005 r. do niemal 8% PKB dwa lata później. Tendencja ta odwróciła się w połowie 2008 r. w wyniku eskalacji kryzysu.

Jednym z symptomów światowego kryzysu gospodarczego było zmniejszanie się nierównowag zewnętrznych. Miało to również miejsce w krajach EŚW. W II kw. 2009 r. deficyt na rachunku bieżącym w krajach regionu obniżył się do 4,6% PKB. Największy spadek deficytu miał miejsce w krajach bałtyckich, gdzie od końca 2007 r. do I połowy 2009 r. deficyt zmniejszył się z niemal 19% PKB do 3 % PKB.

Cechą charakterystyczną dla krajów EŚW był fakt, że w większości z nich nierównowagi były generowane przez sektor publiczny, natomiast sektor prywatny nie tworzył deficytu zewnętrznego, a w przypadku wielu krajów generował wręcz nadwyżki²¹. Inna sytuacja miała miejsce w krajach bałtyckich. W Estonii, na Litwie i Łotwie nierównowagi zewnętrzne były generowane zarówno przez sektor prywatny, jak i publiczny. Dodatkowo w latach 2005-2007, czyli okresie największego wzrostu deficytów na rachunku bieżącym w tych krajach, można było zauważyć, że wynikał on ze wzrostu nierównowag w sektorze prywatnym, podczas gdy deficyt sektora publicznego był w miarę stabilny i cały czas niższy niż średnia dla całego regionu.

Struktura powstawania nierównowag zewnętrznych Kraje EŚW Kraje bałtyckie



źródło: obliczenia własne na podstawie Eurostat, EcoWin Economic

W II połowie 2008 r., a zwłaszcza na początku 2009 r., wraz ze spadkiem nierównowag zewnętrznych w regionie, miała miejsce również zmiana w ich strukturze. Spadek deficytów na rachunku obrotów bieżących wynikał wyłącznie z ich spadku w sektorze prywatnym. Dodatkowo, z wyjątkiem Bułgarii i Rumunii, deficyt w tym sektorze zamienił się w nadwyżkę w I kw. 2009 r. Natomiast pogarszająca się sytuacja w sektorze finansów publicznych (szybki wzrost deficytów sektora publicznego), spowodowała w większości krajów regionu zwiększony udział nierównowag generowanych przez ten sektor. Wyjątkiem były Węgry, gdzie prowadzona od 2006 r. polityka zacieśniania finansów publicznych spowodowała, że spadek nierównowag zewnętrznych można było zaobserwować zarówno w sektorze prywatnym, jak i publicznym. Sytuacja ta była szczególnie widoczna w przypadku krajów bałtyckich, w których wkład sektora publicznego w tworzenie deficytu na rachunku bieżącym w latach 2007-2009 zwiększył się dwukrotnie (średnio z 5,3% PKB do 10,7% PKB), natomiast udział sektora prywatnego zmniejszył się o ponad 15% PKB (z -13% do 3% PKB w analizowanym okresie). Tym samym, struktura tworzenia nierównowag zewnętrznych w krajach bałtyckich upodobniła się do tej obserwowanej obecnie, a także w poprzednich latach, w pozostałych krajach regionu.

²¹ Saldo na rachunku obrotów bieżących zostało potraktowane jako różnica pomiędzy oszczędnościami i inwestycjami, zarówno w sektorze publicznym, jak i w prywatnym.

Struktura salda na rachunku obrotów bieżących (w % PKB)

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Q1 2009	Q2 2009
Bułgaria	Rachunek bieżący	-2,4	-5,5	-6,6	-12,4	-18,4	-25,2	-25,4	-23,5	-19,7
	Sektor publiczny	-3,6	-3,1	-1,3	-2,3	-1,2	-4,7	-3,8	-5,3	-9,9
	Sektor prywatny	1,2	-2,4	-5,2	-10,1	-17,2	-20,5	-21,5	-18,2	-9,8
Czechy	Rachunek bieżący	-5,5	-6,2	-5,3	-1,3	-2,4	-3,2	-3,1	-3,4	-2,7
	Sektor publiczny	-10,6	-11,1	-7,8	-8,5	-7,6	-5,4	-6,9	-7,9	-9,0
	Sektor prywatny	5,1	4,9	2,5	7,1	5,2	2,2	3,8	4,5	6,3
Estonia	Rachunek bieżący	-10,6	-11,3	-11,3	-10,0	-16,9	-17,8	-9,4	-5,8	-2,2
	Sektor publiczny	-5,0	-2,7	-2,1	-2,3	-2,4	-2,6	-8,1	-10,1	-11,8
	Sektor prywatny	-5,6	-8,6	-9,2	-7,6	-14,5	-15,2	-1,3	4,3	9,6
Litwa	Rachunek bieżący	-5,1	-6,8	-7,7	-7,1	-10,6	-14,5	-11,9	-8,0	-4,0
	Sektor publiczny	-4,7	-4,3	-5,0	-4,0	-4,6	-6,2	-8,2	-10,3	-12,3
	Sektor prywatny	-0,4	-2,5	-2,7	-3,1	-6,1	-8,3	-3,8	2,4	8,3
Łotwa	Rachunek bieżący	-6,6	-8,1	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,0	-9,1	-2,2
	Sektor publiczny	-3,5	-3,9	-4,1	-3,5	-5,1	-6,0	-8,9	-11,3	-13,1
	Sektor prywatny	-3,1	-4,2	-8,8	-9,0	-17,4	-16,3	-4,1	2,1	10,9
Polska	Rachunek bieżący	-2,8	-2,5	-4,0	-1,2	-2,7	-4,7	-5,0	-4,0	-2,9
	Sektor publiczny	-8,4	-9,6	-9,1	-7,5	-7,5	-6,1	-8,1	-9,5	-10,3
	Sektor prywatny	5,6	7,0	5,2	6,3	4,8	1,4	3,1	5,5	7,4
Rumunia	Rachunek bieżący	-3,4	-5,9	-8,3	-8,6	-10,4	-13,5	-11,8	-10,1	-7,3
	Sektor publiczny	-5,3	-5,0	-4,3	-5,0	-7,4	-8,1	-11,1	-12,0	-12,8
	Sektor prywatny	1,9	-0,9	-4,1	-3,6	-3,0	-5,4	-0,7	1,9	5,5
Słowacja	Rachunek bieżący	-6,9	-5,4	-6,7	-6,4	-7,0	-4,7	-5,8	-6,2	-5,0
	Sektor publiczny	-11,5	-5,4	-4,8	-4,9	-5,7	-3,7	-4,3	-4,6	-5,8
	Sektor prywatny	4,7	0,0	-2,0	-1,5	-1,3	-1,0	-1,5	-1,7	0,8
Słowenia	Rachunek bieżący	1,1	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-5,6	-3,9
	Sektor publiczny	-5,4	-5,9	-5,7	-4,6	-5,0	-4,2	-6,1	-7,4	-9,1
	Sektor prywatny	6,5	5,1	3,0	2,9	2,5	-0,6	0,0	1,7	5,2
Węgry	Rachunek bieżący	-7,0	-7,9	-8,3	-7,2	-7,4	-6,8	-7,1	-6,5	-4,7
	Sektor publiczny	-13,9	-10,6	-10,0	-11,9	-13,9	-8,5	-6,4	-6,9	-7,1
	Sektor prywatny	7,0	2,6	1,7	4,7	6,5	1,7	-0,7	0,4	2,4

źródło: obliczenia własne na podstawie Eurostat, EcoWin Economic

POLSKA

Wzrost gospodarczy

Polska, jako jedyny kraj Europy Środkowej i Wschodniej, a także Unii Europejskiej, odnotowała pozytywną dynamikę wzrostu gospodarczego w pierwszych trzech kwartałach b.r. O kontynuacji wzrostu gospodarczego w warunkach silnych tendencji recesyjnych w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki zdecydowała z jednej strony mniejsza ekspozycja na szoki zewnętrzne (co odzwierciedla mniejszy udział handlu zagranicznego w PKB w porównaniu z innymi krajami regionu), z drugiej mniejsze znaczenie kredytów w finansowaniu konsumpcji gospodarstw domowych (co spowodowało osłabienie skutków silnego ograniczenia akcji kredytowej).

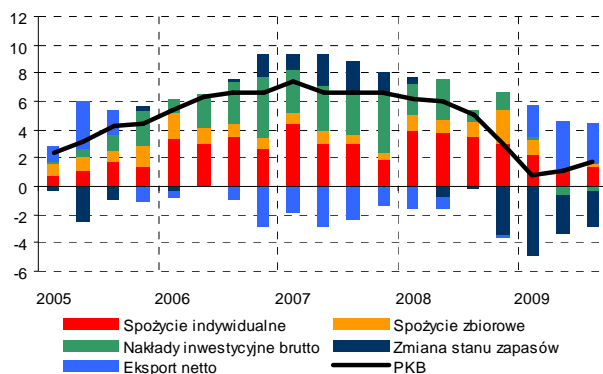
Utrzymanie wzrostu gospodarczego było także zaskoczeniem dla instytucji międzynarodowych, które jeszcze w I poł. b.r. zgodnie przewidywały spadek produktu krajowego brutto w Polsce w 2009 r.

Niemniej jednak Polska doświadczyła wyraźnego obniżenia dynamiki PKB w porównaniu z analogicznym okresem 2008 r. W okresie od stycznia do września 2009 r. produkt krajowy brutto wzrósł w Polsce o 1,2% (wobec wzrostu o 5,8% w I-III kw. ub.r.).

Największe spowolnienie aktywności ekonomicznej nastąpiło w I kw. 2009 r. Wówczas w ujęciu rocznym PKB wzrósł zaledwie o 0,8%, a więc najmniej od roku 2002²². Jednak w kolejnych kwartałach tempo wzrostu gospodarczego przyspieszało.

Wykres 7.1

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



Do obniżenia dynamiki tempa wzrostu gospodarczego przyczyniły się wszystkie główne kategorie wydatków. Silny negatywny wpływ na PKB miało zmniejszenie się akumulacji. Złożył się na to zarówno spadek wydatków inwestycyjnych, jak i poziomu zapasów. Skala spadku inwestycji w Polsce była jednak zdecydowanie mniejsza niż w pozostałych krajach EŚW. Obniżenie inwestycji w sektorze przedsiębiorstw oraz budownictwie mieszkaniowym zostało częściowo zrekompensowane przez wzrost wydatków inwestycyjnych sektora finansów publicznych. Proces dostosowania przedsiębiorstw do

²² Natomiast w ujęciu kwartalnym – ujemne tempo wzrostu gospodarczego odnotowano w IV kw. 2008 r. Wówczas PKB obniżył się o 0,1% w porównaniu z III kw. ub.r.

niskiego poziomu aktywności gospodarczej przyczynił się ponadto do głębokiej redukcji poziomu zapasów, co wpłynęło na silnie ujemny wkład zmiany stanu zapasów do wzrostu PKB.

Tabela 7.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
PKB	6,8	5,0	0,8	1,1	1,7
Spożycie indywidualne	4,9	5,9	3,3	1,7	2,2
Spożycie zbiorowe	3,7	7,5	5,7	0,9	1,5
Nakłady inwestycyjne	17,6	8,2	1,0	-3,0	-1,5
Ekspert	9,1	7,1	-13,3	-13,9	-9,5
Import	13,7	8,0	-17,2	-19,9	-14,9

źródło: Ecwin Economic

Duże znaczenie dla podtrzymania wzrostowej tendencji PKB w Polsce w omawianym okresie miał jeden z nielicznych i jednocześnie najwyższy w regionie wzrost konsumpcji indywidualnej. Wydatki gospodarstw domowych zwiększały się pomimo pogarszającej się sytuacji na rynku pracy, spadku tempa wzrostu dochodów do dyspozycji oraz ograniczeń w dostępie do kredytów.

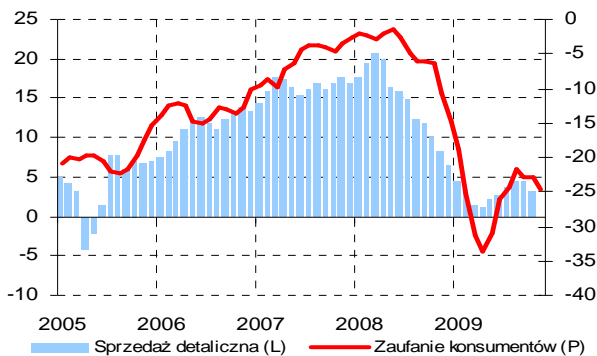
Najważniejszym czynnikiem wzrostu gospodarczego w pierwszych trzech kwartałach br., podobnie jak w innych krajach regionu, okazał się eksport netto. Złożył się na to z silniejszy spadek importu niż eksportu mimo większego osłabienia popytu krajowego niż zagranicznego. Silny spadek popytu na towary zagraniczne związany był z jednej strony z realizacją bieżącego popytu w drodze zmniejszania zapasów, z drugiej – obniżeniem ich konkurencyjności wskutek silnej deprecjacji złotego. Natomiast na mniejszy spadek eksportu wpłynęła jego struktura, gdzie większe znaczenie mają towary konsumpcyjne – a więc charakteryzujące się mniejszą zmiennością dynamiki popytu. Dodatkowo pozytywny wpływ na dynamikę eksportu miały też wprowadzone w niektórych krajach Unii dopłaty do zakupu nowych samochodów. Ponadto obserwowane pewne ożywienie aktywności gospodarczej w krajach Europy Zachodniej wpłynęło na zmniejszenie skali spadków eksportu i importu w III kw. 2009 r. W ujęciu kwartalnym wzrost importu w III kw. br. (o 4,8%), przede wszystkim ze względu na wzrost popytu sektora eksportowego oraz ponowną aprecjacje złotego, okazał się silniejszy niż wzrost eksportu (o 2,3%).

Oslabienie popytu konsumpcyjnego znalazło odzwierciedlenie w spadku dynamiki sprzedaży detalicznej. W okresie styczeń-wrzesień 2009 r. w ujęciu realnym wzrosła ona zaledwie o 1,9% r/r (wobec wzrostu o 11,5% w całym 2008 r.). Polska jest jednak jedynym krajem regionu, który notuje wzrost sprzedaży w b.r. Jednakże w październiku br. sprzedaż detaliczna wzrosła zaledwie o 0,7%, co może wskazywać na utrzymywanie się na niskim poziomie tempa wzrostu wydatków konsumpcyjnych również w IV kw. b.r. Największy wpływ na obniżenie dynamiki na początku IV kw. b.r. miał przede wszystkim pogłębiający się spadek sprzedaży samochodów oraz dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. Natomiast na względnie wysokim poziomie utrzymało się roczne tempo sprzedaży żywności oraz dóbr nietrwałych.

Badania koniunktury NBP wskazują jednak na poprawę oczekiwań dotyczących przyszłych zmian sytuacji finansowej

gospodarstw domowych, jak i zmian ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju. Gospodarstwa domowe lepiej postrzegają też możliwości dokonywania ważnych zakupów w perspektywie najbliższych 12 miesięcy.

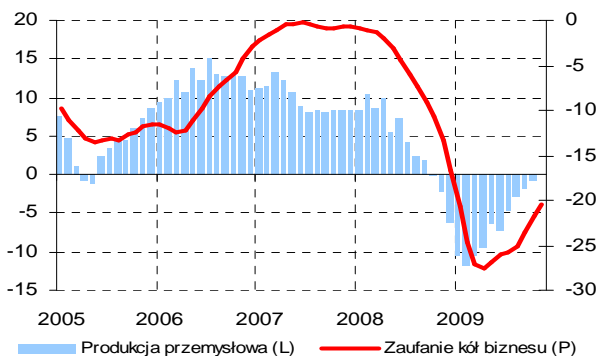
Wykres 7.2
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźnik zaufania konsumentów



źródło: Ecowin Economic

Na mniejszy wpływ spadku aktywności gospodarczej w otoczeniu zewnętrznym na sytuację ekonomiczną Polski wskazuje także znacznie mniejsza skala spadku produkcji przemysłowej. O ile bowiem skala spadków produkcji przeznaczonych na eksport była podobna, jak w innych krajach (na co wskazują dane dotyczące eksportu), to w przypadku Polski wzrost produkcji na rynek krajowy w dużym stopniu złagodził spadki popytu zewnętrznego. W okresie styczeń-wrzesień 2009 r. produkcja sprzedana przemysłu w Polsce zmniejszyła się o 16,0% r/r. Wraz z postępującym ożywieniem na najważniejszych polskich rynkach eksportowych, spadki produkcji wykazywały tendencję słabnącą (w III kw. produkcja przemysłowa była o 2,3% mniejsza w porównaniu z rokiem poprzednim). Na początku br. największe spadki produkcji nastąpiły w sektorach wyspecjalizowanych w eksporcie. Z drugiej strony zmiany m/m we wrześniu i w październiku br. wskazywały również na największą poprawę w tych właśnie sektorach. Obok popytu zewnętrznego, do wzrostu produkcji przyczyniała się także odbudowa zapasów przez przedsiębiorstwa.

Wykres 7.3
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



źródło: Ecowin Economic

Wyniki badań koniunktury NBP wskazują, że w III kw. br. wzmocniły się sygnały poprawy sytuacji ekonomicznej w

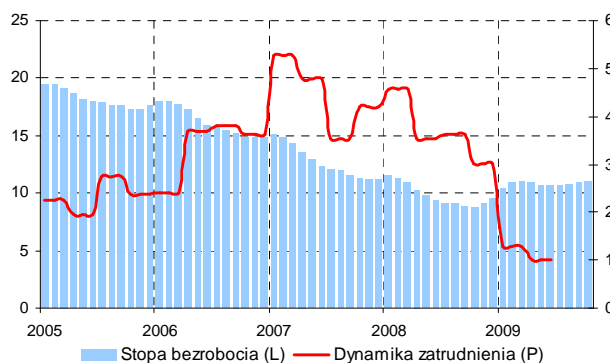
sektorze przedsiębiorstw, zarysowane w II kw. br. Jednakże wciąż wokół swoich historycznych minimów oscyluje aktywność inwestycyjna. Głównym problemem sektora przedsiębiorstw pozostał (mimo wyraźnej poprawy) niski popyt oraz wahania kursu walutowego. Pewna poprawa nastąpiła w planach dotyczących zatrudnienia, niemniej wciąż więcej przedsiębiorstw zamierza zmniejszyć liczbę pracowników niż przedsiębiorstw, które chcą zwiększyć zatrudnienie.

Rynek pracy

Oslabienie wzrostu gospodarczego znalazło odzwierciedlenie w pogarszającej się od IV kw. 2008 r. sytuacji na rynku pracy. Najwyższy poziom stopa bezrobocia w Polsce w br. osiągnęła w marcu – 11,2%. W kolejnych miesiącach, głównie dzięki czynnikom sezonowym, uległa ponownemu obniżeniu. Jednak na początku IV kw. br. stopa bezrobocia ponownie wzrosła do 11,1%. Jednocześnie pogłębiające się spadki zatrudnienia (w październiku br. zatrudnienie zmniejszyło się o 2,4% r/r) mogą wskazywać, że w najbliższej przyszłości sytuacja na rynku pracy będzie się nadal pogarszać.

W bieżącym roku (do października 2009 r.) zatrudnienie zmniejszyło się łącznie o 107 tys. osób. Najsilniej zmniejszyło się zatrudnienie w przemyśle przetwórczym (na co złożył się spadek zatrudnienia w sektorze motoryzacyjnym, metalowym oraz maszyn i urządzeń), oraz w handlu i usługach transportowych. Zmniejszający się popyt na pracę znalazł odzwierciedlenie również w obniżeniu liczby przepracowanych godzin.

Wykres 7.4
Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

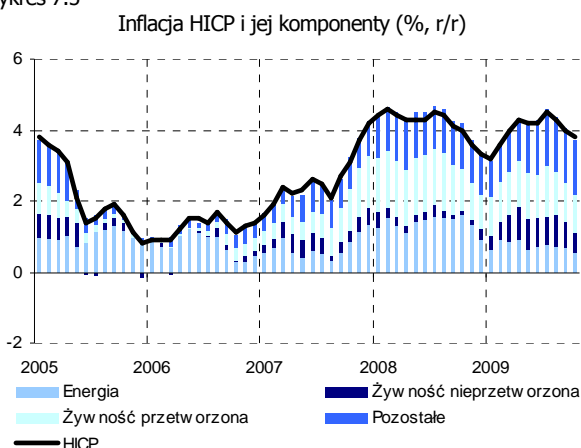
Inflacja w Polsce w 2009 r. należy, obok Rumunii i Węgier do najwyższych w regionie. Do lipca br. (wówczas wskaźnik HICP osiągnął tegoroczne maksimum) znajdowała się ona w trendzie wzrostowym, na co złożyły się przede wszystkim podwyżki cen regulowanych, w tym cen nośników energii oraz usług związanych z użytkowaniem mieszkania. Jednocześnie ze względu na podwyższenie stawek podatku akcyzowego wzrosły cen wyrobów tytoniowych i napojów alkoholowych. Ponadto czynnikami oddziałującymi w kierunku utrzymania podwyższonej inflacji były także: silne osłabienie nominalnego kursu złotego w II poł. 2008 r. i na początku

2009 r. oraz wysoka dynamika cen usług związana z utrzymującą się, choć słabnącą, presją popytową.

Od sierpnia br. obserwowany jest natomiast tendencja spadkowa inflacji. W październiku br. zharmonizowany wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych obniżył się do 3,8%, do czego przyczynił się spadek rocznej dynamiki cen żywności oraz paliw, a także wprowadzone w czerwcu br. niższe ceny gazu ziemnego dla gospodarstw domowych. Do obniżenia się cen towarów z importu przyczyniło się dodatkowo aprecjacja złotego.

Stabilizacja inflacji bazowej w II poł. b.r., po jej wyraźnym wzroście w poprzednich miesiącach może świadczyć o tym, że dotychczasowe osłabienie popytu nie w pełni zneutralizowało wzrost cen regulowanych, stawek akcyzy i efekty wcześniejszej deprecjacji kursu walutowego.

Wykres 7.5



W 2009 r. tempo wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw uległo znacznemu spowolnieniu. W okresie I-III kw. 2009 r. nominalny wzrost wynagrodzeń wyniósł 4,7% (wobec 10,2% w I-III kw. 2008 r.), a realny o 1,2% (5,6%). Wzrost wynagrodzeń był głównie efektem większej redukcji zatrudnienia w grupie pracowników o najniższych kwalifikacjach i najmniej zarabiających. Natomiast w znacznie mniejszym stopniu ograniczono zatrudnienie pracowników o relatywnie wyższych kwalifikacjach i wyższych wynagrodzeniach.

Wyhamowanie dynamiki wynagrodzeń w pierwszych trzech kwartałach 2009 r. było silniejsze niż spadek wydajności pracy, co doprowadziło do spadku dynamiki jednostkowych kosztów pracy w Polsce. W III kw. 2009 r. wynosiła ona 1,9% r/r wobec 8,8% r/r w 2008 r.

Tabela 7.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

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

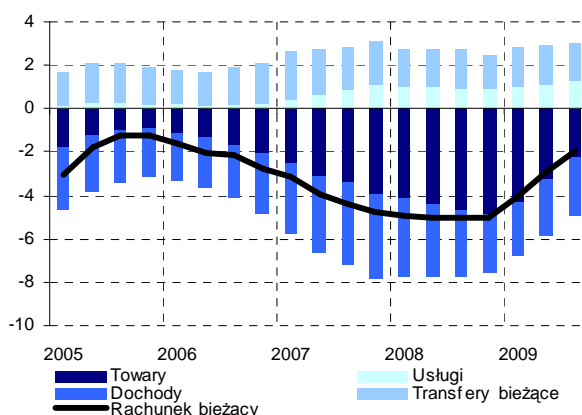
źródło: Ecwin Economic

Bilans płatniczy

W I poł. 2009 r. nastąpiło silne obniżenie deficytu na rachunku bieżącym. Przyczyniło się do tego przede wszystkim wyraźne ograniczenie deficytu obrotów towarowych, związane z głębszym spadkiem wartości polskiego importu (o 30,9% r/r) niż eksportu (o 23,5% r/r) oraz zmniejszenie ujemnego salda dochodów (o 13,2% r/r). W rezultacie po II kw. 2009 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB spadł do 2,9%, co oznacza poprawę w stosunku do 2008 r. o 2,1 pp.

Wykres 7.6

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



Wydaje się, że o mniejszym spadku eksportu niż importu zdecydowały czynniki strukturalne – mniejszy udział w eksporcie dóbr pośrednich (53% w 2008 r., podczas gdy w imporcie stanowiły one 63%) i większy udział dóbr konsumpcyjnych (34% wobec 20%). Poza tym struktura eksportu samochodów zdominowana jest przez małe modele, na które nastąpił silny wzrost popytu po wprowadzeniu w części krajów UE dopłat do zakupu nowych pojazdów. Na osłabienie spadkowej tendencji eksportu wpłynęło także zwiększanie produkcji w nowych projektach inwestycyjnych (o czym świadczy silny wzrost produkcji i eksportu komputerów).

Tabela 7.3

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

	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
Rachunek bieżący	-5,0	-5,0	-4,0	-2,9	-2,0
Towary	-4,6	-4,9	-4,3	-3,2	-2,2
Usługi	1,0	1,0	1,1	1,1	1,3
Dochody	-3,1	-2,6	-2,5	-2,7	-2,8
Transfery bieżące	1,7	1,5	1,7	1,8	1,7
Rachunek kapitałowy	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1
Rachunek finansowy	9,4	7,4	5,3	4,4	6,4
Inwestycje bezpośrednie	2,3	2,2	1,8	1,7	1,8
Inwestycje portfelowe	0,6	-0,5	-0,5	0,4	1,6
Pozostałe inwestycje	6,7	5,9	4,6	2,8	3,5

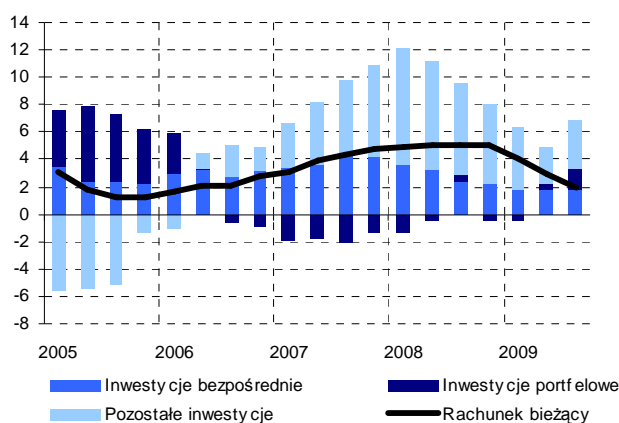
źródło: Ecwin Economic

W I poł. 2009 r., wraz z wyraźnym ograniczeniem deficytu na rachunku obrotów bieżących, do Polski napłynęło zdecydowanie mniej kapitału w postaci kredytów (w tym kredytów handlowych) i pożyczek niż w analogicznym

okresie 2008 r. – spadek o 87,9%. Wartość inwestycji bezpośrednich, które napłynęły do Polski w pierwszych dwóch kwartałach 2009 r. była niższa o 43,7% niż przed rokiem (wobec spadku o ponad 50% r/r co w II poł. 2008 r.). Na zmniejszenie skali spadku salda tych inwestycji wpłynęły głównie dodatnie reinwestowane zyski, będące pochodną dobrych wyników finansowych polskich przedsiębiorstw. W zakresie zagranicznych inwestycji portfelowych odnotowano niespełna dwukrotny wzrost ich salda, co było rezultatem dużego popytu nierezydentów na dłużne papiery skarbowe.

Wykres 7.7

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



źródło: Ecwin Economic

Polityka fiskalna

Komisja Europejska szacuje, że deficyt sektora finansów publicznych w Polsce zwiększył się z 3,6% PKB w 2008 r. do 6,4% PKB w 2009 r. Do wzrostu nierównowagi fiskalnej przyczyniło się działanie automatycznych stabilizatorów koniunktury oraz wprowadzenie w 2009 r. zmian podatkowych (przede wszystkim obniżenie stawek PIT).

W lipcu 2009 r. uchwalona została nowelizacja ustawy budżetowej, w której zwiększono deficyt budżetu państwa o 9,0 mld zł. Zrewidowano prognozę dochodów i dokonano cięć w wydatkach (przede wszystkim bieżących i majątkowych). Ponadto wydatki na budowę dróg (ok. 9,9 mld zł) zostały przeniesione z budżetu państwa do Krajowego Funduszu Drogowego, przy czym zmiana ta nie ma wpływu na deficyt sektora finansów publicznych w ujęciu metodologii unijnej. Mimo podjętych działań dostosowawczych w budżecie państwa, z uwagi na pogorszenie sytuacji jednostek samorządu terytorialnego oraz funduszy ubezpieczeń społecznych, deficyt sektora finansów publicznych w 2009 r. uległ istotnemu zwiększeniu (z 3,9% PKB do 6,6% PKB).

W kolejnych latach Komisja przewiduje dalszy wzrost deficytu budżetowego Polski. W 2010 r. ma on osiągnąć poziom 7,5% PKB, co wiąże m.in. ze wzrostem transferów socjalnych i wydatkami na obsługę długu publicznego. Ponadto projekt ustawy budżetowej na 2010 r. nie przewiduje działań konsolidujących finanse publiczne. Oczekuje się, że w 2011 r. deficyt sektora finansów publicznych nadal będzie utrzymywać się na wysokim poziomie (7,6% PKB).

W lipcu 2009 r. Polska została objęta procedurą nadmiernego deficytu. Termin obniżenia deficytu finansów publicznych poniżej 3% PKB wyznaczony został na 2012 r. Rada UE rekomendowała przy tym, aby niezbędne dostosowania fiskalne rozpoczęły się w 2010 r. a skala redukcji deficytu strukturalnego do 2012 r. wynosiła średniorocznie nie mniej niż 1,25 pp. PKB. Rada wskazała m.in. na konieczność wzmocnienia kontroli i poprawy efektywności wydatków oraz przeprowadzenia reform w zakresie systemu rentowego i emerytalnego. Rząd w styczniu 2010 r. ma przedstawić w Aktualizacji Programu Konwergencji plan ograniczenia deficytu budżetowego.

W horyzoncie prognozy poziom zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w Polsce istotnie wzrosło i przekroczy poziom 60% PKB (61,3% PKB w 2011 r. wobec 47,2% PKB w 2008 r.). KE wskazuje na ryzyko dla prognoz długu ze względu na dużą zmienność kursu walutowego.

Stopy procentowe i kurs walutowy

Po trzech kolejnych obniżkach stóp procentowych w I kw. 2009 r. (łącznie o 125 punktów bazowych), Rada Polityki Pieniężnej w czerwcu b.r. ponownie obniżyła stopę referencyjną o 25 punktów bazowych do poziomu 3,50%, utrzymując w kolejnych miesiącach stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W ślad za obniżeniem stóp w czerwcu b.r. nastąpiło obniżenie stop rynku międzybankowego. Stopa WIBOR 3M obniżyła się z poziomu 4,60% przeciętnie w czerwcu b.r. do poziomu 4,09% w listopadzie b.r.

Do połowy lutego 2009 r. nominalny kurs złotego podążał w trendzie deprecjacyjnym wobec dolara amerykańskiego i euro, rozpoczętym w lipcu 2008 r. Do osłabienia złotego przyczyniały się przede wszystkim czynniki globalne, w tym utrzymująca się wysoka awersja do ryzyka prowadząca do odpływu kapitału zagranicznego z rynków wschodzących. Od lutego br. kurs złotego zaczął się stopniowo stabilizować, zmieniając się jednak w relatywnie szerokim paśmie wahań. Wśród czynników wpływających w tym okresie na wysoką zmienność kursu złotego należy wymienić przede wszystkim negatywne informacje napływające z otoczenia zewnętrznego Polski (m.in. obniżenie ratingów Łotwy i Estonii przez agencję Standard & Poor's) oraz oczekiwania dotyczące pogorszenia sytuacji krajowych finansów publicznych w 2010 r. Od sierpnia br. złoty znalazł się w trendzie aprecjacyjnym, na co oddziaływał zwłaszcza spadek awersji do ryzyka, jak i pozytywne dane makroekonomiczne wskazujące na stopniowe ożywienie w gospodarce światowej.

Prognozy

Według prognozy Komisji Europejskiej, Polska będzie jedynym krajem który odnotuje wzrost gospodarczy w 2009 r. Także wzrost gospodarczy w Polsce w latach 2010 i 2011 będzie należał do najwyższych w regionie.

W kolejnych miesiącach 2009 r. prognozy wzrostu gospodarczego dla Polski były korygowane w górę. Według październikowej projekcji Narodowego Banku Polskiego, w b.r. PKB wzrosło o 1,3% (wobec

zakładanego w projekcji z czerwca b.r. wzrostu o 0,4%). W 2010 r. NBP oczekuje przyspieszenia wzrostu gospodarczego do 1,8%, do czego przyczyni się przede wszystkim ożywienie popytu inwestycyjnego oraz odbudowywane przez przedsiębiorstwa zapasy. Natomiast tempo wzrostu konsumpcji indywidualnej będzie prawdopodobnie utrzymywało się na niskim poziomie, ze względu na spodziewane pogłębienie się negatywnych tendencji na rynku pracy. Wraz z ożywieniem popytu zagranicznego spodziewany jest wzrost obrotów handlowych. Szybszy wzrost importu (do którego przyczyniać się będzie wzrost popytu inwestycyjnego, a także zapotrzebowania sektora eksportowego na dobra pośrednie) niż eksportu spowoduje, że saldo wymiany handlowej ulegnie pogorszeniu wpływając negatywnie na dynamikę PKB. Z tego też względu oczekiwane jest pogłębienie się deficytu obrotów bieżących w relacji do PKB (z przewidywanego 1,0% w 2009 r. do 3,4% w 2010 r.).

Projekcja NBP wskazuje na stopniowe obniżanie się inflacji do III kw. 2010 r. Na tempo wzrostu cen konsumpcyjnych w przyszłym roku w istotnym stopniu wpłynie obniżające się tempo wzrostu cen żywności i nośników energii, do czego przyczyni się aprecjacja kursu złotego i brak wyraźnego trendu wzrostowego cen surowców energetycznych i rolnych na rynkach światowych. Także inflacja bazowa, w miarę słabnięcia presji kosztowej ze strony rynku pracy i przy utrzymującej się niskiej dynamice cen importu, będzie się stopniowo obniżać. Przewidywane ograniczenie możliwości dalszej redukcji kosztów pracy przez przedsiębiorstwa, wraz z pierwszymi wyraźnymi sygnałami ożywienia na rynku pracy, zahamują dalszy spadek wszystkich kategorii inflacji w 2011 r.

Tabela 7.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	NBP	KE	OECD	MFW	Consensus Economics
	10.2009 (02.2009)	10.2009 (05.2009)	11.2009 (06.2009)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (05.2009)
PKB, w %, r/r					
2009	1,3 (0,4)	1,2 (-1,4)	1,4 (-0,4)	1,0 (-0,7)	1,3 (0,0)
2010	1,8 (1,4)	1,8 (0,8)	2,5 (0,6)	2,2 (1,3)	2,1 (1,8)
2011	3,2 (3,4)	3,2	3,1	4,0 (4,0)	
Inflacja, w %, r/r					
2009	3,4 (3,2)	3,9 (2,6)	2,9 (3,5)	3,4 (2,1)	3,5 (2,9)
2010	1,5 (2,1)	1,9 (1,9)	2,1 (1,8)	2,6 (2,6)	2,4 (2,2)
2011	2,1 (2,0)	2,0	1,8	2,7 (2,7)	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2009	-1,0 (-5,1)	-1,9 (-4,7)	-1,7 (-3,5)	-2,2 (-4,5)	
2010	-3,4 (-5,0)	-2,8 (-3,7)	-2,3 (-3,3)	-3,1 (-3,9)	
2011	-4,7 (-4,6)	-3,2	-2,5	-3,3 (-3,8)	

NBP – Narodowy Bank Polski

RUMUNIA

Wzrost gospodarczy

W marcu 2009 r. Rumunia otrzymała z Międzynarodowego Funduszu Walutowego pakiet ratunkowy w wysokości 20 mld EUR, który wpłynął w pewnym stopniu na ograniczenie skali spadku PKB, jaki dokonał się w I połowie b.r. Jednak perspektywy gospodarki rumuńskiej wciąż obciążone są wysokim ryzykiem, tym bardziej, że destabilizacji uległa sytuacja polityczna (po upadku rządu w październiku b.r.).

Jeszcze w pierwszych trzech kwartałach 2008 r. Rumunia rozwijała się najszybciej ze wszystkich państw regionu. Jednak począwszy od IV kwartału 2008 globalny kryzys dotkliwie uderzył w jej gospodarkę. W pierwszych trzech kw. 2009 r. produkt krajowy brutto zmniejszył się o 7,4%.

W I poł. br. silnemu obniżeniu uległy wszystkie kategorie popytu wewnętrznego (oprócz spożycia zbiorowego). Spadek spożycia indywidualnego wynikał z szybko rosnącego bezrobocia oraz zahamowania akcji kredytowej. W lipcu 2009 r. przyrost kredytów dla gospodarstw domowych, który rok wcześniej wynosił 70%, spadł do 10%. Ponadto silna deprecjacja rumuńskiego leja przyczyniła się do wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych, które zaciągnęły kredyty w walutach zagranicznych (stanowią one ok. połowy wartości kredytów).

Wykres 8.1

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

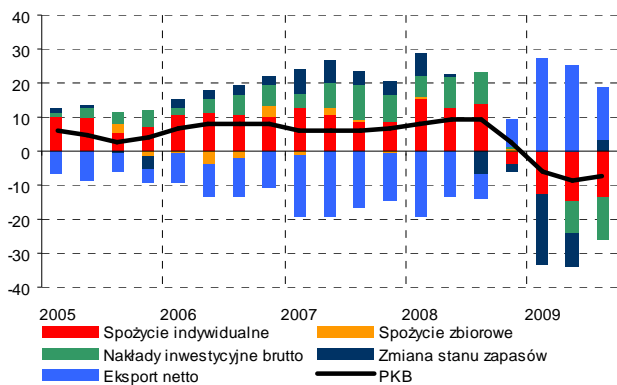


Tabela 7.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
PKB	6,2	7,1	-6,2	-8,7	-7,1
Spożycie indywidualne	11,7	9,2	-12,3	-15,0	-14,3
Spożycie zbiorowe	1,2	3,1	3,0	1,0	-0,4
Nakłady inwestycyjne	28,9	19,3	-0,3	-25,6	-28,6
Eksport	7,8	18,9	-20,8	-12,0	1,9
Import	27,8	17,1	-33,3	-27,9	-15,5

źródło: Ecowin Economic

Ze względu na mniejszą w porównaniu z większością krajów regionu otwartość gospodarki Rumunii, spadek popytu zewnętrznego z pewnym opóźnieniem wpłynął na wydatki inwestycyjne przedsiębiorstw. Dynamika nakładów inwestycyjnych obniżyła się wyraźnie już pod koniec 2008 r., jednak dopiero w II kwartale 2009 r. zmniejszyły się one o 1/4. Obok spadku popytu

zewnętrznego przyczyniło się do tego rosnące zadłużenie rumuńskich przedsiębiorstw.

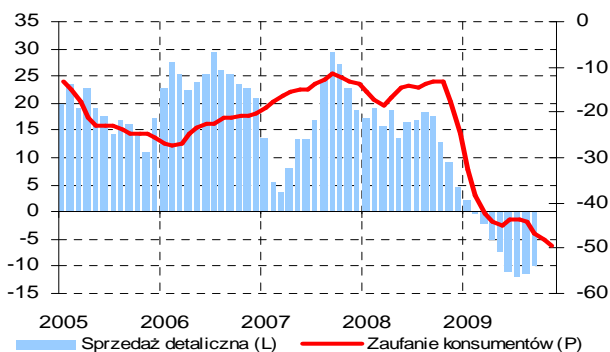
Spadek popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego znalazł również odzwierciedlenie w silnym obniżeniu importu (w znacznie większej skali niż eksportu), w efekcie eksport netto złagodził w pewnym stopniu silny spadek PKB. Jedyną kategorią PKB gdzie nastąpił wzrost w I poł. br. było spożycie zbiorowe. Jednak ze względu na jego znikome znaczenie oraz ograniczenie przez rząd rumuński wydatków publicznych (aby spełnić wymagania dotyczące pomocy finansowej z MFW) jego wpływ na ogólną dynamikę PKB okazał się nieistotny.

Wzrost eksportu w III kw. b.r. (Rumunia była jedynym krajem który odnotował pozytywną roczną dynamikę eksportu) sprawił, że spadek PKB był nieco mniejszy niż w I poł. 2009 r. Jednakże wciąż silny spadek wydatków konsumpcyjnych oraz pogłębiający się spadek inwestycji mogą świadczyć o nasilaniu się kryzysu w gospodarce rumuńskiej.

Sprzedaż detaliczna w Rumunii zaczęła się obniżać nieco później niż w większości pozostałych krajów EŚW. Jej największe spadki odnotowano w poł. br. (o 15% w czerwcu br. r/r), do czego przyczyniło się zaostrzenie warunków kredytowych, obniżenie dynamiki płac oraz pogarszająca się sytuacja na rynku pracy. Dodatkowo na spadek popytu na towary importowane, zwłaszcza dobra trwałego użytku, wpłynął wzrost ich cen spowodowany silną deprecjacją Leja (która w okresie sierpień 2008 – styczeń 2009 wyniosła względem euro ponad 20%).

Wykres 8.2

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



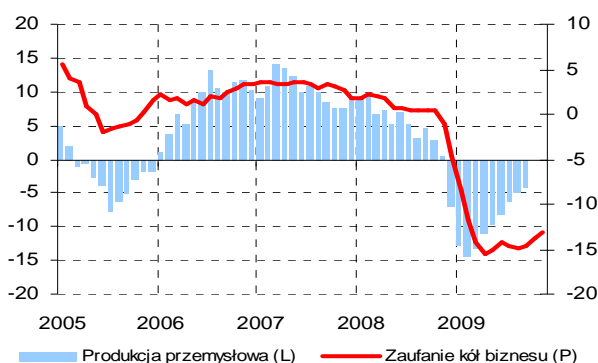
źródło: Ecowin Economic

Spadkowi sprzedaży detalicznej towarzyszyło znaczne pogorszenie się zaufania konsumentów. Wskaźniki koniunktury konsumenckiej od początku obecnego kryzysu uległy dramatycznemu pogorszeniu. W odróżnieniu od większości pozostałych krajów, wskaźnika optymizmu konsumentów KE w II poł. 2009 r. nadal się obniżał, osiągając we wrześniu b.r. najniższy poziom od 2001 r., a więc od czasu rozpoczęcia jego publikacji. Do pogłębiania się spadków wskaźnika zaufania konsumentów przyczyniają się przede wszystkim pogarszające się oczekiwania co do ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju oraz sytuacji na rynku pracy. Biorąc pod uwagę prognozy wskazujące na prawdopodobny dalszy wzrost bezrobocia można oczekiwać, że zaufanie

konsumentów ulegnie w najbliższych miesiącach dalszemu pogorszeniu.

Po silnych spadkach w I kw. br., produkcja przemysłowa zaczęła się stabilizować, na co wpłynęła pewna poprawa popytu zewnętrznego. Poprawa oczekiwań dotyczących zamówień eksportowych oraz przyjęcie programu anty kryzysowego MFW znalazły także odzwierciedlenie w umiarkowanej poprawie zaufania kół biznesu. Jednakże na wcióż relatywnie jego niski poziom oddziałują silnie negatywne oceny stanu zapasów, jak i oczekiwania dotyczące przyszłych cen. Negatywny wpływ na koniunkturę w biznesie ma także rosnąca zależność firm od krótkoterminowych źródeł finansowania. W obecnej złej sytuacji finansowej banków, firmy obawiają się problemów przy odnawianiu kredytów. Zagraniczne banki zadeklarowały pozostanie na rynku rumuńskim i podniesienie współczynników wypłacalności z 8% do 10% w okresie trwania programu ratunkowego MFW. Nie przyczyniło się to jednak do zwiększenia akcji kredytowej, wzrosła jednak pewność rynku że banki zagraniczne nie wycofają się z Rumunii.

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

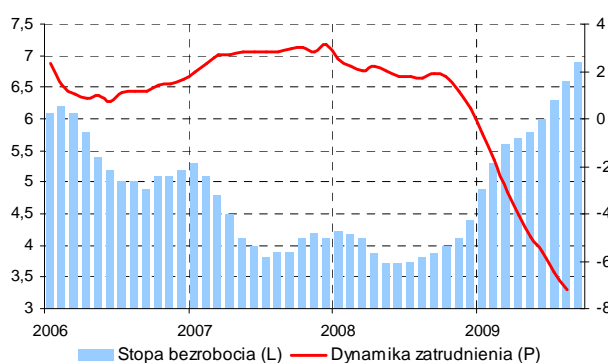


źródło: Ecowin Economic

Rynek pracy

We wrześniu b.r. stopa bezrobocia w Rumunii wzrosła do poziomu 7% - najwyższego poziomu od 2004 r. (przekraczając dwukrotnie średni poziom z 2008 r.). Biorąc pod uwagę wysoki wpływ czynników sezonowych można oczekiwać, że stopa bezrobocia będzie dalej się zwiększać na przełomie 2009 i 2010 r. Komisja Europejska prognozuje że wzrośnie ona do 9% pod koniec b.r. i w następnych dwóch latach pozostanie na podobnym poziomie. Przemawiają za tym niekorzystne nastroje wśród rumuńskich przedsiębiorców oraz wprowadzenie ograniczeń w zatrudnieniu w sektorze publicznym narzuconych przez MFW. Ponadto do zwiększania napięć na rynku pracy przyczyniają się powracający imigranci zarobkowi z innych krajów Unii Europejskiej.

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



źródło: Ecowin Economic

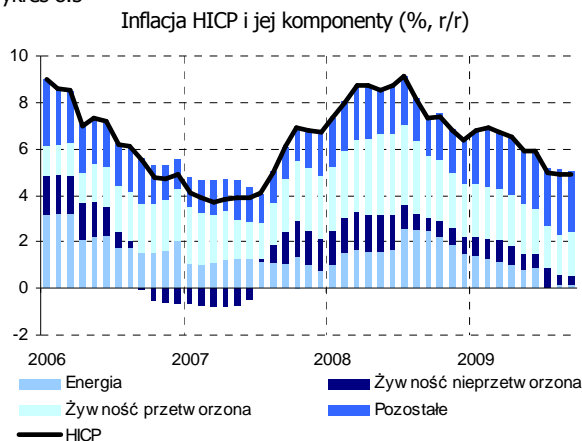
W porównaniu z wrześniem 2008 r. największy spadek zatrudnienia nastąpił w przemyśle oraz w budownictwie (o 16% r/r). Z drugiej strony najmniejszy spadek zatrudnienia odnotowano w hotelarstwie i restauracjach oraz w transporcie (o 3% r/r). Wydaje się, że deprecjacja leja spowodowała wzrost zainteresowania Rumunią, jako celem wyjazdów turystycznych, a także, że rumuńscy kierowcy zastępują droższych kierowców w bogatszych krajach Unii Europejskiej.

Inflacja i koszty pracy

Spadek popytu krajowego, obniżenie kosztów pracy i cen energii sprawiły, że w pierwszych trzech kw. 2009 r. kontynuowana była spadkowa tendencja inflacji. W październiku 2009 r. inflacja mierzona rocznym zharmonizowanym wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych obniżyła się do 4,9%, wcióż jednak pozostaje na najwyższym poziomie wśród krajów Unii Europejskiej. Na wysoki poziom inflacji wpływa przede wszystkim relatywnie wysoka dynamika ceny żywności, kosztów utrzymania mieszkania oraz wyrobów alkoholowych i tytoniowych.

Obniżenie wynagrodzeń w sektorze publicznym i prywatnym istotnie wpłynęło na obniżenie dynamiki jednostkowych kosztów w porównaniu z rokiem poprzednim. Według szacunków Banku Rumunii dynamika tych kosztów, która jeszcze w IV kw. 2008 r. kształtowała się na poziomie ok. 20%, w I kw. 2009 roku spadła do ok. 10% a w II kw. b.r. wynosiła mniej niż 3%. Bank Rumunii oczekuje że inflacja nadal się będzie obniżała i pod koniec b.r. znajdzie się poniżej górnej granicy celu inflacyjnego (3,5% +/-1%).

Wykres 8.5



źródło: Ecwin Economic

Tabela 8.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

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

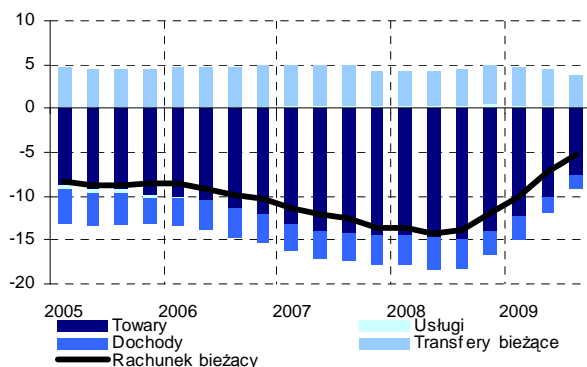
źródło: Eurostat

Bilans płatniczy

Silny wzrost wydatków konsumpcyjnych stymulowany przez łatwy dostęp do kredytów oraz ekspansywna polityka fiskalna, doprowadziły w poprzednich latach do wysokiego deficytu na rachunku bieżącym. W 2009 r., podobnie jak w pozostałych krajach regionu nastąpiło jego obniżenie. Największa zmiana polegała na obniżeniu się ujemnego salda w handlu towarami. Złożył się na to silny spadek importu (na co obok zmniejszenia się popytu krajowego wpłynęła deprecjacja rumuńskiej waluty) i nieco mniejszy spadek eksportu. Ze względu na zmniejszenie reinwestowanych zysków firm zagranicznych (w skutek spadku zysków) nastąpiło także obniżenie się deficytu dochodów do poziomu sprzed 2007 r.

Wykres 7.6

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

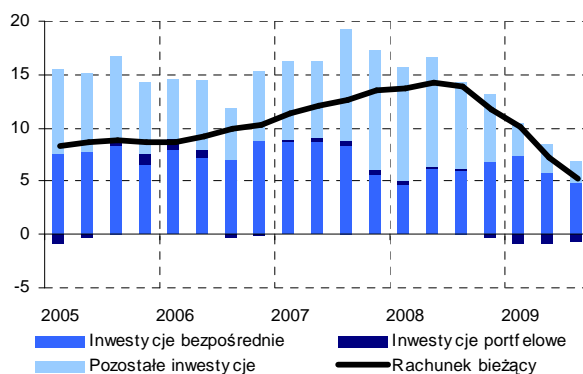


źródło: Ecwin Economic

Deficyt obrotów bieżących w trzech pierwszych kwartałach 2009 r. był finansowany w większości przez napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, który jeszcze w I kw. 2009 utrzymał się na podobnym poziomie jak w 2008 r. i dopiero w II i III kw. nieznacznie się obniżył. Zmniejszyła się natomiast rola pozostałych inwestycji w finansowaniu nierównowagi na rachunku obrotów bieżących. Od IV kw. 2008 r. obserwowany jest także odpływ inwestycji portfelowych z Rumunii.

Wykres 8.7

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



źródło: Ecwin Economic

Tabela 8.3

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

	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
Rachunek bieżący	-13,8	-11,8	-10,1	-7,3	-5,3
Towary	-15,0	-14,0	-12,2	-10,0	-7,7
Usługi	0,2	0,5	0,3	0,2	0,1
Dochody	-3,3	-2,7	-2,7	-1,7	-1,5
Transfery bieżące	4,3	4,4	4,4	4,3	3,8
Rachunek kapitałowy	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4
Rachunek finansowy	13,7	12,6	10,9	7,6	5,2
Inwestycje bezpośrednie	6,1	6,8	7,4	5,7	4,9
Inwestycje portfelowe	0,1	-0,4	-0,9	-0,8	-0,6
Pozostałe inwestycje	8,1	6,4	3,1	2,8	2,0

źródło: Ecwin Economic

Stopy procentowe i kurs walutowy

Po cyklu podwyżek stóp procentowych wprowadzonych w 2008 r. w celu zapobieżenia przegrzania gospodarki, w 2009 r. Bank Rumunii łagodził politykę monetarną. Aby ograniczyć niekorzystny wpływ recesji na gospodarkę główną stopę procentową obniżono łącznie o 225 pkt bazowych – do poziomu 8% od końca września b.r.

Po silnej deprecjacji leja wobec euro, jaka nastąpiła między sierpniem 2008 r. a styczniem 2009 r., kurs rumuńskiej waluty ustabilizował się. Związane to było z rosnącym apetytem na ryzyko wśród inwestorów zagranicznych. Jednak od maja 2009 r. obserwowana jest dalsza tendencja do deprecjacji. Ponowne osłabienie kursu leja związane było głównie z obniżeniem oceny agencji ratingowej Fitch oraz niestabilnością polityczną.

Polityka fiskalna

Wysoki deficyt strukturalny w latach poprzedzających kryzys, wysokie zadłużenie zagraniczne i odpływ kapitału zagranicznego spowodowały, że Rumunia była zmuszona

zwrócić się na początku 2009 r. o pomoc finansową do instytucji międzynarodowych. Kraj ten otrzymał ok. 20 mld EUR²³ m.in. pod warunkiem opracowania programu konsolidacji finansów publicznych. Wśród wprowadzonych działań ograniczających deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wymienił należy ograniczenie wydatków bieżących (w tym wynagrodzeń w sektorze publicznym) i na emerytury oraz renty, a także podwyższenie podatków bezpośrednich.

Komisja Europejska przewiduje, że w 2009 r. deficyt budżetowy ulegnie zwiększeniu do 7,8% PKB (z 5,5% PKB w 2008 r.). Z uwagi na dużą niepewność polityczną (zmiana rządu w październiku br., wybory prezydenckie w listopadzie br.) prognozy te obciążone są dużym ryzykiem. Oczekuje się, że w kolejnych latach deficyt sektora finansów publicznych obniży się, lecz nadal będzie znacznie przekraczał poziom 3% PKB (6,8% PKB w 2010 r., 5,9% PKB w 2011 r.).

W lipcu 2009 r. Rumunia została objęta procedurą nadmiernego deficytu. Ograniczenie deficytu budżetowego poniżej 3% PKB do 2011 r., będzie jednak wymagać dalszych działań dostosowawczych.

W horyzoncie prognozy nastąpi istotny wzrost długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (z 13,6% PKB w 2008 r. do 31,3% PKB w 2011 r.). Nadal jednak będzie on należał do najniższych poziomów w Unii Europejskiej.

Prognozy

W ciągu ostatnich sześciu miesięcy perspektywy gospodarki rumuńskiej uległy silnemu pogorszeniu. Spadek PKB w 2009 r. ma być dwukrotnie głębszy niż zakładały to prognozy instytucji międzynarodowych z wiosny b.r. Z jednej strony wpłynęły na to gorsze od oczekiwanych wyniki z I poł. b.r., z drugiej - oczekuje się, że w II poł. 2009 r. będzie następowało pogłębienie się spadków aktywności gospodarczej. W 2010 r. Komisja Europejska i MFW zgodnie oczekują powstrzymania spadkowej tendencji PKB. Największe ryzyka dotyczą konsumpcji indywidualnej i związane są z pogarszającą się sytuacją na rynku pracy oraz wzrostem zadłużenia gospodarstw domowych spowodowanym wzrostem wartości kredytów nominowanych w obcych walutach.

Oczekuje się, że umowa o pomocy z MFW zarówno w 2009 r., jak i w 2010 r. wpłynie na zmniejszenie wydatków publicznych. Po silnym spadku w roku bieżącym, w 2010 r. spodziewane jest odwrócenie spadkowej tendencji inwestycji. Jednak ze względu, że bardziej niż w większości pozostałych państw regionu wydatki inwestycyjne w Rumunii determinowane są przez popyt wewnętrzny, ich wzrost będzie stosunkowo niewielki.

MFW pozytywnie ocenia dotychczasowe działania rządu, co powinno wpłynąć na poprawę percepcji Rumunii przez inwestorów zagranicznych. Jeśli jednak przejściowy rząd nie zdoła spełnić ustalonych celów budżetowych, może nie otrzymać trzeciej transzy pomocy MFW, sięgającej 1,5 mld

EUR. Środki te byłyby przeznaczone przede wszystkim na obsługę długu. Według Banku Rumunii, kraj ten potrzebuje na ten cel 5 mld EUR do końca b.r.

Bank Rumunii spodziewa się obniżenia inflacji, na co istotny wpływ powinien mieć niższy od potencjalnego poziom produkcji, a także niższa dynamika cen surowców rolnych. Podwyższenie akcyzy na wyroby tytoniowe w styczniu 2010 będzie ją jednak prawdopodobnie podnosić. Bank Rumunii podniósł swoją prognozę o inflacji na koniec 2010 z 0,2% (sierpień 2009) do 4,5% (listopad 2009).

MFW prognozuje, że deficyt rachunku obrotów bieżących będzie się dalej zmniejszał i w 2010 roku wyniesie 5,6% PKB.

Tabela 8.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	CNP	KE	MFW	Consensus Economics
	11.2009 (06.2009)	10.2009 (04.2009)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (05.2009)
PKB, w %, r/r				
2009	-7,7 (-4,0)	-8,0 (-4,0)	-8,5 (-4,1)	-7,1 (-3,0)
2010	0,5 (0,1)	0,5 (0,0)	0,5 (0,0)	0,6 (0,5)
2011	2,4 (2,4)	2,6	4,6 (5,0)	
Inflacja, w %, r/r				
2009	5,6 (5,8)	5,7 (5,8)	5,5 (5,9)	5,5 (5,7)
2010	3,7 (3,5)	3,5 (3,5)	3,6 (3,9)	4,2 (4,6)
2011	3,2 (3,2)	3,4	3,1 (3,5)	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2009	-4,6 (-10,9)	-5,5 (-7,4)	-5,5 (-7,5)	
2010	-5,1 (-9,8)	-5,5 (-6,1)	-5,6 (-6,5)	
2011	-5,3 (-9,2)	-5,7	-6,0 (-6,3)	

CNP - Comisia Națională de Prognoz

²³ Od MFW, UE, Banku Światowego i innych instytucji.

SŁOWACJA

Wzrost gospodarczy

W I połowie 2009 r. gospodarka słowacka po raz pierwszy od 1999 r. odnotowała spadek produktu krajowego brutto. PKB w I poł. b.r. zmniejszył się o 5,5% r/r wobec wzrostu o 6,4% w całym 2008 r. Szczególnie głęboki spadek aktywności gospodarczej miał miejsce w I kw. 2009 r., kiedy PKB obniżył się o 11% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Złożył się na to jednoczesny spadek popytu wewnętrznego (spadek konsumpcji, inwestycji i stanu zapasów) i załamanie popytu zewnętrznego. Spadający popyt ze strony głównych partnerów handlowych oraz fakt, że gospodarka Słowacji jest silnie uzależniona od koniunktury na rynkach eksportowych, doprowadziły do największego w regionie spadku eksportu i ujemnego wkładu eksportu netto do dynamiki PKB.

W II i III kw. 2009 r. dynamika PKB na Słowacji wzrosła. W ujęciu kwartalnym, PKB na Słowacji rosło najszybciej nie tylko w regionie, ale również wśród wszystkich krajów Unii Europejskiej (odpowiednio 1,1% i 1,6% w II i III kw. 2009 r.). Powstrzymanie zjawisk recesyjnych w słowackiej gospodarce wynikało z efektów programów antycyklicznych realizowanych zarówno w kraju, jak i zagranicą. Z jednej strony wprowadzenie przez rząd Słowacji²⁴ bodźców fiskalnych zapobiegło dużemu spadkowi konsumpcji pomimo pogarszającej się sytuacji na rynku pracy (spadek zatrudnienia i dynamiki płac). Z drugiej - wprowadzone w niektórych krajach Europy Zachodniej dopłaty do zakupu nowych samochodów, zwiększyły popyt zagraniczny na produkowane na Słowacji pojazdy. Przy jednoczesnym dalszym spadku importu eksport netto miał pozytywny i względnie duży wpływ na wzrost gospodarczy w II i III kw. b.r.

Wykres 9.1

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

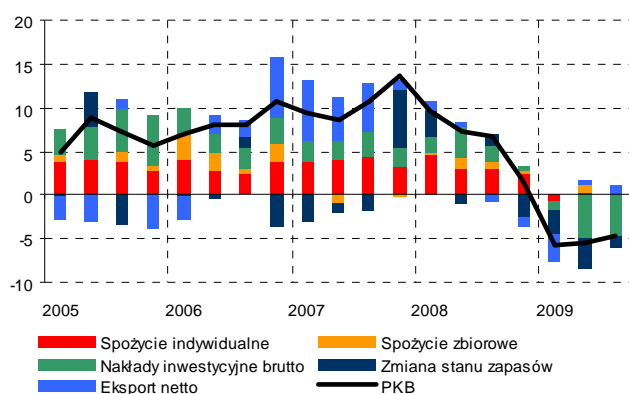


Tabela 9.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
PKB	10,4	6,4	-5,6	-5,3	-4,8
Spożycie indywidualne	7,1	6,1	-1,2	0,7	-0,3
Spożycie zbiorowe	-1,3	4,3	1,2	5,9	-0,8
Nakłady inwestycyjne	8,7	6,8	-4,1	-17,6	-11,4
Eksport	13,8	3,2	-25,3	-20,5	-15,0
Import	8,9	3,3	-23,2	-21,9	-17,0

źródło: Ecwin Economic

²⁴ M.in. program dopłat do zakupu nowych samochodów.

W II i III kw. b.r. miało natomiast miejsce załamanie się dynamiki nakładów inwestycyjnych, które w większości odpowiadało za spadki PKB w tym okresie. Spadek inwestycji w II kw. 2009 r. objął wszystkie działy gospodarki. Paradoksalnie, pomimo programów wspierających zakup nowych środków transportu, spadek tej kategorii inwestycji był największy.

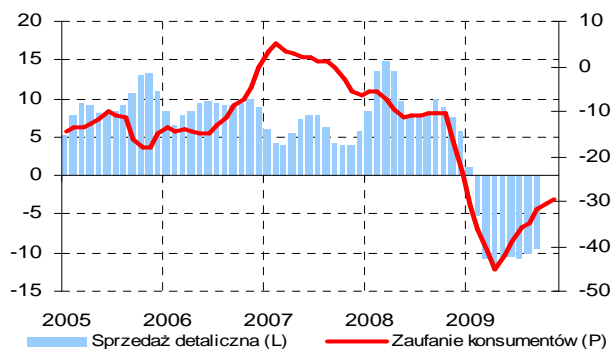
Spadkowi konsumpcji gospodarstw domowych towarzyszyło zmniejszenie się sprzedaży detalicznej²⁵. W I kw. 2009 r. była ona o 11% niższa w porównaniu z rokiem poprzednim. W kolejnych dwóch kwartałach 2009 r. skala spadku sprzedaży detalicznej nie uległa zasadniczej zmianie. Duży spadek sprzedaży detalicznej w 2009 r. dotyczył przede wszystkim paliw i dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku.

Dzięki wprowadzonej na początku marca b.r. przez słowacki rząd premii na zakup nowych aut i złomowanie starych pojazdów (w wysokości 2 tys. EUR) w pierwszych trzech kwartałach b.r. na Słowacji nastąpił wzrost liczby nowych zarejestrowanych samochodów o blisko 20% (największy w Europie po Niemczech)²⁶; podczas gdy w I kw. 2009 zmniejszyła się ona o 18,5%.

Wskaźniki zaufania konsumentów na Słowacji w I kw. 2009 r. również bardzo szybko spadały, kontynuując trend rozpoczęty w II połowie 2008 r. Pod koniec I kw. b.r. wartość wskaźnika zaufania konsumentów KE była najniższa od 10 lat. Od II kw. 2009 r. nastroje słowackich konsumentów zaczęły jednak wyraźnie się poprawiać. Przede wszystkim konsumenci coraz lepiej zaczęli oceniać perspektywę rozwoju gospodarki i własną sytuację finansową w ciągu następujących 12 miesięcy.

Wykres 9.2

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



źródło: Ecwin Economic

W I kw. 2009 produkcja na Słowacji wyraźnie spadła, głównie z powodu słabnącej aktywności w sektorach: motoryzacyjnym, metalurgicznym i chemicznym. W kolejnych miesiącach miało miejsce wyhamowanie spadków (-5% r/r we wrześniu wobec -23% r/r w lutym 2009 r.), za co odpowiadał wzrost produkcji w przemyśle farmaceutycznym, chemicznym oraz elektronicznym. W II połowie 2009 r. zwiększyła się również produkcja samochodów, jednak w

²⁵ Z wyłączeniem pojazdów mechanicznych.

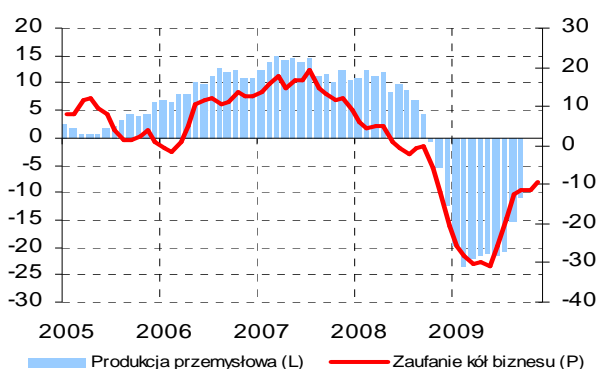
²⁶ Według danych Stowarzyszenia Europejskich Producentów Samochodów (ACEA).

dalszym ciągu jest ona znacznie niższa niż w poprzednim roku.

Wskaźnik opisujący nastroje przedsiębiorców, podobnie jak wskaźnik zaufania konsumentów, w I kw. 2009 r. kontynuował spadki obserwowane już w II połowie ub.r., do poziomów najniższych w historii jego publikacji. Nastroje wśród producentów zaczęły poprawiać się nieco później niż w przypadku konsumentów. Wyraźny wzrost wskaźnika można było zaobserwować w III kw. 2009 r. Wynikał on przede wszystkim z poprawy bieżącej wartości produkcji, a także oczekiwanego wzrostu cen produkcji w kolejnych miesiącach.

Wykres 9.3

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



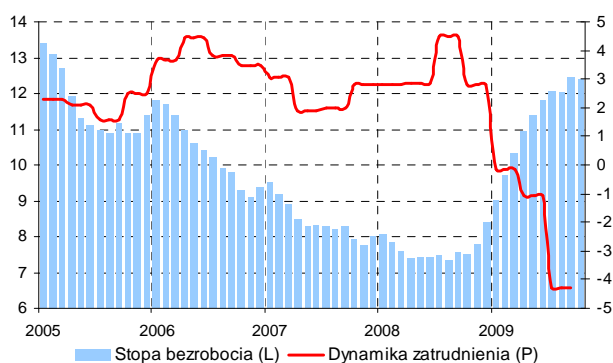
źródło: Ecowin Economic

Rynek pracy

Od czasu gdy w III kw. 2008 r. stopa bezrobocia osiągnęła najniższy historycznie poziom - 7,4%, następuje jej systematyczny wzrost. We wrześniu i październiku 2009 r. wzrosła ona już do 12,5%, a więc najwyższego poziomu od 2005 r. Od początku 2009 r. wzrostowi stopy bezrobocia towarzyszył spadek liczby miejsc pracy. W I kw. b.r. był on jeszcze niewielki (-0,1% r/r), jednak wyraźnie zwiększył się w II kw. (-1,1% r/r) i przede wszystkim III kw. 2009 r. Spadek zatrudnienia dotyczył w większości sektorów słowackiej gospodarki, zwłaszcza przemysłu przetwórczego, a także gastronomii i hotelarstwa oraz handlu. W pozostałych usługach stan zatrudnienia nie zmienił się istotnie, natomiast, w przeciwieństwie do innych krajów regionu, wzrosło zatrudnienie w budownictwie.

Wykres 9.4

Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (%)



źródło: Ecowin Economic

Inflacja i koszty pracy

Spadek inflacji, który rozpoczął się na Słowacji w II połowie 2008 r. był kontynuowany w 2009 r. Roczna dynamika HICP w październiku 2009 r. spadła do -0,1% wobec 2,7% w styczniu b.r. Wprowadzenie euro, wbrew obawom, nie powstrzymało spadkowej tendencji inflacji na Słowacji, a wręcz przeciwnie, przyczyniło się do szybszego tempa jej spadku w porównaniu z sąsiednimi krajami.²⁷ Spadek inflacji wynikał przede wszystkim ze spadku dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz cen energii. Roczna dynamika cen żywności już od marca była ujemna (dynamika cen żywności nieprzetworzonej była ujemna od początku b.r.). Spadek cen surowców energetycznych prowadził z kolei do spadku cen energii, który wzmacnił się dodatkowo we wrześniu 2009 r. w wyniku ustąpienia efektu bazy związanej z podwyżką cen ogrzewania mieszkań rok wcześniej. Pogarszająca się sytuacja na rynku pracy i słabnąca konsumpcja w 2009 r. spowodowały również spadek inflacji bazowej, która obniżyła się z 3,1% w styczniu do 1,1% we wrześniu 2009 r.

Wykres 9.5

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

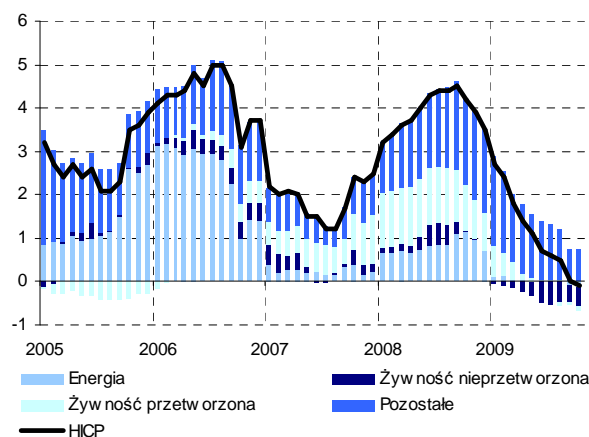


Tabela 8.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

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

źródło: Ecowin Economic

Pogarszająca się sytuacja w gospodarce, a w szczególności na rynku pracy, spowodowała spadek dynamiki wynagrodzeń na Słowacji w I połowie 2009 r. W pierwszych dwóch kwartałach 2009 r. wyniosła ona odpowiednio 1,7% oraz

²⁷ Inflacja w Polsce, Czechach, na Węgrzech i Rumunii na początku 2009 r. przejściowo wzrosła w wyniku silnej deprecjacji walut tych krajów i wzrostu cen towarów i usług importowanych. W przypadku Słowacji stabilność kursu w okresie tuż przedakcesyjnym uchroniła gospodarkę przed wzrostem cen z tego powodu.

0,9% wobec 3,5% w 2008 r.²⁸ Spadek dynamiki wynagrodzeń w I połowie b.r. objął wszystkie działy gospodarki, jednak w większości z nich płace w dalszym ciągu rosły (z wyjątkiem zaopatrywania w energię).

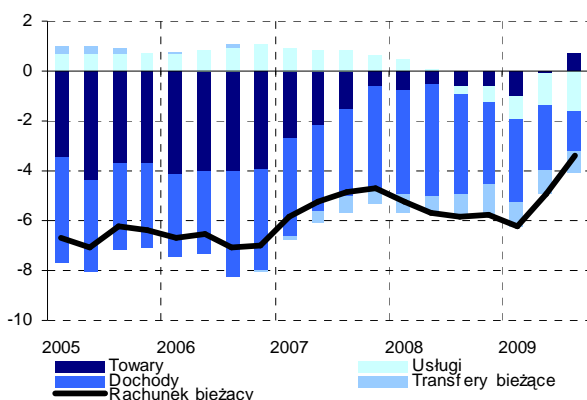
Bilans płatniczy

Spadek deficytu na rachunku obrotów bieżących, jaki miał miejsce w większości krajów regionu już od początku 2009 r., na Słowacji nastąpił dopiero w II kw. 2009 r. W I kw. 2009 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących (średnia krocząca dla czterech kwartałów) wzrósł do 6,2% PKB z 5,8% PKB na koniec 2008 r. Do jego pogłębienia przyczyniło się przede wszystkim pogorszenie salda towarów i usług, które wynikało z silniejszego spadku eksportu niż importu. W I kw. br. najbardziej dotkliwe spadki odnotowano w przypadku samochodów i sprzętu elektronicznego, które stanowiły ponad połowę słowackiego eksportu w poprzednich latach. W I kw. br. nastąpiło nieznaczne obniżenie ujemnego salda zarówno na rachunku dochodów, jak i transferów bieżących.

W II i III kw. 2009 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących już wyraźnie się zmniejszył (do -3,4% PKB w III kw. b.r.). Poprawa ta wynikała przede wszystkim z poprawy salda handlu towarami, które w III kw. wykazywało już nadwyżkę. Wynikało to przede wszystkim z większego niż w poprzednim kwartale spadku importu, a także ograniczenia skali spadku eksportu. Przyczynił się do tego zwłaszcza wzrost eksportu samochodów związany z wprowadzeniem dopłat do zakupu nowych pojazdów wprowadzonego w krajach Europy Zachodniej, zwłaszcza w Niemczech - będących głównym partnerem handlowym Słowacji. Jednocześnie można było zauważyć spadek deficytu na rachunku dochodów, który jednak nadal był największą pozycją w bilansie rachunku obrotów bieżących. W 2009 r. wzrósł deficyt na rachunku usług (w wyniku pogarszającego się salda usług finansowych oraz turystycznych), natomiast deficyt na rachunku transferów bieżących nieznacznie spadł.

Wykres 9.6

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



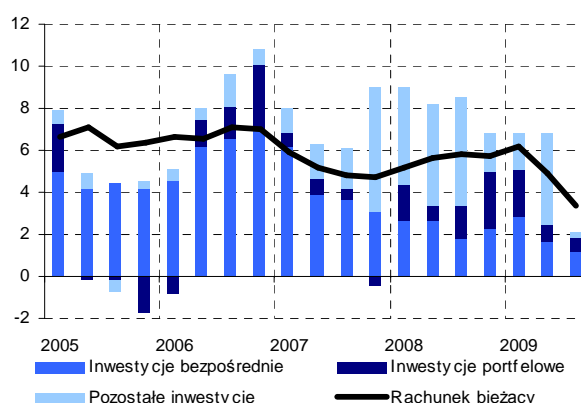
Napływ inwestycji zagranicznych do Słowacji w I połowie 2009 r. nie zmienił się w stosunku do IV kw. 2008 r., jednak w III kw. b.r. był już widoczny jego wyraźny spadek. Po

²⁸ W IV kw. 2008 r. roczna dynamika wynagrodzeń na Słowacji nieznacznie spadła (-0,2%).

przejściowym wzroście napływu inwestycji bezpośrednich w I kw. 2009 r., w dwóch kolejnych kwartałach nastąpiło jego obniżenie, chociaż w znacznie mniejszej skali niż w pozostałych krajach regionu. Niespodziewanie w II kw. 2009 r. wzrósł natomiast napływ pozostałych inwestycji, który zbliżył się do rekordowych poziomów obserwowanych na przełomie 2007 i 2008 r. Były to jednak głównie krótkookresowe kredyty i już w III kw. b.r. Słowacja zanotowała bardzo duży odpływ pozostałych inwestycji. W przeciwieństwie do innych krajów regionu, napływ inwestycji portfelowych cały czas się zmniejszał.

Wykres 9.7

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



źródło: Ecowin Economic

Tabela 9.3

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

	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
Rachunek bieżący	-5,8	-5,8	-6,1	-4,9	-3,4
Towary	-0,6	-0,6	-0,9	0,0	0,7
Usługi	-0,3	-0,6	-0,9	-1,3	-1,6
Dochody	-4,0	-3,3	-3,3	-2,6	-1,6
Transferów bieżących	-0,9	-1,2	-1,0	-1,0	-0,9
Rachunek kapitałowy	1,5	2,0	2,2	1,8	1,3
Rachunek finansowy	6,0	6,8	6,9	6,8	2,1
Inwestycje bezpośrednie	1,8	2,3	2,9	1,7	1,2
Inwestycje portfelowe	1,6	2,7	2,3	0,7	0,6
Pozostałe inwestycje	5,2	1,8	1,8	4,4	0,3

źródło: Ecowin Economic

Polityka fiskalna

Wzrost deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych na Słowacji z 2,3% PKB w 2008 r. do prognozowanych przez Komisję Europejską 6,3% PKB w 2009 r. wynika przede wszystkim ze swobodnego działania automatycznych stabilizatorów koniunktury. Przyjęte przez Słowację pod koniec 2008 r. i w 2009 r. działania mające na celu ograniczenie skutków kryzysu gospodarczego (m.in. subsydiowanie wynagrodzeń pracowników, dopłata do kupna nowego samochodu) finansowane były przesunięciami w innych kategoriach wydatkowych.

Zgodnie z prognozą Komisji w kolejnych latach deficyt finansów publicznych ma ulec obniżeniu (do 6,0% PKB w 2010 r. i 5,5% PKB w 2011 r.), jednakże nadal będzie on przekraczał poziom 3% PKB. Władze przewidują w 2010 r. podwyżkę akcyzy na alkohol i papierosy, likwidację luk w

prawie podatkowym i zamrożenie niektórych ulg podatkowych, a także ograniczenie wydatków bieżących (m.in. połączenie niektórych ministerstw).

W grudniu 2009 r. Słowacja została objęta procedurą nadmiernego deficytu. Ograniczenie ujemnego salda budżetowego powinno nastąpić do 2013 r. KE wskazuje na konieczność przeprowadzenia konsolidacji finansów publicznych w celu trwałego obniżenia nierównowagi fiskalnej.

Komisja Europejska oczekuje, że dług publiczny Słowacji wzrośnie w okresie 2008-2011 o 15,0 pkt. proc., lecz pozostanie poniżej poziomu 60% PKB (42,7% PKB w 2011 r.).

Prognozy

Bardzo szybki spadek dynamiki PKB, jaki miał miejsce w I połowie 2009 r. (zwłaszcza w I kw. 2009 r.) wpłynął na dalsze obniżanie prognoz tempa wzrostu gospodarczego na Słowacji w 2009 r. Większość ośrodków prognozuje spadek PKB w 2009 r. o 5% lub nawet większy, podczas gdy jeszcze w I połowie b.r. przewidywano dwukrotnie niższe spadki. Jednocześnie prognozy ośrodków zewnętrznych przewidują, że największe spadki aktywności gospodarczej Słowacja ma już za sobą (I kw. 2009 r.) i w kolejnych kwartałach PKB powinno już powoli wzrastać w ujęciu kw/kw. Z tego też powodu znacząco podniesiono prognozy wzrostu gospodarczego na 2010 r. (MFW przewiduje nawet wzrost PKB o 3,7% - najwyższy w regionie).

Według prognoz Komisji Europejskiej i NBS, spadek PKB w 2009 r. wynikać mają przede wszystkim z osłabiającego się

popytu wewnętrznego, przede wszystkim inwestycyjnego, aczkolwiek wkład eksportu netto również ma być ujemny. Odbudowa popytu wewnętrznego w kolejnych latach ma być podstawą wzrostu słowackiej gospodarki.

Przewiduje się, że w IV kw. 2009 r. inflacja osiągnie swoje minimum, a wraz z odbudową dynamiki aktywności gospodarczej w 2010 wzrośnie do ok. 2%.

Według prognoz Komisji Europejskiej oraz Narodowego Banku Słowacji, deficyt na rachunku obrotów bieżących nieznacznie zmniejszy się w II połowie 2009 r. i 2010 r., jednak nie będzie to tak duża zmiana jak w przypadku większości krajów regionu.

Tabela 9.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	NBS	KE	OECD	MFW	Consensus Economics
	09.2009 (03.2008)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (06.2009)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (05.2009)
PKB, w %, r/r					
2009	-5,6 (-2,4)	-5,8 (-2,6)	-5,8 (-5,0)	-4,7 (-2,1)	-4,8 (-1,1)
2010	2,9 (2,0)	1,9 (0,7)	2,0 (3,1)	3,7 (1,9)	1,7 (1,8)
2011	4,2 (3,2)	2,6	4,2	5,2 (5,2)	
Inflacja, w %, r/r					
2009	1,0 (1,7)	1,1 (2,0)	1,0 (1,8)	1,5 (1,7)	1,7 (2,4)
2010	1,8 (2,0)	1,9 (2,4)	1,7 (1,8)	2,3 (2,3)	1,9 (2,8)
2011	2,4 (2,9)	2,5	2,4	2,7 (2,7)	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2009	-5,8 (-7,3)	-5,8 (-7,5)	-3,8 (-6,9)	-8,0 (-5,7)	
2010	-5,0 (-6,4)	-5,3 (-7,1)	-3,1 (-6,2)	-7,8 (-5,0)	
2011	-2,9 (-5,6)	-5,0	-2,8	-7,0 (-4,5)	

NBS - Národná Banka Slovenska

SŁOWENIA

Wzrost gospodarczy

Skala spowolnienia aktywności gospodarczej w Słowenii należy w 2009 r. do najgłębszych (obok krajów bałtyckich) wśród krajów Europy Środkowej i Wschodniej. Dzieje się tak pomimo, że rząd Słowenii przeznaczył na działania antykrzysowe względnie najwięcej środków spośród krajów regionu (w wysokości 15% PKB).

W pierwszych trzech kwartałach 2009 r. produkt krajowy brutto obniżył się łącznie o 8,6% w porównaniu z odpowiednim okresem poprzedniego roku. Głęboki spadek PKB wynikał przede wszystkim z silnego obniżenia się popytu zagranicznego. W jego wyniku w okresie I-III kw. 2009 r. eksport zmniejszył się o blisko 20%. Ze względu na relatywnie niewielki potencjał słoweńskiej gospodarki i jej proeksportowy charakter, spadek popytu zewnętrznego bardzo szybko (szybciej niż w większości pozostałych krajów regionu) wpłynął na głębokie obniżenie się popytu krajowego, zwłaszcza wydatków inwestycyjnych.

W pierwszych trzech kwartałach b.r. wydatki inwestycyjne zmniejszyły się o blisko ¼ w porównaniu z rokiem poprzednim. Do spadku inwestycji, obok obniżenia się popytu zagranicznego i krajowego, przyczyniła się także kontynuacja negatywnych tendencji na rynku nieruchomości (zapoczątkowanych jeszcze w połowie 2008 r.). Pogarszające się perspektywy popytu zewnętrznego i krajowego sprawiły także, że przedsiębiorstwa słoweńskie silnie zredukowały poziom zapasów, co także miało istotnie negatywny wpływ na dynamikę PKB w br.

Wykres 10.1

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

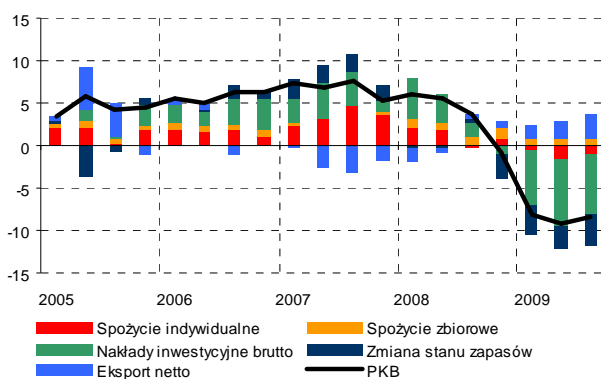


Tabela 10.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2007	2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
PKB	6,8	3,5	-8,2	-9,2	-8,3
Spożycie indywidualne	5,3	2,2	-1,0	-3,1	-2,1
Spożycie zbiorowe	2,5	3,7	4,8	4,9	4,3
Nakłady inwestycyjne	11,9	6,2	-22,2	-25,5	-23,8
Ekspost	13,8	3,3	-19,5	-21,3	-16,3
Import	15,7	3,5	-20,9	-23,4	-19,6

źródło: Ecwin Economic

Pogorszenie się sytuacji słoweńskich przedsiębiorstw spowodowało zmniejszenie zatrudnienia i wyraźne obniżenie dynamiki płac. Dodatkowo zahamowanie akcji kredytowej,

która w latach bezpośrednio poprzedzających kryzys odgrywała istotną rolę w dynamizowaniu wydatków konsumpcyjnych przyczyniło się do spadku spożycia gospodarstw domowych. Natomiast podejmowane przez słoweński rząd działania na rzecz osłabienia skutków kryzysu przyczyniły się do wzrostu wydatków publicznych.

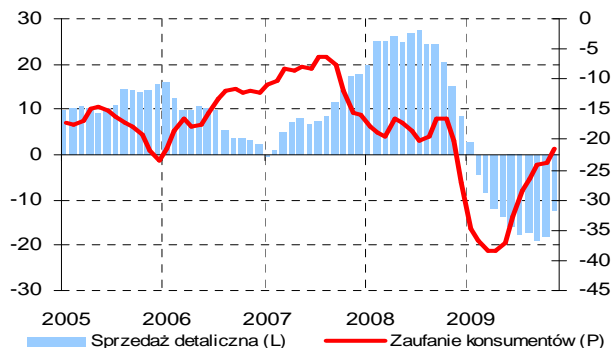
Silny spadek popytu sektora eksportowego na dobra pośrednie pochodzące z importu oraz popytu krajowego (zarówno konsumpcyjnego, jak i inwestycyjnego) znalazł odzwierciedlenie w głębokim spadku importu (głębszym niż eksportu). Z tego też względu poprawa salda handlowego wpłynęła na obniżenie skali spadku PKB.

Mimo, że w ujęciu rocznym spadek PKB w Słowenii był w III kw. br. wciąż bardzo głęboki, to jednak po raz drugi z kolei nastąpił jego wzrost w ujęciu kwartalnym (o 1,0% wobec wzrostu o 0,6% w II kw. br.). Może to wskazywać, na osłabienie tendencji recesyjnych w gospodarce tego kraju. Kwartalny wzrost PKB był wynikiem wzrostu eksportu, w efekcie rosnącego popytu w krajach strefy euro. Towarzyszyło mu zmniejszenie skali spadków wydatków inwestycyjnych (w przypadku inwestycji w maszyny i urządzenia nastąpił nawet niewielki wzrost) oraz spożycia gospodarstw domowych.

Spadek wydatków gospodarstw domowych widoczny był zwłaszcza w silnym zmniejszeniu się sprzedaży detalicznej. W pierwszych trzech kwartałach b.r. obniżyła się ona o 10,7% w porównaniu z rokiem poprzednim. Najbardziej zmniejszyła się w tym okresie sprzedaż samochodów (o ponad 25% r/r) oraz dóbr trwałego użytku (o ponad 20% r/r). Z drugiej strony relatywnie niewielki spadek sprzedaży nastąpił w przypadku żywności (o 3,5% r/r). Najniższy poziom podczas obecnego kryzysu sprzedaż detaliczna osiągnęła we wrześniu br. Natomiast dane z października 2009 r. wskazują na możliwe odwrócenie spadkowego trendu. W ujęciu m/m sprzedaż detaliczna wzrosła bowiem o 1,2%, co było najwyższym wzrostem sprzedaży w ciągu ostatnich trzynastu miesięcy. Nadal jednak była ona niższa o ponad 13% w porównaniu z październikiem 2008 r.

Wykres 10.2

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

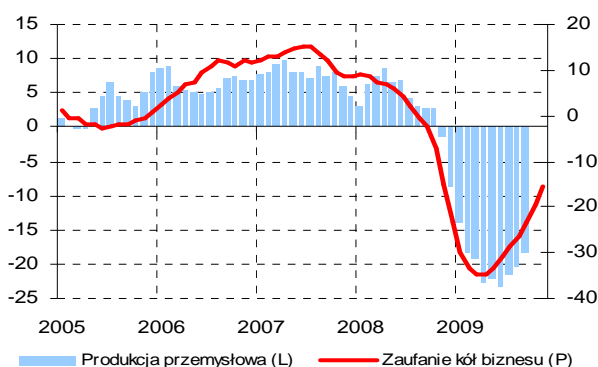


źródło: Ecwin Economic

Stabilizacja sprzedaży detalicznej może jednak okazać się procesem długotrwałym. Co prawda wskaźnik zaufania konsumentów KE, po osiągnięciu w styczniu b.r. historycznego minimum (wskaźnik publikowany jest od roku 1996) poprawiał się, to jednak odsetek gospodarstw

domowych planujących w ciągu najbliższych 12 miesięcy zakup dóbr trwałego użytku nie zmienił się znacząco. Na początku IV kw. br. na wzrost poziomu wskaźnika koniunktury konsumenckiej najbardziej wpłynęła poprawa oceny perspektyw gospodarczych kraju, jak i oczekiwana poprawa sytuacji na rynku pracy. Natomiast w mniejszym stopniu poprawiały się oczekiwania dotyczące sytuacji finansowej gospodarstw domowych, co może ograniczać w najbliższym czasie wydatki konsumpcyjne.

Wykres 10.3
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



źródło: Ecowin Economic

W ciągu pierwszych trzech kwartałów br. produkcja przemysłowa Słowenii obniżyła się o ponad 20% w porównaniu z rokiem poprzednim. Najgłębszy spadek (o ok. 30%) miał miejsce w produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. Relatywnie silne spadki produkcji nastąpiły również w przypadku dóbr pośrednich oraz dóbr inwestycyjnych. Względnie najniższy okazał się natomiast spadek produkcji pozostałych dóbr konsumpcyjnych.

Od maja b.r. obserwowany jest wzrost produkcji przemysłowej w ujęciu miesięcznym, który wpływa na ograniczenie skali spadków w ujęciu rocznym (we wrześniu b.r. produkcja była o 16% niższa w porównaniu z rokiem poprzednim). Największy wpływ na zahamowanie spadkowej tendencji produkcji ma przede wszystkim stabilizacja produkcji w sektorach zorientowanych na eksport, na co wpłynęła pewna poprawa popytu w pozostałych krajach strefy euro (do czego m.in. przyczyniły się dopłaty do zakupu nowych samochodów wprowadzone w niektórych krajach Europy Zachodniej). W III kw. 2009 r. produkcja sektora motoryzacyjnego była niespełna o 6% niższa w porównaniu z rokiem poprzednim, podczas gdy w I poł. b.r. jej spadek był trzykrotnie głębszy²⁹. Względnie stabilna pozostawała także produkcja sektora farmaceutycznego, który należy do największych eksporterów w Słowenii. Pewnemu zwiększeniu zamówień zagranicznych, towarzyszył dalszy spadek zamówień z rynku krajowego. Z tego względu nadal najgłębsze spadki notowane są w sektorach, których produkcja skierowana jest przede wszystkim na rynek

²⁹ Słoweńska fabryka Renault, która produkuje małe i względnie tanie modele samochodów, była jednym z największych beneficjentów programu dopłat do nowych samochodów wśród krajów EŚW. Co prawda program ten zakończył się w Niemczech, jednak do podtrzymania pozytywnych tendencji może przyczynić się podobny program obowiązujący (do roku 2011) we Francji.

słoweński. Z tego też względu wykorzystanie mocy produkcyjnych nadal utrzymywało się na bardzo niskim poziomie (72,4% we wrześniu br.).

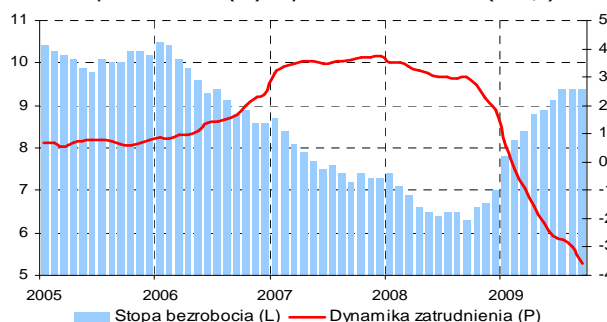
Wzrost zamówień eksportowych jest od II kw. b.r. głównym czynnikiem poprawy wskaźnika zaufania przedsiębiorców w Słowenii, który na początku b.r. spadł do historycznego minimum. Od września b.r. liczba przedsiębiorstw, które oczekują wzrostu zamówień eksportowych jest większa od tych, które spodziewają się ich spadku (w listopadzie subindeks oczekiwanych zamówień eksportowych wzrósł do najwyższego poziomu od września 2008 r.). Mimo, że generalnie słoweńskie przedsiębiorstwa znacznie lepiej oceniają perspektywy niż swoją bieżącą sytuację, to w dalszym ciągu większość z nich deklaruje ograniczenie zatrudnienia.

Rynek pracy

Wzrost bezrobocia okazał się dotychczas mniejszy niż wskazywały na to rządowe prognozy z I połowy br. i mniejszy niż wskazywałyby na to skala obniżenia aktywności gospodarczej. Z jednej strony przyczyniały się do tego działania antykrzysowe słoweńskiego rządu, których priorytetem była minimalizacja negatywnych skutków wpływu kryzysu na rynek pracy (por. Analiza sytuacji w krajach EŚW, maj 2009)³⁰. Z drugiej strony wynikało to z innej niż wcześniej oczekiwano reakcji przedsiębiorstw na początku kryzysu. Na spadek zamówień przedsiębiorstwa reagowały bowiem bardziej ograniczając czas pracy niż redukując zatrudnienie. W tym czasie zatrudnienie najszybciej zmniejszało się w przemyśle przetwórczym, natomiast reakcja sektora publicznego była znacznie słabsza. Na ograniczenie bezrobocia wpłynął także wzrost liczby osób samozatrudnionych.

Liczba miejsc pracy w Słowenii zaczęła się zmniejszać już w listopadzie 2008 r. W ciągu ostatnich dwunastu miesięcy (od listopada 2008 r. do października 2009 r.) zatrudnienie zmniejszyło się o ponad 34 tys. etatów. Znalazło to odzwierciedlenie we wzroście stopy bezrobocia, która w III kw. b.r. osiągnęła poziom 9,4% (najwyższy od trzech lat). I chociaż od lipca b.r. nie ulega ona zmianie, w kolejnych miesiącach oczekiwany jest jednak dalszy wzrost stopy bezrobocia.

Wykres 10.4
Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



źródło: Ecowin Economic

³⁰ Według szacunków ministerstwa pracy wprowadzenie w lutym 2009 r. subsydiowania pełnego wymiaru czasu pracy przyczyniło się do zachowania 20 tys. miejsc pracy.

Inflacja i koszty pracy

Przez większą część 2009 r. inflacja w Słowenii obniżała się bardzo szybko. O ile jeszcze w połowie ub.r. należała do najwyższych w strefie euro (7,0% w czerwcu 2008 r.), to od połowy b.r. zharmonizowany wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych oscyluje wokół zera.

Silny negatywny wpływ na inflację miał zwłaszcza spadek cen energii. Obniżaniu się wskaźnika inflacji bieżącej towarzyszyło także obniżenie się inflacji bazowej, co odzwierciedla dość znaczny spadek popytu konsumpcyjnego. Spadek ten nastąpił mimo, iż w bieżącym roku wpływ zmian stawek podatkowych na inflację był najwyższy od 2002 r.³¹ Jednak w ostatnich miesiącach skala tego spadku została znacznie ograniczona głównie wskutek wzrost cen usług komunalnych.

Wykres 10.5

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

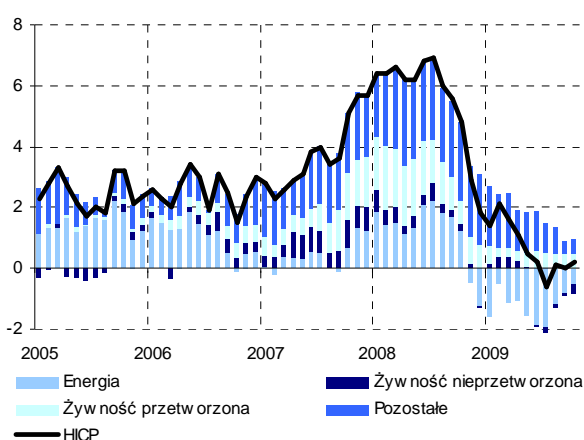


Tabela 10.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

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

źródło: Ecowin Economic

Obniżaniu się inflacji bazowej sprzyjało obniżenie dynamiki płac. Średnie wynagrodzenie netto w okresie styczeń - sierpień b.r. wzrosło o 4,1% - a więc dwukrotnie wolniej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku (przy bardzo silnej dysproporcji pomiędzy dynamiką wynagrodzeń w sektorze publicznym i w sektorze prywatnym³²). Dynamika płac również w skali roku wykazuje tendencję słabnącą. W sierpniu br. płace wzrosły zaledwie o 1,0% r/r. Wzrost płac w

³¹ Szacuje się, że w pierwszych trzech kwartałach br. spowodował wzrost inflacji o 1 pkt. proc. (0,7 pkt. proc. paliwa płynne, 0,2 pkt. proc. tytoń i 0,1 pkt. proc. alkohol). Jednocześnie wzrosły także pozostałe ceny kontrolowane.

³² Podczas gdy płace w sektorze prywatnym wzrosły w okresie styczeń-sierpień br. o 1,9%, to w sektorze publicznym o 9,7% - a więc nawet bardziej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.

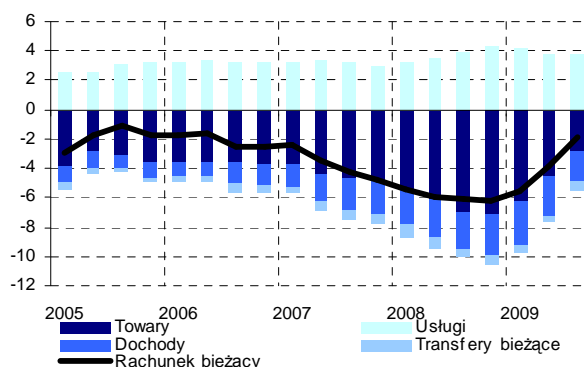
sektorze publicznym będzie w dalszym ciągu obniżany, na co wskazuje osiągnięte w październiku br. porozumienie pomiędzy rządem a związkami zawodowymi³³.

Bilans płatniczy

Chociaż w ujęciu rocznym po III kw. 2009 r. Słowenia wciąż notowała deficyt na rachunku obrotów bieżących, to jednak w porównaniu z rokiem poprzednim wyraźnie się on obniżył. Natomiast biorąc pod uwagę dwa ostatnie kwartały (II i III kw. b.r.) odnotowano nadwyżkę w obrotach bieżących (poprzednio podobna sytuacja, tj. dwa kolejne kwartały dodatniego salda obrotów bieżących miała miejsce w 2005 r.). Największy wpływ na poprawę salda obrotów bieżących miała znacząca redukcja deficytu w handlu towarami. Nastąpiła ona w wyniku silniejszego spadku importu niż eksportu. W okresie pierwszych trzech kwartałów b.r. eksport obniżył się o 22,4% r/r podczas gdy import o 29,4%. Zarówno wolumen, jak i ceny w eksporcie obniżyły się w mniejszym stopniu niż wolumen i ceny importu. Sytuacja w handlu zaczyna się jednak stabilizować, o czym mogą świadczyć kwartalne wzrosty zarówno eksportu, jak i importu.

Wykres 10.6

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



Obniżeniu się dodatniego salda w usługach (związanego m.in. z obniżeniem dochodów z turystyki), towarzyszyło zmniejszenie deficytu dochodów (w związku z ograniczeniem działalności inwestorów zagranicznych). W pierwszych trzech kwartałach 2009 r. ujemne saldo dochodów uległo zmniejszeniu o 36% w porównaniu z analogicznym okresem 2008 r. Zdecydowały o tym z jednej strony wyraźnie niższe dochody nierezydentów z tytułu pozostałych inwestycji, zaś z drugiej stopniowo rosnące przekazy zagraniczne z tytułu wynagrodzenia Słowenców pracujących za granicą.

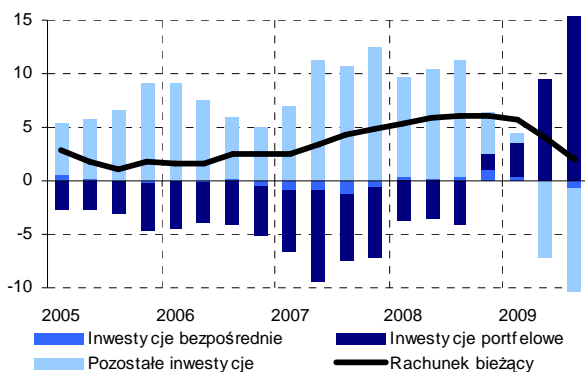
W II połowie 2008 r. na rachunku finansowym obserwowano dalszy wzrost nadwyżki z uwagi na rosnący napływ netto inwestycji bezpośrednich i portfelowych. Natomiast w pierwszych trzech kwartałach 2009 r. nieoczekiwanie nadwyżka na tym rachunku przerodziła się w deficyt. Był to rezultat gwałtownego odpływu kapitału z tytułu pozostałych inwestycji i inwestycji bezpośrednich, którego nie

³³ Wprowadzenie systemu podwyżek w sektorze publicznym miało na celu zmniejszenie silnej dysproporcji pomiędzy płacami w sektorze prywatnym i w sektorze publicznym. Wzrost płac w sektorze publicznym będzie jednak nieco ograniczony. O ile bowiem pierwotnie oczekiwano, że w 2010 r. wzrost płac wyniesie 10,3%, to obecnie oczekuje się, że zwiększą się one o 3,1%.

zrekompensował rekordowo wysoki, w historii niepodległej Słowenii, napływ inwestycji portfelowych³⁴. Wycofywanie przez nierezzydentów kapitału z tytułu pozostałych inwestycji wynikało, podobnie jak w innych państwach regionu, ze zmniejszenia zobowiązań słoweńskiego sektora bankowego w zakresie uzyskanych pożyczek i przyjętych od nierezzydentów depozytów.

Wykres 10.7

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



źródło: Ecowin Economic

Tabela 10.3

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

	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
Rachunek bieżący	-6,1	-6,2	-5,6	-3,9	-1,9
Towary	-7,0	-7,1	-6,2	-4,5	-2,9
Usługi	4,0	4,3	4,2	3,8	3,7
Dochody	-2,5	-2,8	-3,0	-2,7	-2,1
Transfery bieżące	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6
Rachunek kapitałowy	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Rachunek finansowy	7,6	6,6	5,1	3,0	1,2
Inwestycje bezpośrednie	0,4	1,0	0,4	-0,1	-0,7
Inwestycje portfelowe	-4,0	1,5	3,1	9,5	15,8
Pozostałe inwestycje	10,9	3,8	1,1	-7,0	-14,5

źródło: Ecowin Economic

Polityka fiskalna

Działanie automatycznych stabilizatorów koniunktury wraz z wprowadzonymi działaniami antykryzysowymi (ok. 2,0% PKB) wpłynęło na zwiększenie deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w Słowenii w 2009 r. Zgodnie z jesienną prognozą Komisji Europejskiej wzrośnie on z 1,8% PKB w 2008 r. do 6,3% PKB w b.r. W kolejnych latach ujemne saldo budżetowe ma się ustabilizować na poziomie 7,0% PKB.

W 2010 r. Słowenia planuje podwyższenie stawek akcyzy na paliwa i energię elektryczną, przy czym wprowadzone w br. działania antykryzysowe mają być kontynuowane. Władze zapowiedziały wprowadzenie wydatkowej reguły fiskalnej i powołanie niezależnej rady budżetowej, co ma przyczynić się do ograniczenia nierównowagi fiskalnej w kolejnych latach.

W grudniu 2009 r. Słowenia została objęta procedurą nadmiernego deficytu. Ograniczenie deficytu sektora finansów publicznych powinno nastąpić do 2013 r. KE

³⁴ Skala napływu inwestycji portfelowych w pierwszych trzech kw. 2009 r. jest imponująca z uwagi na fakt, że w latach 2002-2007 Słowenia była dłużnikiem netto zagranicy.

wskazuje, że kraj ten powinien ograniczyć ryzyko dla długoterminowej stabilności sektora finansów publicznych.

Dług publiczny Słowenii ulegnie w horyzoncie prognozy podwojeniu – z 22,5% PKB w 2008 r. do 48,2% PKB w 2011 r. Oprócz nierównowagi fiskalnej, na wzrost długu wpłynie również wsparcie finansowe rządu dla systemu bankowego (ok. 4,5% PKB w 2009 r.).

Prognozy

Słoweński Instytut Analiz Makroekonomicznych i Rozwoju (IMAD – *Institute of Macroeconomic Analysis and Development*) w opublikowanej w końcu września br. prognozie oczekuje, że w całym 2009 r. PKB obniży się o 7,3%. Natomiast w 2010 r. oczekiwany jest wzrost gospodarczy w skali 0,9%. Nieco bardziej optymistyczne są prognozy instytucji zewnętrznych. Na przykład listopadowa prognoza OECD zakłada, że słoweński PKB zwiększy się w przyszłym roku o 2,7%. Bez względu na dynamikę wzrostu gospodarczego wszystkie ośrodki analityczne są zgodne, że jego główną determinantą będzie eksport, do czego ma się przyczynić ożywienie popytu w krajach Europy Zachodniej. Natomiast spodziewana jest kontynuacja spadkowej tendencji popytu krajowego – zarówno w przypadku konsumpcji gospodarstw domowych (której wzrost oczekiwany jest dopiero w II poł. 2010 r.), jak i inwestycji. Niekorzystnie na wzrost wydatków gospodarstw domowych będzie oddziaływać dalsze obniżenie dynamiki płac oraz oczekiwane pogorszenie się sytuacji na rynku pracy (według prognozy IMAD średnioroczna stopa bezrobocia w 2010 r. wzrośnie do 10,6%). W dalszym ciągu słoweńską gospodarkę będą wspierały antykryzysowe działania rządu, który zamierza w 2010 r. przeznaczyć na nie 10% PKB.

Bardzo powolna stabilizacja konsumpcji będzie negatywnie wpływała na wzrost inflacji. Według Komisji Europejskiej, średnioroczny wskaźnik HICP ma w tym kraju w 2010 r. wynieść 1,7% wobec 0,9% w b.r. Natomiast szybszy wzrost eksportu niż importu będzie przyczyniał się do dalszego zmniejszenia się deficytu obrotów bieżących, który średnio w 2010 r. wyniesie 0,2% PKB.

Tabela 10.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	IMAD	KE	OECD	MFW	Consensus Economics
	09.2009 (03.2009)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (06.2009)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (05.2009)
PKB, w %, r/r					
2009	-7,3 (-4,0)	-7,4 (-3,4)	-7,9 (-5,8)	-4,7 (-2,7)	-6,6 (-2,3)
2010	1,0 (0,9)	1,3 (0,7)	2,7 (0,7)	0,6 (1,4)	0,7 (0,8)
2011	2,5 (2,7)	2,0	3,0	3,8 (3,7)	
Inflacja, w %, r/r					
2009	1,9 (1,4)	0,9 (0,7)	0,7 (-5,8)	0,5 (0,5)	0,9 (1,7)
2010	2,0 (2,2)	1,7 (2,0)	1,1 (1,6)	2,1 (2,1)	1,8 (2,6)
2011	2,7 (3,0)	2,0	2,7	2,3 (2,3)	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2009	-0,2 (-2,2)	-0,8 (-4,6)		-3,0 (-4,0)	
2010	0,0 (-3,5)	-0,2 (-4,4)		-4,7 (-5,0)	
2011	0,1 (-3,9)	-0,6		-5,0 (-5,4)	

IMAD - Institute of Macroeconomic Analysis and Development

WĘGRY

Wzrost gospodarczy

W pierwszych trzech kwartałach 2009 r. następowało pogłębienie spadku produktu krajowego brutto na Węgrzech. Przyczyniły się do tego wszystkie kategorie wydatków z wyjątkiem spożycia zbiorowego. W tym okresie węgierski PKB zmniejszył się o 7,1% r/r, po spadku o 2,5% w IV kw. 2008 r. Skala obecnego spowolnienia aktywności gospodarczej może być więc porównywana jedynie z zaobserwowaną w początkowym okresie transformacji ustrojowej. III kw. br. był już szóstym kiedy następował spadek PKB w porównaniu z poprzednim kwartałem (spadek ten był nieco mniejszy niż w dwóch poprzednich kwartałach br.).

Wykres 11.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

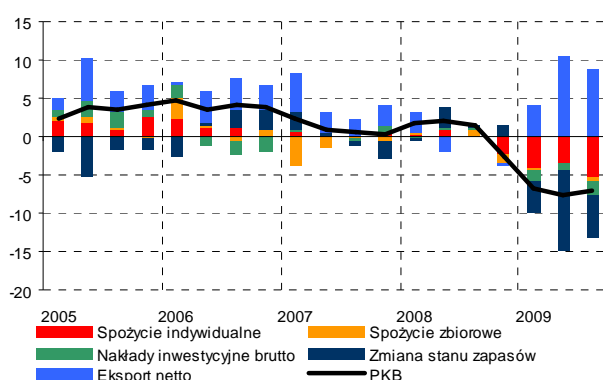


Tabela 10.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

	2007	2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
PKB	1,1	0,6	-6,7	-7,5	-7,1
Spożycie indywidualne	0,7	-0,5	-7,3	-6,6	-9,8
Spożycie zbiorowe	-7,4	0,7	-0,2	1,8	-3,1
Nakłady inwestycyjne	1,5	-2,6	-6,9	-3,3	-6,8
Ekspost	15,9	4,8	-18,6	-14,0	-6,9
Import	13,1	4,7	-22,0	-22,6	-14,6

źródło: Ecowin Economic

W II kw. 2009 r. tempo spadku konsumpcji prywatnej uległo pewnemu wyhamowaniu. Zapowiedź podwyższenia podatków pośrednich w II połowie b.r., wpłynęła bowiem na przyspieszenie wydatków w końcu II kw. b.r. (na co wskazują dane o sprzedaży detalicznej). Natomiast w III kw. br. z tego względu pogłębił się spadek wydatków gospodarstw domowych. Podobna sytuacja miała również miejsce w przypadku inwestycji. Pomiędzy I i II kw. b.r. nastąpiło obniżenie się skali ich spadku, w skutek wzrostu inwestycji w sektorze publicznym. Nadal jednak obniżały się nakłady inwestycyjne w sektorze prywatnym. Z kolei w III kw. skala spadku wydatków inwestycyjnych ponownie się zwiększyła.

W kierunku pogłębienia spadku PKB silnie (zwłaszcza w II kw. b.r.) oddziaływało także znaczne zmniejszenie stanu zapasów. Głębokie dostosowanie w tej kategorii wynikało z gwałtownego pogorszenia perspektyw popytu zarówno krajowego, jak i zagranicznego. Ponadto do obniżenia produkcji przemysłowej i zastępowania popytu drogą

redukcji zapasów mogła przyczynić się ograniczona dostępność kredytów dla węgierskich przedsiębiorstw. Dodatkowymi czynnikami była również znaczna redukcja podaży gazu ziemnego na początku b.r., jak i zwiększony popyt eksportowy na części samochodowe zaspokajany także przede wszystkim w drodze zmniejszania zapasów.

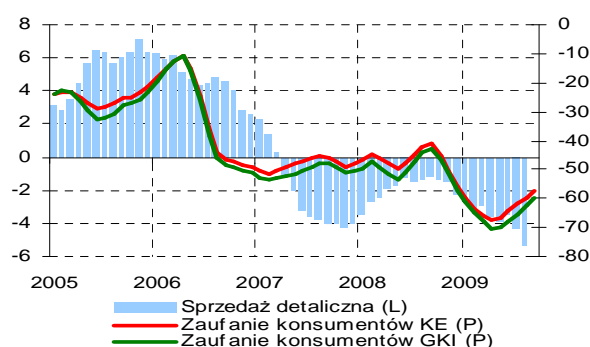
Spadek popytu krajowego zrekompensowała w pewnej mierze poprawa salda wymiany z zagranicą. Podobnie jak w innych krajach Europy Środkowej i Wschodniej również i na Węgrzech spadek eksportu okazał się mniejszy niż importu. Wzrost popytu zewnętrznego sprawił, że spadki eksportu i importu (w skutek rosnącego popytu sektora eksportowego) w kolejnych kwartałach były coraz mniejsze.

Wzrost wydatków nastąpił jedynie w przypadku spożycia zbiorowego. Było to wynikiem wzrostu wydatków socjalnych oraz wydatków pozabudżetowych, w tym na badania i rozwój.

Sprzedaż detaliczna w pierwszych trzech kwartałach b.r. obniżyła się o 4,4% r/r, a we wrześniu b.r. była na poziomie o 7,3% niższym niż przed rokiem. Spadek sprzedaży detalicznej był silny zwłaszcza w przypadku dóbr trwałego użytku (7,7% w pierwszych trzech kwartałach b.r. i 11,2% r/r we wrześniu). Sprzedaż samochodów w pierwszych trzech kwartałach b.r. obniżyła się o 38,9%. W II kw. b.r. nastąpiło natomiast odwrócenie trendu spadkowego wskaźników zaufania konsumentów. Od tej pory wskaźnik KE systematycznie wzrasta, pozostając jednak na poziomie niższym od średniej długookresowej.

Wykres 11.2

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



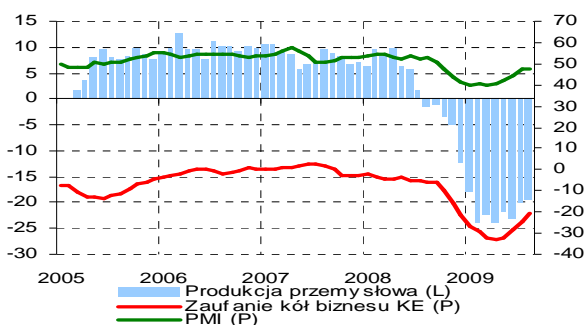
źródło: Ecowin Economic

Tempo spadku produkcji przemysłowej uległo pewnemu obniżeniu w II i III kw. b.r. We wrześniu b.r. produkcja przemysłowa zanotowała silny wzrost (3,7% m/m), pozostając jednak nadal na poziomie o 21,9% niższym niż przed rokiem. O ile w pierwszej kolejności spadek produkcji przemysłowej dotyczył głównie sektora eksportowego, w kolejnych miesiącach b.r. stawał się on coraz głębszy również dla produkcji przeznaczonej na rynek krajowy. Ponieważ wzrost eksportu samochodów osobowych (związany z realizowanymi w niektórych krajach UE programami pomocowymi dla sektora motoryzacyjnego) odbywał się głównie poprzez redukcję

zapasów, miał on ograniczony wpływ na wzrost produkcji. Wskaźniki koniunktury w biznesie wskazują na oczekiwaną poprawę sytuacji w węgierskim przemyśle przetwórczym.

Wykres 11.3

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



źródło: Ecowin Economic

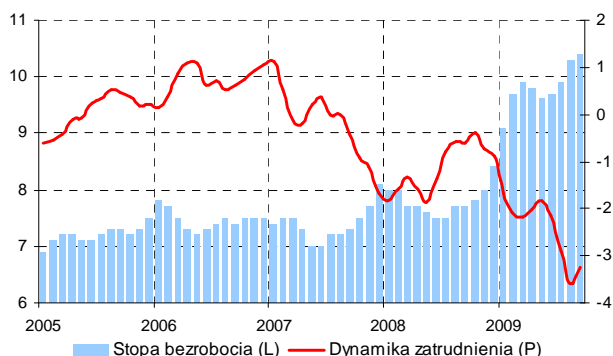
Rynek pracy

Liczba bezrobotnych w węgierskiej gospodarce jest obecnie najwyższa od połowy lat 90. Ponadto znacznie wydłużył się czas pozostawania bez pracy. Niemniej jednak, sytuacja na rynku pracy pogarsza się w wolniejszym tempie od oczekiwań z uwagi na większą od spodziewanej skalę skracania czasu pracy, a także gminne programy robót publicznych. Stopa bezrobocia wzrosła z 8,4% w styczniu br. do 10,5% w październiku br.

Pogłębiała się również skala spadku zatrudnienia na Węgrzech. Liczba zatrudnionych w ujęciu rocznym jest ujemna od połowy 2007 r., a w III kw. 2009 r. obniżyła się ona do ponad -3%. W największym stopniu liczba zatrudnionych zmniejszyła się w przetwórstwie przemysłowym (-12% r/r), a zwłaszcza w przemyśle motoryzacyjnym (-23% r/r).

Wykres 10.4

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



źródło: Ecowin Economic

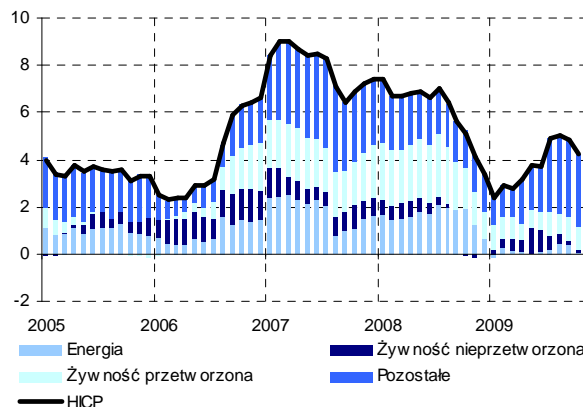
Inflacja i koszty pracy

W pierwszych trzech kwartałach b.r. tempo wzrostu cen na Węgrzech uległo ponownemu przyspieszeniu. Inflacja mierzona zharmonizowanym wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych wzrosła z 2,4% r/r w styczniu b.r. do 5,0% r/r w sierpniu b.r., ulegając pewnemu osłabieniu w kolejnych miesiącach (do 4,2% r/r w październiku b.r.). Do silniejszego wzrostu inflacji niż wskazywały na to prognozy z I poł. b.r., przyczyniły się przede wszystkim czynniki jednorazowe. Główną przyczyną gwałtownego

wzrostu cen był efekt *pass-through* radykalnej deprecjacji forinta, jaka dokonana się w IV kw. 2008 i I kw. b.r. Zasadniczy wzrost inflacji, który miał miejsce w połowie roku, był jednak skutkiem podniesienia stawek podatków pośrednich w połowie br.³⁵

Wykres 11.5

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



źródło: Eurostat

Przyspieszenie tempa wzrostu cen w pierwszych trzech kwartałach b.r. objęło niemal wszystkie kategorie produktów i usług. Szczególnie silne okazało się dla napojów alkoholowych (z uwagi na podwyżkę stawki podatku akcyzowego na początku b.r.), usług komunalnych i transportowych oraz towarów pochodzących z importu, w tym głównie ubrań. Wzrost stawek podatków pośrednich w lipcu br. wpłynął na wzrost cen wszystkich kategorii dóbr i usług, z wyjątkiem usług edukacyjnych.

Tabela 11.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

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

źródło: Ecowin Economic

Po wzroście w I kw. b.r., dynamika płac nominalnych ulegała w kolejnych kwartałach stałemu obniżeniu, pozostając na poziomie niższym od inflacji HICP. Wpływ na niską dynamikę płac w gospodarce miało obniżanie płac w sektorze publicznym w ramach redukcji kosztów funkcjonowania administracji rządowej i samorządowej. Dynamika płac w sektorze prywatnym pozostawała na stosunkowo stabilnym poziomie (średnio 4,7% r/r w pierwszych trzech kwartałach br.), co było jednak rezultatem redukcji etatów wśród mniej doświadczonych

³⁵ Wyłączywszy zmiany podatków pośrednich, inflacja HICP obniżyła się z 3,6% r/r w czerwcu b.r. do 1,1% r/r we wrześniu b.r., a w ujęciu miesięcznym pozostawała ujemna. Może to wynikać z faktu, że sprzedawcy nie przenieśli całości zmian stawek podatkowych do cen finalnych w obawie przed obniżeniem utargu.

pracowników. Dostosowania płacowe w sektorze prywatnym odbywały się drogą redukcji czasu pracy lub poprzez zmniejszanie premii.

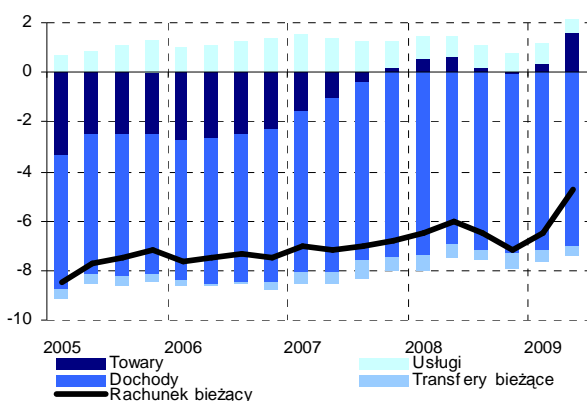
Dynamika jednostkowych kosztów pracy wzrosła w II kw. br. Wzrost jednostkowych kosztów pracy był w przeważającej mierze rezultatem obniżenia wielkości produkcji, a w dalszej kolejności wzrostu płac.

Bilans płatniczy

W II poł. 2008 r. odnotowano pogłębienie deficytu na rachunku obrotów bieżących. Było to spowodowane m.in. przez pojawienie się ujemnego salda w handlu towarami z uwagi na głębszy spadek eksportu niż importu. Dodatkowym czynnikiem zwiększającym deficyt na rachunku bieżącym okazało się wyższe niż w I poł. ub.r. ujemne saldo dochodów z tytułu zagranicznych inwestycji. Natomiast w przeciwnym kierunku oddziaływała rosnąca nadwyżka w handlu usługami.

Wykres 11.6

Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB)



źródło: Ecowin Economic

W I poł. 2009 r. nastąpiło znaczne zmniejszenie relacji deficytu na rachunku obrotów bieżących do PKB. (z 7,1% po IV kw. ub.r. do 4,4% po II kw. br.). Wynikało to z m.in. poprawy salda obrotów towarowych, które to przekształciło się w nadwyżkę po obserwowanym w II poł. ub.r. deficycie. Złożyła się na to rosnąca dysproporcja pomiędzy spadkiem eksportu a importem. W II kw. 2009 r. wartość eksportu (w EUR) zmniejszyła się o 25% w porównaniu z rokiem poprzednim, natomiast importu o 32%. Skala spadku eksportu w porównaniu z I kw. b.r. uległa zmniejszeniu, natomiast importu nieco wzrosła. Jednocześnie zwiększyło się dodatnie saldo w handlu usługami. Do ograniczenia deficytu na rachunku bieżącym przyczynił się również spadek deficytu na rachunku dochodów, co w znacznej mierze było wynikiem zmniejszenia dochodów nierezydentów z tytułu inwestycji bezpośrednich w związku z gorszymi – niż przed rokiem – wynikami finansowymi węgierskich przedsiębiorstw. W tym samym kierunku oddziaływała poprawa ujemnego salda transferów bieżących.

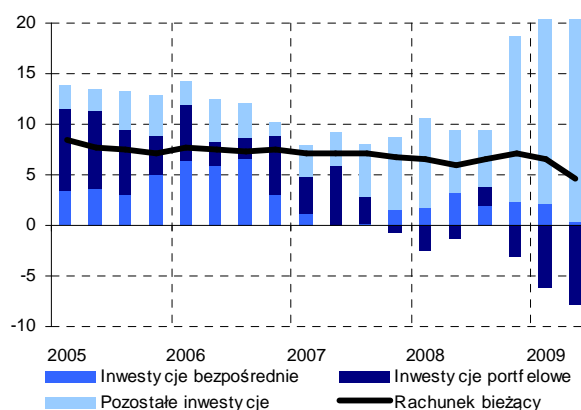
W II poł. 2008 r. odnotowano wyraźny wzrost nadwyżki na rachunku finansowym w porównaniu z jej poziomem z pierwszych dwóch kwartałów. Był to rezultat napływu netto pozostałych inwestycji, w tym głównie zwiększenia

zobowiązań sektora rządowego z tytułu pożyczek udzielonych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Unię Europejską i Bank Światowy w ramach pomocy finansowej. W zakresie inwestycji bezpośrednich zarejestrowano wzrost napływu kapitału, zaś w przypadku inwestycji portfelowych – spadek. W całym 2008 r. napływające inwestycje bezpośrednie pokryły jedynie 33% deficytu na rachunku bieżącym.

W I kw. 2009 r. obserwowana wcześniej nadwyżka uległa wyraźnemu zmniejszeniu. Był to rezultat spadku skali napływu pozostałych inwestycji, jak i inwestycji bezpośrednich oraz dalszego odpływu inwestycji portfelowych. W II kw. b.r. saldo na rachunku finansowym stało się ujemne, co było w dużej mierze pochodną zmniejszenia przepływów kapitałowych związanych z kolejnymi transzami kredytów przekazanych Węgrom w ramach pomocy finansowej. Ponadto, saldo inwestycji bezpośrednich stało się ujemne po tym, jak nastąpiło znaczne obniżenie skali reinwestycji zysków dokonywanej na Węgrzech przez zagraniczne podmioty. Natomiast, z uwagi na poprawę sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych, skala odpływu kapitału z Węgier z tytułu inwestycji portfelowych wyraźnie zmniejszyła się. Ostatecznie w I poł. 2009 r. odnotowano relatywnie małą nadwyżkę na rachunku finansowym w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. Na koniec II kw. b.r. skala finansowania deficytu na rachunku bieżącym inwestycjami bezpośrednimi zmniejszyła się, w ujęciu płynnego roku (4 ostatnie kwartały), do zaledwie 9%.

Wykres 11.7

Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB)



źródło: Ecowin Economic

Tabela 11.3

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

	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009
Rachunek bieżący	-6,0	-6,5	-7,2	-6,5	-4,7
Towary	0,6	0,2	-0,1	0,3	1,6
Usługi	0,9	0,9	0,8	0,9	1,1
Dochody	-7,0	-7,2	-7,3	-7,1	-7,0
Transfery bieżące	-0,6	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4
Rachunek kapitałowy	0,6	0,5	1,0	1,3	1,6
Rachunek finansowy	8,1	9,4	15,6	16,5	12,6
Inwestycje bezpośrednie	3,3	1,8	2,4	2,1	0,4
Inwestycje portfelowe	-1,3	2,0	-3,0	-6,1	-7,9
Pozostałe inwestycje	6,2	5,5	16,3	20,5	20,0

źródło: Ecowin Economic

Stopy procentowe i kurs walutowy

Począwszy od II kw. br. nastąpiła znacząca poprawa nastrojów na międzynarodowych rynkach finansowych, z czym wiązało się zmniejszenie awersji do ryzyka. Z tego też powodu nastąpił wzrost zainteresowania węgierskimi obligacjami skarbowymi po okresie gwałtownego załamania popytu na węgierskie papiery dłużne w IV kw. 2008 r. i I kw. br.

Równocześnie, obniżenie ryzyka gwałtownej deprecjacji forinta pozwoliło na obniżenie stopy referencyjnej przez Bank Węgier z poziomu 9,5% w styczniu br. do 6,5% w październiku br.

Zarówno wzrost apetytu na ryzyko, jak i redukcja stopy referencyjnej sprzyjały obniżeniu rentowności obligacji skarbowych. W okresie marzec – listopad br. obniżyły się one o 459 pb. do poziomu 7,62%. Procesowi obniżania rentowności węgierskich obligacji skarbowych towarzyszyło umocnienie forinta wobec euro.

Polityka fiskalna

Węgry są kolejnym krajem regionu, który w efekcie m.in. znacznego deficytu finansów publicznych i pogorszenia sytuacji gospodarczej pod koniec 2008 r. był zmuszony zwrócić się o finansowanie do organizacji międzynarodowych. Pomoc ta została przyznana pod warunkiem podjęcia daleko idących działań ograniczających deficyt sektora finansów publicznych. Wśród przyjętych w 2008 i 2009 r. zmian należy wymienić m.in. stopniowe podwyższenie wieku emerytalnego, zmiany w mechanizmie waloryzacji świadczeń emerytalno-rentowych oraz zniesienie 13-tej emerytury, ograniczenie wysokości świadczeń chorobowych i wypadkowych, zamrożenie wynagrodzeń w sektorze publicznym (na okres dwóch lat; wraz z likwidacją 13-tej pensji), zmniejszenie wydatków socjalnych (m.in. stypendiów dla studentów, subsydiów cenowych dla gospodarstw domowych) oraz reformę samorządów lokalnych. W połowie 2009 r. podwyższone zostały stawki VAT (z 20% do 25%) i akcyzy (o ok. 5-6 pkt. proc.). Od 2010 r. zmniejszeniu ma natomiast ulec wysokość stawek PIT (z 18% i 36% do 17% i 32%) i składki na ubezpieczenie społeczne (z 32% do 27%).

Prognoza Komisji Europejskiej wskazuje, że w 2009 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wzrośnie nieznacznie w porównaniu z 2008 r. i wyniesie 4,1% PKB (wobec 3,9% szacowanych przez rząd Węgier). W kolejnych latach saldo sektora będzie się kształtować na poziomie zbliżonym do 2009 r., tj. ok. - 4% PKB. Nadal więc będzie przekraczać wartość referencyjną z Traktatu z Maastricht. Jednocześnie Komisja wyraża wątpliwości co do trwałości niektórych działań związanych z konsolidacją fiskalną na Węgrzech (m.in. zamrożenia wynagrodzeń w sferze publicznej, zmniejszenia wydatków na ochronę zdrowia, edukację i na dotacje dla jednostek samorządu terytorialnego).

Węgry są objęte procedurą nadmiernego deficytu od maja 2004 r. Z uwagi na trudną sytuację gospodarczą termin skorygowania salda instytucji rządowych i samorządowych został przesunięty w lipcu 2009 r. o kolejne dwa lata, tj. na 2011 r.

W horyzoncie prognozy dług publiczny Węgier ma wzrosnąć z 72,9% PKB w 2008 r. do 79,1% w 2011 r., co będzie najwyższym poziomem notowanym w krajach Europy Środkowo-Wschodniej.

Prognozy

W II i III kw. b.r. ośrodki zewnętrzne rewidowały w dół prognozy wzrostu gospodarczego dla Węgier na 2009 r., podnosząc je nieznacznie w IV kw. b.r. Prognozy na 2010 r. pozostały stabilne i nadal przewidują przedłużenie recesji na 2010 r. Czynnikiem determinującym długość recesji w gospodarce węgierskiej będą najprawdopodobniej obniżone wydatki gospodarstw domowych. Wynika to z polityki fiskalnej rządu zmierzającej do ograniczenia konsumpcji bieżącej, a także prawdopodobnego pogarszania się sytuacji na rynku pracy oraz zmniejszającej się dostępności kredytów. Ten ostatni czynnik nie pozostanie bez znaczenia dla inwestycji w sektorze prywatnym, które będą dodatkowo ograniczane restrukturyzacją przeprowadzaną w przemyśle samochodowym

W węgierskiej gospodarce występuje nadal niska popytowa presja inflacyjna, niemniej jednak wobec wyższej niż wcześniej oczekiwano presji kosztowej, wzrostu oczekiwań inflacyjnych oraz kolejnych podwyżek stawek podatków pośrednich na początku 2010 r., w I poł. 2010 r. należy spodziewać się podwyższonej inflacji. Z tych też względów niektóre ośrodki zewnętrzne podwyższyły w II półroczu b.r. prognozy inflacji CPI na lata 2009-10.

Tabela 11.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	MNB	KE	OECD	MFW	Consensus Economics
	11.2009 (05.2009)	10.2009 (04.2009)	11.2009 (06.2008)	10.2008 (04.2008)	10.2009 (04.2009)
PKB, w %, r/r					
2009	-6,7 (-6,7)	-6,5 (-6,3)	-6,9 (-6,2)	-6,7 (-3,3)	-6,4 (-5,2)
2010	-0,6 (-0,9)	-0,5 (-0,3)	-1,0 (0,4)	-0,9 (-0,4)	-0,2 (-0,4)
2011	3,4 (3,4)	3,1	3,1	3,2 (2,5)	
Inflacja, w %, r/r					
2009	4,2 (4,5)	4,3 (4,4)	4,5 (4,5)	4,5 (3,8)	4,2 (3,4)
2010	3,9 (4,3)	4,0 (4,1)	4,0 (4,1)	4,1 (2,8)	3,7 (3,2)
2011	1,9 (1,9)	2,5	3,0	2,5 (3,0)	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2009	-0,5 (-4,1)	-1,3 (-5,0)	-1,6 (-4,0)	-3,0 (-3,9)	
2010	-1,5 (-4,0)	-1,7 (-4,8)	-1,8 (-3,2)	-3,3 (-3,4)	
2011	-1,4 (-3,3)	-1,8	-2,6	-3,4 (-3,1)	

MNB - Narodowy Bank Węgier

Ramka 2

Wpływ systemu kursu sztywnego na nierównowagi w krajach bałtyckich

Kraje bałtyckie, przyjmując system sztywnego kursu walutowego wewnątrz mechanizmu ERM II, zbyt optymistycznie oceniły swoje szanse na szybkie przystąpienie do strefy euro. W konsekwencji niskich stóp procentowych, zwłaszcza w sytuacji nadpłynności na rynku światowym, w krajach tych wystąpiły boomy kredytowe wraz ze wszystkimi ich negatywnymi konsekwencjami, m.in. dużym wzrostem nierównowag zewnętrznych. Efekty wzrostu nierównowag ujawniły się szczególnie w momencie wybuchu globalnego kryzysu i doprowadziły do bardzo głębokiego spadku aktywności gospodarczej w tych krajach, który będzie odczuwalny jeszcze przez wiele lat. Jednocześnie sytuacja obserwowana w krajach bałtyckich w ostatnich latach ujawniła słabości mechanizmu ERM II w zakresie braku odpowiedniego nadzoru nad krajami nim objętymi.

Przyczyny narastania nierównowag w okresie poakcesyjnym

W latach 2004-2008 w krajach bałtyckich można było zaobserwować bardzo szybki wzrost deficytu obrotów bieżących. Na przełomie 2007 i 2008 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących w tych krajach wynosił od 15% PKB na Litwie do 25% PKB na Łotwie.

Jedną z przyczyn pogłębiania się ujemnego salda w obrotach bieżących był sztywny kurs walutowy w stosunku do euro przyjęty przez kraje bałtyckie. Sztywny kurs walutowy obowiązywał w tych krajach już od momentu odzyskania niepodległości w 1991 r., jednak w okresie poakcesyjnym wpływ reżimu kursu walutowego na wzrost nierównowag zewnętrznych był największy.

Po przystąpieniu do Unii Europejskiej, kraje bałtyckie bardzo szybko przystąpiły do mechanizmu ERM II. Estonia i Litwa już w czerwcu 2004 r., natomiast Łotwa w maju 2005 r. Jednocześnie kraje te podjęły jednostronne zobowiązanie o zawężeniu kryterium kursowego. Estonia i Litwa przyjęły system izby walutowej, natomiast Łotwa zawężyła pasmo wahań do +/-1% wokół parytetu centralnego. Przyjmując reżim sztywnego kursu walutowego, kraje bałtyckie zrezygnowały z autonomicznej polityki pieniężnej i tym samym zaakceptowały przyjęcie stóp procentowych obowiązujących w strefie euro, jak się okazało, zbyt niski w przypadku gospodarek, w których miał miejsce szybki proces konwergencji realnej.

Konsekwencją przyjęcia reżimu sztywnego kursu walutowego był bardzo szybki wzrost akcji kredytowej w krajach bałtyckich. Zwiększenie wolumenu kredytów miało miejsce we wszystkich krajach regionu, co jest częściowo naturalnym elementem procesu doganiania (*catching up process*), jednak w przypadku krajów bałtyckich proces ten był dużo intensywniejszy niż w pozostałych krajach regionu. W 2006 i 2007 r. dynamika akcji kredytowej w krajach bałtyckich wynosiła ok. 50-70% r/r, podczas gdy w pozostałych krajach regionu była ona dwukrotnie niższa. Wartość kredytów w stosunku do PKB w latach 2004-2008 w krajach bałtyckich zwiększyła się ponad dwukrotnie (z niespełna 50% do 100% PKB w Estonii i na Łotwie oraz z 25% do 60% na Litwie). Dodatkowo, brak ryzyka kursowego zachęcał do zaciągania zobowiązań w walutach obcych (euro) ze względu na jeszcze niższe koszty kredytu. Udział kredytów denominowanych w walutach obcych wahał się od 65% na Litwie do prawie 90% na Łotwie.

Rozwojowi akcji kredytowej w krajach bałtyckich (a także w pozostałych krajach regionu) w latach 2004-2007 sprzyjała także sytuacja na światowych rynkach finansowych. Wysoka płynność, niski poziom stóp procentowych na świecie, niska awersja do ryzyka i rozluźnione standardy nadzorcze, także w strefie euro, były czynnikami, które wpływały na zwiększony napływ kapitału do krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Dodatkowym czynnikiem napędzającym wzrost wolumenu kredytów w krajach bałtyckich był wspomniany wcześniej niski poziom realnych stóp procentowych, które przez większość analizowanego okresu w krajach bałtyckich były ujemne. W konsekwencji łatwy dostęp do taniego kredytu doprowadził do niespotykanego wcześniej w regionie boomu kredytowego wraz ze wszystkimi jego konsekwencjami (zob. wykres 1) którymi są:

- szybki wzrost popytu wewnętrznego, przede wszystkim konsumpcji³⁶,
- wzrost inflacji³⁷,
- powstawanie „bąbli” na rynkach kapitałowych i rynku nieruchomości³⁸,

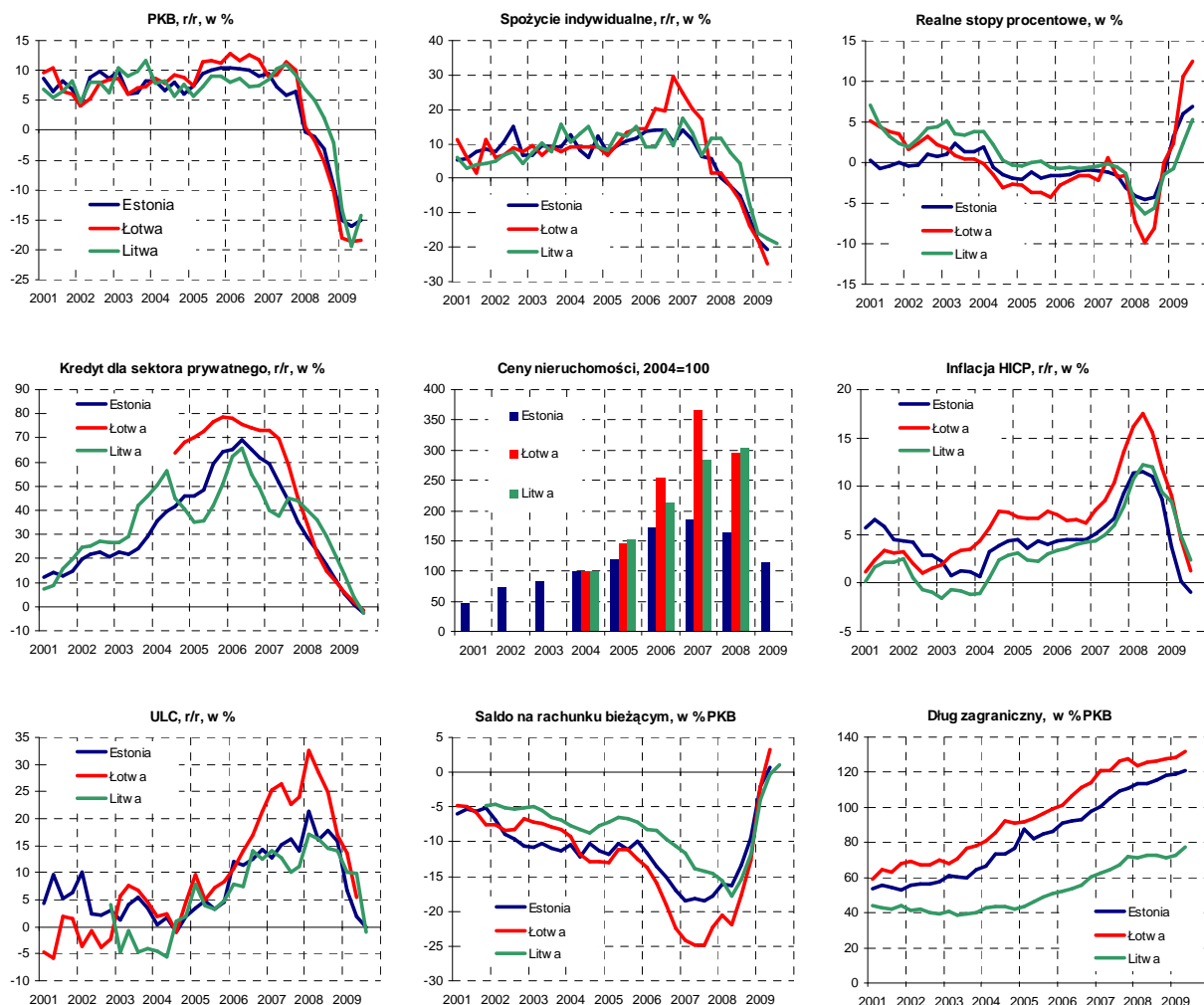
³⁶ Średnia roczna dynamika spożycia indywidualnego w okresie 2004-2007 w krajach bałtyckich znacznie przewyższała 10%, w końcu 2006 r. na Łotwie wzrosła do blisko 30% r/r.

³⁷ Wzrost inflacji, do wartości dwucyfrowych, powodował dalsze spadki realnych stóp procentowych, co przy braku w pełni autonomicznej polityki pieniężnej paradoksalnie doprowadziło do jeszcze niższych kosztów kredytu i doprowadziło do wzrostu tempa akcji kredytowej nawet w okresie przegrzewania się gospodarek.

³⁸ M.in. w okresie 2004-2007 ceny m² mieszkania wzrosły 2,5-krotnie w Tallinie i 3,5-krotnie w Rydze.

- wzrost importu,
- spadek konkurencyjności eksportu w wyniku rosnących cen i kosztów pracy³⁹,
- pogłębianie się deficytu na rachunku obrotów bieżących,
- wzrost długu zagranicznego⁴⁰.

Wykres 1. Boom kredytowy w krajach bałtyckich



Źródło: Eurostat, EcoWin Economic, banki centralne, narodowe urzędy statystyczne

Konsekwencje nierównowag zewnętrznych w obliczu globalnego kryzysu

Bardzo szybki wzrost gospodarczy, napędzany głównie przez konsumpcję, wysoka inflacja i dynamika wynagrodzeń, rosnący deficyt na rachunku bieżącym oraz wzrost dynamiki akcji kredytowej bazującej na napływie zagranicznego kapitału były wyraźnym sygnałem przegrzewania się gospodarek. Problem ten dostrzegły również banki komercyjne, które w połowie 2007 r. w obawie przed nagłym załamaniem gospodarczym⁴¹ w krajach bałtyckich zdecydowały o ograniczeniu akcji kredytowej⁴². Sytuacja ta już wówczas pokazała w jak dużym stopniu gospodarki bałtyckie były uzależnione od napływu kapitału zagranicznego. Dynamika konsumpcji bardzo szybko obniżyła się, co spowodowało wyraźne spowolnienie gospodarcze w tych krajach.

³⁹ Pomimo tego, że krajom bałtyckim udało się uniknąć nominalnej aprecjacji walut, jaka miała miejsce w pozostałych krajach regionu w latach 2004-2008, dynamika eksportu w tych krajach należała do najniższych w regionie. Jedną z przyczyn tego stanu rzeczy była silna aprecjacja realnego kursu walutowego wynikająca ze wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Ich przeciętna roczna dynamika wynosiła w latach 2004-2008 ok. 8% i była ponad pięciokrotnie wyższa niż w strefie euro.

⁴⁰ Szybkiemu wzrostowi akcji kredytowej nie towarzyszył natomiast równie szybki wzrost depozytów, co skłaniało banki (w większości oddziały banków zagranicznych, głównie skandynawskich) do zadłużania się za granicą i w efekcie prowadziło do narastania długu zewnętrznego. Wartość długu zagranicznego w okresie 2004-2008 zwiększyła się o 150-200%, a w przypadku Estonii i Łotwy wyraźnie przekroczyła wartość PKB.

⁴¹ Banki obawiały się m.in. sytuacji, jaka miała miejsce w Portugalii przed przystąpieniem tego kraju do strefy euro, gdzie boom kredytowy doprowadził do długotrwałej recesji.

⁴² Dynamika kredytów zaczęła wyraźnie spadać od połowy 2007 r. pomimo rekordowo niskich, sięgających -10% na Łotwie, realnych stóp procentowych.

Eskalacja globalnego kryzysu w 2008 r. dodatkowo pogłębiła proces spowolnienia gospodarczego w krajach bałtyckich (zob. wykres 1). Wpływ kryzysu na gospodarki bałtyckie odbywał się przede wszystkim przez kanał finansowy. Upadek banku Lehman Brothers spowodował bardzo szybki wzrost awersji do ryzyka, co doprowadziło do ucieczki kapitału z rynków wschodzących, za które inwestorzy uznali również kraje Europy Środkowo-Wschodniej. Narastające w poprzednich latach nierównowagi zewnętrzne, uzależnienie od finansowania zewnętrznego i wzrost zadłużenia zagranicznego w krajach bałtyckich był postrzegany jako ważny czynnik zwiększający ryzyko tych krajów. W rezultacie nagłe zahamowanie napływu kapitału (*sudden stop*), zwłaszcza do sektora bankowego, przyspieszyło i pogłębiło tendencje obserwowane w gospodarkach bałtyckich od połowy 2007 r. Dynamika akcji kredytowej spadała coraz szybciej (do średnio -2% r/r w III kw. 2009 r.), co doprowadziło do m.in. do dalszych spadków cen na rynku nieruchomości. Załamaniu uległ również popyt wewnętrzny, co w efekcie doprowadziło do największego od początku lat 90-tych XX w. kryzysu gospodarczego w tych krajach.

Efekt oddziaływania kryzysu przez kanał handlu zagranicznego był mniejszy, aczkolwiek zauważalny. Podobnie jak w innych krajach regionu, kraje bałtyckie ucierpiały w wyniku zmniejszenia wolumenu handlu zagranicznego. Spadający popyt zagraniczny oraz utrudnione kredytowanie handlu doprowadziły do spadku eksportu w krajach bałtyckich. Jednocześnie jednak spadek popytu wewnętrznego pociągnął za sobą dużo większy co do skali spadek importu, co w efekcie przełożyło się na dodatni wkład salda wymiany handlowej do dynamiki PKB w ostatnich kwartałach.

Wpływ kryzysu na sytuację gospodarczą w krajach bałtyckich ujawnił słabości mechanizmu ERM II w wydaniu gospodarek bałtyckich. Doświadczenia ostatniego roku pokazały, że zbyt łatwa zgoda na rezygnację z autonomicznej polityki pieniężnej, a także brak dostatecznej kontroli ze strony Eurosystemu nad stanem gospodarek nim objętych rodzi ryzyko utraty zaufania nie tylko w stosunku do gospodarek objętych ERM II, ale także wobec funkcjonowania całego mechanizmu.

Przyszłość reżimu sztywnego kursu walutowego w krajach bałtyckich

Pogarszająca się sytuacja gospodarcza w krajach bałtyckich w 2009 r. rozpoczęła dyskusje nad możliwością uwolnienia kursów walutowych lub też ich dewaluacji. Najczęściej spekulacje te dotyczyły Łotwy, gdzie efekty kryzysu były najbardziej widoczne.

Dyskusje na temat dewaluacji parytetu centralnego lub też uwolnienia kursu walutowego na Łotwie pojawiały się w okresach negocjacji z MFW i innymi instytucjami międzynarodowymi warunków wypłat kolejnych transz kredytu przyznanego Łotwie w grudniu 2008 r.⁴³

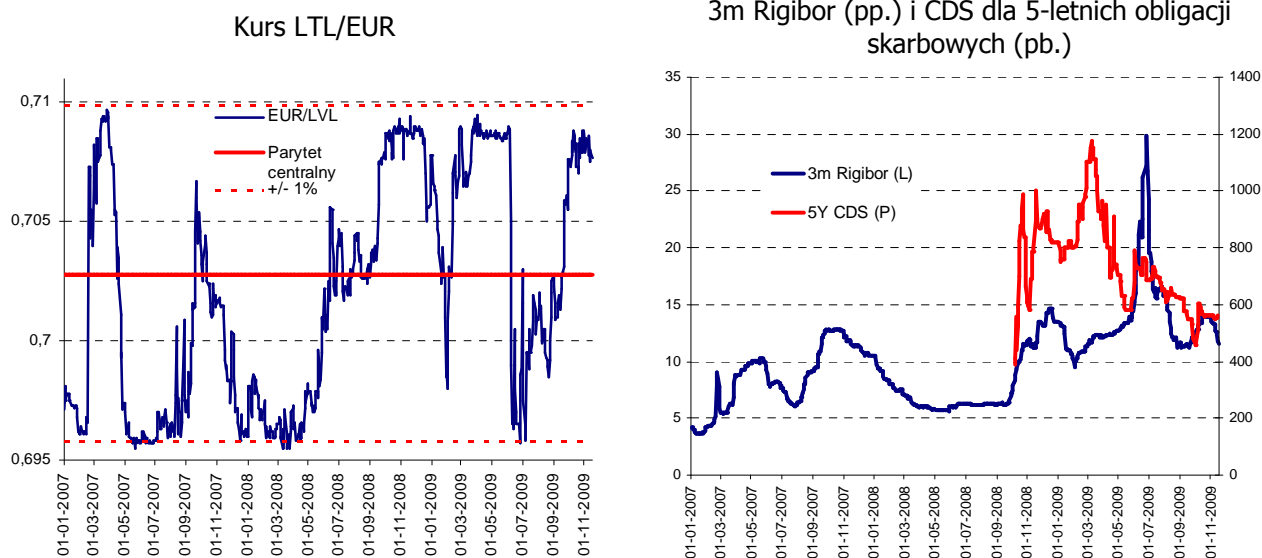
Pierwsze głosy o dewaluacji na Łotwie pojawiły się już w grudniu 2008 r., kiedy to MFW zażądał bardzo drastycznych cięć budżetowych (ograniczenie deficytu sektora finansów publicznych w 2009 r. do 5% PKB wobec prognozowanego blisko 10% PKB). Propozycje ograniczenia wydatków budżetowych doprowadziły do upadku rządu w lutym 2009 r., co jeszcze bardziej zmniejszyło zaufanie do łotewskiej gospodarki. Sytuacja ta jeszcze się pogorszyła w marcu br., kiedy to MFW uznał, że Łotwa nie wprowadziła wymaganych reform w celu ograniczenia deficytu i zamroził wypłatę pierwszej transzy kredytu. W rezultacie kurs Łota cały czas utrzymywał się w górnej granicy przedziału wahań, miał też miejsce duży wzrost CDS dla łotewskich obligacji skarbowych, ich rentowności oraz wysokości stóp na rynku międzybankowym. Temat dewaluacji na Łotwie powrócił w czerwcu br., po nieudanej próbie pozyskania środków poprzez emisję obligacji skarbowych. Spowodowało to panikę na rynkach finansowych (wzrost rentowności obligacji i międzybankowej stopy procentowej do 30%), które zaczęły się obawiać powtórzenia kryzysu argentyńskiego. Napięcia na rynkach finansowych ustąpiły jednak bardzo szybko, ponieważ Łotwie udało się spełnić warunki UE i MFW (obniżenie wydatków budżetowych o 10%, czyli ok. 500 mln LVL) i uzyskać kolejne transze kredytu (1,7 mld EUR od UE w czerwcu i zamrożone wcześniej 0,2 mld EUR w sierpniu br.). Temat potencjalnej dewaluacji powrócił w październiku 2009 r., kiedy to władze Łotwy negocjowały wypłatę kolejnej transzy kredytu i nie chciały się zgodzić na wysokość kolejnych cięć budżetowych w 2010 r. Jednocześnie zgłoszono projekt ustawy ograniczającej zobowiązania kredytobiorców⁴⁴. Posunięcia te zostały zinterpretowane przez niektórych ekonomistów jako zapowiedź dewaluacji. Spekulacje te ustały po uzyskaniu zgody na wypłatę kolejnych transz kredytu, zmniejszyły się również napięcia na rynku finansowym. Ryzyko

⁴³ Dramatycznie pogarszająca się sytuacja sektora finansowego (głównie banków) na Łotwie zmusiła tamtejsze władze do ubiegania się o pomoc MFW. W grudniu 2008 r. MFW przyznał Łotwie 1,7 mld EUR pożyczki, a razem z pomocą uzyskana od UE i grupy krajów europejskich, wartość pożyczki przyznanej Łotwie wyniosła 7,5 mld EUR.

⁴⁴ Wartość zobowiązania kredytobiorców hipotecznych w przypadku braku możliwości spłaty pożyczki ograniczona miałaby być do wartości nieruchomości. Propozycja ta wywołała sprzeciw banków komercyjnych, zwłaszcza szwedzkich, które dominują na rynku łotewskim, ponieważ w wyniku pęknięcia bańki na rynku nieruchomości, ich cena spadła nawet o 70%.

dewaluacji na Łotwie jest jednak w dalszym ciągu obecne i uzależnione od sytuacji w gospodarce realnej, na rynkach finansowych i sektorze finansów publicznych w kolejnych kwartałach.

Wykres 2. Napięcia na łotewskim rynku finansowym



Źródło: EcoWin Financial

Potencjalna dewaluacja na Łotwie niesie ze sobą konsekwencje nie tylko dla tego kraju, ale również dla całego regionu, zwłaszcza dla Litwy i Estonii. Jest wysoce prawdopodobne, że dewaluacja na Łotwie wymusiłaby podobne kroki w pozostałych krajach bałtyckich. Doprowadziłoby to również do spadku zaufania inwestorów, na czym ucierpiałby cały region Europy Środkowo-Wschodniej.

Podstawowym argumentem przeciwko zmianie reżimu kursu walutowego, bądź dewaluacji walut bałtyckich jest bardzo duży udział kredytów denominowanych w walutach obcych. W przypadku krajów bałtyckich pożyczki takie stanowią ok. 80% całego zadłużenia gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Osłabienie waluty (depresja bądź dewaluacja) doprowadziłoby do znaczącego obciążenia podmiotów gospodarczych, które już znajdują się w bardzo złej sytuacji w wyniku najsilniejszego w regionie obniżenia aktywności gospodarczej. Byłoby to również kolejnym szokiem dla systemu bankowego. Od końca 2007 r. bardzo szybko wzrasta liczba niespłaconych kredytów, których udział zwiększył się z poniżej 1% na koniec 2007 r. do ponad 10% na Litwie i Łotwie w połowie 2009 r.

Z drugiej strony, wysuwane są argumenty przemawiające za zmianą reżimu kursu walutowego w krajach bałtyckich. Jednym z nich są duże koszty jego utrzymywania w okresie silnej presji depresyjnej. Według szacunków Komisji Europejskiej, Bank Łotwy broniąc kursu swojej waluty, stracił w I połowie b.r. ok. 25% swoich rezerw dewizowych. Kolejnym argumentem jest wzrost konkurencyjności eksportu tych krajów. Argument ten stracił w ostatnich miesiącach na znaczeniu, ponieważ w wyniku szybkiego spadku inflacji oraz kosztów pracy, jaki miał miejsce w 2009 r., realne kursy walutowe już zaczęły się osłabiać, a więc wzrosła również konkurencyjność krajów bałtyckich.

Wydaje się, że rządy krajów bałtyckich traktują porzucenie reżimu kursu stałego jako ostateczność. Zmiana reżimu kursu walutowego wiązałaby się z pogorszeniem i tak już bardzo słabej sytuacji finansowej podmiotów gospodarczych, a jego pozytywny wpływ na gospodarkę nie byłby pewny. Dodatkowo niosłaby ona ze sobą duże ryzyko opuszczenia mechanizmu ERM II oraz utraty wiarygodności przez banki centralne, a tym samym opóźnienia we wprowadzeniu euro. Obawy te dotyczą przede wszystkim Estonii, której finanse publiczne ucierpiały najmniej w wyniku kryzysu i która wciąż ma nadzieje przystąpienia do strefy euro w 2011 r.

ANEKS STATYSTYCZNY

1. Rachunki narodowe

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

	2007	2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Polska	6,8	5,0	5,1	3,0	0,8	1,1	1,7
Czechy	6,5	2,7	3,9	0,0	-4,4	-5,8	-4,1
Słowacja	10,4	6,5	7,1	2,5	-5,6	-5,3	-4,9
Słowenia	6,1	3,6	3,9	-0,8	-8,3	-9,3	-8,3
Węgry	1,3	0,8	1,4	-2,5	-6,7	-7,5	-7,2
Estonia	7,1	-3,5	-3,2	-9,2	-15,0	-16,1	-15,6
Litwa	8,8	3,0	2,1	-2,2	-13,3	-19,5	-14,2
Łotwa	10,3	-4,2	-5,2	-10,3	-18,0	-18,7	-19,0
Bułgaria	6,2	6,1	6,8	3,5	-3,5	-4,9	-5,8
Rumunia	6,0	7,4	9,2	2,9	-6,2	-8,7	-7,1
UE-15	2,9	0,5	0,3	-2,0	-5,0	-5,0	-4,3

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	2007	2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Polska	4,9	5,9	5,7	5,7	3,3	1,7	2,2
Czechy	5,7	3,4	3,3	3,4	1,8	1,4	1,0
Słowacja	7,1	6,2	6,0	4,7	-1,2	0,7	-0,3
Słowenia	3,1	2,2	0,6	1,1	0,2	-2,6	-2,1
Węgry	-0,3	-0,4	0,2	-4,1	-7,3	-6,6	-9,8
Estonia	8,9	-4,7	-4,9	-11,7	-17,7	-20,8	-20,0
Litwa	11,5	4,0	4,4	-7,4	-15,7	-17,5	-19,0
Łotwa	14,0	-5,2	-6,5	-13,7	-17,8	-24,7	-27,9
Bułgaria	5,3	4,7	5,9	1,8	-6,0	-5,0	-4,7
Rumunia	10,4	9,3	14,6	-3,7	-10,5	-13,2	-12,7
UE-15	1,9	0,4	0,1	-0,9	-2,1	-1,8	1,9

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	2007	2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	II 2009
Polska	17,6	8,2	4,0	4,5	1,0	-3,0	-1,5
Czechy	6,1	-1,0	-0,5	-3,5	-7,5	-7,2	-9,6
Słowacja	8,2	7,0	7,3	1,4	-4,1	-17,6	-11,4
Słowenia	17,6	6,6	4,5	-5,3	-22,5	-27,3	-23,8
Węgry	0,7	-2,8	-1,5	-2,7	-6,9	-3,3	-6,8
Estonia	7,8	-11,5	-13,2	-21,3	-27,3	-38,8	-37,0
Litwa	15,8	-5,9	-5,6	-16,1	-38,5	-40,9	-41,4
Łotwa	8,4	-15,1	-19,3	-17,1	-34,1	-38,1	-39,4
Bułgaria	21,7	20,6	22,3	15,8	-14,1	-16,3	-36,5
Rumunia	28,9	22,6	24,3	2,8	-0,3	-25,6	-28,6
UE-15	4,9	-1,1	-1,4	-6,0	-11,4	-12,5	-0,5

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	2007	2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Polska	9,1	7,1	9,5	-3,2	-13,3	-13,9	-9,5
Czechy	14,5	6,9	8,4	-9,6	-19,9	-18,1	-8,8
Słowacja	16,0	3,6	2,7	-7,8	-25,3	-20,5	-15,0
Słowenia	13,1	3,4	4,2	-6,2	-20,8	-21,3	-16,3
Węgry	14,2	5,2	3,6	-8,2	-18,6	-14,0	-6,9
Estonia	1,5	-0,6	5,0	-1,3	-16,5	-11,1	-9,6
Litwa	4,7	12,1	12,6	10,5	-13,1	-23,4	-17,4
Łotwa	11,1	-1,2	-2,1	-6,1	-16,4	-17,9	-14,7
Bułgaria	5,2	3,0	3,8	-6,0	-17,4	-15,8	-6,7
Rumunia	8,8	19,8	22,0	1,6	-19,6	-12,2	1,6
UE-15	4,4	1,1	1,2	-6,0	-15,5	-16,8	-13,6

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	2007	2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Polska	13,7	8,0	9,1	-2,5	-17,2	-19,9	-14,9
Czechy	13,7	5,4	4,6	-6,8	-18,5	-17,9	-8,7
Słowacja	10,4	3,8	3,6	-6,7	-23,2	-21,9	-17,0
Słowenia	14,3	3,8	3,0	-6,6	-22,1	-24,8	-19,6
Węgry	12,1	5,1	3,5	-8,7	-22,0	-22,6	-14,6
Estonia	2,8	-8,6	-7,0	-11,5	-27,4	-30,9	-26,6
Litwa	9,1	10,6	13,4	-0,7	-33,7	-33,2	-31,3
Łotwa	15,0	-13,5	-15,1	-20,7	-34,3	-39,3	-35,4
Bułgaria	9,9	5,1	4,2	-3,2	-21,1	-24,3	-23,4
Rumunia	26,1	18,7	20,7	-10,2	-31,4	-26,9	-15,3
UE-15	4,3	0,9	0,6	-4,3	-13,0	-14,8	-17,9

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	2007	2008	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	9,7	3,0	-5,2	-4,4	-4,5	0,1	-1,2	-1,2
Czechy	8,3	-1,5	-21,3	-11,8	-18,2	-8,4	-11,9	-7,3
Słowacja	13,1	3,3	-24,0	-17,7	-21,4	-6,4	-5,8	-6,4
Słowenia	7,1	-1,9	-19,8	-23,2	-20,4	-18,2	-16,3	
Węgry	8,3	0,1	-22,4	-19,0	-19,0	-19,5	-15,2	
Estonia	6,8	-6,2	-31,9	-29,0	-28,6	-26,3	-27,6	-23,1
Litwa	4,1	5,7	-19,4	-16,1	-15,6	-13,9	-15,4	-8,9
Łotwa	0,4	-6,8	-19,0	-18,4	-17,6	-12,4	-15,3	
Bułgaria	9,2	1,1	-23,9	-24,2	-23,8	-23,1	-28,2	
Rumunia	5,4	2,8	-10,1	-4,5	-4,1	-5,7	-3,1	-2,7
UE-15	3,1	-3,9	-12,4	-9,4	-7,9	-12,4	-13,9	

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	2007	2008	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	14,6	9,7	-0,5	-0,7	3,6	3,1	0,7	0,7
Czechy	7,8	3,2	-7,5	-4,9	-4,9	-3,5	-7,6	
Słowacja	5,4	9,5	-12,0	-10,7	-10,2	-9,6	-9,2	-10,3
Słowenia	9,6	10,6	-17,4	-13,1	-15,1	-15,0	-18,4	
Węgry	-2,8	-1,8	-3,9	-2,3	-6,6	-7,2	-7,3	
Estonia	15,2	-2,3	-16,2	-10,8	-17,2	-16,5	-17,8	-16,5
Litwa	17,7	5,0	-28,6	-25,1	-26,9	-22,8	-31,8	-28,7
Łotwa	19,9	-6,9	-26,7	-29,2	-29,4	-29,8	-30,9	-29,1
Bułgaria	4,9	3,7	-10,4	-10,5	-9,2	-9,7	-8,3	
Rumunia	16,4	13,7	-11,8	-17,8	-12,9	-11,7	-12,7	
UE-15	0,6	0,0	-2,9	-0,9	-0,9	-1,2	-1,7	-0,5

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 8. Wskaźnik zaufania konsumentów

	2007	2008	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009	11.2009
Polska	-5,0	-6,5	-20,8	-24,5	-20,1	-24,3	-24,6	-25,4
Czechy	-2,2	-8,6	-14,1	-16,9	-16,6	-10,8	-14,0	-7,9
Słowacja	-0,2	-13,1	-36,0	-34,7	-34,3	-26,2	-30,9	-31,5
Słowenia	-9,8	-20,4	-24,9	-27,4	-27,4	-18,0	-25,8	-21,0
Węgry	-48,3	-47,9	-61,0	-60,6	-57,1	-53,9	-48,9	-50,6
Estonia	2,8	-20,6	-29,8	-29,4	-25,1	-18,4	-15,0	-14,2
Litwa	4,6	-22,1	-44,5	-45,3	-48,4	-42,1	-46,4	-48,6
Łotwa	-7,8	-27,2	-50,3	-54,9	-53,8	-51,1	-52,6	-49,2
Bułgaria	-26,4	-31,6	-48,6	-42,2	-40,3	-42,6	-41,4	-42,3
Rumunia	-14,3	-17,7	-41,2	-45,3	-45,9	-49,3	-48,5	-49,8

Źródło: Komisja Europejska

Tabela 9. Wskaźnik zaufania w przemyśle

	2007	2008	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009	11.2009
Polska	-0,7	-7,9	-26,0	-25,8	-23,4	-21,7	-20,4	-19,1
Czechy	15,4	1,4	-21,8	-20,8	-19,0	-14,3	-17,9	-16,8
Słowacja	14,2	-4,2	-16,5	-9,9	-11,4	-13,3	-8,7	-5,6
Słowenia	12,3	-3,5	-27,7	-28,2	-23,6	-18,1	-16,9	-11,7
Węgry	0,3	-9,3	-24,6	-20,2	-17,3	-17,2	-15,9	-15,7
Estonia	15,1	-11,0	-33,3	-27,5	-24,1	-23,9	-22,5	-19,8
Litwa	5,7	-9,5	-29,0	-28,7	-24,2	-29,8	-23,2	-17,9
Łotwa	4,8	-14,1	-27,7	-26,7	-27,5	-25,6	-23,1	-21,8
Bułgaria	11,7	8,9	-10,4	-13,6	-14,9	-14,8	-11,7	-12,5
Rumunia	3,0	-0,4	-14,3	-15,4	-14,8	-13,6	-12,7	-13,2

Źródło: Komisja Europejska

Tabela 10. Wskaźnik PMI w przemyśle przetwórczym

	2007	2008	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009	11.2009
Polska	52,9	47,0	43,0	46,5	48,2	48,2	48,8	52,4
Czechy	56,8				47,0	47,5	49,8	50,6
Węgry	53,6	49,8	46,3	49,5	46,1	49,1	48,3	47,5

Źródło: EcoWin Economic

3. Ceny

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

	03.2009	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	3,6	4,0	3,6	3,5	3,6	3,7	3,4	3,1
Czechy	2,3	1,8	1,3	1,2	0,3	0,2	0,0	-0,2
Słowacja	2,5	2,1	1,9	1,8	1,7	1,3	0,6	0,4
Słowenia	1,8	1,1	0,7	0,3	-0,6	0,0	-0,1	0,0
Węgry	2,9	3,4	3,8	3,7	5,1	5,0	4,9	4,7
Estonia	2,0	0,3	-0,3	-0,9	-0,7	-0,9	-1,6	-2,2
Litwa	7,7	6,3	5,2	4,2	3,0	2,6	2,7	1,3
Łotwa	8,3	6,2	4,7	3,4	2,5	1,8	0,5	-0,9
Bułgaria	4,9	4,8	3,9	3,7	1,6	1,3	0,2	-0,3
Rumunia	6,7	6,5	6,0	5,9	5,1	5,0	4,9	4,3

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	03.2009	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	4,0	3,5	1,9	1,8	0,6	1,0	0,6	
Czechy	-2,0	-2,5	-3,8	-4,4	-4,9	-5,2	-5,4	-4,6
Słowacja	0,5	-0,8	-2,6	-3,2	-4,3	-4,7	-5,2	-5,8
Słowenia	0,8	0,2	-0,7	-0,7	-1,3	-1,7	-1,6	-1,4
Węgry	4,6	2,5	1,8	2,1	-0,5	-0,8	-1,2	-2,8
Estonia	3,0	1,1	0,0	-0,7	-2,2	-2,2	-1,8	-3,2
Litwa	-2,7	-4,1	-4,6	-7,5	-9,6	-11,9	-12,1	-12,8
Łotwa	8,5	2,5	-0,7	-3,3	-3,9	-5,2	-5,4	-10,2
Bułgaria	-1,1	-2,3	-3,2	-5,1	-9,0	-9,8	-7,8	-8,3
Rumunia	3,8	3,0	2,5	1,2	-0,7	-1,0	-0,1	
EU-15	-2,5	-4,5	-5,9	-6,8	-8,5	-7,2	-7,3	-6,0

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	03.2009	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	4,0	3,5	1,9	1,8	0,6	1,0	0,6	1,6
Czechy	-2,0	-2,6	-3,8	-4,4	-4,9	-5,2	-5,4	-4,6
Słowacja	0,6	-0,8	-2,6	-3,2	-4,3	-4,7	-5,2	-5,8
Słowenia	0,8	0,2	-0,7	-0,7	-1,3	-1,7	-1,6	-1,5
Węgry	4,6	2,5	1,8	2,1	-0,5	-0,8	-1,2	-2,8
Estonia	3,0	1,1	0,0	-0,7	-2,2	-2,2	-1,8	-3,2
Litwa	-2,4	-4,1	-4,6	-7,5	-9,6	-12,0	-12,1	-12,8
Łotwa	8,5	2,5	-0,7	-3,3	-3,9	-5,2	-5,4	-10,2
Bułgaria	-1,1	-2,3	-3,2	-5,1	-9,0	-9,8	-7,8	-8,3
Rumunia	3,8	3,0	2,5	1,2	-0,7	-1,0	-0,1	0,1
UE-15	-2,5	-4,5	-5,9	-6,8	-8,5	-7,2	-7,3	-6,0

Źródło: Eurostat

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

	03.2009	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	7,9	9,9	8,9	8,1	8,1	9,1	7,4	6,0
Czechy	1,6	0,7	-2,5	-2,7	-4,7	-3,1	-2,3	-3,8
Słowacja	-1,7	-3,6	-4,4	-6,8	-7,3	-7,0	-5,3	-6,2
Słowenia	4,8	3,3	0,6	-1,3	-3,4	-1,5	-1,7	-3,9
Węgry	6,5	6,0	15,1	12,0	8,0	5,3	3,0	2,5
Estonia	1,7	-2,7	-3,6	-5,4	-3,9	-4,6	-5,7	-5,8
Litwa	10,1	7,5	5,9	3,0	1,3	-0,4	-1,3	-3,4
Łotwa	9,7	5,4	2,5	0,1	-3,2	-3,8	-5,9	-7,2
Bułgaria	3,8	2,0	1,4	4,2	3,3	3,7	-0,4	-4,9
Rumunia	5,7	4,8	4,2	3,8	5,2	2,9	2,3	0,9

Źródło: Eurostat

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

	03.2009	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	5,9	6,2	6,2	6,0	7,0	5,9	5,4	5,1
Czechy	3,1	2,3	2,1	1,9	0,4	-0,4	-1,7	-1,8
Słowacja	2,5	0,8	0,4	0,0	-0,1	-0,4	-0,5	-0,6
Słowenia	2,1	1,9	3,1	3,5	3,2	3,0	2,9	2,9
Węgry	4,6	3,4	3,5	3,6	4,9	4,3	4,7	4,8
Estonia	7,5	5,4	4,4	3,4	2,4	-0,5	-4,2	-3,5
Litwa	7,3	6,5	6,0	4,4	3,6	3,3	3,9	5,1
Łotwa	9,1	7,6	6,9	5,8	6,5	5,8	5,3	5,2
Bułgaria	3,1	4,7	3,4	2,4	1,3	0,8	0,5	0,7
Rumunia	8,0	8,2	7,8	7,2	6,6	6,2	7,1	6,3

Źródło: Eurostat

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

	03.2009	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	6,6	7,0	5,1	5,7	6,0	5,8	5,5	4,3
Czechy	4,5	3,7	3,1	3,5	0,6	1,7	1,6	-0,7
Słowacja	0,5	0,6	0,2	0,5	0,5	0,6	-0,8	-1,1
Słowenia	-6,9	-6,5	-9,4	-11,2	-11,9	-7,3	-4,9	-3,2
Węgry	1,0	1,1	-0,3	0,9	1,3	3,1	2,7	0,2
Estonia	-2,0	-5,2	-7,1	-8,0	-6,8	-3,2	-2,7	-6,3
Litwa	12,6	11,3	10,3	10,1	5,1	6,8	6,6	0,4
Łotwa	15,3	8,5	4,8	2,0	-1,5	0,3	0,2	-6,4
Bułgaria	-5,3	-4,9	-6,5	-6,0	-12,4	-8,2	-10,1	-6,6
Rumunia	7,0	6,1	4,8	5,2	0,1	0,9	0,8	1,3

Źródło: Eurostat

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

	03.2009	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	2,0	2,1	2,5	2,7	2,8	2,7	2,7	2,7
Czechy	0,6	0,4	0,4	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,3
Słowacja	2,4	2,4	2,2	2,0	1,9	1,7	1,1	1,1
Słowenia	3,0	2,3	2,2	2,2	1,6	1,4	0,7	0,8
Węgry	2,1	3,1	3,2	3,2	5,3	5,6	5,5	5,2
Estonia	2,0	1,3	1,2	0,7	0,7	0,4	0,1	0,0
Litwa	5,6	4,1	3,0	2,5	2,1	1,4	1,5	0,5
Łotwa	5,8	4,8	3,8	3,0	2,4	1,3	-0,6	-1,1
Bułgaria	6,7	6,1	5,5	4,7	4,2	3,5	2,9	2,6
Rumunia	6,1	6,1	5,9	6,1	6,4	7,0	6,6	5,7

Źródło: Eurostat

4. Bilans płatniczy

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

	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Polska	-4,7	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-4,0	-2,9	-2,0
Czechy	-3,2	-3,0	-3,2	-2,6	-3,1	-3,4	-2,7	-2,4
Słowacja	-4,7	-5,2	-5,7	-5,8	-5,8	-6,2	-4,9	-3,4
Słowenia	-4,8	-5,5	-5,9	-6,1	-6,2	-5,6	-3,9	-1,9
Węgry	-6,8	-6,5	-6,0	-6,5	-7,1	-6,5	-4,7	
Estonia	-17,8	-16,1	-14,5	-12,1	-9,4	-5,8	-2,2	0,8
Litwa	-14,5	-15,6	-15,1	-14,3	-11,9	-8,0	-4,0	-0,3
Łotwa	-22,3	-20,5	-18,6	-15,6	-13,0	-9,1	-2,2	
Bułgaria	-25,2	-24,7	-26,5	-25,3	-25,4	-23,5	-19,7	-15,0
Rumunia	-13,5	-13,7	-14,3	-13,8	-11,8	-10,1	-7,3	-5,3
UE-15	-0,1	-0,3	-0,6	-0,9	-1,3	-1,4	0,0	

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Rachunek bieżący	-4610	-4392	-5069	-4020	-4812	-95	-859	-503
Towary	-4028	-3560	-4687	-4496	-4983	-764	-360	-840
Usługi	1421	567	875	645	1378	819	941	1057
Dochody	-3481	-2376	-3045	-2159	-1996	-1607	-3100	-2094
Transfery	1478	977	1788	1990	789	1457	1660	1374
Rachunek kapitałowy	718	807	166	37	153	51	3	81
Rachunek finansowy	9444	11120	9987	3521	2287	2820	5831	9166
Inwestycje bezpośrednie	2364	3144	1991	883	1968	1379	1534	699
Inwestycje portfelowe	941	-950	727	1463	-3144	-765	3850	5036
Pozostałe inwestycje	6952	8716	7295	1402	3977	3306	517	3224

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Rachunek bieżący	-1489	1185	-2251	-1249	-2296	839	-1053	-779
Towary	1005	1679	1597	1140	-268	1477	2011	1780
Usługi	341	872	891	810	714	631	486	504
Dochody	-2653	-1410	-4823	-2899	-2494	-1406	-3515	-2607
Transfery	-183	45	85	-300	-247	137	-36	-456
Rachunek kapitałowy	502	272	515	77	372	565	170	222
Rachunek finansowy	1690	-623	2704	1941	2100	-224	935	1329
Inwestycje bezpośrednie	2301	842	2141	1720	1354	486	-68	-357
Inwestycje portfelowe	472	-510	1583	351	-1732	-38	2782	936
Pozostałe inwestycje	-1008	-801	-947	-11	2689	-527	-1629	777

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Rachunek bieżący	-1048	-302	-1123	-1414	-1034	-553	-223	-347
Towary	-138	25	-219	-87	-145	-235	430	413
Usługi	30	-70	-101	-45	-208	-242	-369	-212
Dochody	-902	-52	-668	-1066	-415	-21	-196	-387
Transfery	-38	-204	-136	-216	-266	-55	-89	-161
Rachunek kapitałowy	228	139	402	222	585	253	147	-147
Rachunek finansowy	746	203	958	2088	1331	176	856	-1032
Inwestycje bezpośrednie	407	-197	329	643	765	161	-487	327
Inwestycje portfelowe	-358	573	167	703	376	241	-814	574
Pozostałe inwestycje	2413	-173	462	742	190	-225	2157	-1933

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Rachunek bieżący	-692	-425	-486	-642	-733	-206	190	75
Towary	-664	-489	-668	-751	-743	-128	7	-145
Usługi	167	334	475	487	314	263	318	415
Dochody	-135	-150	-259	-394	-236	-212	-150	-152
Transfery	-60	-120	-33	16	-69	-129	16	-43
Rachunek kapitałowy	-8	-8	3	-8	-30	-5	40	-4
Rachunek finansowy	990	443	738	640	618	-119	-72	-17
Inwestycje bezpośrednie	56	114	-142	128	281	-129	-303	-93
Inwestycje portfelowe	-806	305	-1152	165	1257	873	1150	2325
Pozostałe inwestycje	1665	75	1947	340	-947	-953	-977	-2254

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009
Rachunek bieżący	-1588	-1535	-1550	-1550	-2239	-2268	-562	476
Towary	160	344	101	101	-429	-90	717	1398
Usługi	151	56	296	296	504	-3	126	417
Dochody	-1909	-1645	-1898	-1898	-2231	-1924	-1257	-1469
Transfery	10	-290	-50	-50	-83	-251	-147	130
Rachunek kapitałowy	236	44	122	122	129	739	300	415
Rachunek finansowy	1355	3396	2513	2513	2727	7916	3729	-2050
Inwestycje bezpośrednie	775	338	905	905	-54	1310	31	-872
Inwestycji portfelowe	-339	185	899	899	1405	-5664	-2918	-531
Pozostałe inwestycje	918	2873	710	710	1375	12269	6616	-648

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Rachunek bieżący	-671	-618	-404	-281	-202	-12	168	157
Towary	-684	-497	-483	-448	-451	-178	-73	-129
Usługi	219	231	328	342	293	230	353	402
Dochody	-265	-351	-290	-223	-150	-85	-167	-193
Transfery	59	-1	40	48	107	21	55	77
Rachunek kapitałowy	36	44	23	13	39	17	16	48
Rachunek finansowy	344	710	534	226	466	-155	-86	-472
Inwestycje bezpośrednie	319	282	83	114	117	11	-203	-207
Inwestycji portfelowe	11	105	155	-122	364	-17	-375	-138
Pozostałe inwestycje	37	273	297	272	-55	-159	471	-129

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Rachunek bieżący	-1067	-1340	-1292	-849	-361	26	-11	267
Towary	-1167	-1270	-1030	-849	-716	-143	-195	-190
Usługi	105	43	36	76	198	113	39	105
Dochody	-234	-336	-456	-297	29	-157	-148	42
Transfery	228	222	158	221	128	212	293	310
Rachunek kapitałowy	19	136	63	25	40	124	4	126
Rachunek finansowy	1070	987	1192	713	453	-277	-165	-283
Inwestycje bezpośrednie	134	169	166	428	252	80	157	-172
Inwestycji portfelowe	520	-194	-271	-39	416	13	78	10
Pozostałe inwestycje	985	273	1518	38	-207	-644	-236	-130

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009
Rachunek bieżący	-1365	-1080	-901	-898	-758	-458	60	680
Towary	-1402	-1236	-1041	-1056	-1055	-927	-495	-289
Usługi	204	187	201	251	226	239	299	292
Dochody	-168	-136	-151	-281	-98	164	169	442
Transfery	0	105	90	188	170	66	86	235
Rachunek kapitałowy	6	130	31	21	28	66	14	74
Rachunek finansowy	1433	728	1046	708	789	544	-194	-882
Inwestycje bezpośrednie	331	205	367	266	227	-158	29	-119
Inwestycji portfelowe	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe inwestycje	1468	568	493	689	509	61	-987	-1325

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Rachunek bieżący	-2666	-1972	-2429	-1257	-2995	-1413	-1140	438
Towary	-2305	-1770	-2477	-2009	-2341	-1145	-1250	-835
Usługi	-207	-241	220	979	-187	-95	251	1212
Dochody	-262	-96	-519	-283	-432	-291	-350	-24
Transfery	109	135	347	56	-35	119	210	85
Rachunek kapitałowy	77	174	0	8	23	18	8	24
Rachunek finansowy	4034	2223	2680	2410	3392	1144	712	334
Inwestycje bezpośrednie	2475	805	1949	1864	1445	817	671	538
Inwestycji portfelowe	-296	29	-264	-298	-107	-238	-40	105
Pozostałe inwestycje	2032	1532	2124	2292	7	-443	200	-489

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Rachunek bieżący	-5520	-3372	-5642	-4030	-3114	-858	-1451	-1003
Towary	-5595	-4167	-5145	-5288	-4511	-1499	-1702	-1567
Usługi	-59	142	221	6	289	-61	14	-147
Dochody	-954	-570	-2049	-826	-238	-517	-671	-419
Transfery	371	140	172	57	252	14	42	205
Rachunek kapitałowy	1088	1222	1331	2078	1345	1218	908	1130
Rachunek finansowy	4854	2976	5997	4651	3583	416	1146	1126
Inwestycje bezpośrednie	1232	1090	3453	2369	2395	1734	929	834
Inwestycji portfelowe	-104	321	2	-59	-826	-276	114	266
Pozostałe inwestycje	4077	1873	2469	2442	1934	-2719	1917	1230

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009
Polska	27,2	27,8	26,9	28,1	29,0	23,9	26,7	23,2
Czechy	48,7	45,9	44,2	38,9	40,5	46,0	50,3	48,0
Słowacja	51,9	48,7	46,8	42,1	40,6	43,7	2,2	1,7
Słowenia	2,5	2,1	2,1	1,8	1,8	1,8	1,6	1,4
Węgry	17,2	16,4	15,9	15,3	14,7	19,7	22,1	21,1
Estonia	13,8	12,6	12,7	13,9	13,1	14,8	14,3	14,9
Litwa	26,1	25,8	21,8	21,1	19,5	20,7	19,3	19,4
Łotwa	15,6	14,8	15,4	14,5	14,7	13,1	11,7	10,0
Bułgaria	44,9	41,2	40,0	39,4	40,5	34,4	32,2	32,5
Rumunia	49,8	46,4	44,5	40,3	39,8	39,2	39,2	38,9

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

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

	2004	2005	2006	2007	2008	11.2009
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	11.2009
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)

	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009	11.2009
Polska	3,75	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Czechy	1,75	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,25
Węgry	9,50	9,50	9,50	8,50	8,00	7,50	7,00	6,50
Rumunia	10,00	9,50	9,50	9,00	8,50	8,00	8,00	8,00
Strefa euro	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Źródło: Banki Centralne, EcoWin Financial

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

	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009	11.2009
Polska	4,2	4,5	4,6	4,3	4,2	4,2	4,2	4,2
Czechy	2,5	2,3	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	1,8
Słowacja	1,4	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7
Słowenia	1,4	1,3	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7
Węgry	9,7	9,7	9,7	9,4	8,3	7,9	7,2	6,8
Estonia	6,5	6,3	6,2	6,2	5,8	5,6	5,4	4,5
Litwa	6,9	6,8	8,1	8,4	8,0	7,1	6,6	5,4
Łotwa	12,4	13,4	20,9	16,9	13,1	11,6	13,5	11,9
Bułgaria	6,0	6,0	5,9	5,7	5,3	5,1	4,8	4,8
Rumunia	14,2	11,5	10,5	9,5	9,3	9,3	10,3	10,4

Źródło: EcoWin Financial

Tabela 34. Średniomiesięczny kurs walut narodowych do EUR

	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009	11.2009
Polska	4,40	4,41	4,50	4,29	4,12	4,15	4,21	4,16
Czechy	26,68	26,71	26,48	25,78	25,61	25,33	25,87	25,80
Węgry	293,67	281,67	280,37	271,88	269,44	271,38	268,24	270,82
Estonia	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64
Litwa	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Łotwa	0,71	0,71	0,70	0,70	0,70	0,70	0,71	0,71
Bułgaria	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Rumunia	4,19	4,16	4,21	4,21	4,21	4,24	4,28	4,28

Źródło: Eurostat

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

	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009	11.2009
Polska	28,0	29,5	33,5	31,8	25,4	23,4	17,5	11,5
Czechy	6,6	6,5	9,1	9,6	5,5	3,7	4,5	2,5
Węgry	16,0	13,9	15,7	17,4	14,3	12,8	2,9	2,3
Rumunia	15,3	13,9	15,2	18,1	19,6	17,0	14,5	13,5

Źródło: Eurostat, obliczenia własne

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

	03.2009	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	-23,0	-22,5	-22,8	-24,7	-23,7	-19,2	-17,1	-12,3
Czechy	-6,8	-6,5	-5,8	-7,6	-8,1	-3,8	-1,0	-0,7
Słowacja	10,4	9,0	6,1	3,1	3,1	3,4	3,6	4,7
Słowenia	1,4	0,7	0,9	1,3	1,3	1,8	2,1	2,5
Węgry	-14,0	-14,3	-12,0	-12,9	-14,2	-11,2	-9,3	0,7
Estonia	3,1	2,1	2,3	2,8	2,6	2,9	3,3	4,1
Litwa	4,6	3,6	3,9	4,5	4,4	4,5	4,8	5,2
Łotwa	2,5	1,6	1,8	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3
Bułgaria	2,2	0,7	1,3	2,1	2,1	3,3	4,0	4,2
Rumunia	-11,5	-12,9	-11,4	-11,8	-13,5	-14,2	-11,8	-9,7

Źródło: BIS, obliczenia własne

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

	03.2009	04.2009	05.2009	06.2009	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	-21,0	-20,2	-20,3	-22,1	-20,6	-16,2	-14,1	-9,1
Czechy	-5,8	-5,8	-5,1	-6,8	-7,9	-4,0	-1,2	-0,7
Słowacja	11,7	10,0	7,1	4,3	4,5	4,2	3,9	4,7
Słowenia	1,7	0,5	0,7	1,0	0,5	1,2	1,7	2,0
Węgry	-12,6	-12,5	-9,3	-10,0	-9,8	-7,1	-5,1	5,1
Estonia	2,9	0,3	0,5	0,7	1,2	1,1	1,0	1,4
Litwa	9,9	7,5	7,6	7,5	6,4	5,9	6,7	5,6
Łotwa	9,5	8,8	4,8	6,2	5,8	4,9	3,8	2,7
Bułgaria	5,3	3,8	4,2	4,9	3,1	3,7	3,4	3,2
Rumunia	-6,9	-8,5	-6,9	-7,3	-9,4	-10,5	-7,9	-6,2

Źródło: BIS, obliczenia własne

6. Rynek pracy

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

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

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

Tabela 39. Stopa bezrobocia (w % siły roboczej)

	03.2008	04.2008	05.2008	06.2008	07.2009	08.2009	09.2009	10.2009
Polska	11,1	10,9	10,7	10,6	10,7	10,8	10,9	11,1
Czechy	7,7	7,9	7,9	8,0	8,4	8,5	8,6	8,5
Słowacja	10,3	10,9	11,4	11,8	12,1	12,1	12,5	12,4
Słowenia	8,4	8,8	8,9	9,1	9,4	9,4	9,4	
Węgry	9,9	9,8	9,6	9,7	9,9	10,3	10,4	
Estonia	11,4	13,5	13,5	13,5	14,6	14,6	14,6	
Litwa	11,9	13,6	13,6	13,6	13,8	13,8	13,8	
Łotwa	10,7	11,0	11,3	11,5	11,8	12,3	13,2	14,1
Bułgaria	6,9	7,0	7,1	7,3	7,6	7,9	8,0	8,2
Rumunia	5,6	5,7	5,8	6,0	6,3	6,6	6,9	7,1
UE-15	8,7	8,8	9,0	9,1	9,2	9,3	9,4	9,4

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Polska	8,9	10,1	11,6	9,8	6,8	6,8	4,4	4,9
Czechy	6,6	10,2	8,0	7,8	8,3	2,7	2,8	4,8
Słowacja	4,5	5,8	4,8	3,5	-0,2	1,7	0,9	1,3
Słowenia	6,7	7,8	8,6	9,9	7,1	5,5	4,6	2,3
Węgry	-1,7	-0,9	0,9	-1,4	-0,5	0,2	2,5	
Estonia	20,2	19,5	15,2	14,8	6,9	-1,5	-4,4	-5,9
Litwa	18,5	23,8	22,5	19,0	13,0	1,9	-2,9	-7,7
Łotwa	29,7	28,3	23,9	21,0	12,1	3,6	-0,8	-6,4
Bułgaria	23,2	24,4	24,2	22,6	20,1	16,2	15,4	11,4
Rumunia	22,7	27,7	25,8	24,7	19,9	17,1	9,2	6,8

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

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

	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009
Polska	6,6	8,7	9,4	8,6	6,8	7,2	4,3	
Czechy	2,9	7,7	5,4	5,4	9,4	6,9	7,2	7,6
Słowacja	-7,0	-0,7	-0,2	1,4	0,1	7,3	5,3	1,8
Słowenia	5,0	5,5	6,3	8,9	10,2	13,6	11,8	7,5
Węgry	-3,3	-4,2	-3,0	-2,8	1,1	4,8	8,2	
Estonia	16,2	20,8	16,0	17,9	16,4	6,7	1,9	0,3
Litwa	11,5	16,9	16,1	14,4	13,8	10,1	9,8	-0,9
Łotwa	24,0	32,8	28,9	25,3	16,9	13,6	5,4	-3,2
Bułgaria	20,9	22,3	20,7	18,9	18,4	18,9	18,1	12,8
Rumunia	18,9	21,8	18,5	17,3	18,1	21,5	13,1	6,7

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