



Narodowy Bank Polski

Departament Zagraniczny  
Wydział Międzynarodowych Studiów Porównawczych

# Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej

**czerwiec 2007**

Opracowanie:

Marcin Grela

Adam Perz

Akceptacja:

Paweł Samecki

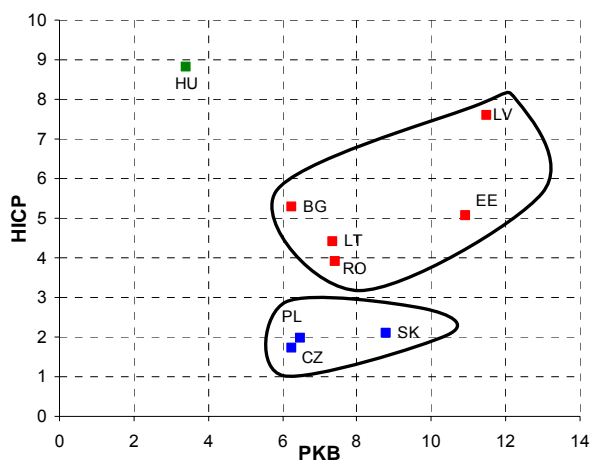
Niniejszy raport powstał na podstawie różnych źródeł badawczych niezależnych od Narodowego Banku Polskiego i ma charakter informacyjny.

## Synteza

Niniejszy raport ma na celu przedstawienie sytuacji gospodarczej krajów grupy NMS-9<sup>1</sup> w ostatnich kwartałach. W zestawieniu ujęto: strukturę wzrostu gospodarczego, nierównowagi zewnętrzne, inflację, politykę monetarną oraz sytuację na rynku pracy. Porównano sytuację makroekonomiczną państw NMS-9 na tle innych gospodarek wschodzących. Zwrócono także uwagę na rozwój sytuacji na rynku kredytów dla sektora prywatnego oraz migrację zarobkowe.

W I kwartale 2007 r. w krajach NMS-9 utrzymywało się ożywienie gospodarcze. Dynamika realnego PKB w regionie<sup>2</sup> nie zmieniła się znacząco w stosunku do poprzednich kwartałów i wyniosła w I kwartale 2007 r. 6,6 proc. wobec 6,5 proc. w IV kwartale 2006 r. i 6,4 proc. w całym 2006 r.

*Dynamika realnego PKB i inflacja HICP w krajach NMS-9 w IV kwartale 2007 r. (średnia dla 4 ostatnich kwartałów)*



Źródło: Eurostat

W krajach bałtyckich, w ciągu ostatniego roku spadało tempo wzrostu gospodarczego i równocześnie wzrastała inflacja. Podobna sytuacja miała miejsce na Węgrzech. Słowacja, Rumunia i Bułgaria charakteryzowały się przeciwnymi tendencjami. Wzrostowi dynamiki PKB,

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

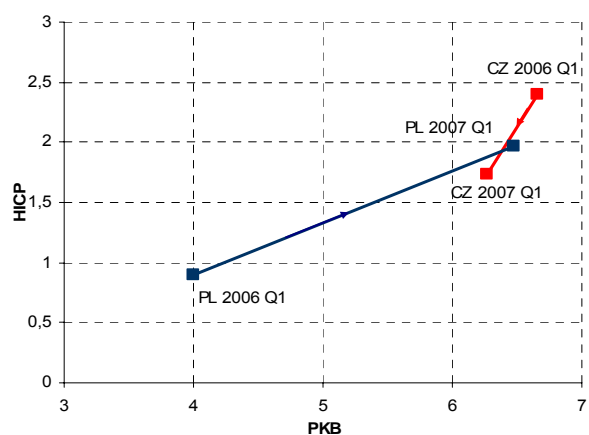
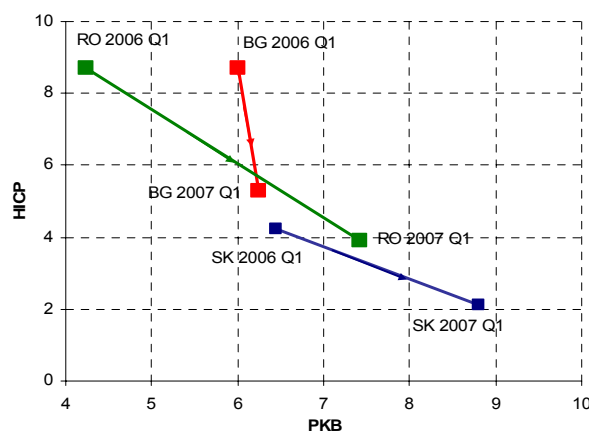
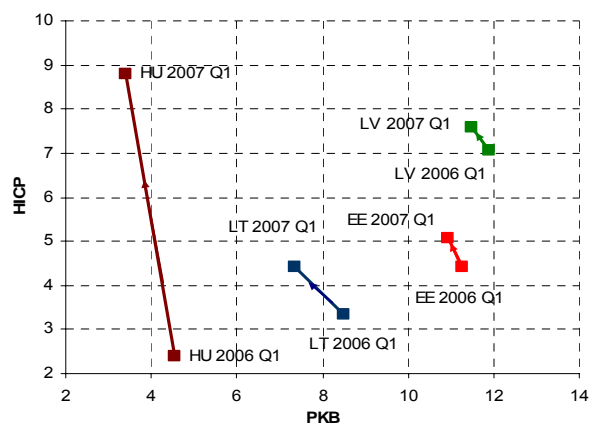
<sup>2</sup> Średnia ważona dla krajów UE-10.

szczególnie w Rumunii, towarzyszył duży spadek inflacji.

Duży wzrost dynamiki PKB można było zaobserwować również w Polsce, jednak równocześnie w ciągu ostatniego roku wzrosła inflacja.

W Czechach w ostatnich kwartałach zaobserwowano niewielki spadek zarówno dynamiki PKB, jak i inflacji.

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



Źródło: Eurostat

Wzrost gospodarczy w grupie krajów NMS-9 nie był jednak jednorodny. Poza Węgrami, które od początku 2006 r. zmagają się z osłabieniem gospodarczym, spadek dynamiki realnego PKB miał miejsce również w Estonii, na Łotwie i w Rumunii. Natomiast w pozostałych krajach NMS-9, szczególnie w Polsce, tempo wzrostu gospodarczego wzrosło w I kwartale 2007 r. Kraje bałtyckie i Rumunia w dalszym ciągu charakteryzowały się wysokim wkładem konsumpcji, a także stale pogarszającym się wkładem eksportu netto do wzrostu gospodarczego. W pozostałych krajach wzrost gospodarczy był bardziej zrównoważony.

W I kwartale 2007 r. nierównowagi zewnętrzne dla grupy krajów NMS-9 nie zmieniły się w porównaniu do poprzedniego okresu. Deficyt na rachunku obrotów bieżących, liczony jako proc. PKB, dla w/w grupy krajów wyniósł przeciętnie w I kwartale 2007 r. 12,0 proc. i nie zmienił się w stosunku do IV kwartału 2006 r. Podobnie jak w poprzednich kwartałach największy deficyt zaobserwowano w krajach bałtyckich, Bułgarii i Rumunii. Wynikał on głównie z deficytu w obrocie towarowym. W Polsce, Czechach, na Słowacji i na Węgrzech deficyt ten był znacznie niższy i w dużej mierze był rezultatem ujemnego salda dochodów. Nierównowagi zewnętrzne w Polsce, Czechach, na Słowacji i Węgrzech tworzone były przede wszystkim w sektorze publicznym. W pozostałych krajach NMS-9 były one wynikiem działań sektora prywatnego.

**Rating kredytowy FITCH dla zadłużenia długoterminowego denominowanego w walutach obcych**

	2002	2003	2004	2005	2006	czerwiec 2007
<b>Polska</b>	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	A-
<b>Czechy</b>	BBB+	A-	A-	A	A	A
<b>Słowacja</b>	BBB-	BBB	A-	A	A	A
<b>Węgry</b>	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+
<b>Estonia</b>	A-	A-	A	A	A	A
<b>Litwa</b>	BBB	BBB	A-	A-	A	A
<b>Łotwa</b>	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-
<b>Bułgaria</b>	BB	BB+	BBB-	BBB	BBB	BBB
<b>Rumunia</b>	BB-	BB	BBB-	BBB-	BBB	BBB

**Rating kredytowy FITCH dla zadłużenia długoterminowego denominowanego w walutach krajowych**

	2002	2003	2004	2005	2006	czerwiec 2007
<b>Polska</b>	A+	A+	A	A	A	A
<b>Czechy</b>	A	A	A	A+	A+	A+
<b>Słowacja</b>	BBB+	A-	A+	A+	A+	A+
<b>Węgry</b>	A+	A+	A+	A-	A-	A-
<b>Estonia</b>	A+	A+	A+	A+	A+	A+
<b>Litwa</b>	A-	A-	A	A	A+	A+
<b>Łotwa</b>	A	A	A	A	A	A
<b>Bułgaria</b>	BB+	BBB-	BBB	BBB+	BBB+	BBB+
<b>Rumunia</b>	BB	BB+	BBB	BBB	BBB+	BBB+

Zródło: FitchRatings

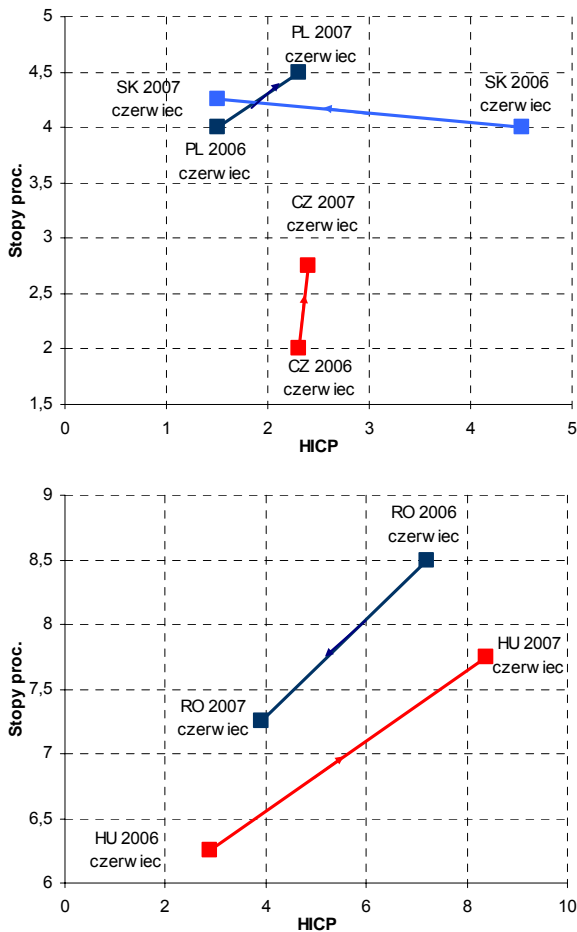
Narastające nierównowagi zewnętrzne, zwłaszcza w krajach bałtyckich, nie spowodowały dotychczas większego spadku ratingów długoterminowego długu. Jedynie w przypadku Łotwy agencja Fitch obniżyła długookresową perspektywę ze „stabilnej” na „negatywną”.

Pomiędzy październikiem 2006 r., a majem 2007 r. nastąpił wzrost średniej inflacji w krajach NMS-9. W okresie tym przeciętna dynamika HICP wzrosła z 3,8 proc. do 4,6 proc. tj. o 0,8 pkt. proc. Wzrost dynamiki cen różnił się jednak pomiędzy analizowanymi krajami: w Polsce, Czechach, na Węgrzech oraz w krajach bałtyckich zaobserwowano wzrost inflacji w analizowanym okresie; natomiast w Bułgarii, Rumunii i na Słowacji inflacja spadła.

W Polsce, Czechach, na Słowacji i Węgrzech, czyli w krajach stosujących politykę bezpośredniego celu inflacyjnego, w ciągu ostatniego roku wzrosły stopy procentowe banków centralnych. Wzrostowi temu towarzyszył w większości przypadków (z wyjątkiem Słowacji) wzrost inflacji<sup>3</sup>. W Rumunii miała miejsce odwrotna sytuacja. W ciągu ostatnich 12 miesięcy roczna dynamika cen konsumpcyjnych spadła, co pociągnęło za sobą znaczną redukcję stóp procentowych.

<sup>3</sup> Przedstawiona na wykresach inflacja dotyczy maja 2007 r.

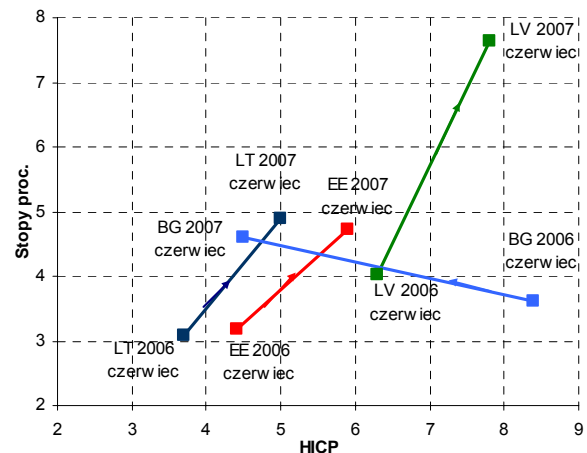
*Inflacja i stopy procentowe w krajach NMS-9 stosujących politykę płynnego kursu walutowego w okresie czerwiec 2006 – czerwiec 2007.*



Źródło: Eurostat

W krajach bałtyckich również można było zauważyć wzrost inflacji w ostatnim roku. Wzrostowi inflacji towarzyszył wzrost rynkowych stóp procentowych. Na wzrost ten wpłynęła nie tylko rosnąca inflacja, ale również rosnące ryzyko związane z pogłębianiem się nierównowag zewnętrznych. W Bułgarii pomimo spadku inflacji w ostatnim okresie wzrosły rynkowe stopy procentowe. Wzrost stóp mógł wynikać ze wzrostu nierównowag zewnętrznych.

*Inflacja i stopy procentowe w krajach NMS-9 stosujących politykę sztywnego kursu walutowego w okresie czerwiec 2006 – czerwiec 2007.*



Źródło: Eurostat

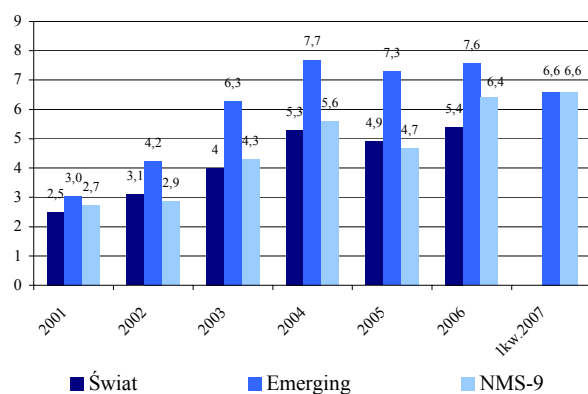
Rok 2006 oraz I kwartał 2007 r. charakteryzował się poprawą sytuacji na rynku pracy w krajach NMS-9. Średnia dynamika wzrostu zatrudnienia w tym regionie wyniosła w 2006 r. 3,1 proc. i była o 1,5 pkt. proc. wyższa niż w 2005 r. Także w I kwartale 2007 r. dynamika wzrostu zatrudnienia utrzymała się na wysokim poziomie i wyniosła 2,7 proc. Średnia stopa bezrobocia w krajach NMS-9 wyniosła w I kwartale 2007 r. 8,1 proc. wobec 11,1 proc. w I kwartale 2005 r. Rosnącemu zatrudnieniu i malejącemu bezrobociu towarzyszył wzrost dynamiki wynagrodzeń, widoczny szczególnie w IV kwartale 2006 r. oraz w I kwartale 2007 r., kiedy roczna dynamika nominalnego średniego wynagrodzenie wyniosła przeciętnie w krajach NMS-9 odpowiednio 14,5 proc. oraz 15,5 proc. Rosnąca dynamika płac była z kolei główną przyczyną rosnącej dynamiki jednostkowych kosztów pracy (ULC), która w I kwartale 2007 r. wyniosła przeciętnie w krajach NMS-9 10,8 proc.

Wzrost gospodarczy i towarzyszący mu wzrost dynamik zatrudnienia w połączeniu z migracjami zarobkowymi skutkowały pojawieniem się niedoborów na rynku pracy w niektórych krajach NMS-9.

## 1. Sytuacja gospodarcza krajów NMS-9 na tle innych gospodarek wschodzących

Lata 2004–2006 były okresem ogólnoświatowego przyspieszenia gospodarczego. W 2006 r. gospodarka światowa rozwijała się w tempie 5,4 proc. Szybszym rozwojem w tym okresie charakteryzowały się gospodarki wschodzące. Przeciętny wzrost PKB krajów NMS-9 wyniósł w 2006 r. 6,4 proc, a pozostałych państw szybko rozwijających się<sup>4</sup> 7,6 proc. W I kwartale 2007 r. dynamika wzrostu gospodarczego w krajach NMS-9 była identyczna jak dynamika wzrostu w pozostałych krajach wschodzących i wyniosła 6,6 proc.

Wykres 1.1 Roczna dynamika PKB.



Źródło: IMF WEO, Eurostat, EcoWin Economic.

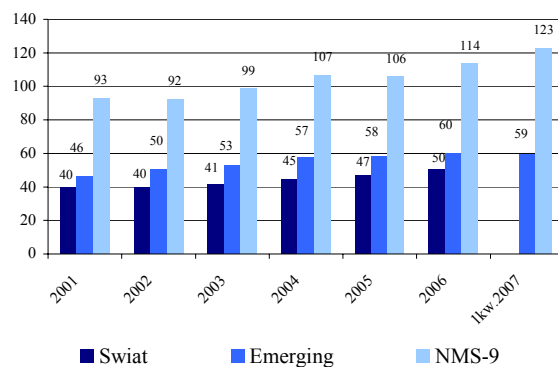
W ostatnich latach wzrósł także światowy wolumen handlu zagranicznego w porównaniu z wartością globalnej produkcji<sup>5</sup>. Od 2004 r. łączna wartość eksportu i importu krajów NMS-9 był większa od łącznej wartości PKB. W 2006 r. wolumen handlu zagranicznego krajów naszego regionu stanowił 114 proc. wartości łącznej produkcji, a w I kwartale

<sup>4</sup> Argentyna, Brazylia, Chile, Chiny, Filipiny, Indie, Indonezja, Malezja, Meksyk, Rosja, Turcja na wykresach nazwane „Emerging” – zgodnie z klasyfikacją IMF państwa te zaliczane są do grupy krajów wschodzących. Wybrane zostały jako reprezentatywna grupa porównawcza dla państw NMS-9 ze względu na ich istotny wpływ w rozwój światowej gospodarki oraz zbliżony poziom PKB per capita.

<sup>5</sup> Wolumen handlu zagranicznego rozumiany jako suma eksportu i importu.

2007 r. relacja ta wzrosła do 123 proc. W porównaniu do pozostałych gospodarek wschodzących oraz średniej ogólnoświatowej kraje NMS-9 charakteryzowały się zdecydowanie największą otwartością.

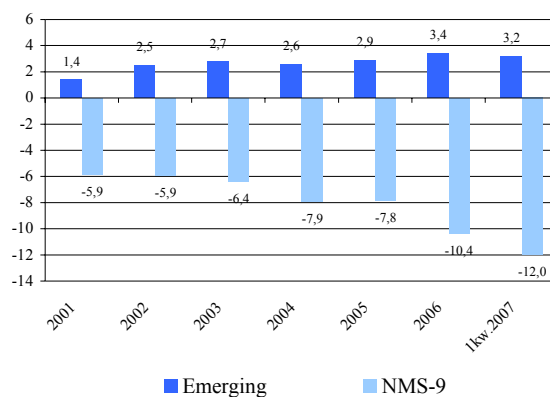
Wykres 1.2 Wolumen handlu zagranicznego w proc. PKB.



Źródło: IMF IFS, Eurostat, EcoWin Economic.

Wraz ze wzrostem wolumenu handlu zagranicznego krajów NMS-9 obniżało się ich przeciętne saldo w bilansie obrotów bieżących. Średni deficyt w krajach NMS-9 wyniósł w 2006 r. 10,4 proc. PKB, a w I kwartale 2007 r. wzrósł do 12 proc. Pozostałe kraje wschodzące charakteryzowały się nadwyżką na rachunku obrotów bieżących, która w 2006 r. wyniosła 3,4 proc., a w I kwartale 2007 r. 3,2 proc. PKB.

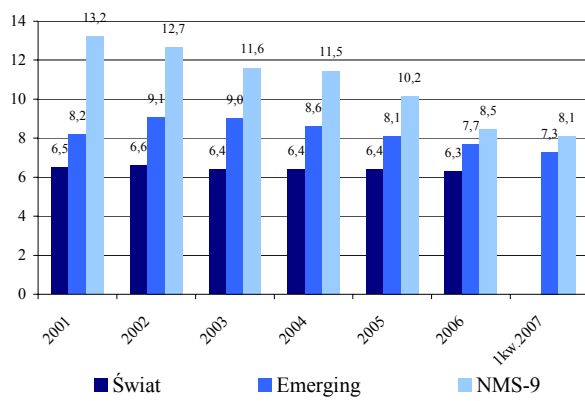
Wykres 1.3 Saldo obrotów bieżących w proc. PKB.



Źródło: IMF WEO, EcoWin Economic, Eurostat.

Przyspieszenie gospodarcze sprzyjało poprawie sytuacji na rynku pracy w krajach wschodzących. W I kwartale 2007 r. średnia stopa bezrobocia w krajach NMS-9 wyniosła 7,3 proc., a w pozostałych krajach wschodzących 8,1 proc., co oznaczało poprawę wskaźnika bezrobocia w stosunku do lat poprzednich. Pomimo poprawy sytuacji na rynku pracy w krajach NMS-9 stopa bezrobocia była w tych krajach nadal wyższa w porównaniu do pozostałych gospodarek wschodzących.

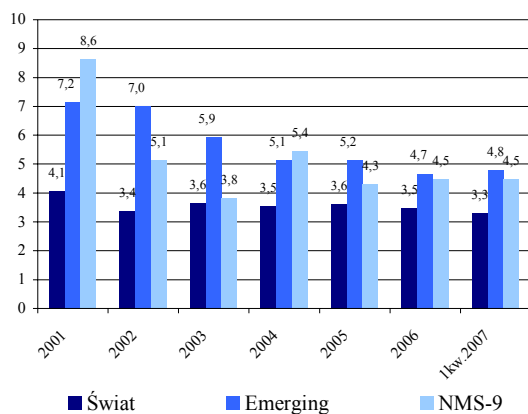
Wykres 1.4 Stopa bezrobocia.



Źródło: ILO, Eurostat, krajowe urzędy statystyczne.

Pomimo przyspieszenia gospodarczego w ostatnich latach nie odnotowano ogólnoświatowego wzrostu inflacji. Średnia inflacja w krajach NMS-9 wyniosła w 1 kw. 2007 r. 4,5 proc. i była niższa niż w pozostałych krajach wschodzących.

Wykres 1.5 Inflacja średnioroczna



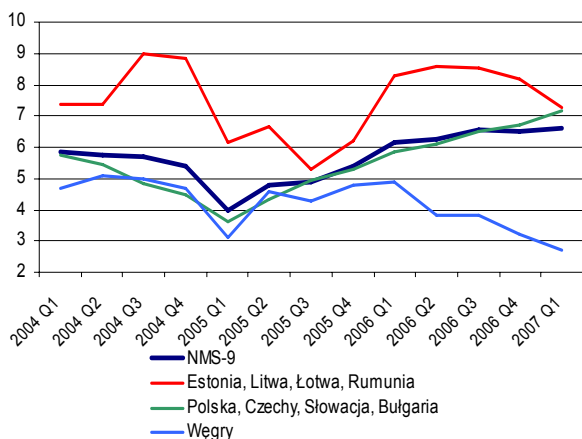
Źródło: IMF WEO, Eurostat.

## 2. Wzrost gospodarczy

**W I kwartale 2007 r. w krajach NMS-9<sup>6</sup> utrzymywało się ożywienie gospodarcze.** Dynamika realnego PKB w regionie<sup>7</sup> nie zmieniła się znacząco w stosunku do poprzednich kwartałów i wyniosła w I kwartale 2007 r. 6,6 proc. wobec 6,5 proc. w IV kwartale 2006 r. i 6,4 proc. w całym 2006 r. Wzrost gospodarczy w grupie krajów NMS-9 nie był jednak jednorodny. Ze względu na strukturę wzrostu gospodarczego można było wyodrębnić następujące grupy krajów:

- A. kraje bałtyckie oraz Rumunia – charakteryzujące się w ostatnich kwartałach wysoką dynamiką spożycia indywidualnego oraz znaczącym pogorszeniem salda obrotów handlowych;
- B. Polska, Czechy, Słowacja i Bułgaria – charakteryzujące się bardziej zrównoważonym wzrostem;
- C. Węgry – w dalszym ciągu zmagające się ze znacznym spowolnieniem gospodarczym.

Wykres 2.1. Dynamika realnego PKB w krajach NMS-9.



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

**A. Tempo wzrostu gospodarczego w krajach bałtyckich oraz Rumunii spadło w I kwartale 2007 r.** Wzrost dynamiki PKB miał miejsce jedynie na Litwie, natomiast w pozostałych krajach dynamika PKB zdecydowanie spadła. Przeciętna dynamika PKB w tych krajach wyniosła w I kwartale 2007 r. 7,2 proc. wobec 8,4 proc. w 2006 r. i 8,2 proc. w IV kwartale 2006 r.

**Głównym czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy w tych krajach nadal pozostawała konsumpcja.** Wkład dynamiki spożycia do wzrostu gospodarczego był w tej grupie krajów zdecydowanie największy i w I kwartale 2007 r. wyniósł 11,4 pkt. proc., wobec 10,5 pkt. proc. w 2006 r. Wkład konsumpcji był więc zdecydowanie większy niż przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w tej grupie krajów. Wzrostowi konsumpcji towarzyszył wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej, do poziomu najwyższego od początku 2004 r. (przeciętnie blisko 20 proc.).

Wkład nakładów inwestycyjnych brutto do wzrostu gospodarczego w tej grupie krajów był znacznie niższy i wyniósł w I kwartale 2007 r. 4,3 pkt. proc., co oznaczało nieznaczny wzrost w stosunku do 2006 r., kiedy to wyniósł on 4 pkt. proc.

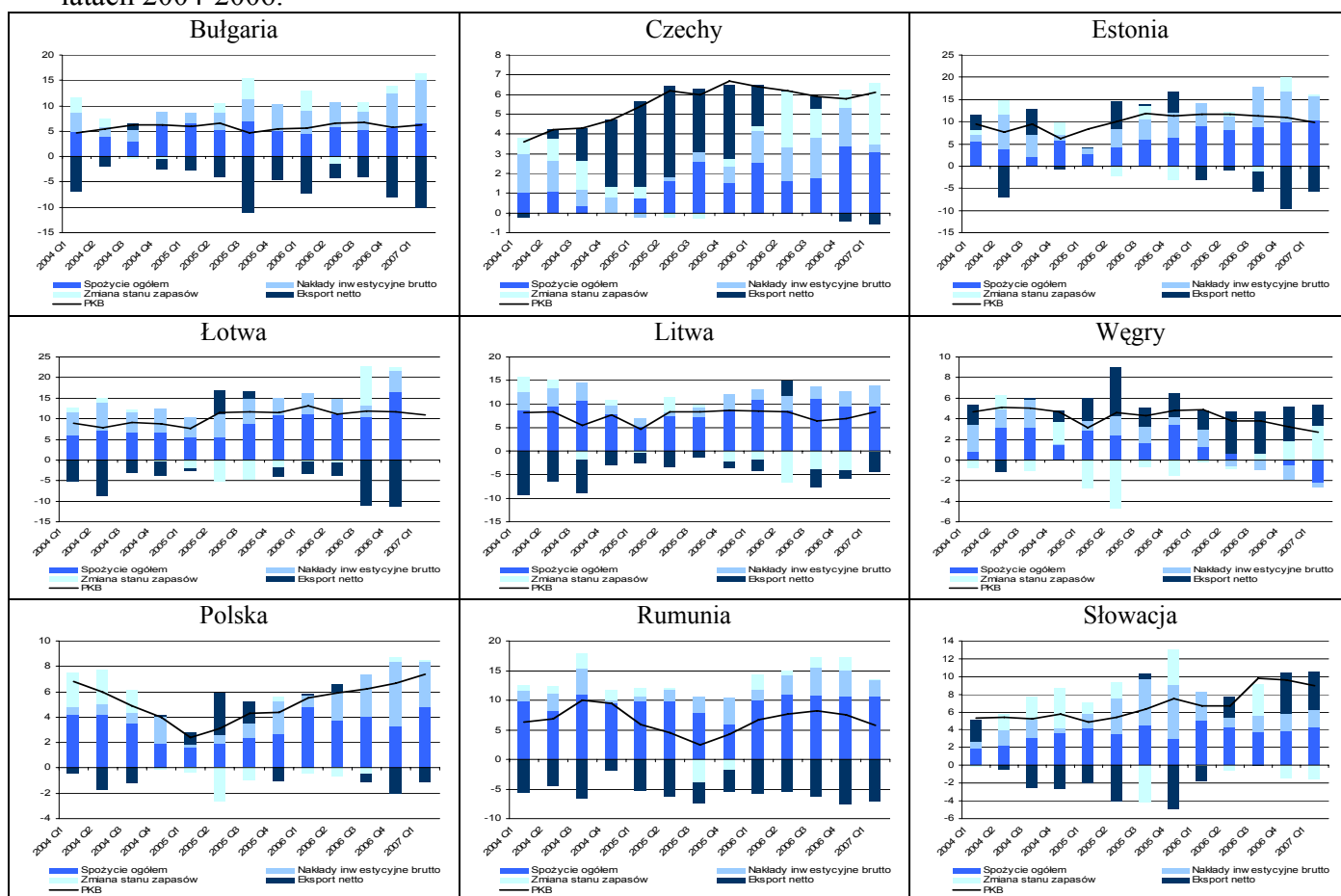
**Kolejną cechą wspólną dla tej grupy krajów był duży i stale powiększający się ujemny wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego.** W I kwartale 2007 r. wyniósł on -6,8 pkt. proc. i spadł z -4,8 pkt. proc. w 2006 r. i -0,7 pkt. proc. w 2005 r. Przyczyny pogarszającego się salda handlu zagranicznego różniły się w przypadku krajów bałtyckich oraz Rumunii. W krajach bałtyckich był to wynik przede wszystkim spadku dynamiki eksportu przy tylko nieznacznym spowolnieniu dynamiki importu. Proces ten był widoczny szczególnie na Łotwie, gdzie dynamika eksportu w IV kwartale 2006 r. wyniosła -3 proc. wobec 12 proc. w I kwartale 2006 r. i ponad 20 proc. w 2005 r.

<sup>6</sup> NMS (ang. *New Member States*): Polska, Czechy, Słowacja, Węgry, Estonia, Litwa, Łotwa, Bułgaria, Rumunia

<sup>7</sup> Średnia ważona dla krajów UE-10.



Tabela 2.1. Dekompozycja wzrostu gospodarczego w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2004-2006.



Źródło: Eurostat, EcoWin, Narodowe Urzędy Statystyczne

**W krajach bałtyckich zmieniła się również struktura importu.** Znacznie zwiększył się import dóbr i usług konsumpcyjnych, którego udział w całości importu wyniósł w I kwartale 2007 r. prawie 30 proc., w porównaniu do 27 proc. w 2005 r. W pozostałych krajach regionu udział importu konsumpcyjnego sukcesywnie się zmniejszał od 2005 r. i w I kwartale 2007 r. wyniósł ok. 18,5 proc. całości importu, co oznaczało spadek o 1,5 pkt. proc. w porównaniu z 2005 r.

**Można przypuszczać, że pogarszające się saldo obrotów handlu zagranicznego w krajach bałtyckich było przede wszystkim wynikiem rosnącego popytu wewnętrznego.** Dodatkowo wysoka inflacja, która w przypadku Łotwy i Estonii<sup>8</sup> przełożyła się na

umacniający się kurs walutowy (realny efektywny kurs walutowy – REER, od stycznia 2006 r. do marca 2007 r. umocnił się w tych krajach o 6,5 proc. i 3,2 proc.), mogła przyczynić się do spadku konkurencyjności tych gospodarek.

W Rumunii natomiast dynamika eksportu w I kwartale 2007 r. wzrosła do 12,9 proc. w porównaniu z 10,7 proc. w 2006 r. W utrzymaniu wysokiej dynamiki eksportu w Rumunii nie przeszkodził nawet silnie umacniający się kurs waluty krajowej (REER od stycznia 2006 r. umocnił się o ponad 12 proc.). Dynamika importu w tym samym okresie w Rumunii również wzrosła: z 22,8 proc. do 23,8 proc. W rezultacie wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego zmniejszył się z -6,3 pkt. proc. w 2006 r. do -7

<sup>8</sup> W przypadku Litwy, w I kwartale 2007 r. miało miejsce zatrzymanie się aprecjacji waluty, tak więc w

porównaniu do początku 2006 r. REER umocnił się jedynie o niecałe 0,2 proc.

pkt. proc. w I kwartale 2007 r. Podobnie jak w przypadku krajów bałtyckich, pogorszenie się salda handlu międzynarodowego mogło być wynikiem rosnącego popytu krajowego.

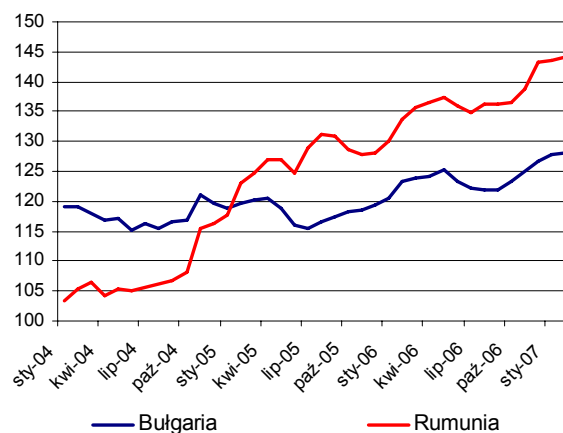
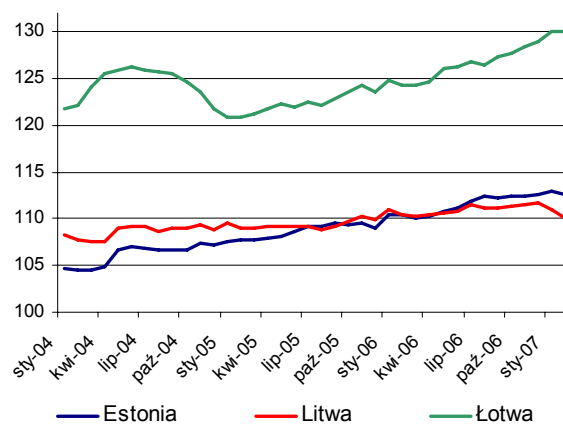
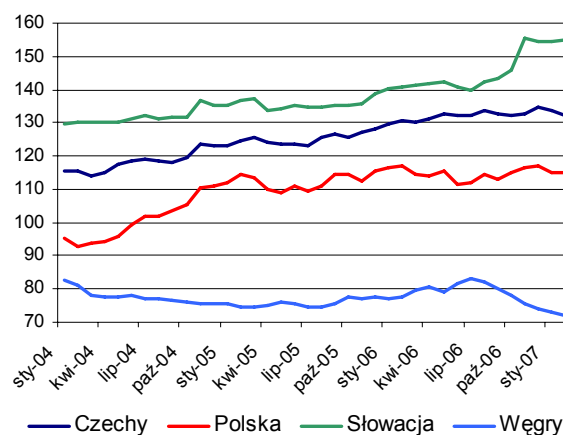
Struktura wzrostu gospodarczego, w coraz większym stopniu opierająca się na konsumpcji i rosnące nierównowagi zewnętrzne mogą stanowić pierwsze oznaki „przegrzewania” się opisanych powyżej gospodarek. Dodatkowymi czynnikami wskazującymi na taką możliwość są: napięta sytuacja na rynku pracy (zmniejszający się zasób niewykorzystanej siły roboczej i bardzo szybki, ok. 20 proc. wzrost wynagrodzeń), wysoka dynamika kredytów dla sektora prywatnego, stosunkowo wysoka inflacja. W przypadku krajów bałtyckich odnotować należy ograniczone możliwości oddziaływania polityki monetarnej na rzecz łagodzenia przeegrzania. Zagrożenie to w największym stopniu zdaje się dotyczyć Łotwy. Potwierdzeniem tego są obniżone w 2007 r. ratingi długoterminowego długu na Łotwie przez agencje S&P oraz Fitch.

**B. Przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w Polsce, Czechach, na Słowacji i w Bułgarii wyraźnie wzrosło.** Gospodarki te rozwijały się w I kwartale 2007 r. w tempie 7,2 proc., wobec 6,1 proc. w 2006 r. i 6,6 proc. w IV kwartale 2006 r. We wszystkich krajach tej grupy miał miejsce wzrost dynamiki PKB w porównaniu do 2006 r., w największym stopniu można to zauważyć w Polsce, gdzie realna dynamika PKB wzrasta nieustannie od początku 2005 r. Przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w tej grupie krajów w I kwartale 2007 r. zrównało się z tempem wzrostu w krajach bałtyckich i Rumunii, było ono jednak bardziej zrównoważone i nie opierało się w tak dużym stopniu na wroście konsumpcji.

**Pomimo wyraźnego wzrostu dynamiki spożycia indywidualnego wzrost dynamiki konsumpcji nie miał aż tak dużego wkładu do wzrostu gospodarczego, jak miało to miejsce w krajach bałtyckich oraz Rumunii.** Wkład dynamiki spożycia ogółem do wzrostu gospodarczego zwiększył się z 3,9 pkt. proc. w 2006 r., i 4,0 pkt. proc. w IV kwartale do 4,7

pkt. proc. w I kwartale 2007 r. Ponadto, z wyjątkiem Bułgarii, dynamika spożycia indywidualnego w ostatnim kwartale, podobnie jak w 2006 r., była niższa niż dynamika PKB.

Wykres 2.2. Realny efektywny kurs walutowy w krajach NMS-9 w latach 2004-2006, indeks 2000 r. = 100. (wzrost oznacza aprecjację)



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

**Wzrost gospodarczy w Polsce, Czechach i Bułgarii wynikał w dużym stopniu ze wzrostu dynamiki nakładów inwestycyjnych.** Od połowy 2006 r. wyraźnie spadała natomiast dynamika inwestycji na Słowacji, co częściowo można tłumaczyć efektem bazy związanym z ich wysokim wzrostem w 2005 r. i w pierwszej połowie 2006 r. Średnio dla całego regionu, wkład dynamiki nakładów inwestycyjnych zwiększył się z 3 pkt. proc. w 2006 r. do 3,6 pkt. proc. w I kwartale 2007 r. Wkład nakładów inwestycyjnych w ostatnim kwartale był jednak niższy niż w IV kwartale 2006 r., co wynikało z sezonowości inwestycji<sup>9</sup>. Szczególnie wysoka dynamika inwestycji wystąpiła w I kwartale 2007 r. w Polsce i Bułgarii (ok. 30 proc.).

**Wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego w Polsce, Czechach, Słowacji i Bułgarii co prawda zmniejszył się w I kwartale 2007 r., jednak był on mniej istotny niż w krajach bałtyckich i Rumunii.** Wkład ten zmniejszył się z -0,9 pkt. proc. w 2006 r. i -1,3 pkt. proc. w IV kwartale 2006 r. do -1,9 pkt. proc. w I kwartale 2007 r. Tylko w Polsce można było zauważyć poprawę salda obrotów z zagranicą. Jedyнным krajem, w w/w grupie, w którym zaobserwowano dodatni wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego była, podobnie jak w poprzednim kwartale, Słowacja, chociaż wkład ten zmniejszył się w porównaniu do ostatniego kwartału 2006 r. Spadek ten w Czechach i Bułgarii wynikał przede wszystkim ze spadku dynamiki eksportu, podczas gdy dynamika importu nie zmieniła się znacząco. Na Słowacji natomiast wynikał ze wzrostu dynamiki importu.

Spośród tej grupy krajów, jedynie w Polsce można było zaobserwować nieznaczne osłabienie się waluty krajowej w stosunku do koszyka walut największych partnerów handlowych od początku 2006 r. (REER osłabł o 0,4 proc.). W pozostałych krajach REER w analogicznym okresie umocnił się: o 3 proc. w

<sup>9</sup> W I kwartale 2006 r. wkład wzrostu inwestycji do wzrostu gospodarczego wynosił dla tej grupy krajów 2,2 pkt. proc.

Czechach<sup>10</sup>, 11 proc. na Słowacji i 7 proc. w Bułgarii. Zatem spadek wkładu eksportu netto do wzrostu gospodarczego w Czechach i Bułgarii można przynajmniej w części tłumaczyć umacniającym się kursem walutowym. Stale utrzymująca się wysoka dynamika eksportu na Słowacji, a tym samym dodatni wkład eksportu netto, była z kolei prawdopodobnie pochodną wysokich nakładów inwestycyjnych w latach poprzednich, zwłaszcza w sektorze motoryzacyjnym i elektronicznym.<sup>11</sup>

**C. Węgry w I kwartale 2007 r., podobnie jak w poprzednich kwartałach, doświadczyły spadku dynamiki realnego PKB.** Dynamika PKB spadła z 3,9 proc. w 2006 r. i 3,2 proc. w IV kwartale 2006 r. do poziomu 2,7 proc. w I kwartale 2007 r. i była zdecydowanie najniższa spośród krajów regionu. Spadek ten wynikał przede wszystkim z dalszego spadku dynamiki popytu krajowego. W I kwartale 2007 r. dynamika spożycia indywidualnego spadła do niemal -2,6 proc., a dynamika nakładów inwestycyjnych brutto wyniosła -2,3 proc. Wkład dynamiki spożycia do dynamiki PKB wyniósł w I kwartale 2007 r. -2,2 pkt. proc., a inwestycji -0,3 pkt. proc. Wzrost gospodarczy na Węgrzech w I kwartale 2007 r. napędzany był przez eksport netto oraz wzrost stanu zapasów. Wkład wzrostu stanu zapasów do dynamiki PKB wyniósł 3,3 pkt. procentowego, podczas, gdy w poprzednich kwartałach był zdecydowanie niższy. Można przypuszczać, że spadek popytu wewnętrznego na Węgrzech, przy jednocześnie utrzymującej się wysokiej dynamice produkcji przemysłowej, spowodował wzrost dynamiki eksportu i Węgry w ostatnich kwartałach odnotowały poprawę bilansu handlowego. Wkład eksportu netto do dynamiki PKB w I kwartale 2007 r. wyniósł 2 pkt. proc. Dodatkowo REER na Węgrzech osłabił się od początku 2006 r. o 7,2 proc., co mogło przynajmniej przejściowo

<sup>10</sup> W ciągu I kwartału 2007 r. w Czechach miało miejsce osłabienie się waluty krajowej w stosunku do koszyka walut największych partnerów handlowych. REER w tym okresie osłabł o 1,8 proc.

<sup>11</sup> Economic Forecast Spring 2007, European Commission.

poprawić konkurencyjność węgierskich produktów.

Ostatnie prognozy wzrostu gospodarczego dla krajów NMS-9 z 2007 r. wskazują na możliwość spadku tempa wzrostu gospodarczego. Według Komisji Europejskiej przeciętna dynamika PKB<sup>12</sup> w 2007 r. wyniesie 6,3 proc., a w 2008 r. 5,6 proc. MFW przewiduje w analogicznych latach przeciętne tempo wzrostu gospodarczego na poziomie 6,6 proc. i 5,6 proc., a *Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche* (WIIW) 6,2 proc. oraz 5,9 proc. Warto zauważyć, że wszystkie w/w instytucje podwyższyły w 2007 r. wysokość prognoz dynamiki PKB na najbliższe dwa lata.

Prognozy pokazują spadek tempa wzrostu gospodarczego w większości krajów NMS-9 (z wyjątkiem Bułgarii) w latach 2007-2008. Spadek tempa wzrostu gospodarczego spowodowany będzie prognozowanym spowolnieniem gospodarczym w strefie euro, która jest głównym partnerem handlowym krajów NMS-9. Największy spadek dynamik PKB prognozuje się dla krajów bałtyckich. W 2008 r. prognozowany jest również pierwszy od 2005 r. wzrost dynamiki PKB na Węgrzech.

---

<sup>12</sup> Średnia arytmetyczna prognoz dla wszystkich krajów. Według tej metody przeciętna dynamika PKB w 2006 r. wyniosła dla krajów NMS-9 7,4 proc.

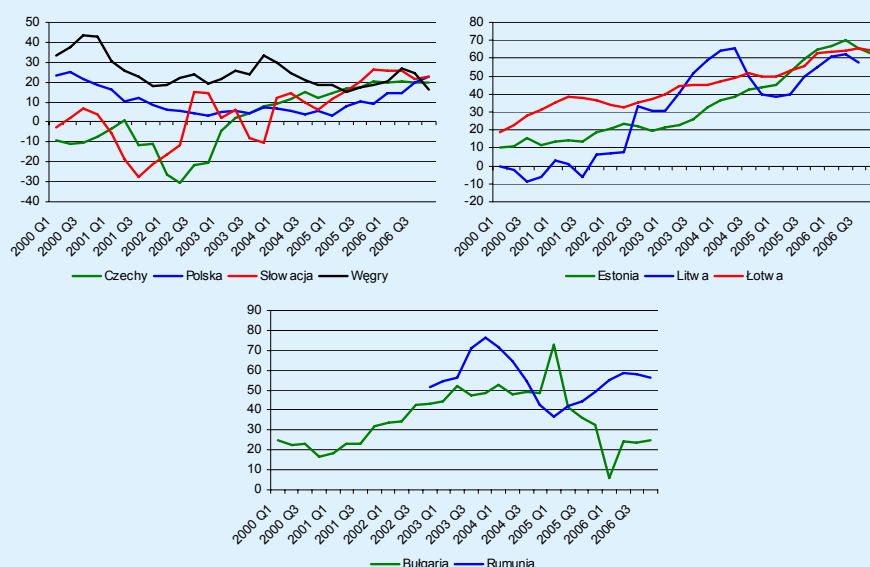
### Rynek kredytów w krajach NMS-9

Szybkiemu wzrostowi gospodarczemu w krajach regionu NMS-9 w 2006 r. i poprzednich latach towarzyszyła wysoka dynamika kredytów udzielonych sektorowi prywatnemu. Przeciętnie wynosiła ona na koniec 2006 r. 38 proc. i utrzymała się na niezmiennym poziomie w stosunku do 2005 r.

Wysoka dynamika kredytów dla sektora prywatnego wynikała przede wszystkim z rosnącej szybko liczby kredytów dla gospodarstw domowych, w tym przede wszystkim kredytów mieszkaniowych, których dynamika w 2006 r. wynosiła ok. 50 proc. O rosnącej ilości kredytów mieszkaniowych świadczą również zmiany portfeli kredytowych banków. Ilość kredytów, których termin spłaty jest wyższy niż 5 lat wzrosła z 47 proc. w 2005 r. do 51 proc. w 2006 r.

Pomimo szybkiego wzrostu, rynek kredytów we wszystkich krajach regionu był w 2006 r. stosunkowo niewielki w porównaniu do rynków rozwiniętych. Jego przeciętna wielkość na koniec roku wynosiła 52 proc. PKB, podczas gdy w strefie euro było to ok. 300 proc. PKB.

Wykres 2.3. Dynamika kredytów udzielonych sektorowi prywatnemu w latach 2000-2006



Źródło: Opracowanie własne na podstawie IMF IFS, banki centralne

Największą dynamiką udzielanych kredytów w ostatnich latach charakteryzowały się kraje, w których tempo wzrostu gospodarczego również było najwyższe, czyli kraje bałtyckie oraz Rumunia.

<sup>13</sup> Dynamika kredytów dla sektora prywatnego wyniosła 58,7 proc. na koniec 2006 r. wobec 57,9 proc. na koniec 2005 r.

Stosunek kredytów dla sektora prywatnego do PKB zwiększył się w latach 2004-2006 z 39 proc. do 59 proc., a w przypadku Estonii i Litwy przekraczał on 80 proc. PKB i był zdecydowanie najwyższy spośród krajów NMS-9. W krajach bałtyckich i Rumunii wysoka dynamika udzielanych kredytów była wynikiem przede wszystkim dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych. Wynosiła ona w 2006 r. przeciętnie blisko 80 proc. Ich udział w całości kredytów zwiększył się z

<sup>13</sup> Kraje te od 2004 r. cechowały się najwyższą w regionie dynamiką kredytów dla sektora prywatnego pomimo nieznacznego jej spadku, jaki miał miejsce w II połowie 2006 r. Spadek ten, szczególnie widoczny w Estonii i na Litwie można po części tłumaczyć rosnącymi w 2006 r. w krajach bałtyckich rynkowymi stopami procentowymi.

31 proc. na koniec 2004 r. do 43 proc. na koniec 2006 r. W tym samym okresie udział kredytów udzielanych przedsiębiorstwom nieznacznie spadł z 54 proc. do 51 proc.

W krajach bałtyckich i Rumunii większość kredytów (ok. 65 proc. w 2006 r.) jest udzielana w walutach obcych. Udział tych kredytów w całości nie zmienił się znacząco od 2004 r. W przypadku kredytów dla gospodarstw domowych udział kredytów denominowanych w walutach obcych wzrósł z 50 proc. w 2004 r. do 60 proc. w 2006 r. całości kredytów. Wysoki udział kredytów w walutach obcych powodował wzrost zadłużenia zagranicznych banków w krajach NMS-9 i tym samym przyczynił się do powiększenia ryzyka związanego z rosnącymi nierównowagami zewnętrznymi.

Tabela 2.2 Struktura kredytów dla sektora prywatnego w krajach NMS-9 w latach 2004-2006

	Kredyty dla sektora prywatnego jako proc. PKB		Udział kredytów dla gospodarstw domowych w całości		Udział kredytów dla przedsiębiorstw w całości	
	2004	2006	2004	2006	2004	2006
<b>Czechy</b>	34,8	41,8	32,4	40,1	47,4	47,5
<b>Polska</b>	27,2	33,3	44,0	52,6	46,3	39,0
<b>Słowacja</b>	30,5	39,2	30,9	37,1	54,4	50,9
<b>Węgry</b>	48,1	58,3	30,1	34,6	50,3	47,3
<b>Estonia</b>	63,1	86,9	30,0	45,6	35,2	47,3
<b>Litwa</b>	25,9	46,8	30,9	41,2	69,1	58,8
<b>Łotwa</b>	49,1	85,3	36,5	44,8	53,3	46,4
<b>Bułgaria*</b>	43,6	47,4	37,1	38,9	59,5	57,0
<b>Rumunia</b>	16,9	27,2	28,4	42,1	57,2	50,7
<b>Średnia</b>	37,7	51,8	33,4	41,9	52,5	49,4

\* Dla Bułgarii dane dla 2005 i 2006 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie IMF IFS, banki centralne

W Polsce, Czechach, Bułgarii, na Słowacji i Węgrzech dynamika kredytów dla sektora prywatnego na koniec 2006 r. wyniosła ok. 21,4 proc. i nie zmieniła się w porównaniu do 2005 r.<sup>14</sup> Stosunek kredytów dla sektora prywatnego do PKB dla tej grupy zwiększył się z 38 proc. w 2004 r. do 44 proc. w 2006 r.

Podobnie jak w przypadku krajów bałtyckich i Rumunii najwyższą dynamiką w 2006 r. charakteryzowały się kredyty dla gospodarstw domowych (ponad 32 proc.), chociaż z wyjątkiem Polski ich udział w całości kredytów dla sektora prywatnego był niższy niż kredytów dla przedsiębiorstw. Udział kredytów dla gospodarstw domowych w całości kredytów zwiększył się z 35 proc. w 2004 r. do 41 proc. w 2006 r. W analogicznym okresie spadł udział kredytów dla przedsiębiorstw, z 51 proc. do 47 proc.

<sup>14</sup> W porównaniu do dynamiki na koniec poprzednich kwartałów 2006 r. był to nieznaczny spadek. Jedynie w Polsce można było zauważyć rosnącą od kilku kwartałów dynamikę kredytów dla sektora prywatnego. W Czechach od połowy 2006 r. utrzymuje się ona na stałym poziomie ok. 20 proc., natomiast na Słowacji i Węgrzech nieznacznie spadła w II połowie 2006 r. W przypadku Bułgarii dynamika udzielanych kredytów wyraźnie spadła w 2005 r., natomiast na początku 2006 r. można było zauważyć jej wzrost, a następnie stabilizację na poziomie ok. 24 proc.

Również w tej grupie krajów można było zauważyć wyraźny wzrost ilości kredytów denominowanych w walutach obcych, chociaż ich udział w całości kredytów nie był tak duży jak w krajach bałtyckich. W 2006 r. stanowiły one przeciętnie 31 proc. wszystkich kredytów i 22 proc. kredytów udzielanych gospodarstwom domowym (odpowiednio 28 proc. i 15 proc. w 2004 r.).

Tabela 2.3 Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych w krajach NMS-9 w latach 2005-2006

	Ogółem		Mieszkaniowe		Konsumpcyjne		Udział w łącznej ilości kredytów dla gospodarstw domowych w 2006 r.	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	Mieszkaniowe	Konsumpcyjne
<b>Czechy</b>	32,4	31,3	34,1	33,1	28,9	27,4	69	31
<b>Polska</b>	29,4	35,4	40,9	51,3	20,7	22,1	51	49
<b>Słowacja</b>	1,7	28,7	37	23,4	-45,2	43,9	52	15
<b>Węgry</b>	26,4	32,1	19,5	21,8	65,8	57	57	35
<b>Estonia</b>	70	72,5	70,6	73	64,3	93,8	90	10
<b>Litwa</b>	86,8	79,6	87,3	74	85,7	91,8	67	33
<b>Łotwa</b>	84,2	78,3	89,7	87,7	71,8	56,7	73	27
<b>Bułgaria</b>	58,4	32,6	97,4	69	42,5	13,1	34	47
<b>Rumunia</b>	79,1	84,4						
<b>Średnia</b>	46,7	47,6	57,7	50,8	35,8	43,8	57	35

Źródło: BIS

Badania empiryczne<sup>15</sup> z ostatnich lat dotyczące sytuacji na rynkach kredytowych w krajach NMS-9 nie dają jasnej odpowiedzi na pytanie dotyczące skutków ekspansywnego rozwoju tego rynku. Niektórzy autorzy, m.in. Schadler *et al.* (2004), Cottarelli *et al.* (2003) i Brzoza-Brzezina (2005)<sup>16</sup>, uważają, że szybki wzrost akcji kredytowej w regionie jest stosunkowo łagodnym pogłębianiem się rynków finansowych i dochodzeniem do standardów określonych w krajach rozwiniętych. Z drugiej strony pojawiają się głosy, m.in. Backé *et al.* (2005), Boissay *et al.* (2006), Kiss *et al.* (2005)<sup>17</sup>, mówiące o zbyt szybkiej w porównaniu do tempa wzrostu gospodarczego dynamice kredytów dla sektora prywatnego, zwłaszcza w krajach bałtyckich.

<sup>15</sup> Za World Bank (2007) *Credit Expansion in Emerging Europe: A Cause for Concern?*, World Bank EU8+2 Regular Economic Report

<sup>16</sup> Brzoza-Brzezina M. (2005), *Lending Booms in the New EU Member States – Will euro adoption matter?*, ECB Working Paper, 543.

Cottarelli C., Dell Ariccia G. and Vladkova Hollar I. (2003), *Early birds, late risers, and sleeping beauties: Bank credit growth to the private sector in Central and Eastern Europe and in the Balkans*, IMF Working Paper 03/213.

Schadler R. S., Kuijs L., Murgasova Z. and Van Elkan R. (2004), *Credit Booms, Demand Booms, and Euro Adoption*, mimeo.

<sup>17</sup> Backé P., Zumer T. (2005), *Developments in Credit to the Private Sector in Central and Eastern European EU Member States: Emerging from Financial Repression – A comparative Overview*, ONB, Focus 2/05.

Boissay F., Calvo-Gonzales O. and Kozluk T. (2005), *Is Lending in Central and Eastern Europe developing too fast?*, mimeo.

Kiss, G., Nagy, M. A and Vonnak, B. (2006), *Credit Growth in Central and Eastern Europe: Trend, Cycle or Boom?*, mimeo.



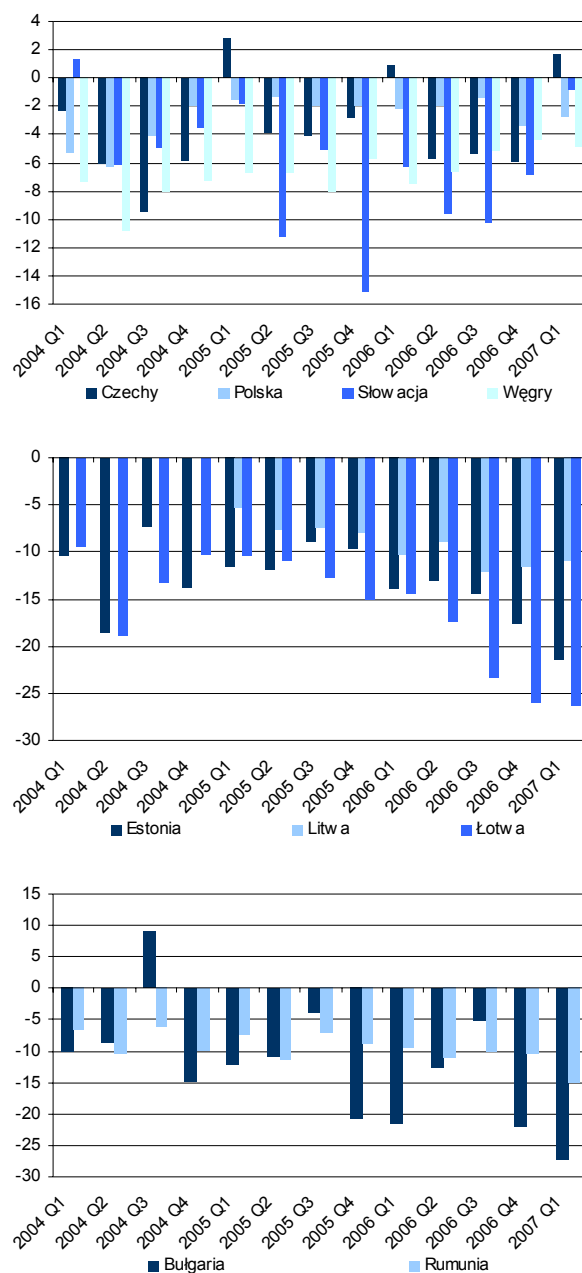
### 3. Nierównowagi zewnętrzne

W I kwartale 2007 r. nierównowagi zewnętrzne dla grupy krajów NMS-9 nie zmieniły się w porównaniu do poprzedniego okresu. Deficyt na rachunku obrotów bieżących, liczony jako proc. PKB, dla w/w grupy krajów wyniósł przeciętnie w I kwartale 2007 r. 12,0 proc. i nie zmienił się w stosunku do IV kwartału 2006 r. Deficyt ten był jednak nieznacznie wyższy w porównaniu do całego 2006 r. (11,1 proc.). Z wyjątkiem Czech i Węgier, pozostałe kraje odnotowały deficyt w obrocie towarowym, jednak saldo to wyraźnie się poprawiło w ostatnim kwartale. Natomiast saldo usług wykazywało nadwyżkę we wszystkich krajach z wyjątkiem Bułgarii. Tendencje te utrzymywały się niezmiennie od 2004 r. W krajach bałtyckich, Rumunii i Bułgarii w ostatnim kwartale pogorszyło się saldo dochodów. W pozostałych krajach deficyt na rachunku dochodów jest główną składową deficytu obrotów bieżących.. W I kwartale 2007 r. dodatkowo odnotowano pogorszenie się salda transferów bieżących dla krajów NMS-9. W większości krajów nie miało to jednak dużego wpływu na kształtowanie się salda rachunku obrotów bieżących. Z wyjątkiem Polski, Litwy i Rumunii, w pozostałych krajach ich saldo nie przekraczało 2 proc. PKB.

Ze względu na wysokość deficytu i jego zmiany w ostatnich kwartałach wyodrębniono następujące grupy krajów:

- A. kraje bałtyckie, Bułgaria, Rumunia - deficyt na rachunku obrotów bieżących w tej grupie był najwyższy i dodatkowo wyraźnie wzrastał od początku 2006 r.;
- B. Polska, Czechy, Słowacja, Węgry – kraje o relatywnie niższym deficycie. W przypadku Polski, Czech i Słowacji saldo obrotów na rachunku bieżącym poprawiło się w I kwartale 2007 r.

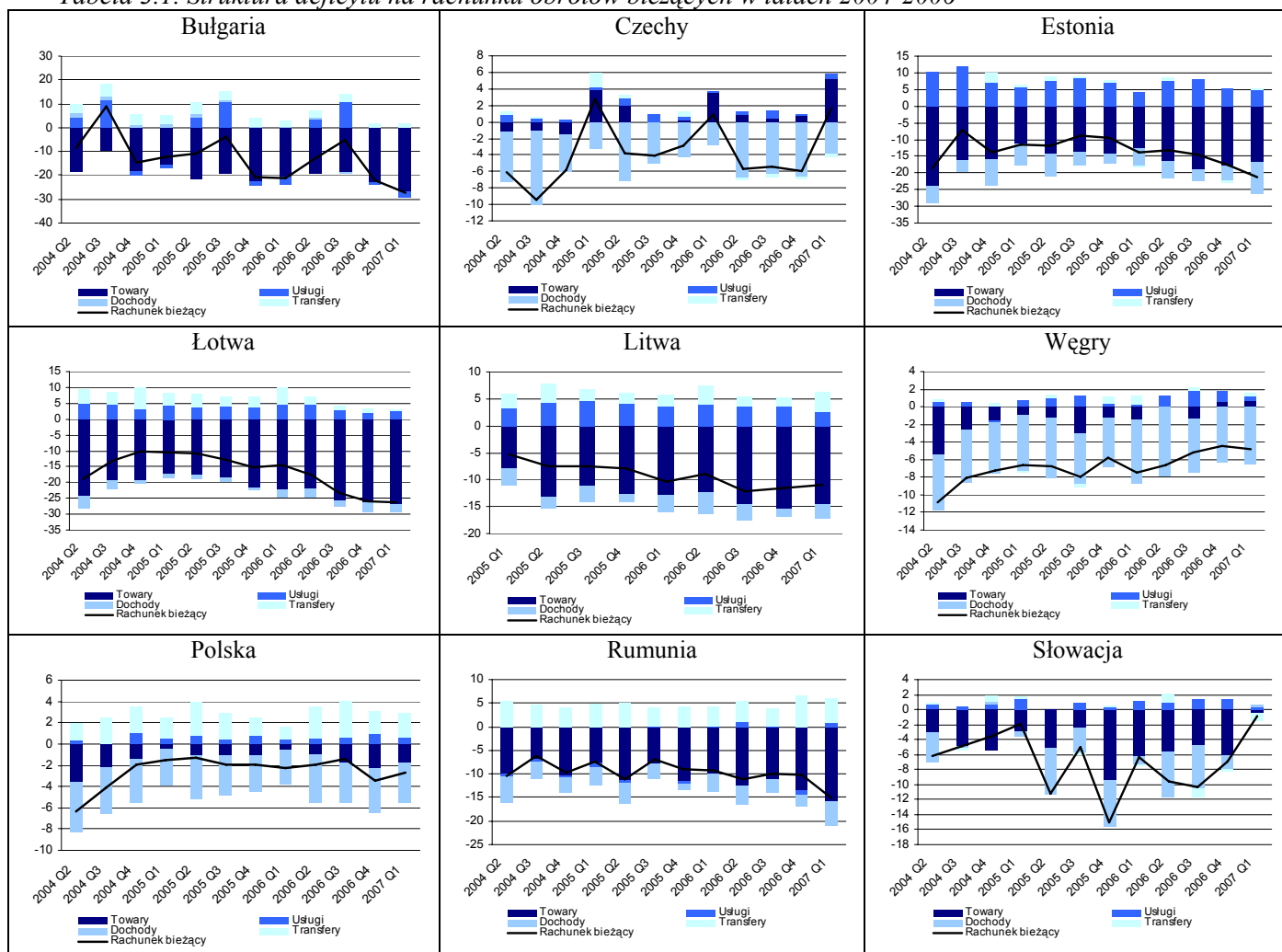
Wykres 3.1. Saldo na rachunku obrotów bieżących w krajach NMS-9 w latach 2004-2006, w proc. PKB.



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



Tabela 3.1. Struktura deficytu na rachunku obrotów bieżących w latach 2004-2006



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Eurostat, banki centralne

**A. Niezmiennie najwyższy deficyt na rachunku obrotów bieżących wystąpił w krajach bałtyckich, a także w Rumunii i Bułgarii.** W tej grupie krajów miało ponadto miejsce największy wzrost deficytu, który występował od 2002 r. W I kwartale 2007 r. deficyt ten wyniósł przeciętnie dla tej grupy krajów ponad 20 proc. PKB, wobec 18 proc. w IV kwartale 2006 r. Na Łotwie i w Bułgarii przekroczył on nawet 26 proc. Niewielki spadek deficytu w porównaniu do poprzednich kwartałów miał miejsce jedynie na Litwie. W tej grupie krajów deficyt na rachunku obrotów bieżących wynikał przede wszystkim z dużego deficytu w obrocie towarowym. Wyniósł on w I kwartale 2007 r. 20,3 proc. PKB. W mniejszym stopniu na wzrost deficytu wpłynęły natomiast pozostałe

kategorie ujęte w rachunku obrotów bieżących. Ta kategoria bilansu płatniczego odpowiadała za wzrost deficytu na rachunku bieżącym w większości krajów w I kwartale 2007 r. Jedynie w Estonii największy wpływ na pogorszenie się salda na rachunku obrotów bieżących miał wzrost deficytu na rachunku dochodów.

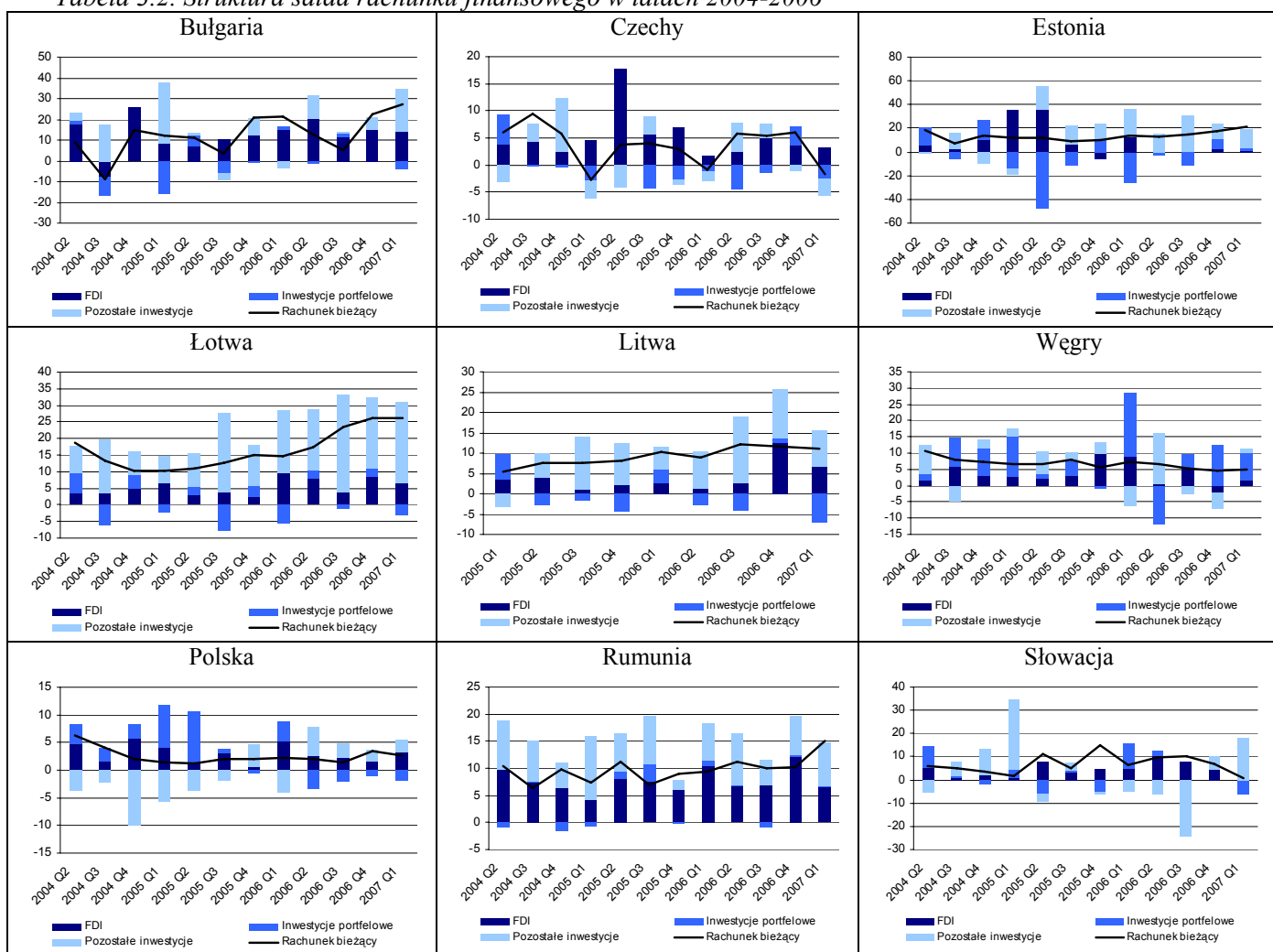
**Struktura finansowania deficytu na rachunku bieżącym w tej grupie krajów nie była jednorodna. W przypadku Bułgarii i Rumunii deficyt ten finansowany był w znacznym stopniu przez bezpośrednie inwestycje zagraniczne.** Natomiast w przypadku krajów bałtyckich największą pozycję na rachunku finansowym stanowiły w tym samym czasie pozostałe inwestycje, głównie kredyty dla sektora bankowego, co

było przyczyną powiększającego się długu zagranicznego. Z drugiej strony w Bułgarii w I kwartale 2007 r. zaobserwowano wyraźny wzrost napływu pozostałych inwestycji.

**B. W I kwartale 2007 r. w Polsce, Czechach i na Słowacji saldo na rachunku obrotów bieżących poprawiło się. Na Węgrzech deficyt nieznacznie wzrósł.** Dla tej grupy krajów przeciętny deficyt wyniósł 1,6 proc. PKB w porównaniu do 5,2 proc. PKB w IV kwartale 2006 r. i 5,1 proc. PKB w całym 2006 r. Czechy, jako jedyny kraj w grupie NMS-9 odnotowały nadwyżkę na rachunku

bieżącym (1,6 proc. PKB). **Podobnie jak w poprzednich kwartałach, największą część deficytu w obrotach bieżących stanowił deficyt na rachunku dochodów**, który jednak zmniejszył się w ostatnim kwartale. Największy wpływ na poprawę salda obrotów bieżących w w/w grupie krajów miała znacząca poprawa salda na rachunku towarowym (-1,7 proc. PKB w IV kwartale 2006 r. i 0,9 proc. w I kwartale 2007 r.), szczególnie widoczna w przypadku Czech i Słowacji.

Tabela 3.2. Struktura salda rachunku finansowego w latach 2004-2006



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Eurostat, banki centralne

**Deficyt na rachunku bieżącym w Polsce i Czechach, a także na Węgrzech i Słowacji, finansowany był w ostatnich latach w dużym stopniu poprzez inwestycje zagraniczne.** W IV kw. 2006 r. zaobserwowano jednak w tych krajach relatywny (w stosunku do PKB) spadek napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W przypadku Węgier ich saldo w IV kwartale było ujemne. Wzrósł natomiast udział inwestycji portfelowych i pozostałych inwestycji, w tym głównie kredytów dla sektora bankowego. Udział pozostałych inwestycji w finansowaniu deficytu na rachunku bieżącym był jednak w 2006 r. nadal zdecydowanie niższy niż w krajach bałtyckich. W I kwartale 2007 r. w Polsce i Czechach struktura salda na rachunku finansowym zmieniła się w porównaniu do poprzedniego kwartału. Zwiększył się napływ inwestycji

bezpośrednich, a także można było zauważyć odpływ inwestycji portfelowych.

Prognozy deficytu na rachunku bieżącym wskazują, że jego saldo w kolejnych latach nadal będzie ujemne we wszystkich krajach. Zauważalna od II połowy 2006 r. poprawa salda na rachunku bieżącym na Słowacji i Węgrzech będzie kontynuowana w 2007 i 2008 r. W krajach bałtyckich, Rumunii i Bułgarii przewiduje się natomiast utrzymanie się w kolejnych latach wysokiego deficytu na rachunku bieżącym. Z kolei dla Polski, jako jedyne go kraju w regionie, prognozowany jest wzrost deficytu na rachunku bieżącym. Prognozy dla Czech i Słowenii nie są jednoznaczne: MFW przewiduje utrzymanie się deficytu do 2008 r. na poziomie zbliżonym do tego z 2006 r., podczas gdy pozostałe instytucje wskazują na jego spadek.

Ramka 2

### **Możliwe konsekwencje wzrastających nierównowag zewnętrznych**

Zdaniem wielu ekonomistów<sup>18</sup>, państwa bałtyckie, Rumunia i Bułgaria, a wśród nich przede wszystkim Łotwa, są najbardziej zagrożone w najbliższym czasie załamaniem finansowym. Czynniki wskazującymi na taką możliwość są przede wszystkim: powiększający się deficyt na rachunku obrotów bieżących i rosnący dług sektora bankowego związany z szybkim wzrostem akcji kredytowej w tych krajach w ostatnich latach. Dodatkowym czynnikiem stawiającym kraje bałtyckie w obliczu kryzysu jest stosowany reżim stałego kursu walutowego oraz niepokojąco niski poziom aktywów rezerwowych.

Sytuacja w niektórych krajach NMS-9, przede wszystkim krajach bałtyckich, zaczyna przypominać sytuację gospodarczą w Portugalii w latach 90-tych XX w. Podobieństwo do krajów bałtyckich wynika przede wszystkim z podobnego reżimu kursowego oraz braku autonomicznej polityki monetarnej. W Portugalii w latach 1990-2000 również można było zaobserwować szybki wzrost gospodarczy oparty na konsumpcji, szybki wzrost płac wynikający z ograniczonej podaży na rynku pracy, powiększające się nierównowagi zewnętrzne oraz szybki wzrost akcji kredytowej. W rezultacie w 2001 r. w Portugalii rozpoczął się okres spowolnienia gospodarczego, a w 2003 r. dynamika PKB spadła poniżej zera. W kolejnych latach gospodarka Portugalii zaczęła się powoli odbudowywać, jednak w 2006 r. nadal rozwijała się w najniższym tempie w całej UE (1,3 proc.).

Aristovnik (2006)<sup>19</sup> twierdzi, że deficyt na rachunku obrotów bieżących trwale przekraczający 5 proc., co ma obecnie miejsce w w/w krajach, może stanowić zagrożenie dla ich gospodarek, szczególnie w przypadku ograniczenia napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

<sup>18</sup> *Risks Rising in the Baltic States?*, (2007), FitchRatings Special Report

*Eastern Europe finance: Ripe for a crisis?*, (2007), Country Briefing, The Economist Intelligence Unit

Large current account deficits in emerging Europe – more ‘inflammability’ but no repeat of Asian crisis, (2007), Moody’s Investors Service

<sup>19</sup> Aleksander Aristovnik (2006), *Current Account Sustainability in Selected Transition Countries*, William Davidson Institute Working Paper Number 844

Jednakże załamanie finansowe, jakie może mieć miejsce w krajach bałtyckich, a w szczególności na Łotwie, nie powinno mieć tak gwałtownego i rozległego przebiegu jak kryzys azjatycki w 1997 r. Przewiduje się raczej bardziej łagodny scenariusz, podobny do tego w Portugalii w latach 2001-2003. Systemy finansowe w krajach NMS-9 wydają się być dużo bardziej rozbudowane niż w krajach azjatyckich przed 1997 r., a po integracji z UE dodatkowo nastąpiła silna integracja z jej systemem bankowym. Fakt ten może zapobiec nagłemu wstrzymaniu finansowania zewnętrznego w przypadku załamania na rynku finansowym, co było główną przyczyną pogłębienia się kryzysu azjatyckiego.

W przypadku kryzysu finansowego na Łotwie istnieje możliwość tzw. efektu zarażania (ang. *contingency effect*) innych krajów bałtyckich. Większość autorów twierdzi natomiast, że w przypadku kryzysu w krajach bałtyckich istnieje niewielkie prawdopodobieństwo, że rozprzestrzeni się on na pozostałe kraje NMS-9. Wynika to z odmiennej struktury własnościowej sektora bankowego w krajach bałtyckich i krajach Europy Środkowej. W Estonii, na Litwie i Łotwie większość sektora bankowego jest kontrolowana przez banki wywodzące się ze Skandynawii, co powoduje że banki w krajach bałtyckich często wchodzi w skład tych samych grup kapitałowych. W pozostałych krajach Europy Środkowo-Wschodniej głównymi inwestorami w sektorze bankowym były instytucje z Europy Zachodniej, a więc zupełnie inne grupy finansowe.

Kolejnym czynnikiem wskazującym na możliwość pojawienia się kryzysu finansowego w krajach bałtyckich jest niski poziom aktywów rezerwowych. W żadnym z krajów bałtyckich stan oficjalnych rezerw walutowych nie przekraczał wysokości krótkookresowego zadłużenia zagranicznego, co stanowi poziom bezpieczeństwa. Wartość wskaźnika pokazującego stosunek aktywów rezerwowych do krótkookresowego długu wyniósł na koniec 2006 r. 45 proc. w Estonii, 80 proc. na Litwie i 43 proc. na Łotwie.

Analizując różnicę pomiędzy inwestycjami i oszczędnościami<sup>20</sup> w krajach NMS-9 w latach 2004-2006 można wyróżnić dwie grupy krajów:

- kraje bałtyckie, Bułgaria i Rumunia – nierównowagi zewnętrzne tworzone były przez sektor prywatny;
- Polska, Czechy Węgry i Słowacja – nierównowagi te wynikały głównie z funkcjonowania sektora publicznego.

**W krajach bałtyckich, Bułgarii oraz Rumunii, czyli w krajach o największym deficycie na rachunku bieżącym, tworzony był on przede wszystkim przez sektor prywatny.** Sektor publiczny w tych krajach w

<sup>20</sup> Jako miarę różnicy pomiędzy oszczędnościami i inwestycjami w gospodarce wykorzystano saldo na rachunku obrotów bieżących. W przypadku sektora publicznego była to różnica pomiędzy saldem sektora finansów publicznych a inwestycjami publicznymi, natomiast w przypadku sektora prywatnego było to wynikiem różnicy salda na rachunku obrotów bieżących i salda sektora publicznego. Podobna metodologia stosowana była m.in. przez MFW i Deutsche Bank.

ostatnich kwartałach odnotowywał niewielki deficyt lub nadwyżkę oszczędności nad inwestycjami<sup>21</sup>.

**W przypadku Polski, Czech i Węgier to sektor prywatny wykazywał w ostatnim czasie nadwyżkę oszczędności nad inwestycjami, a deficyt obrotów bieżących generowany był przez sektor publiczny.** Deficyt sektora finansów publicznych wystąpił w 2006 r. we wszystkich trzech krajach. W Polsce i Czechach w ostatnich latach można jednak zaobserwować stopniowe jego zmniejszanie się, natomiast wzrost deficytu sektora finansów publicznych na Węgrzech do 7,5 proc. PKB w 2006 r. pokazuje, że kryzys finansów publicznych nie został jeszcze zażegnany. W przypadku Słowacji zarówno sektor prywatny, jak i publiczny odnotowały nadwyżkę inwestycji nad oszczędnościami. Pomimo zmniejszającej się różnicy pomiędzy

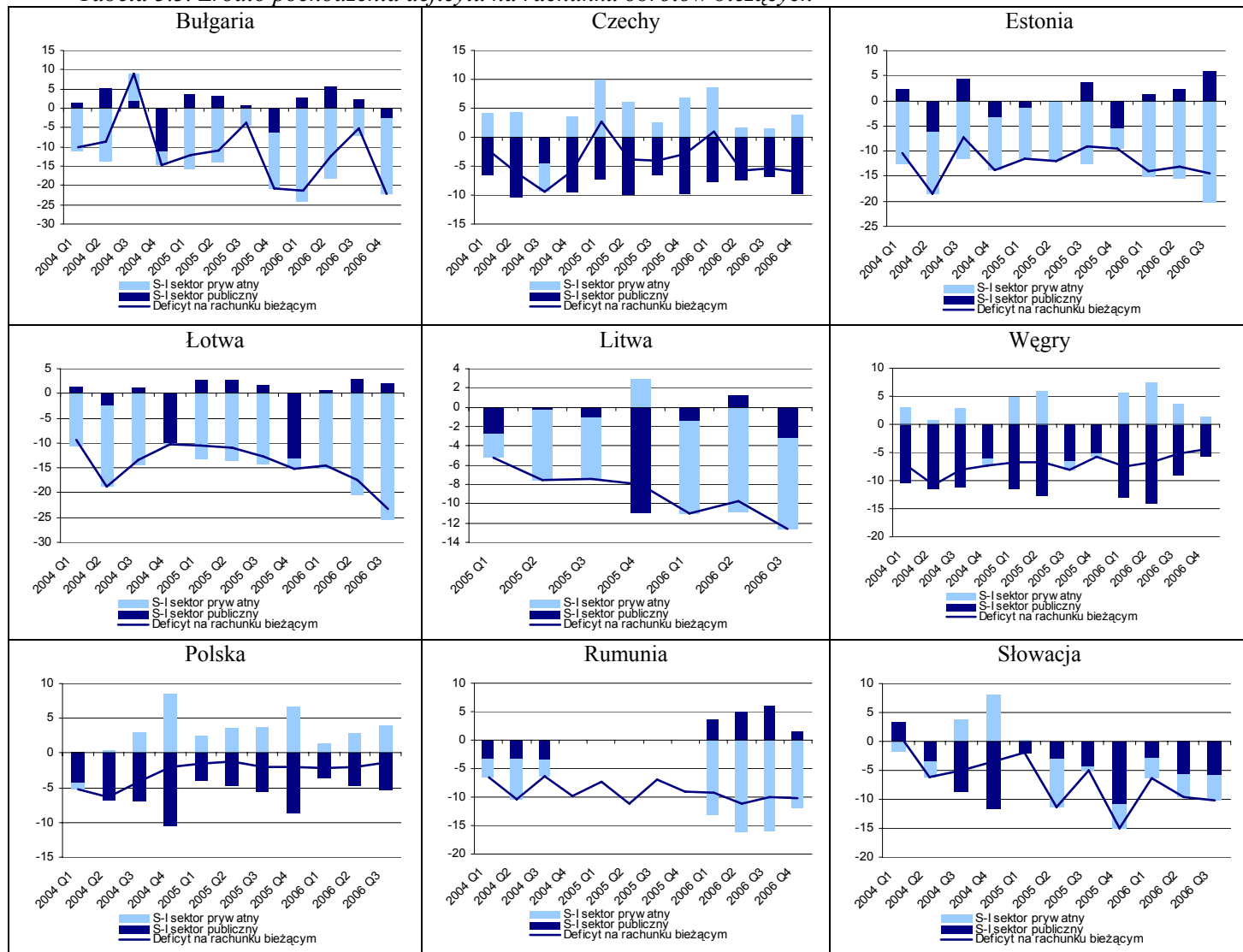
<sup>21</sup> Dane sektora finansów publicznych są jednak bardzo sezonowe, co pokazują poniższe wykresy, jednak ogólne tendencje nie zmieniały się w analizowanej grupie krajów w ostatnim okresie.

inwestycjami i oszczędnościami sektora finansów publicznych na Słowacji, w 2006 r. odpowiadała ona w ponad 50 proc. za nierównowagi zewnętrzne.

Zdaniem większości ekonomistów, nierównowagi generowane przez sektor

prywatny wydają się stwarzać mniejsze zagrożenie dla wzrostu gospodarczego, niż te, tworzone w sektorze publicznym. Jednak ich skala sugeruje, że to kraje bałtyckie są bardziej zagrożone z powodu ich narastania.

Tabela 3.3. Źródło pochodzenia deficytu na rachunku obrotów bieżących



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

#### 4. Inflacja i polityka pieniężna

Jednym z efektów rozszerzenia Unii Europejskiej w 2004 r. był wzrost dynamiki HICP w krajach Europy Środkowej oraz w państwach bałtyckich. Średnia inflacja w krajach NMS-7<sup>22</sup> wyniosła w sierpniu 2004 r. 5,4 proc. Wzrost inflacji wynikał głównie ze wzrostu dynamiki cen żywności (przetworzonej oraz nieprzetworzonej), dostosowania podatków pośrednich do wymogów unijnych oraz zmian cen regulowanych. Po początkowym wzroście inflacji we wszystkich krajach Europy Środkowej nastąpił spadek dynamiki HICP. W maju 2005 r. średnia inflacja w NMS-7 wyniosła 3 proc. Odmienna sytuacja wystąpiła w krajach bałtyckich, gdzie poakcesyjny wzrost dynamiki cen konsumpcyjnych nie uległ znacznemu wyhamowaniu (wykres 4.1).

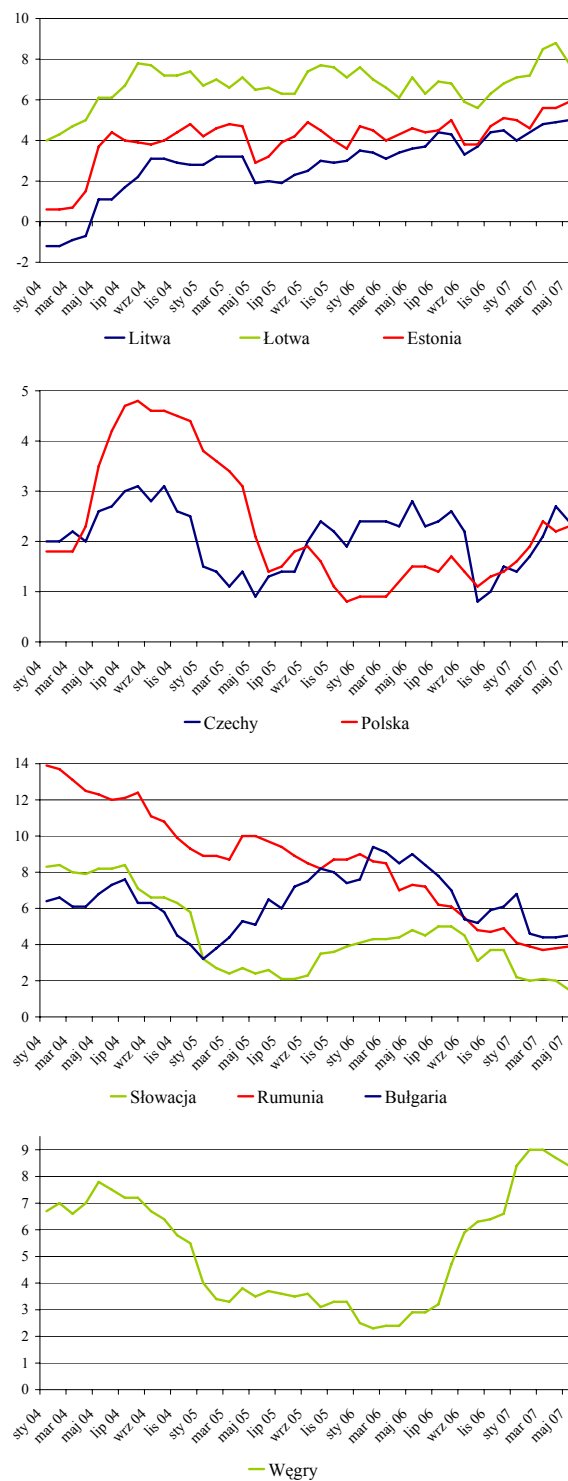
**Pomiędzy październikiem 2006 r., a majem 2007 r. nastąpił wzrost średniej inflacji w krajach NMS-9. W okresie tym przeciętna dynamika HICP wzrosła z 3,8 proc. do 4,6 proc. tj. o 0,8 pkt. proc. Wzrost dynamiki cen różnił się jednak pomiędzy analizowanymi krajami:**

- A. w Polsce, Czechach, na Węgrzech oraz w krajach bałtyckich zaobserwowano wzrost inflacji w analizowanym okresie;
- B. w Bułgarii, Rumunii i na Słowacji inflacja spadła.

**A. Najwyższy wzrost inflacji w analizowanym okresie wystąpił w krajach bałtyckich oraz na Węgrzech.** Pomimo tego, że w krajach bałtyckich relatywnie wysoka inflacja utrzymuje się od momentu wstąpienia tych państw do UE, w okresie październik 2006 – maj 2007 uległa ona dalszemu wzrostowi. Roczna dynamika HICP w maju 2007 r. wyniosła na Łotwie i w Estonii odpowiednio 7,8 i 5,9 proc., czyli wzrosła w stosunku do października 2006 r. odpowiednio o 2,2 i 2,1 pkt. proc.

Na Litwie roczna dynamika HICP wyniosła w maju 2007 r. 5,0 proc. i wzrosła w porównaniu do października 2006 r. o 1,3 pkt. proc.

Wykres 4.1. Roczna dynamika HICP w wybranych krajach.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z Eurostatu.

<sup>22</sup> NMS7 – Czechy, Polska, Węgry, Słowacja, Litwa, Łotwa, Estonia.



Z dekompozycji dynamiki HICP przedstawionej w tabeli 3.1 wynika, że wzrost inflacji w krajach bałtyckich w ostatnich miesiącach był efektem rosnącego popytu (por. pkt. 2 notatki). Na Litwie i w Estonii wzrost inflacji wynikał odpowiednio w 86 proc. i w 81 proc. ze wzrostu dynamiki cen żywności oraz ze wzrostu inflacji netto. Na Łotwie wzrost dynamiki cen tych dwóch składników tłumaczy w 108 proc. wzrost inflacji. Warto podkreślić, że we wszystkich krajach bałtyckich w ostatnich miesiącach nastąpił spadek wkładu cen żywności nieprzetworzonej do inflacji. Wyklucza to tezę, że przyczyną wzrostu inflacji są czynniki podażowe związane z rosnącymi cenami produktów rolnych i hodowlanych.

Na Węgrzech inflacja w maju 2007 r. wyniosła 8,4 proc. i była najwyższa spośród wszystkich analizowanych krajów. Od października 2006 r. do maja 2007 r. wzrosła ona o 2,1 pkt. proc., a uwzględniając okres pomiędzy sierpniem a wrześniem 2006 r. wzrost ten jest wyższy o dodatkowe 3,1 pkt. proc. Przyczyny wzrostu inflacji na Węgrzech odróżniają ten kraj od pozostałych analizowanych gospodarek: głównym powodem szybkiego wzrostu inflacji w ostatnim okresie była nieodpowiedzialna polityka fiskalna. Rosnący deficyt sektora finansów publicznych zmusił władze do podniesienia stawek podatków pośrednich oraz wzrostu cen kontrolowanych w celu zwiększenia dochodów sektora finansów publicznych. Rosnąca od lipca 2006 r. inflacja jest efektem tej polityki.

Ramka 3

### **Metoda dekompozycji inflacji zastosowana w badaniu.**

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

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

Tabela 4.1. Dekompozycja dynamiki HICP w krajach, w których nastąpił wzrost inflacji w okresie październik 2006 – maj 2007.

Kraj	Kategoria cen	Wkład do poziomu inflacji		Wkład do zmian w proc. zmiany inflacji	Wagi średnio w okresie w proc.
		Początek wzrostu dynamiki HICP 10.2006	Koniec wzrostu dynamiki HICP 05.2007		
Polska	<b>HICP łącznie</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
	Netto	0,3	0,8	37,8	56,8
	Energia	0,3	0,4	12,5	16,1
	Żywność przetw.	0,4	0,5	13,3	18,4
	Żywność nieprzetw.	0,1	0,5	34,6	8,8
Czechy	<b>HICP łącznie</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
	Netto	0,4	1,1	41,0	58,2
	Energia	0,2	0,1	-2,5	14,2
	Żywność przetw.	0,2	1,1	56,2	19,8
	Żywność nieprzetw.	0,0	0,2	12,1	7,7
Litwa	<b>HICP łącznie</b>	<b>3,7</b>	<b>5,0</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
	Netto	1,2	1,4	17,8	52,8
	Energia	0,5	0,9	28,2	13,2
	Żywność przetw.	1,0	1,9	68,5	22,1
	Żywność nieprzetw.	1,0	0,8	-12,7	11,8
Łotwa	<b>HICP łącznie</b>	<b>5,6</b>	<b>7,8</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
	Netto	2,2	3,9	76,5	55,6
	Energia	0,5	0,6	6,7	11,9
	Żywność przetw.	1,5	2,2	31,4	20,6
	Żywność nieprzetw.	1,4	1,1	-12,7	11,9
Estonia	<b>HICP łącznie</b>	<b>3,8</b>	<b>5,9</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
	Netto	2,3	3,7	67,5	59,0
	Energia	-0,3	0,4	29,9	12,0
	Żywność przetw.	0,9	1,2	13,2	19,6
	Żywność nieprzetw.	1,0	0,7	-12,0	9,4
Węgry*	<b>HICP łącznie</b>	<b>3,2</b>	<b>8,4</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
	Netto	0,8	3,5	52,1	59,7
	Energia	0,6	2,1	28,2	13,1
	Żywność przetw.	0,7	2,1	26,5	20,0
	Żywność nieprzetw.	0,9	0,6	-4,9	7,2

\* Okres początkowy dla Węgier to lipiec 2006 r.

Źródło: Zestawienie własne na podstawie danych z Eurostatu.

W porównaniu do krajów bałtyckich inflacja w Czechach i Polsce utrzymywała się w badanym okresie na niskim poziomie. Pomimo tego również w Polsce i w Czechach dynamika HICP wzrosła. W maju 2007 r. roczna dynamika HICP wyniosła w Czechach 2,4 proc., a w Polsce 2,3 proc. i w porównaniu do października 2006 r. wzrosła odpowiednio o 1,6 oraz 1,2 pkt. proc. Zgodnie z przeprowadzoną dekompozycją w Czechach, podobnie jak w krajach bałtyckich, wzrost inflacji wynikał ze wzrostu inflacji bazowej oraz wzrostu dynamiki cen żywności

przetworzonej, które w 97 proc. tłumaczyły wzrost dynamiki HICP. W przypadku Polski za wzrost dynamiki HICP odpowiadał głównie wzrost inflacji netto oraz wzrost dynamiki cen żywności nieprzetworzonej. Trudno zatem na tej podstawie jednoznacznie stwierdzić, czy wzrost inflacji w Polsce miał podłoże popytowe czy podażowe.



**B. Słowacja, Bułgaria i Rumunia<sup>23</sup> to natomiast kraje, w których inflacja w okresie październik 2006 r. – maj 2007 r. spadła.**

Roczna dynamika HICP na Słowacji wyniosła w maju 2007 r. 1,5 proc. i była o 1,6 pkt. proc. niższa niż w październiku 2006 r. Przyczyną spadku inflacji był malejący wkład dynamiki cen towarów związanych z energią, widoczny szczególnie w okresie styczeń - maj 2007 r. Na Słowacji w ostatnich latach dwukrotnie zmieniano ceny regulowane, w tym głównie ceny nośników energii. Pierwsza zmiana cen miała miejsce w październiku 2005 r. a druga w styczniu 2006 r. Przeprowadzona analiza potwierdza nagły wzrost wkładu dynamiki cen energii w HICP w październiku 2005 r. oraz w styczniu 2006 r. W październiku 2006 r. wkład dynamiki cen energii spadł o 1,3 pkt. proc. w porównaniu do miesiąca poprzedniego, co było wynikiem efektu bazy. Podobny efekt wystąpił w styczniu 2007 r. kiedy wkład dynamiki cen energii w HICP zmniejszył się ponownie o 1,2 pkt. proc. Dla porównania w Polsce administracyjne ceny nośników energii zmieniano w 2007 r. Na Słowacji zmian tych dokonano wcześniej. Jest to jedna z przyczyn rosnącej w ostatnich miesiącach w Polsce, a malejącej na Słowacji inflacji.

---

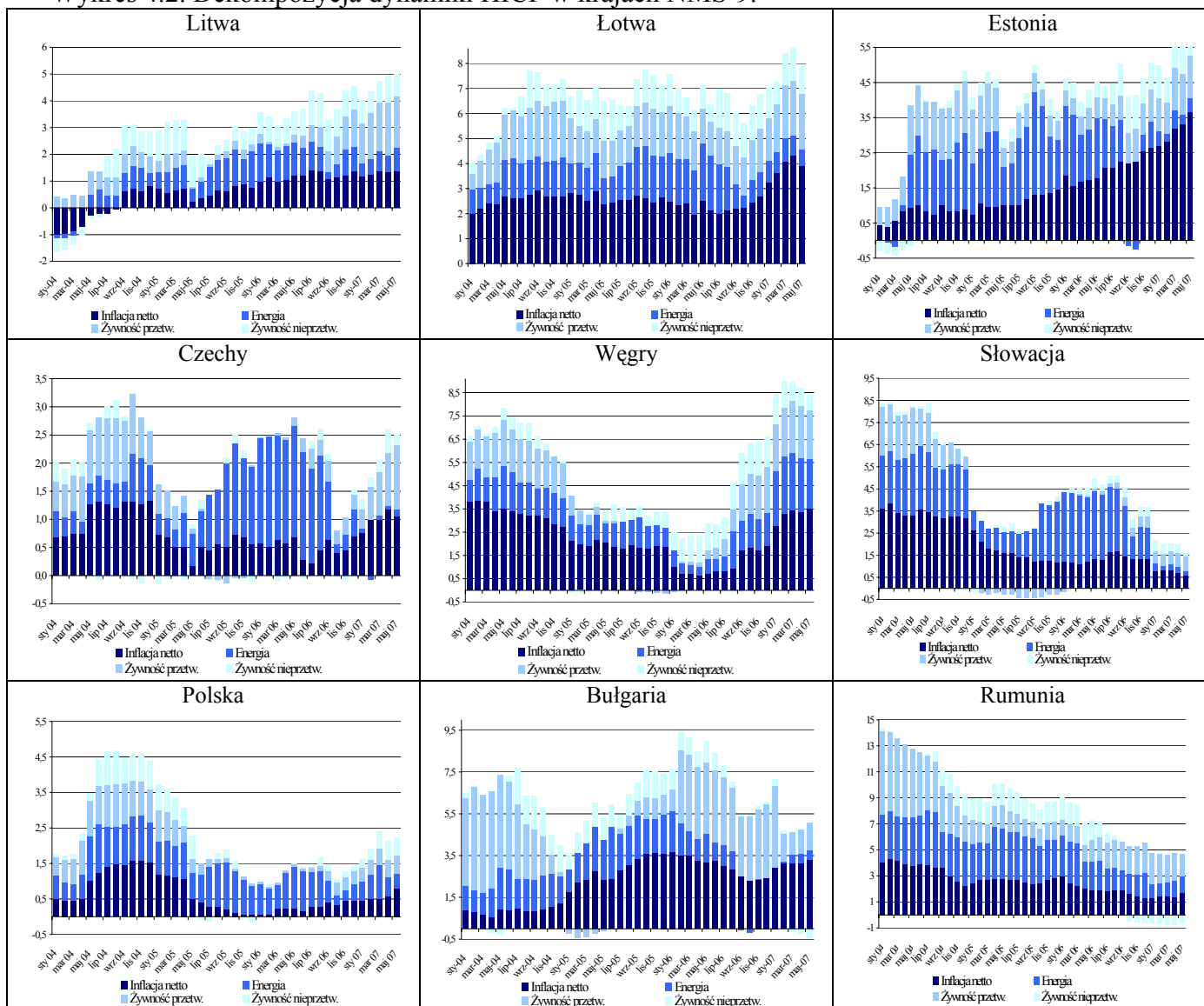
<sup>23</sup> W przypadku Rumunii okres dezinflacji trwa od stycznia 2000 r. W okresie tym inflacja spadła z 57 do 3,9 proc. tj. o ponad 53 pkt. proc.

Tabela 4.2. Dekompozycja dynamiki HICP w krajach, w których nastąpił wzrost inflacji w okresie październik 2006 – maj 2007.

Kraj	Kategoria cen	Wkład do poziomu inflacji		Wkład do zmian w proc. zmiany inflacji	Wagi średnio w okresie w proc.
		Początek spadku dynamiki HICP 10.2006	Koniec spadku dynamiki HICP 05.2007		
	<b>HICP łącznie</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Słowacja</b>	Netto	1,3	0,8	51,0	58,7
	Energia	1,0	0,3	73,2	18,7
	Żywność przetw.	0,4	0,6	-17,6	15,0
	Żywność nieprzetw.	0,4	0,3	5,0	7,6
	<b>HICP łącznie</b>	<b>5,2</b>	<b>4,4</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Bulgaria</b>	Netto	2,3	3,1	-102,2	58,2
	Energia	-0,2	0,4	-74,4	13,9
	Żywność przetw.	3,1	1,1	247,9	18,0
	Żywność nieprzetw.	0,1	-0,2	28,1	9,8
	<b>HICP łącznie</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Rumunia</b>	Netto	1,7	1,5	18,1	38,0
	Energia	1,5	1,1	44,2	18,6
	Żywność przetw.	2,1	2,1	0,6	27,1
	Żywność nieprzetw.	-0,5	-0,8	25,7	16,3

Źródło: Zestawienie własne na podstawie danych z Eurostatu.

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



Źródło: Zestawienie własne, na podstawie danych z Eurostatu.

W przeciwieństwie do krajów NMS-7, wstąpienie do struktur europejskich nie spowodowało nagłego wzrostu inflacji w Bułgarii i Rumunii.<sup>24</sup>

W lutym 2007 r. nastąpił znaczny spadek inflacji w Bułgarii. W porównaniu do miesiąca poprzedniego dynamika HICP zmalała o 2,2 pkt. proc. Spadek ten spowodowany był zmniejszeniem wkładu do inflacji dynamiki cen żywności przetworzonej. W styczniu 2007 r. wkład tej kategorii do poziomu inflacji

wynosił 3,9 pkt. proc. a w lutym 2007 r. 1,3 pkt. proc. Główną przyczyną spadku dynamiki cen żywności przetworzonej był efekt bazy: w lutym 2006 r. Bułgaria jako przyszły członek UE wprowadziła zmiany mające na celu harmonizację podatków pośrednich. Wzrosła między innymi stawka akcyzy na wyroby tytoniowe. Wzrost cen wyrobów tytoniowych spowodował wzrost inflacji o 2,5 pkt. proc. Pomiędzy lutym a styczniem 2006 r. wkład dynamiki cen żywności przetworzonej do poziomu inflacji wzrósł o 2,4 pkt. proc.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> W Polsce, Czechach oraz w krajach bałtyckich wstąpienie do Unii Europejskiej w 2004 r. spowodowało znaczny wzrost inflacji. Na Słowacji i na Węgrzech wzrost inflacji w tym okresie był mniejszy.

<sup>25</sup> Zgodnie z metodologią podziału dynamiki HICP stosowaną przez Eurostat dynamika cen wyrobów

Zgodnie z przeprowadzoną dekompozycją efekt ten wygasł po 12 miesiącach, co potwierdza spadek wkładu dynamiki cen żywności przetworzonej do inflacji w lutym 2007 r. Harmonizacja podatków pośrednich jeszcze przed wstąpieniem Bułgarii do UE pomogła zapobiec nagłemu wzrostowi inflacji od stycznia 2007 r. Dalsza harmonizacja podatków pośrednich planowana jest na lata 2007 – 2013. Podniesiona ma być akcyza na paliwa, energię elektryczną, węgiel oraz koks. Jednak zdaniem Narodowego Banku Bułgarii zmiany te będą miały niewielki wpływ na dynamikę cen konsumpcyjnych, a ich łączny efekt nie powinien spowodować wzrostu inflacji o więcej niż 0,5 pkt. proc.<sup>26</sup> Jednocześnie od stycznia 2007 r. wzrósł w Bułgarii wkład inflacji netto do łącznej dynamiki HICP. Pomiędzy grudniem 2006 r., a majem 2007 r. wkład inflacji netto wzrósł o 0,7 pkt. proc. Jest to tendencja podobna do zaobserwowanej w Polsce, Czechach i krajach bałtyckich po przystąpieniu do UE. Możliwe, że wzmożony popyt w Bułgarii będzie przyczyną rosnącej inflacji w najbliższych miesiącach.

Rumunia od kilku lat charakteryzuje się malejącą dynamiką inflacji. W okresie od stycznia 2000 do maja 2007 r. inflacja spadła z 57 proc. do 3,9 proc. Zarówno w okresie poprzedzającym wstąpienie do UE, jak i po 1 stycznia 2007 r. w Rumunii nie nastąpił istotny wzrost dynamiki HICP. W ostatnich miesiącach za spadek inflacji odpowiadała malejąca dynamika cen energii oraz ujemna dynamika cen żywności nieprzetworzonej. Wkład dynamiki cen pozostałych kategorii do poziomu inflacji nie zmieniał się w sposób istotny. Dodatkowo spadkowi inflacji sprzyjało umocnienie waluty krajowej, wzrost konkurencji w sektorze sprzedaży detalicznej (wzrost udziału sklepów wielkopowierzchniowych w rynku sprzedaży detalicznej) oraz spadek oczekiwań inflacyjnych. Jednocześnie Narodowy Bank

Rumunii prognozuje wzrost inflacji w drugiej połowie 2007 r. oraz pierwszej połowie 2008 r. Wzrost spowodowany będzie zmianami stawek akcyzy na wyroby tytoniowe oraz podniesieniem cen regulowanych.

### **Pięć spośród analizowanych dziewięciu krajów kieruje się strategią bezpośredniego celu inflacyjnego<sup>27</sup>.**

Projekcje inflacji banków centralnych Czech i Polski zakładają stopniowy wzrost dynamiki cen w horyzoncie objętym projekcją. Na koniec 2008 r. inflacja w Czechach ma kształtować się w przedziale od 3 do 4 proc., czyli w górnym przedziale przyjętego celu inflacyjnego. Inflacja w Polsce na koniec 2008 r. powinna kształtować się w okolicach górnej granicy pasma odchyłeń, czyli na poziomie ok. 3,5 proc. (por. tabela 4.3). W obu projekcjach prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej wyznaczonego celu jest wyższe niż prawdopodobieństwo, że będzie ona niższa od przyjętego celu.

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

Kraj	Data projekcji	Projekcje inflacji na koniec:	
		2007	2008
Polska	kwiecień 07	2,0	3,5
Czechy	kwiecień 07	3,7	3,3
Węgry	maj 07	5,0	3,4
Słowacja	luty 07	1,9	1,9
Rumunia	maj 07	3,7	4,2

*Źródło: Narodowe banki centralne.*

Narodowy Bank Polski w kwietniu i czerwcu 2007 r. podniósł główną stopę procentową łącznie o 50 pkt. bazowych do poziomu 4,5 proc. Również Narodowy Bank Czech zdecydował się w czerwcu 2007 r. na podniesienie stóp procentowych o 25 pkt. bazowych. Obecnie główna stopa procentowa banku centralnego wynosi w Czechach 2,75 proc.

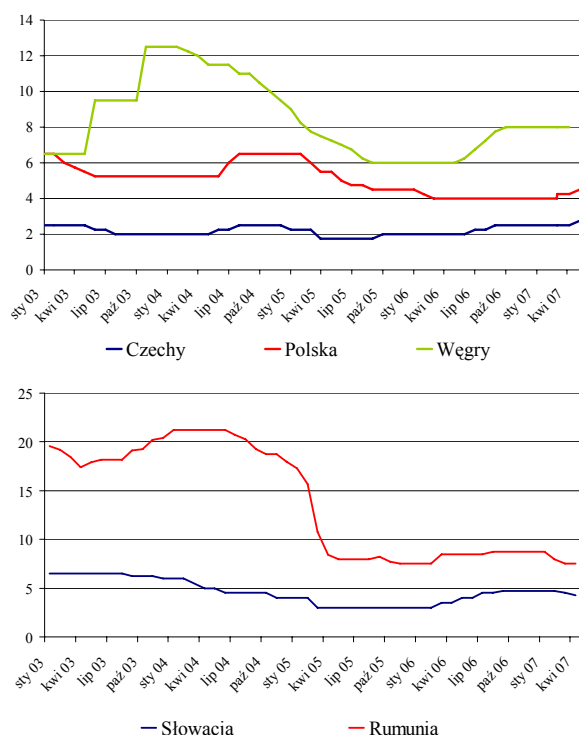
tytoniowych oraz alkoholowych uwzględniana jest w kategorii żywność przetworzona (por. ramka 3).

<sup>26</sup> Bulgarian National Bank, *Economic Review 4/2006*, str. 51, grudzień 2006.

<sup>27</sup> Kraje stosujące strategię bezpośredniego celu inflacyjnego to: Czechy, Polska, Rumunia, Słowacja, Węgry.

Wzrost inflacji przewiduje także najnowsza projekcja rumuńskiego banku centralnego. Pomimo tego w maju zdecydowano o trzeciej już w tym roku obniżce stóp procentowych. Od lutego 2007 r. główna stopa banku centralnego Rumunii została obniżona o 150 pkt. bazowych do poziomu 7,25 proc. Prognozowany wzrost inflacji wynikać ma ze zmian stawek akcyzy oraz podniesienia cen regulowanych. Zdaniem banku centralnego wzrost inflacji będzie miał charakter okresowy i nie wystąpi ryzyko utrwalenia tendencji wzrostu dynamiki CPI.

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



Źródło: Narodowe banki centralne.

Projekcje inflacji na Węgrzech oraz na Słowacji zakładają spadek dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych w horyzoncie projekcji. Na koniec 2008 r. inflacja na Słowacji oraz Węgrzech ma wynieść odpowiednio 1,9 oraz 3,4 proc. (por. tabela 4.3). Spadek dynamiki cen na Węgrzech wynikał będzie z wygaśnięcia efektu związanego z jednorazowym wzrostem cen kontrolowanych oraz podniesieniem stawek podatków pośrednich na wybrane dobra.

Niewielki prognozowany spadek inflacji wynikać ma z wolniejszego tempa wzrostu cen usług. Główna stopa Banku Centralnego Słowacji została w 2007 r. dwukrotnie obniżona, łącznie o 50 pkt. bazowych.

Kraje bałtyckie oraz Bułgaria stosują system izby walutowej (*ang. currency board*). Pomiędzy lutym a majem 2007 r. rynkowe stopy procentowe wzrosły we wszystkich krajach bałtyckich oraz w Bułgarii<sup>28</sup>. Szczególnie widoczne było to na Łotwie, gdzie trzymiesięczny RIGIBOR wzrósł z 3,8 do 10,0 proc. tj. o 6,2 pkt. proc., a w samym tylko kwietniu o 3 pkt. proc. Tak wysokiego wzrostu rynkowej stopy procentowej w przeciągu jednego miesiąca nie zanotowano na Łotwie od 1999 r. Na Litwie oraz w Estonii rynkowe stopy procentowe wzrosły w okresie styczeń – maj 2007 r. odpowiednio o 1,1 oraz 0,8 pkt. proc. Uwzględniając jednak poziom inflacji w krajach bałtyckich warto zauważyć, że realne stopy procentowe utrzymują się w tych krajach na wyjątkowo niskim poziomie<sup>29</sup>. Dla porównania w Bułgarii, gdzie w przeciwieństwie do krajów bałtyckich dynamika HICP w ostatnich miesiącach zmalała, rynkowe stopy procentowe, nie zmieniły się w sposób istotny.

<sup>28</sup> Za rynkową stopę procentową przyjęto wysokość oprocentowania trzymiesięcznej pożyczki pieniężnej na rynku międzybankowym.

<sup>29</sup> Przyjmując, że realna stopa procentowa jest różnicą pomiędzy roczną dynamiką inflacji a nominalną rynkową stopą procentową wynika, poza nielicznymi miesiącami, że w krajach bałtyckich utrzymywały się ujemne realne stopy procentowe od momentu wstąpienia tych krajów do Unii Europejskiej.

## 5. Rynek pracy

**Rok 2006 a także I kwartał 2007 r. charakteryzował się poprawą sytuacji na rynku pracy w krajach NMS-9.** Ożywienie gospodarcze było główną przyczyną rosnącego zatrudnienia oraz spadającego bezrobocia<sup>30</sup>. Średnia dynamika wzrostu zatrudnienia w tym regionie wyniosła w 2006 r. 3,1 proc. i była o 1,5 pkt. proc. wyższa niż w 2005 r. Także w I kwartale 2007 r. dynamika wzrostu zatrudnienia utrzymała się na wysokim poziomie i wyniosła 2,7 proc. Średnia stopa bezrobocia w krajach NMS-9 wyniosła w I kwartale 2007 r. 8,1 proc. wobec 11,1 proc. w I kwartale 2005 r. Rosnącemu zatrudnieniu i malejącemu bezrobociu towarzyszył wzrost dynamiki wynagrodzeń, widoczny szczególnie w IV kwartale 2006 r. oraz w I kwartale 2007 r., kiedy roczna dynamika nominalnego średniego wynagrodzenia wyniosła przeciętnie w krajach NMS-9 odpowiednio 14,5 proc. oraz 15,5 proc. Wysoki wzrost dynamiki wynagrodzeń była główną przyczyną wzrostu dynamiki jednostkowych kosztów pracy (ULC). Średnia nominalna dynamika ULC w krajach NMS-9 wyniosła w I kwartale 2007 r. 10,8 proc. wobec 7,9 proc. w całym 2006 r. Dodatkowo warto zauważyć, że tendencja wzrostu dynamiki ULC w regionie utrzymywała się przez cały 2006 r. Wzrost dynamiki ULC był przyczyną presji inflacyjnej w niektórych krajach NMS-9 oraz pogarszał konkurencyjność tych państw na arenie międzynarodowej. W niektórych krajach wystąpiło także zjawisko niedoboru pracowników na rynku, widoczne szczególnie w sektorze budowlanym. Zmiany na rynku pracy nie były jednak jednorodne we wszystkich krajach NMS-9. Ze względu na zróżnicowanie sytuacji na rynku pracy kraje NMS-9 można podzielić na cztery grupy:

A. kraje bałtyckie oraz Bułgarię – charakteryzujące się najwyższą dynamiką zatrudnienia w 2006 r. oraz szybko rosnącymi płacami związanymi z

pojawieniem się niedoborów na rynku pracy;

- B. Polskę, Słowację – charakteryzującą się wzrostem dynamiki zatrudnienia jednak nie tak wysokim jak w Estonii, na Łotwie i w Bułgarii oraz znacznym spadkiem stopy bezrobocia;
- C. Czechy, Węgry – gdzie sytuacja na rynku pracy nie zmieniła się w istotny sposób w stosunku do roku 2005;
- D. Rumunię – gdzie reformy strukturalne znacznie poprawiły wydajność pracy. Spowodowało to wzrost wynagrodzeń, ale nie doprowadziło do wzrostu zatrudnienia i spadku bezrobocia.

**A. Dynamiczny rozwój gospodarek państw bałtyckich oraz Bułgarii spowodował, że w krajach tych zanotowano w ostatnich kwartałach najwyższą dynamikę wzrostu zatrudnienia spośród państw NMS-9.** Przeciętna roczna dynamika wzrostu zatrudnienia wyniosła w 2006 r. w krajach bałtyckich oraz Bułgarii 4,3 proc. wobec 4,5 proc. w IV kwartale 2006 r. Szczególnie wysokie tempo wzrostu zatrudnienia w 2006 r. miało miejsce w Estonii i na Łotwie, gdzie wyniosło odpowiednio 6,4 oraz 5,0 proc. Jednak w I kwartale 2007 r. wzrost dynamiki zatrudnienia w krajach bałtyckich wyraźnie wyhamował, utrzymał się za to na wysokim poziomie w Bułgarii (por. tabela 5.1). Obok wysokiej dynamiki zatrudnienia kraje bałtyckie oraz Bułgaria charakteryzowały się najniższą stopą bezrobocia spośród państw NMS-9. Według metodologii Eurostatu przeciętna stopa bezrobocia w krajach bałtyckich i w Bułgarii wyniosła w 1 kw. 2007 r. 6,5 proc.

Poprawa sytuacji na rynku pracy w krajach bałtyckich i Bułgarii, wzrost zatrudnienia i spadek bezrobocia, była efektem wzrostu gospodarczego w tych państwach. Dodatkowo na spadek bezrobocia w krajach bałtyckich wpłynęły migracje zarobkowe (por. ramka 4).

**Rosnący popyt na rynku pracy w połączeniu z ograniczoną podażą skutkowało wystąpieniem niedoborów na rynku pracy, widocznych szczególnie w krajach bałtyckich.** Niedobory na rynku pracy

<sup>30</sup> Przyczyną spadku bezrobocia w niektórych krajach NMS-9 była także migracja zarobkowa. Szerzej na ten temat w ramce nr 4.

występowały głównie w sektorze budowlanym. Według badań ankietowych z maja 2007 r. 61 proc. firm budowlanych w Estonii oraz 40 proc. na Liwie jako główną barierę w rozwoju wymieniły niedobory na rynku pracy<sup>31</sup>.

**Problemy związane z niedoborami na rynku pracy sprzyjały presji płacowej w krajach bałtyckich. Były też powodem wyhamowania dynamiki zatrudnienia w I kwartale 2007 r.** Roczna dynamika średniego wynagrodzenia w krajach bałtyckich oraz Bułgarii wyniosła przeciętnie w I kwartale 2007 r. 22,7 proc., wobec 16,5 proc. w 2006 r. i 19,3 proc. w IV kwartale 2006 r. (por. tabela 5.2). Najwyższa dynamika średniego wynagrodzenia miała miejsce na Łotwie, gdzie w I kwartale 2007 r. wyniosła 32,8 proc. Wzrost dynamiki płac był z kolei głównym powodem rosnącej dynamiki ULC<sup>32</sup>. Nominalna dynamika ULC w krajach bałtyckich i w Bułgarii wyniosła przeciętnie w I kwartale 2007 r. 17,1 proc. wobec 11,4 proc. w całym 2006 r. Wzrost wynagrodzeń będący efektem presji płacowej jest głównym czynnikiem uniemożliwiającym powrót inflacji do niskiego poziomu w krajach bałtyckich. Wysoka inflacja, przy jednoczesnym stosowaniu przez kraje bałtyckie systemu izby walutowej, pogarsza konkurencyjność międzynarodową tych państw. Możliwe, że był to jeden z powodów spadającej dynamiki eksportu, w tych krajach w ostatnich kwartałach. Niedobory na rynku pracy, będące główną barierą w rozwoju przedsiębiorstw być może okazały się przeszkodą uniemożliwiającą utrzymanie wysokiego tempa rozwoju gospodarczego. Możliwe, że wyhamowanie gospodarek bałtyckich w I kwartale 2007 r. było tego pierwszym objawem.

Co prawda w Bułgarii nie odnotowano tak dużych problemów z niedoborami na rynku

pracy jak w krajach bałtyckich, a rosnąca dynamika płac nie wywołała wzrostu inflacji. Jednakże dynamiczny rozwój tego kraju, rosnące zatrudnienie, spadek bezrobocia sprawiają, że sytuacja gospodarcza tego kraju przypomina państwa bałtyckie sprzed dwóch lat. Możliwe, że w 2009 r. sytuacja gospodarcza w Bułgarii będzie przypominać tę, która ma obecnie miejsce w krajach bałtyckich.

**B. Podobnie jak w krajach bałtyckich, również w Polsce i na Słowacji wystąpił w ostatnim okresie wzrost dynamiki zatrudnienia.** Co prawda w całym 2006 r. nie był on tak wysoki jak na Łotwie czy w Estonii ale już w I kwartale 2007 r. wyniósł w Polsce i na Słowacji odpowiednio 5,3 i 3,1 proc. i był wyższy niż we wszystkich krajach bałtyckich. Podobnie jak w państwach bałtyckich wzrost dynamiki zatrudnienia jest w Polsce i na Słowacji efektem przyspieszenia gospodarczego.

**Rosnący popyt na pracę był głównym powodem spadającego w Polsce i na Słowacji bezrobocia<sup>33</sup>.** Co prawda w krajach tych stopa bezrobocia była nadal najwyższa spośród wszystkich państw NMS-9 i wyniosła w I kwartale 2007 r. 12,3 proc. w Polsce oraz 11,4 proc. na Słowacji, ale jej spadek w porównaniu do I kwartału 2006 r. był również największy. Podobnie jak w krajach bałtyckich również w Polsce i na Słowacji wpływ na poprawę sytuacji na rynku pracy, związany ze spadkiem bezrobocia, miały migracje zarobkowe (por. ramka 4). Przy tak relatywnie wysokim bezrobociu wydawać by się mogło, że mało prawdopodobne jest pojawienie się w Polsce lub na Słowacji niedoborów na rynku pracy. Tymczasem w maju 2007 r. ponad 50 proc. firm sektora budowlanego w Polsce uznało, że brak wykwalifikowanych pracowników jest dla nich główną barierą w rozwoju. W sektorze przemysłowym odsetek ten wyniósł prawie 30 proc.<sup>34</sup>. Wydaje się, że liczba osób w Polsce i na Słowacji, które faktycznie zainteresowane są podjęciem pracy,

<sup>31</sup> Źródło: Eurostat.

<sup>32</sup> Nominalna dynamika ULC jest liczona jako różnica dynamiki funduszu płac (liczonego jako suma dynamiki zatrudnienia i dynamiki średniego wynagrodzenia w całej gospodarce) oraz realnego wzrostu gospodarczego.

<sup>33</sup> World Bank EU8+2 Regular Economic Report, May 2007.

<sup>34</sup> Źródło: GUS.

ale z różnych powodów nie są w stanie jej znaleźć jest mniejsza niż podają oficjalne statystyki.

**Również w Polsce i na Słowacji w ostatnich kwartałach wzrosła dynamika przeciętnego wynagrodzenia.** Co prawda wzrost ten był najniższy spośród wszystkich państw NMS-9, ale w I kwartale 2007 r. wyniósł przeciętnie dla obu krajów 7,0 proc. wobec 6,8 proc. w całym 2006 r. Umiarkowany wzrost dynamiki wynagrodzeń, w porównaniu do krajów bałtyckich i Bułgarii spowodował również relatywnie niższy wzrost dynamiki ULC w Polsce i na Słowacji. Niemniej jednak w Polsce nominalna dynamika ULC była w I kwartale 2007 r. wyższa niż inflacja. Sytuacja na rynku pracy w Polsce stanowi obecnie największe zagrożeniem dla utrzymania inflacji na niskim poziomie. Na Słowacji nominalna dynamika ULC była w ostatnich kwartałach niższa niż inflacja, co powoduje, że ryzyko związane ze wzrostem dynamiki HICP ze względu na sytuację na rynku pracy jest tam dużo mniejsze niż w Polsce.

**C. Czechy i Węgry to gospodarki, w których sytuacja na rynku pracy zmieniała się stosunkowo nieznacznie w porównaniu do pozostałych krajów NMS-9.** W obu tych krajach nie wystąpił w ostatnim okresie istotny wzrost dynamiki zatrudnienia, nie zmieniła się także znacznie stopa bezrobocia. W krajach tych, w porównaniu do państw bałtyckich, a także Polski i Słowacji, niewielki wpływ na sytuację na rynku pracy miały migracje zarobkowe do krajów „starej Unii”. Również dynamika wynagrodzeń w tych krajach nie wzrosła istotnie w porównaniu do poprzednich kwartałów. Nominalna dynamika ULC była również na poziomie zbliżonym do inflacji, co

nie powodowało zagrożenia wzrostem dynamiki CPI w najbliższym okresie.

**D. Obecną sytuację na rynku pracy w Rumunii trudno jest porównać do któregokolwiek kraju NMS-9.** Znaczny wzrost dynamiki PKB w ostatnich kwartałach nie wpłynął tam na wzrost dynamiki zatrudnienia. Dodatkowo nie zmalało także bezrobocie, a w I kwartale 2007 r. wykazało ono nawet tendencje do wzrostu. Charakterystyczny dla rynku pracy w Rumunii, był za to bardzo wysoki wzrost dynamiki wynagrodzeń, który w I kwartale 2007 r. wyniósł 21 proc., a w całym 2005 i 2006 r. odpowiednio 17,0 i 18,6 proc. Sytuację tę można wytłumaczyć strukturą rumuńskiej gospodarki i stopniem wprowadzanych reform instytucjonalnych. W Rumunii, w porównaniu do pozostałych krajów NMS-9, odsetek PKB wytwarzany w sektorze rolnym jest największy. Dodatkowo w sektorze przemysłowym pozostało relatywnie dużo przedsiębiorstw państwowych, w których metody pracy charakterystyczne dla systemu centralnego planowania nie zostały zastąpione przez metody charakterystyczne dla gospodarki rynkowej. Czynniki te sprawiły, że w Rumunii w ostatnim okresie wprowadzono szereg reform strukturalnych w sektorze rolnym oraz w sektorze przemysłowym. Efektem był wzrost wydajności, co potwierdza wysoki wzrost gospodarczy. Za wzrostem wydajności rosły również płace. Reformy strukturalne nie wymagały zatrudniania nowych pracowników, wręcz przeciwnie wymuszały redukcje etatów. Efektem był brak wzrostu zatrudnienia oraz rosnące bezrobocie. Analizując obecny stan gospodarki rumuńskiej można wnioskować, że przypomina on sytuację makroekonomiczną w Polsce w połowie lat 90-tych.



Tabela 5.1. Roczna dynamika zatrudnienia w gospodarkach NMS-9 w latach 2004-2007.

	2004				2005				2006				2007	2005	2006
	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	średnia	
<b>Estonia</b>	2,2	1,0	-2,0	-0,2	0,9	2,3	2,5	2,3	6,8	6,7	6,2	5,9	1,9	1,9	6,4
<b>Bulgaria</b>	2,9	3,3	3,1	3,1	2,0	1,3	2,4	2,4	3,6	4,3	3,3	5,9	6,6	2,0	4,2
<b>Łotwa</b>	0,9	1,7	0,3	1,5	1,3	0,7	1,3	2,9	4,1	4,2	7,2	5,1	2,6	1,4	5,0
<b>Litwa</b>	1,2	-2,4	-0,1	1,4	3,2	2,5	2,8	3,0	2,7	1,9	1,3	0,9	1,6	2,9	1,6
<b>Czechy</b>	-1,1	-0,4	0,1	0,6	1,1	1,5	2,0	1,7	1,7	1,6	0,9	1,2	1,7	1,5	1,3
<b>Węgry</b>	0,8	-0,8	-1,1	-1,1	-0,5	-0,1	0,5	0,2	0,4	1,1	0,5	0,9	0,5	0,0	0,7
<b>Słowacja</b>	-0,1	-0,9	0,7	1,4	2,4	2,2	1,6	2,6	3,8	4,5	3,9	3,5	3,1	2,2	3,9
<b>Polska</b>	0,9	0,2	1,6	2,5	2,2	1,9	2,8	2,4	2,4	3,7	3,8	3,6	5,3	2,3	3,3
<b>Rumunia</b>	0,3	-0,9	-2,1	0,6	1,8	0,2	-1,6	0,3	1,0	1,6	4,8	0,3	1,0	0,2	1,2

Źródło: Eurostat, EcoWin Economic, urzędy statystyczne.

Tabela 5.2. Nominalna roczna dynamika średniego wynagrodzenia w krajach NMS-9 w latach 2004-2007.

	2004				2005				2006				2007	2005	2006
	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	średnia	
<b>Łotwa</b>	10,0	8,4	8,1	11,8	15,8	15,5	17,5	16,9	19,2	21,5	22,5	27,9	32,8	16,4	22,6
<b>Litwa</b>	1,8	5,0	7,3	8,5	10,8	9,0	9,4	10,9	13,2	14,1	19,9	19,1	20,9	10,0	16,3
<b>Estonia</b>	6,6	7,3	9,2	8,1	10,1	11,8	10,9	12,8	15,7	15,0	16,5	17,5	20,1	11,3	16,1
<b>Bulgaria</b>	5,7	4,9	6,5	7,1	7,2	9,1	8,2	7,4	9,9	9,6	11,7	12,8	16,9	7,9	10,9
<b>Węgry</b>	9,1	7,5	6,6	2,0	13,8	8,0	7,4	6,4	7,3	7,1	8,8	9,3	7,1	8,5	8,1
<b>Słowacja</b>	11,2	9,6	8,8	11,0	10,2	8,2	9,9	8,4	8,1	9,5	8,3	8,6	6,9	9,1	8,6
<b>Czechy</b>	8,9	4,2	7,3	6,3	5,7	5,3	6,2	4,6	7,1	6,7	6,0	5,4	7,8	5,2	6,4
<b>Polska</b>	4,6	4,2	5,1	5,6	3,6	3,9	3,4	5,1	4,7	4,7	5,0	5,3	7,1	4,0	4,9
<b>Rumunia</b>	24,5	22,4	21,4	22,0	16,6	17,4	18,0	16,1	17,2	16,9	17,6	23,7	20,0	17,0	18,6

Źródło: Eurostat, EcoWin Economic, urzędy statystyczne.

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

	2004				2005				2006				2007
	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.
<b>Estonia</b>	10,2	9,4	9,7	8,5	9,6	7,6	6,8	6,8	6,2	5,5	5,2	5,4	5,3
<b>Łotwa</b>	11,7	9,8	10,0	10,3	9,8	8,9	8,6	7,7	7,7	7,1	6,1	6,1	6,0
<b>Litwa</b>	12,8	10,9	10,0	10,9	10,1	7,8	6,7	7,5	6,2	5,2	5,9	5,3	6,2
<b>Bulgaria</b>	13,0	11,7	10,8	12,0	11,1	9,6	9,0	10,1	9,3	8,5	8,6	8,7	8,3
<b>Czechy</b>	8,6	8,1	8,2	8,4	8,2	7,7	7,8	7,9	7,8	6,8	7,0	6,6	6,5
<b>Węgry</b>	6,1	5,6	6,2	6,6	7,1	6,9	7,3	7,5	7,5	7,0	7,5	7,7	8,5
<b>Polska</b>	20,6	18,9	18,0	18,2	18,8	17,7	17,2	16,9	15,9	13,5	12,8	12,3	12,3
<b>Słowacja</b>	19,1	18,1	17,5	17,6	17,2	16,0	16,0	15,7	14,7	13,2	12,8	12,2	11,4
<b>Rumunia</b>	8,6	7,5	7,3	8,9	8,2	7,0	5,8	7,5	7,4	7,0	6,8	8,1	8,4

Źródło: Eurostat

Tabela 5.4. Nominalna roczna dynamika ULC w krajach NMS-9 w latach 2004 - 2007.

	2004				2005				2006				2007	2005	2006
	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	2 kw.	3 kw.	4 kw.	1 kw.	średnia	
<b>Estonia</b>	-0,6	0,7	-2,2	1,8	2,7	4,0	1,5	3,8	10,8	10,0	11,4	12,5	12,2	2,8	11,1
<b>Łotwa</b>	2,0	2,3	-0,7	4,5	9,4	4,7	7,2	8,4	10,2	14,6	17,8	21,3	24,5	7,2	15,4
<b>Litwa</b>	-5,1	-5,8	1,8	2,2	9,4	3,2	3,9	5,2	7,4	7,6	14,8	13,1	14,2	5,0	10,2
<b>Bulgaria</b>	4,0	2,7	3,4	3,9	3,3	3,9	6,0	4,3	7,9	7,3	8,3	13,0	17,3	4,3	8,9
<b>Czechy</b>	4,2	-0,4	3,1	2,2	1,4	0,7	2,2	-1,1	2,3	2,0	0,9	1,5	3,4	1,0	1,6
<b>Węgry</b>	5,2	1,6	0,5	-3,8	10,2	3,3	3,6	1,8	2,8	4,4	5,5	7,0	4,9	3,8	4,7
<b>Polska</b>	-1,4	-1,6	1,9	4,1	3,4	2,7	1,9	3,1	1,6	2,5	2,6	2,2	5,0	2,7	2,2
<b>Słowacja</b>	5,8	3,3	4,3	6,6	7,7	5,0	5,2	3,5	5,2	7,3	2,4	2,5	0,2	5,1	3,9
<b>Rumunia</b>	18,5	14,6	9,3	13,1	12,5	13,1	14,0	12,2	11,5	10,8	14,2	16,4	14,2	13,0	13,0

Źródło: Eurostat, EcoWin Economic, urzędy statystyczne.

Ramka 4

### Migracje zarobkowe z krajów NMS-7.

Jednym z następstw rozszerzenia UE w maju 2004 r. było nasilenie się zjawiska migracji zarobkowej z krajów NMS-7 do krajów UE-15. Napływ pracowników nie dotyczył jednak całej UE. Celem migracji były głównie Wlk. Brytania i Irlandia, czyli kraje rozwijające się najszybciej, o najbardziej liberalnym rynku pracy, o relatywnie najmniejszym opodatkowaniu czynnika pracy oraz te, które nie stosowały okresów przejściowych dotyczących pozwoleń na legalne zatrudnienie. Z dostępnych szacunków wynika, że w okresie maj 2004 – marzec 2007 r. z krajów NMS-7 napłynęło do Wlk. Brytanii i Irlandii prawie 1 mln pracowników, z czego ok. 600 tys. do Wlk. Brytanii\*.

Najwięcej, bo prawie 600 tys., emigrantów pochodziło z Polski, co stanowiło 3,3 proc. siły roboczej tego kraju. Z Litwy emigrowało 112 tys. pracowników (7 proc. siły roboczej), ze Słowacji 87 tys. (3,2 proc. siły roboczej), z Łotwy 58 tys. (5 proc. siły roboczej), a z Estonii 11,4 tys. (2,6 proc. siły roboczej). Migracje zarobkowe nie cieszyły się tak dużą popularnością na Węgrzech i w Czechach, gdzie na wyjazd zdecydował się znikomy odsetek siły roboczej. Warto jednak podkreślić, że w przypadku Węgier proces migracji nasilił się w ostatnich kwartałach.

Polska była jedynym krajem o dodatniej rocznej dynamice napływu do Wielkiej Brytanii w ostatnich kwartałach. Można na tej podstawie stwierdzić, że napływ Polaków do Wlk. Brytanii ciągle nabiera na sile. Jednocześnie w 1 kw. 2007 r. po raz pierwszy w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego zmalał napływ migrantów z Polski do Irlandii.

W ostatnich kwartałach wyraźnie wygasła emigracja zarobkowa z krajów bałtyckich. Biorąc jednak pod uwagę cały strumień migracji poakcesyjnej, to z krajów bałtyckich wyjechało w celu zarobkowym najwięcej pracowników w relacji do siły roboczej. Rosnące szybko pensje ograniczają jednak zainteresowanie wyjazdami zarobkowymi.

Migracje zarobkowe miały silny wpływ na sytuacje na rynku pracy w krajach NMS-7. Przede wszystkim były istotnym czynnikiem, który przyczynił się do spadku stopy bezrobocia. Dotyczyło to głównie krajów, w których odsetek migrujących w relacji do siły roboczej był największy, czyli Polski, Słowacji i krajów bałtyckich. Jednocześnie migracje zarobkowe, obok szybkiego wzrostu gospodarczego, były przyczyną niedoborów na rynku pracy, widocznych szczególnie w sektorze budowlanym. Niedobory na rynku pracy były główną przyczyną presji płacowej w krajach NMS-7. Rosnąca dynamika wynagrodzeń jest tego potwierdzeniem. Rosnące wynagrodzenia były z kolei jedną z przyczyn wzrostu inflacji.

\* Na podstawie notatki M. Hołdy *Tendencje migracji zarobkowych do Wielkiej Brytanii i Irlandii obywateli nowych krajów członkowskich UE w okresie maj 2004 – marzec 2007*, NBP 2007.