



Narodowy Bank Polski

Instytut Ekonomiczny
Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej

Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej

Marzec 2008

Opracowanie:
Marcin Grela

Akceptacja:
Ryszard Kokoszczyński

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

Synteza

Niniejszy raport ma na celu przedstawienie sytuacji gospodarczej grupy NMS-9¹ w II połowie 2007 r. W zestawieniu ujęto: strukturę wzrostu gospodarczego, nierównowagi zewnętrzne, inflację, politykę monetarną oraz sytuację na rynku pracy. Porównano sytuację makroekonomiczną NMS-9 na tle gospodarek wschodzących. W raporcie przedstawiono także perspektywy rozwoju sytuacji gospodarczej w krajach bałtyckich oraz opisano wpływ wzrostu cen żywności na świecie na inflację w NMS-9.

W III kwartale 2007 r. przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w NMS-9 nadal utrzymywało się na relatywnie wysokim poziomie i wyniosło, podobnie jak w poprzednim kwartale, 5,9 proc²³. W większości krajów regionu dynamika realnego PKB w III kwartale 2007 r. nie zmieniła się znacząco. Wyraźny jej wzrost odnotowano jedynie na Litwie, natomiast spadek tempa wzrostu gospodarczego miał miejsce w Bułgarii, Estonii i na Węgrzech.

Największą zmianą w stosunku do poprzedniego kwartału w NMS-9 był spadek wkładu popytu wewnętrznego i wzrost wkładu eksportu netto do wzrostu gospodarczego. Poprawa salda handlu zagranicznego wynikała ze wzrostu popytu zewnętrznego (szybszy wzrost gospodarczy w strefie euro) przy jednoczesnym osłabieniu się popytu wewnętrznego.

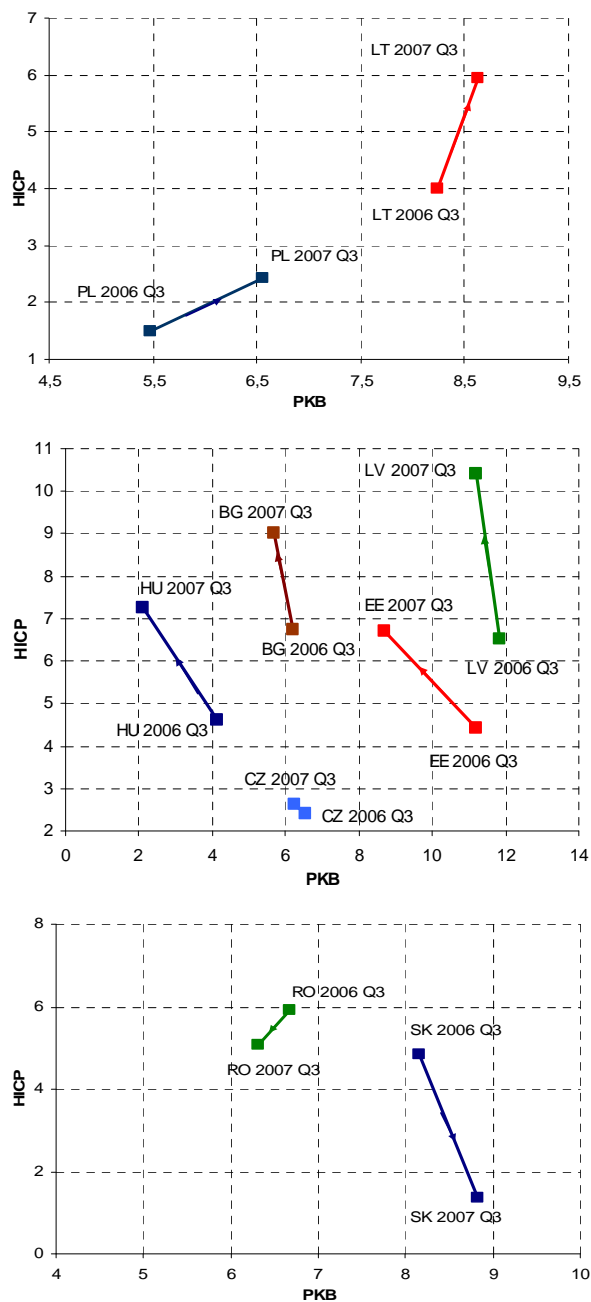
W II połowie 2007 r. wskaźniki oczekiwań zarówno konsumentów, jak i kół biznesu Komisji Europejskiej w NMS-9 obniżyły się w porównaniu z ich wartością w I połowie 2007 r. Dynamiki sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej również obniżyły się w tym okresie w porównaniu do I połowy 2007 r. i 2006 r.

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

² Wszystkie dynamiki przedstawione w raporcie to dynamiki r/r.

³ Średnia ważona dla krajów NMS-9.

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



Źródło: Eurostat, obliczenia własne

Pomiędzy sierpniem 2007 r. a grudniem 2007 r. w regionie NMS-9 nastąpił znaczący wzrost średniej inflacji. W okresie tym przeciętna dynamika HICP wzrosła z 5,5 proc. do 7,8 proc. Inflacja wzrosła we wszystkich krajach grupy NMS-9. Przeciętny wzrost inflacji w grupie NMS-9 wyniósł w analizowanym okresie 2,3 pkt. proc. i wahał się od 0,3 pkt.

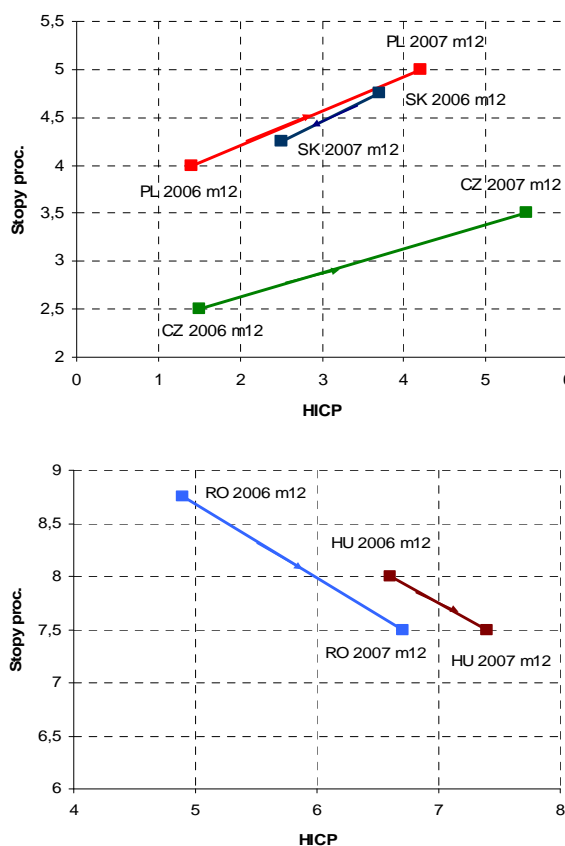
proc. na Węgrzech do 3,8 pkt. proc. na Łotwie. Na wzrost inflacji wpłynęły przede wszystkim czynniki o charakterze popytowym: ceny żywności i energii.

W krajach stosujących politykę bezpośredniego celu inflacyjnego, w II połowie 2007 roku polityka banków centralnych dotycząca wysokości stóp procentowych różniła się. W Polsce, Czechach i Rumunii podnoszono stopy procentowe. Na Słowacji stopy procentowe nie zmieniły się, natomiast Narodowy Bank Węgier po raz kolejny zdecydował się na ich obniżkę. W Polsce, Czechach i Rumunii zaobserwowano w analizowanym okresie wzrost 3-miesięcznych rynkowych stóp procentowych. Na Słowacji i Węgrzech krótkookresowe stopy procentowe na rynku międzybankowym nie zmieniły się.

W krajach bałtyckich i Bułgarii, które stosują politykę sztywnego kursu walutowego w II połowie 2007 r. wyraźnie wzrosły 3-miesięczne rynkowe stopy procentowe. Jedynie w przypadku Łotwy, po okresie szybkiego wzrostu rynkowych stóp procentowych w okresie czerwiec - wrzesień 2007 r., w kolejnych miesiącach wartość 3M RIGIBOR zaczęła nieznacznie się obniżać. Biorąc pod uwagę poziom inflacji w krajach bałtyckich oraz Bułgarii, a także jej znaczący wzrost w II połowie 2007 r., warto zauważyć, że pomimo wzrostu nominalnych stóp procentowych, realne stopy procentowe utrzymują się w tych krajach na bardzo niskim, często ujemnym poziomie.

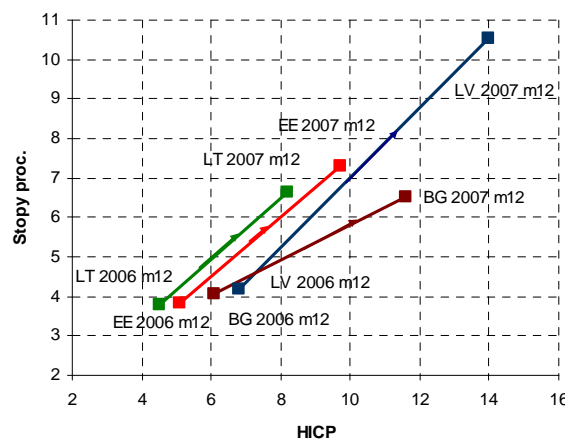
Wzrost stóp procentowych w II połowie 2007 r. w NMS-9 można po części wiązać z kryzysem na rynku kredytów hipotecznych w USA. Obecna od 2004 r. wysoka dynamika udzielanych kredytów, której towarzyszyła znacznie niższa dynamika depozytów bankowych spowodowała problem z płynnością na rynkach krajowych, którego nie można było rozwiązać jak wcześniej wzrostem finansowania z zagranicy. W efekcie rynkowe stopy procentowe, zwłaszcza w krajach bałtyckich, które są najsilniej uzależnione od finansowania zewnętrznego, wzrosły w II połowie 2007 r.

Wykres 1.3. Inflacja i stopy procentowe w NMS-9 stosujących politykę płynnego kursu walutowego w okresie grudzień 2006 – grudzień 2007⁴.



Źródło: Eurostat

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



Źródło: Eurostat

⁴ Przedstawiona na wykresie inflacja dotyczy sierpnia 2007 r.

III kwartał 2007 r. charakteryzował się dużym spadkiem deficytu na rachunku obrotów bieżących w NMS-9. Deficyt ten, liczony jako odsetek PKB, dla w/w grupy krajów wyniósł przeciętnie w III kwartale 2007 r. 8,3 proc. wobec 11,0 proc. w II kwartale 2007 r.⁵ Podobnie jak w poprzednich okresach, deficyt na rachunku obrotów bieżących w większości krajów wynikał z deficytu w handlu towarami (kraje bałtyckie, Bułgaria, Rumunia) oraz ujemnego salda dochodów (Polska, Czechy, Słowacja, Węgry).

W II połowie 2007 r. agencja Fitch obniżyła rating długoterminowego długu na Łotwie z A- do BBB+. W pozostałych krajach wartości ratingów nie zmieniły się.

Podobnie jak w poprzednich okresach również III kwartał 2007 r. charakteryzował się dobrą sytuacją na rynku pracy w NMS-9. Wysokie tempo wzrostu gospodarczego sprzyjało wzrostowi zatrudnienia oraz spadkowi bezrobocia. Dynamika płac w dalszym ciągu utrzymywała się na wysokim poziomie, co znalazło odzwierciedlenie w wysokiej dynamice jednostkowych kosztów pracy (ULC). W III kwartale 2007 r. zaobserwowano co prawda niewielki spadek dynamiki zatrudnienia, a także dynamiki wynagrodzeń w porównaniu do poprzedniego kwartału, jednak w dalszym ciągu były one stosunkowo wysokie. Średnie tempo wzrostu zatrudnienia wyniosło 2,2 proc., a płace wzrosły r/r o 16,3 proc.

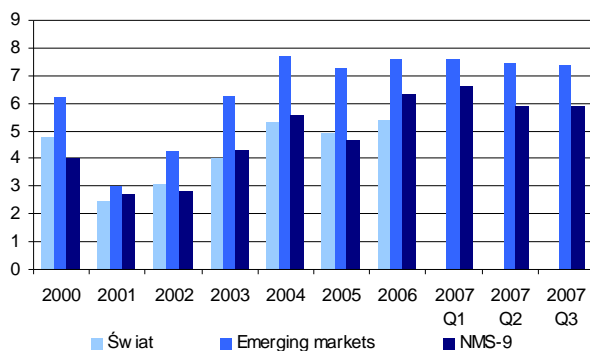
Prognozy tempa wzrostu gospodarczego w NMS-9 z 2008 r. nie zmieniły się znacząco w ostatnich miesiącach i na początku 2008 r. nadal instytucje zewnętrzne przewidywały spadek dynamiki PKB w 2008 r. w porównaniu do 2006 i 2007 r. W analogicznym okresie wzrosły natomiast prognozy średniej inflacji. Inflacja w NMS-9, z wyjątkiem Węgier, Bułgarii i Rumunii ma wyraźnie wzrosnąć w 2008 r. w porównaniu do 2007 r.

⁵ Średnia arytmetyczna dla krajów NMS-9.

1. Sytuacja gospodarcza NMS-9 na tle 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 grupy NMS-9 wyniósł w 2006 r. 6,4 proc, a krajów wschodzących⁶ 7,6 proc. W III kwartale 2007 r. dynamika wzrostu gospodarczego w NMS-9 była w dalszym ciągu niższa, niż dynamika wzrostu w krajach wschodzących i wyniosła odpowiednio 5,9 i 7,4 proc.

Wykres 1.1. Roczna dynamika PKB.



Źródło: IMF WEO, Eurostat, EcoWin Economic.

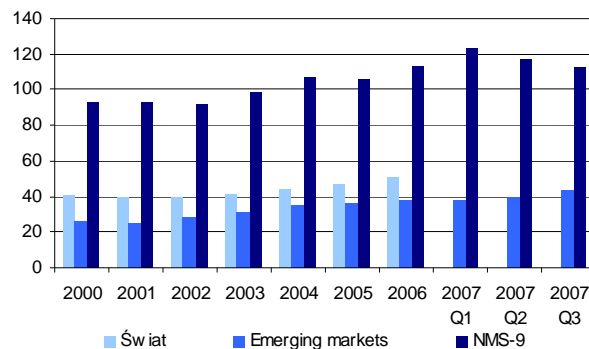
W ostatnich latach wzrosła także wartość handlu zagranicznego na świecie liczona jako odsetek globalnego PKB⁷. Od 2004 r. łączna wartość eksportu i importu NMS-9 była większa od łącznej wartości PKB w tych krajach. W 2006 r. wolumen handlu zagranicznego regionu NMS-9 stanowił 113,5 proc. wartości PKB, a w III kwartale 2007 r. relacja ta utrzymywała się na nieco niższym poziomie (112,4 proc.), co oznaczało spadek w

⁶ 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 na rozwój światowej gospodarki oraz zbliżony poziom PKB per capita do krajów NMS-9.

⁷ Wartość handlu zagranicznego rozumiana jest jako suma eksportu i importu.

porównaniu do poprzednich dwóch kwartałów. W porównaniu do gospodarek wschodzących oraz średniej ogólnoświatowej region NMS-9 charakteryzował się zarówno w III kwartale 2007 r., jak i w poprzednich latach zdecydowanie największą otwartością gospodarek (zob. wykres 1.2).

Wykres 1.2. Wolumen handlu zagranicznego w proc. PKB⁸.



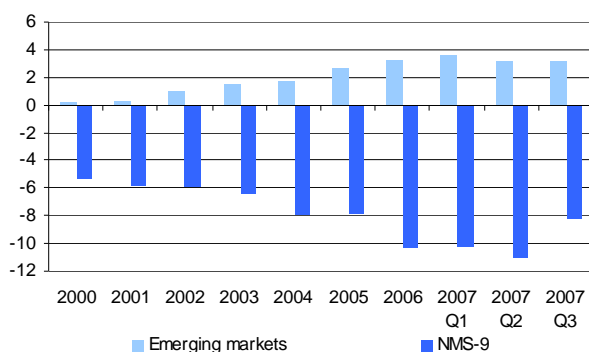
Źródło: IMF DOTS, Eurostat, EcoWin Economic.

Średni deficyt na rachunku obrotów bieżących w regionie NMS-9 wyniósł w III kwartale 2007 r. 8,3 proc., co oznaczało spadek wobec 11,0 proc. w II kwartale. Natomiast kraje wschodzące charakteryzowały się od 2000 r. nadwyżką na rachunku obrotów bieżących, która w III kwartale 2007 r. wyniosła 3,1 proc. PKB.

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w grupie krajów rozwijających się wynika z proeksportowego nastawienia wschodzących gospodarek, głównie azjatyckich. Dodatkowo, niektóre z krajów zaliczonych do tej grupy (Rosja, Indonezja) są światowymi eksporterami surowców. Wzrost ogólnoświatowych cen surowców w ostatnim okresie znacznie wpłynął na poprawę salda handlu zagranicznego w tych krajach.

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

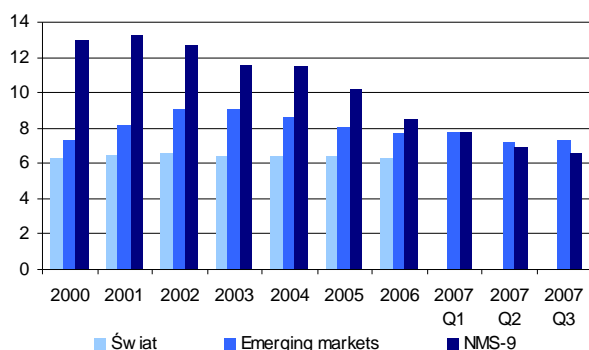
Wykres 1.3. Saldo obrotów bieżących w proc. PKB⁹.



Źródło: IMF WEO, EcoWin Economic, Eurostat.

Przyspieszenie gospodarcze sprzyjało poprawie sytuacji na rynku pracy w krajach wschodzących. W III kwartale 2007 r. średnia stopa bezrobocia w tej grupie krajów wyniosła 7,3 proc., a w NMS-9 6,6 proc. wobec 7,0 proc w II kwartale 2007 r. i 8,5 proc. w 2006 r. Stopa bezrobocia w regionie NMS-9 od II kwartału 2007 r. jest niższa niż w krajach rozwijających się.

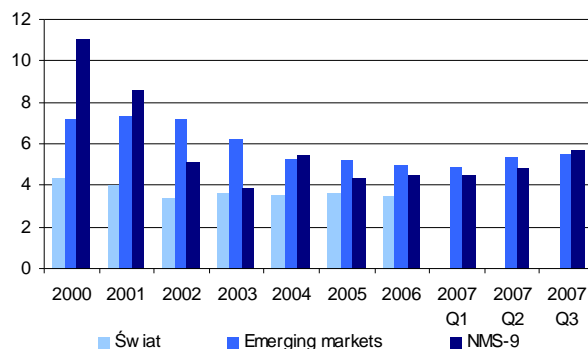
Wykres 1.4 Stopa bezrobocia.



Źródło: ILO, Eurostat, krajowe urzędy statystyczne.

Wzrost inflacji, jaki miał miejsce w 2007 r. silniej odczuwalny był w grupie NMS-9. Średnia inflacja wyniosła tam w III kwartale 2007 r. 5,6 proc. wobec 4,8 proc. w II kwartale. W krajach wschodzących wzrost inflacji był zdecydowanie mniejszy. Dynamika cen konsumpcyjnych wzrosła do 5,5 proc. w III kwartale wobec 5,4 proc. w II kwartale 2007 r.

Wykres 1.5. Inflacja średnioroczna



Źródło: IMF WEO, Eurostat.

⁹ Liczony jako średnia arytmetyczna dla danej grupy krajów.

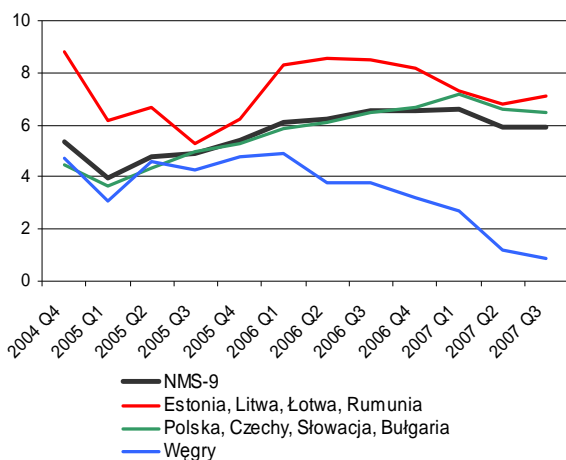
2. Wzrost gospodarczy

W III kwartale 2007 r. przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w NMS-9 wyniosło, podobnie jak w poprzednim kwartale 5,9 proc. W większości krajów regionu dynamika realnego PKB w III kwartale 2007 r. nie zmieniła się znacząco. Wyraźny jej wzrost odnotowano jedynie na Litwie (o 2,8 pkt. proc.). Z kolei znaczący spadek tempa wzrostu gospodarczego miał miejsce w Bułgarii (-1,9 pkt. proc.) i Estonii (-1,2 pkt. proc.). W dalszym ciągu obniżała się również dynamika PKB na Węgrzech, w III kwartale 2007 r. spadła do 0,9 proc. wobec 1,2 proc. w II kwartale.

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

- A. kraje bałtyckie oraz Rumunia – charakteryzujące się od 2004 r. wysoką dynamiką spożycia indywidualnego oraz dużym deficytem w handlu zagranicznym;
- B. Polska, Czechy, Słowacja i Bułgaria – charakteryzujące się bardziej zrównoważonym wzrostem;
- C. Węgry – zmagające się z coraz głębszym spowolnieniem gospodarczym związanym z załamaniem się popytu wewnętrznego.

Wykres 2.1. Dynamika realnego PKB w NMS-9.



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

A. Dynamika realnego PKB w krajach bałtyckich oraz Rumunii w III kwartale 2007 r. wyniosła przeciętnie 7,1 proc. wobec 6,8 proc. w poprzednim kwartale. Wzrost ten wynikał z ożywienia gospodarczego na Litwie, gdzie dynamika PKB w ostatnim kwartale wzrosła do 10,8 proc. z 8,0 proc. w II kwartale 2007 r. Z kolei duży spadek tempa wzrostu gospodarczego zaobserwowano w Estonii, z 7,6 proc. w II kwartale do 6,4 proc. w III kwartale 2007 r. W przypadku Estonii w ciągu ostatnich trzech kwartałów dynamika PKB obniżyła się aż o 4,6 pkt. proc.

Głównym czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy w tych krajach pozostawała konsumpcja, ale jej wkład do wzrostu gospodarczego był niższy niż w poprzednich kwartałach. Wyniósł on w III kwartale 2007 r. 7,0 pkt. proc., co oznaczało spadek o 3,0 pkt. proc. w porównaniu z II kwartałem i 4,4 pkt. proc. z I kwartałem 2007 r. Wkład konsumpcji był zatem po raz pierwszy od I kwartału 2006 r. niższy niż tempo wzrostu gospodarczego w tych krajach. We wszystkich krajach w/w grupy zanotowano również spadek dynamiki spożycia, lecz nadal był on dość wysoki i w III kwartale wyniósł średnio 8,7 proc.

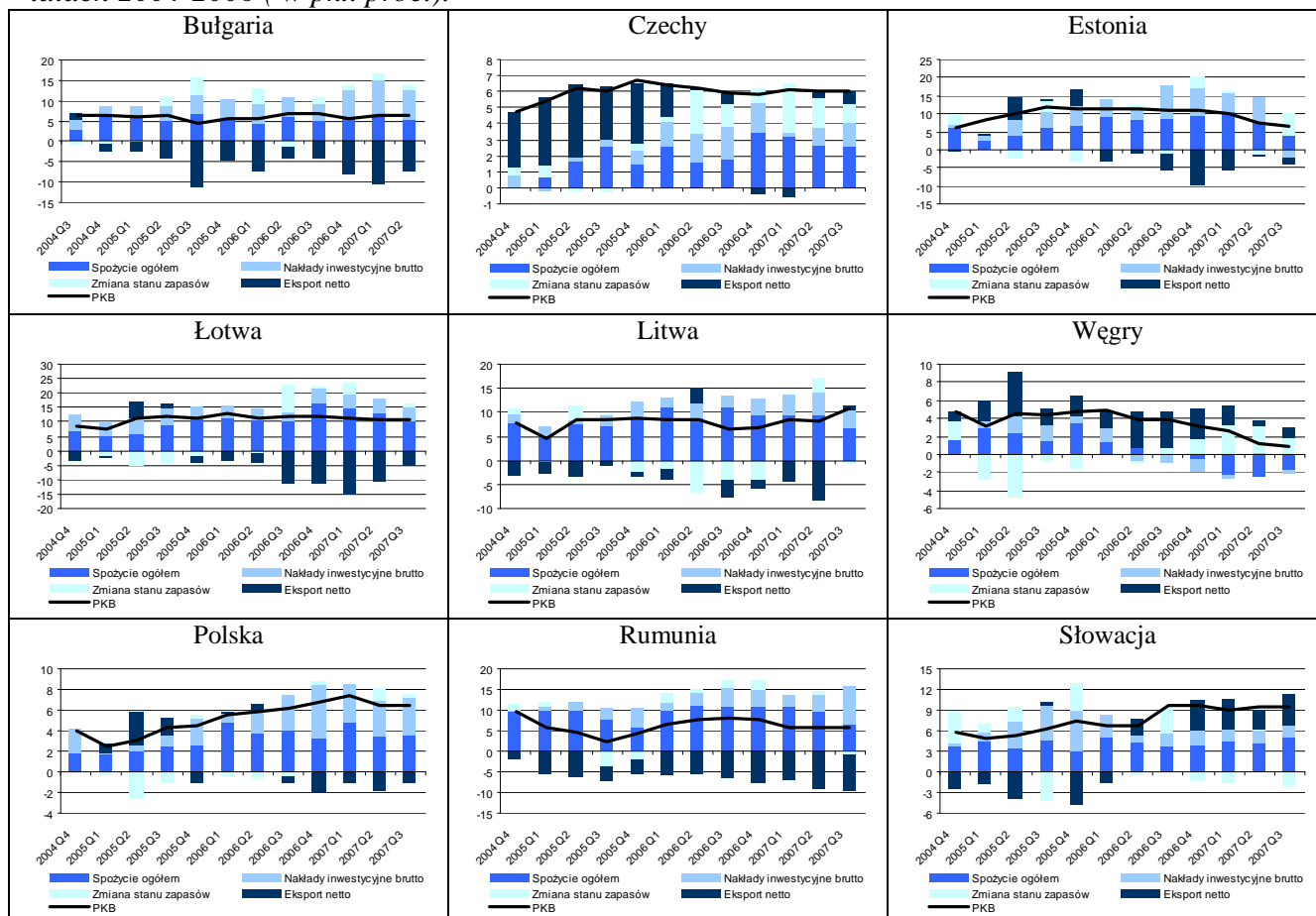
W tym samym okresie zmniejszył się również wkład nakładów inwestycyjnych brutto do wzrostu gospodarczego w tej grupie krajów. W III kwartale 2007 r. wyniósł on 3,8 pkt. proc., wobec 5,1 pkt. proc. w II kwartale 2007 r. Wynikało to przede wszystkim z załamania się dynamiki inwestycji w Estonii, gdzie wyniosła ona w III kwartale -5,7 proc. wobec 21,8 proc. w II kwartale 2007 r.

Kolejną istotną zmianą w strukturze wzrostu gospodarczego w krajach bałtyckich i Rumunii w III kwartale 2007 r. był bardzo wyraźny wzrost wkładu eksportu netto do dynamiki PKB. Co prawda, w dalszym ciągu wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego był ujemny i wynosił -3,8 pkt. proc., jednak zdecydowanie wzrósł w porównaniu z poprzednimi kwartałami 2007 r., kiedy to wynosił odpowiednio -8,0 i -7,2 pkt. proc. w I i II kwartale. Jedynie w Estonii miało miejsce pogorszenie się wkładu eksportu netto do dynamiki PKB, chociaż był on wyższy niż w

2006 r. (odpowiednio -2,0 pkt. proc. w II kwartale 2007 r. i -4,5 pkt. proc. w 2006 r.). W pozostałych trzech krajach jego wkład

zdecydowanie się zwiększył, a na Litwie był nawet dodatni.

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



Źródło: Eurostat, EcoWin, Narodowe Urzędy Statystyczne

Spadek deficytu w handlu zagranicznym w krajach bałtyckich w III kwartale 2007 r. w porównaniu z poprzednim kwartałem można tłumaczyć przede wszystkim osłabieniem się dynamiki popytu wewnętrznego. Przyczyniło się to zarówno do ograniczenia importu, jak i przekierowaniu części produkcji na rynek zewnętrzny. W III kwartale 2007 r. nie poprawiła się konkurencyjność gospodarek krajów bałtyckich. W dalszym ciągu w krajach bałtyckich wzrastała inflacja, a realny efektywny kurs walutowy (REER) umacniał się. W przypadku Estonii REER umocnił się w III kwartale 2007 r. o 1,5 proc., na Litwie o 0,6 proc., a na Łotwie o 3,0 proc. Również wzrost aktywności w strefie euro w III kwartale 2007 r. (2,7 proc. wobec 2,5 proc. w

II kwartale 2007 r.), która jest głównym partnerem handlowym NMS-9, mógł przyczynić się do wzrostu popytu zewnętrznego na towary i usługi produkowane w tych krajach. W tym samym okresie dynamika popytu wewnętrznego, zarówno konsumpcyjnego, jak i inwestycyjnego we wszystkich krajach bałtyckich osłabła. Spadek popytu wewnętrznego, jaki obserwujemy w 2007 r. w krajach bałtyckich w części można tłumaczyć polityką banków komercyjnych ograniczających kredyty dla sektora prywatnego. (zob. Ramka 1).

W Rumunii w III kwartale 2007 r. miało miejsce znaczne osłabienie się REER. Po okresie silnej aprecjacji (od kwietnia 2004 r. do lipca 2007 r. o ponad 50 proc.), w ostatnich

dwóch miesiącach III kwartału REER osłabił się o 5,2 proc. Co prawda wkład eksportu netto do dynamiki PKB nieznacznie się poprawił, jednak w dalszym ciągu był znacznie niższy niż, w 2006 r. Wynikało to przede wszystkim z załamania się dynamiki eksportu, która miała miejsce w II kwartale, a w III kwartale 2007 r. jeszcze się obniżyła. Na początku 2007 r. dynamika eksportu w Rumunii wynosiła 12,9 proc., a III kwartale już tylko 1,7 proc. Wynikało to przede wszystkim ze spadku eksportu ropy naftowej.

Przypadek Estonii, gdzie w ciągu 2007 r. dynamika PKB zmniejszyła się o 5,6 pkt. proc. wskazuje, że kraj ten może być pierwszą ofiarą przegrzewania się gospodarek bałtyckich. Dane dotyczące gospodarki łotewskiej pokazują, że Łotwa również może wkrótce doświadczyć podobnego spowolnienia gospodarczego. W dalszym ciągu w w/w grupie krajów obserwujemy bardzo napiętą sytuację na rynku pracy, a także coraz wyższą inflację. W II połowie 2007 r. dynamika kredytów dla sektora prywatnego spadła co prawda w Estonii i na Łotwie, ale nadal utrzymuje się na poziomie ponad 30 proc. r/r, a szybko rosnąca inflacja i brak autonomicznej polityki pieniężnej, powodują spadek realnych stóp proc. Przesłanki te zdają się w dalszym ciągu wskazywać na możliwość spowolnienia gospodarczego w krajach bałtyckich pomimo zmniejszenia się w ostatnim kwartale nierównowag zewnętrznych.

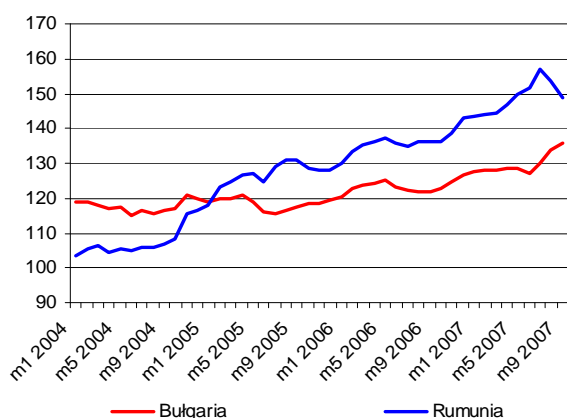
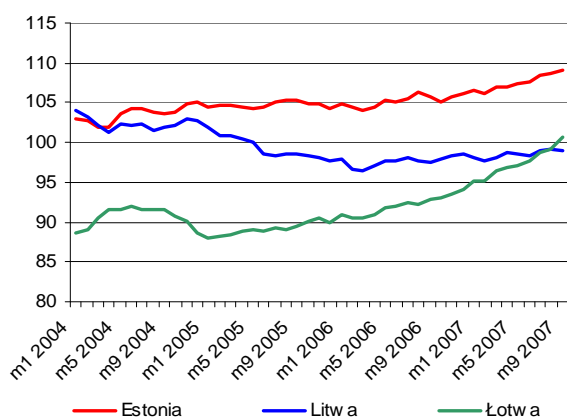
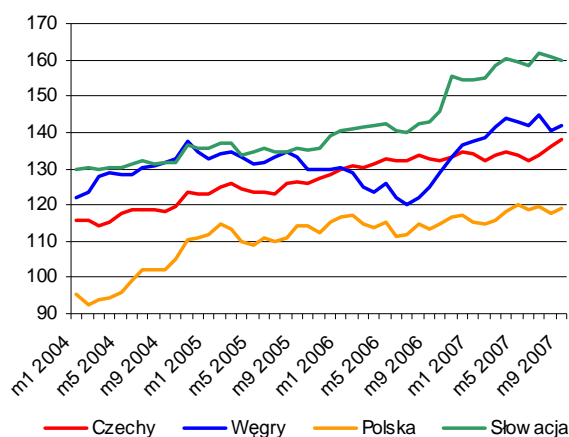
B. Przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w Polsce, Czechach, na Słowacji i w Bułgarii w III kwartale 2007 r. wyniosło 6,5 proc., wobec 6,6 proc. w II kwartale i 7,2 proc. w I kwartale 2007 r. Spadek realnej dynamiki PKB w powyższej grupie krajów wynikał z jej spadku w Bułgarii, gdzie obniżyła się ona o 1,9 pkt. proc., z 6,4 proc. do 4,5 proc. W Czechach, Polsce i na Słowacji tempo wzrostu gospodarczego nie zmieniło się w porównaniu do poprzedniego kwartału. Wzrost gospodarczy w Polsce, Czechach, Bułgarii i Słowacji w dalszym ciągu był bardziej zrównoważony i nie opierał się w tak dużym stopniu na wzroście konsumpcji.

Struktura wzrostu gospodarczego w tej grupie krajów nie zmieniła się znacząco w porównaniu z poprzednim kwartałem. Wkład spożycia ogółem i nakładów inwestycyjnych nieznacznie spadł, jednak w dalszym ciągu w III kwartale 2007 r. popyt wewnętrzny, przede wszystkim spożycie indywidualne, był podstawą wzrostu gospodarczego. Jego wkład do dynamiki PKB wyniósł w III kwartale średnio 3,6 pkt. proc. wobec 3,9 pkt. proc. w II kwartale 2007 r.

Wkład dynamiki nakładów inwestycyjnych do wzrostu gospodarczego w w/w grupie krajów spadł. W III kwartale 2007 r. wyniósł on 3,0 proc. wobec 3,5 proc. w poprzednim kwartale. Spadek wkładu nakładów inwestycyjnych do dynamiki PKB wiązał się ze spadkiem dynamiki inwestycji w Czechach, Polsce¹⁰ i Bułgarii. Szczególnie widoczne było to w przypadku dwóch ostatnich krajów, gdzie w porównaniu do II kwartału 2007 r., dynamika nakładów inwestycyjnych spadła o ok. 10 pkt. proc. Pomimo tak dużego spadku oba te kraje nadal charakteryzowały się największą dynamiką nakładów inwestycyjnych wśród NMS-9. W III kwartale 2007 r. wynosiła ona 19,8 proc. w Polsce i 19,7 proc. w Bułgarii. Słowacja była jedynym krajem w/w grupy, w którym dynamika nakładów inwestycyjnych wzrosła w porównaniu do II kwartału (z 5,9 proc. do 6,5 proc.).

¹⁰ Dynamika nakładów inwestycyjnych w Polsce w IV kwartale 2007 r. w dalszym ciągu utrzymywała się na wysokim poziomie i wyniosła 18,5 proc.

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



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

Podobnie jak w krajach bałtyckich i Rumunii, również w tej grupie krajów w III kwartale 2007 r. zwiększył się wkład dynamiki eksportu netto do wzrostu gospodarczego. Wyniósł on 0,3 pkt. proc. wobec -1,5 pkt. proc. w II

kwartale. We wszystkich krajach grupy w III kwartale 2007 r. wkład eksportu netto zwiększył się. W Czechach i na Słowacji był on dodatkowo dodatni. Również te dwa kraje, jako jedyne w grupie odnotowały w III kwartale nadwyżkę w handlu zagranicznym towarami i usługami. W przypadku Czech taka sytuacja ma miejsce już od I kwartału 2005 r. Wzrost wkładu eksportu netto do wzrostu gospodarczego wynikał w większości krajów ze wzrostu dynamiki eksportu. Jedynie na Słowacji w ostatnim kwartale dynamika eksportu spadła w porównaniu z II kwartałem 2007 r. (z 18,1 proc. do 8,5 proc.), jednak towarzyszył temu jeszcze większy spadek dynamiki importu (z 13,2 proc. do 3,0 proc.).

We wszystkich czterech krajach w ciągu III kwartału 2007 r. REER umacniał się, podobnie jak w poprzednim kwartale. W przypadku Polski i Słowacji była to niewielka aprecjacja (odpowiednio 0,3 proc. oraz 1,0 proc.), natomiast w Bułgarii i Czechach była ona znacznie większa (odpowiednio 6,8 proc. i 4,3 proc.). Poprawy salda handlu zagranicznego należy przede wszystkim upatrywać we wzroście popytu zewnętrznego, przy osłabieniu popytu wewnętrznego, co spowodowało wzrost produkcji przeznaczanej na rynki zewnętrzne.

C. Węgry w III kwartale 2007 r., podobnie jak w poprzednich kwartałach, doświadczyły spadku dynamiki realnego PKB. Dynamika PKB spadła z 1,2 proc. w II kwartale 2007 r. do 0,9 proc. w III kwartale 2007 r. i była zdecydowanie najniższa spośród krajów regionu. Był to już szósty z kolei kwartał, w którym tempo wzrostu gospodarczego na Węgrzech spadało.¹¹ Spadek ten wynikał przede wszystkim ze spadku wkładu dynamiki nakładów inwestycyjnych. W III kwartale wyniósł on -0,4 pkt. proc. wobec 0,2 pkt. proc. w II kwartale 2007 r. Zmniejszył się również wkład zmiany stanu zapasów, który w analogicznym okresie obniżył się z 2,9 pkt. proc. do 1,8 pkt. proc. Zarówno dynamika spożycia, jak i nakładów inwestycyjnych na Węgrzech była w III kwartale 2007 r. ujemna.

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

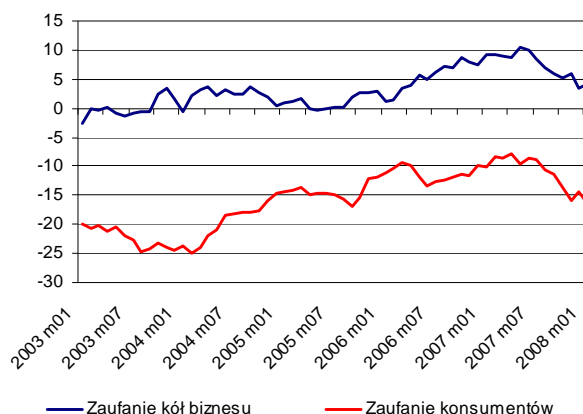
Wkład eksportu netto do dynamiki PKB w III kwartale, podobnie jak w innych NMS-9, nieznacznie zwiększył się i wyniósł 1,2 pkt. proc. wobec 0,6 pkt. proc. w II kwartale 2007 r. Eksport netto i wzrost stanu zapasów były więc jedynymi kategoriami, które miały dodatni wkład w dynamikę PKB na Węgrzech. Wzrost popytu zewnętrznego i ponowny spadek popytu wewnętrznego wydają się przyczyną poprawy dynamiki eksportu i spadku dynamiki importu na Węgrzech.

Koniunktura gospodarcza

W drugiej połowie 2007 r. wskaźniki oczekiwań zarówno konsumentów, jak i kół biznesu publikowane przez Komisję Europejską w NMS-9 obniżyły się w porównaniu z ich wartością w I połowie 2007 r. W grudniu 2007 r. przeciętna wartość wskaźnika zaufania konsumentów wyniosła dla NMS-9 -14,5 wobec -8,8 w lipcu 2007 r. Największy spadek miał miejsce w krajach bałtyckich, Czechach i na Słowacji, natomiast w Polsce i na Węgrzech jego wartość nieznacznie wzrosła. Wartość wskaźnika zaufania kół biznesu w analogicznym okresie również obniżyła się z 8,6 do 3,4. Spadek zaufania miał miejsce we wszystkich NMS-9, w największym stopniu w krajach bałtyckich i bałkańskich, w najmniejszym w Polsce i Czechach.

W styczniu 2008 r. nastąpiła nieznaczna poprawa nastroju wśród przedsiębiorców, natomiast nastroje konsumentów w dalszym ciągu się pogarszały. Jedynie w Polsce i na Węgrzech nastroje zarówno konsumentów, jak i biznesu w dalszym ciągu pogarszały się.

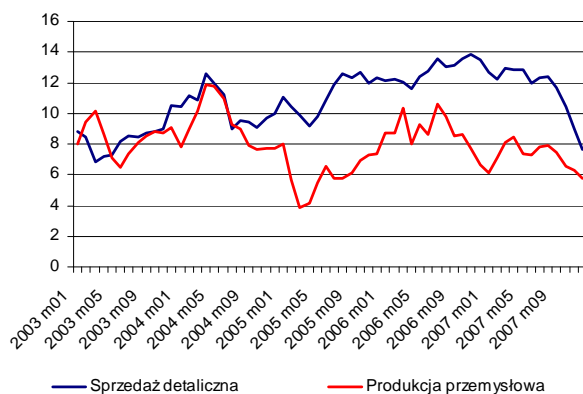
Wykres 2.3. Wskaźniki zaufania dla NMS-9



Źródło: Komisja Europejska

Dynamika produkcji przemysłowej w NMS-9 obniżyła się w II połowie 2007 r. wyniosła przeciętnie 6,6 proc. (5,7 proc. w IV kwartale 2007 r.) wobec 7,7 proc. w I połowie 2007 r. Dynamika sprzedaży detalicznej w tym samym okresie również spadła. W I połowie 2007 r., wynosiła ona przeciętnie 12,5 proc., a w II połowie 2007 r. do 9,7 proc. (7,6 proc. w IV kwartale 2007 r.).

Wykres 2.3. Dynamika produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w NMS-9 (średnia dla 3 kolejnych miesięcy)



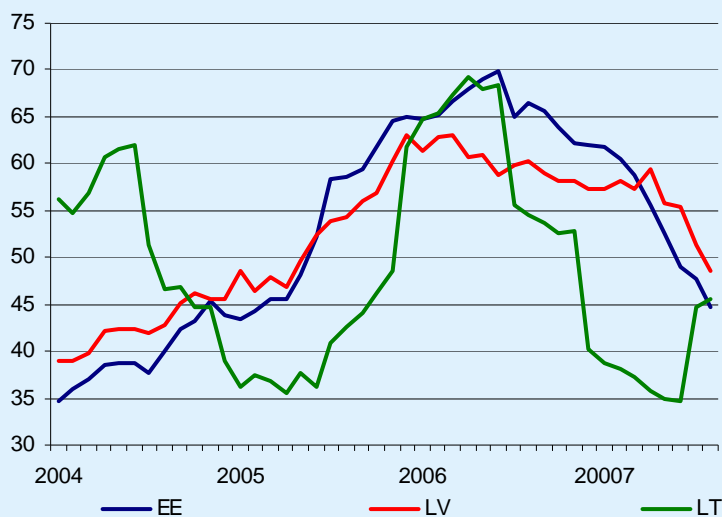
Źródło: Narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

Łotwa, Estonia – zagrożenie kryzysem gospodarczym, dewaluacją i opóźnieniem wstąpienia do EMU.

Kraje bałtyckie należały w ostatnich latach do najszybciej rozwijających się krajów nie tylko w UE, ale na całym świecie. Przeciętne tempo wzrostu gospodarczego w Estonii, na Litwie i Łotwie w latach 2004-2006 wynosiło 7,5 proc. Jednocześnie szybkiemu wzrostowi gospodarczemu towarzyszył szybki wzrost inflacji (w grudniu 2007 przeciętna inflacja w krajach bałtyckich przekroczyła 10 proc., a na Łotwie wyniosła 14 proc., rok wcześniej średnia inflacja w krajach bałtyckich wynosiła 5,5 proc.) i utrzymujące się wysokie nierównowagi zewnętrzne (przeciętnie deficyt na rachunku bieżącym wynosił blisko 16 proc. PKB w III kwartale 2007 r. wobec 15 proc. PKB w 2006 r. i 10 proc. PKB w 2005 r.). Dodatkowo bardzo szybko wzrastało przeciętne wynagrodzenie (średnio ponad 24 proc. w 2007), co powodowało rosnącą dynamikę jednostkowych kosztów pracy i spadek konkurencyjności gospodarek. W połączeniu z polityką sztywnego kursu walutowego stosowaną przez te kraje, istnieje realna obawa załamania gospodarczego w krajach bałtyckich¹².

Kolejną przesłanką wydaje się być fakt, że wzrost gospodarczy oparty jest wyłącznie na popycie wewnętrznym, głównie konsumpcyjnym. Ten z kolei napędzany był w ostatnim okresie przede wszystkim przez kredyty, zarówno dla przedsiębiorstw, jak i dla sektora prywatnego. Na początku 2006 r. dynamika kredytów dla sektora prywatnego w krajach bałtyckich przewyższała 60 proc. r/r, a w Estonii i na Litwie osiągnęła nawet 70 proc.

Wykres 1. Dynamika kredytów dla sektora prywatnego w krajach bałtyckich w latach 2004-2007



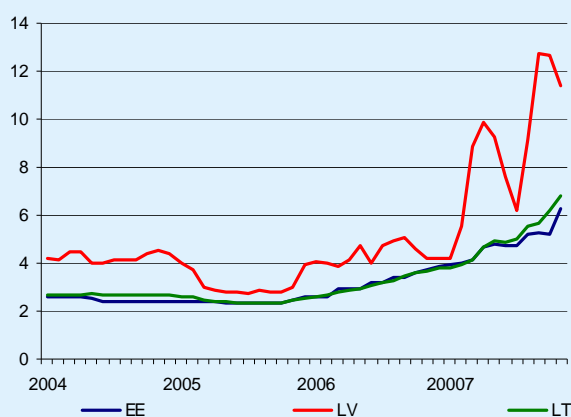
Źródło: Banki centrale, obliczenia własne

¹² Zagrożenie to dotyczy przede wszystkim Łotwy, również Estonii i w znacznie mniejszym stopniu Litwy.

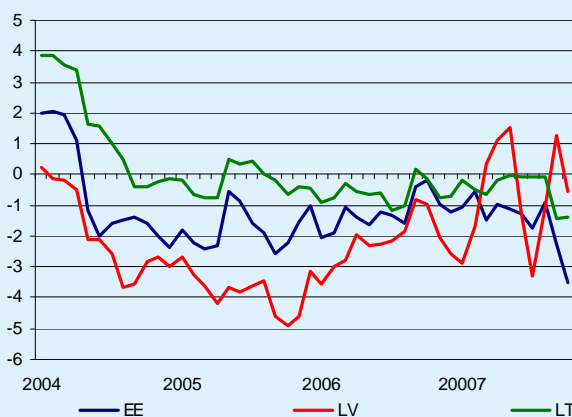
Od połowy 2006 r. dynamika kredytów dla sektora prywatnego zaczęła wyraźnie spadać. We wrześniu 2007 r. wynosiła ona w krajach bałtyckich już „tylko” ok. 45 proc. W 2007 r. spadło również tempo wzrostu gospodarczego w Estonii i na Łotwie¹³. Dalszy spadek dynamiki udzielanych kredytów może więc wpłynąć na zmniejszanie się dynamiki popytu wewnętrznego, a co za tym idzie, na jeszcze większy spadek tempa wzrostu gospodarczego w krajach bałtyckich.

Spadek dynamiki udzielanych kredytów można w części tłumaczyć rosnącymi nominalnymi rynkowymi stopami procentowymi. Od początku 2006 r. w Estonii i na Litwie trzymiesięczna stopa na rynku międzybankowym wzrosła o ok. 4 pkt. proc., a na Łotwie o ponad 7 pkt. proc. Wzrost inflacji spowodował jednak, że realne stopy procentowe w krajach bałtyckich są nadal ujemne, a w ostatnich miesiącach można było nawet zauważyć ich spadek. Na wzrost stóp procentowych wpłynął brak płynności sektora bankowego w krajach bałtyckich. Od 2004 r. dynamika kredytów znacznie przewyższa dynamikę depozytów bankowych w krajach bałtyckich, co doprowadziło do sytuacji, w której stosunek wartości kredytów bankowych do depozytów wyniósł w 2007 r. od 120 proc. w Estonii do ok. 200 proc. na Łotwie¹⁴. W związku z kryzysem na światowym rynku finansowym, zmniejszyła się również możliwość zewnętrznego finansowania akcji kredytowej w krajach bałtyckich, co w rezultacie doprowadziło do wzrostu stóp procentowych.

Wykres 2. Nominalne rynkowe (3m) stopy procentowe



Wykres 3. Realne rynkowe (3m) stopy procentowe



Źródło: EcoWin Financial, Eurostat, obliczenia własne

Poważniejsza przyczyna spadku dynamiki akcji kredytowej leży zatem w polityce banków komercyjnych, które w II połowie 2007 r. wyraźnie zwiększyły restrykcyjność polityki kredytowej. Sektor bankowy w krajach bałtyckich, podobnie jak we wszystkich krajach NMS-9 w większości znajduje się w rękach zagranicznych inwestorów, w tym przypadku głównie kapitałowych grup finansowych ze Skandynawii. Duża część rosnącego zadłużenia zagranicznego w krajach bałtyckich to kredyty dla sektora bankowego pozyskane od firm matek, ponieważ banki skandynawskie traktują kraje bałtyckie jako jedno ze swoich głównych rynków kredytowych.

Mało prawdopodobny wydaje się scenariusz, w którym banki „matki” drastycznie odcięłyby finansowanie swoich bałtyckich oddziałów, co mogłoby doprowadzić do gwałtownego i głębokiego kryzysu (twarde lądowanie). Zbyt duże zaangażowanie finansowe na rynkach bałtyckich nie pozwala na taką politykę. Banki starają się raczej stopniowo zwiększać restrykcyjność na rynku kredytowym, co ma na celu stopniowe zmniejszanie dynamiki akcji kredytowej.

¹³ W III kwartale 2007 r. dynamika PKB na Litwie wzrosła.

¹⁴ Zob. „Eastern Europe: Funding and liquidity risk has risen”, DB Research, 2007

W ostatnim okresie pojawiły się spekulacje na temat możliwości dewaluacji walut krajowych i odejścia od sztywnego kursu walutowego w Estonii i na Łotwie¹⁵. Miałyby to na celu zwiększenie konkurencyjności gospodarek tych krajów i pobudzenie eksportu. Dodatkowo wzrost gospodarczy nie byłby tak silnie uzależniony od popytu wewnętrznego i zewnętrznych źródeł finansowania, co zmniejszyłoby również możliwość wystąpienia kryzysu gospodarczego. Banki centralne oficjalnie zaprzeczyły tym pogłoskom. Wzrastająca w ostatnich kwartałach dynamika eksportu i poprawiające się saldo na rachunku obrotów bieżących może jednak, przynajmniej chwilowo, odwieść władze od tego pomysłu.

Fakt przegrzewania się gospodarek bałtyckich i narastania nierównowag zewnętrznych został dostrzeżony przez międzynarodowe instytucje finansowe. Przedstawiciele Europejskiego Banku Centralnego stwierdzili, że sztywny kurs walutowy w krajach bałtyckich jest główną przyczyną wzrostu nierównowag zewnętrznych, a niskie realne stopy procentowe prowadzą do wzrostu inflacji. W związku z tym kraje bałtyckie narażone są na bardzo duże wahania cyklu koniunkturalnego, co w dłuższym okresie może spowolnić proces realnej konwergencji. Ich zdaniem, walka z inflacją jedynie za pomocą zacieśniania polityki fiskalnej może okazać się zbyt kosztowna i mało efektywna, a skuteczniejszą metodą jest porzucenie polityki sztywnego kursu walutowego.¹⁶

¹⁵ W 2007 r. na Łotwie i w Estonii pojawiły się pogłoski na temat dewaluacji. W ich wyniku ludzie masowo zaczęli wymieniać korony i Łaty na euro, zmuszając tym samym banki centralne do interwencji walutowych.

S. Roman, "Web rumor sparks weekend currency panic", The Baltic Times, November 28, 2007

C. Dougherty, "Latvia's hot growth fuels devaluation fears", International Herald Tribune, November 12, 2007

¹⁶ "Real convergence in Central, Eastern and South-Eastern Europe", Speech by Lorenzo Bini Smaghi, Member of the Executive Board of the ECB at the ECB Conference on central, eastern and south-eastern Europe, Frankfurt, 1 October 2007

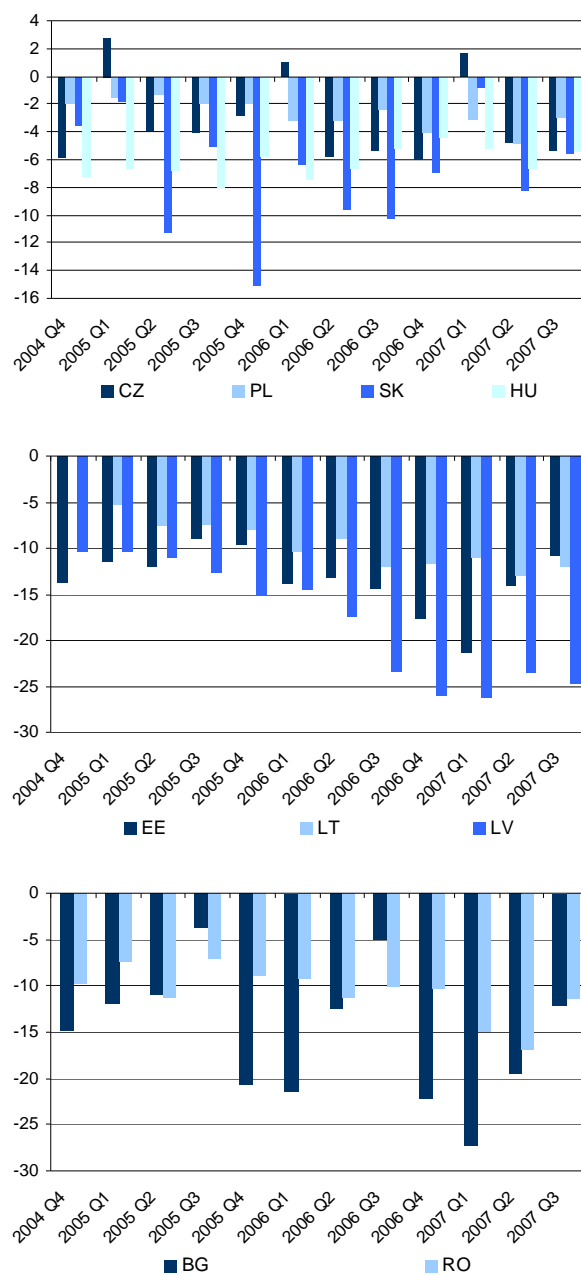
3. Nierównowagi zewnętrzne

III kwartał 2007 r. charakteryzował się dużym spadkiem deficytu na rachunku obrotów bieżących w NMS-9. Deficyt ten, liczony jako proc. PKB, dla w/w grupy krajów wyniósł przeciętnie w III kwartale 2007 r. 8,3 proc. wobec 11,0 proc. w II kwartale 2007 r. Podobnie jak w poprzednich kwartałach deficyt na rachunku obrotów bieżących w większości krajów wynikał z deficytu w handlu towarami (wyjątkiem od kilku kwartałów są Czechy i Węgry) oraz ujemnego salda dochodów. Wszystkie kraje grupy NMS-9 odnotowały natomiast nadwyżkę na rachunku usług, co również nie zmieniło się w porównaniu z poprzednimi kwartałami. Saldo transferów bieżących w większości krajów (z wyjątkiem Czech, Słowacji i Węgier) było dodatnie. W Polsce, Rumunii i na Litwie, wynosiło ono od 2,8 do 4,5 proc. PKB. W pozostałych krajach saldo transferów bieżących nie przekraczało 1 proc. PKB.

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

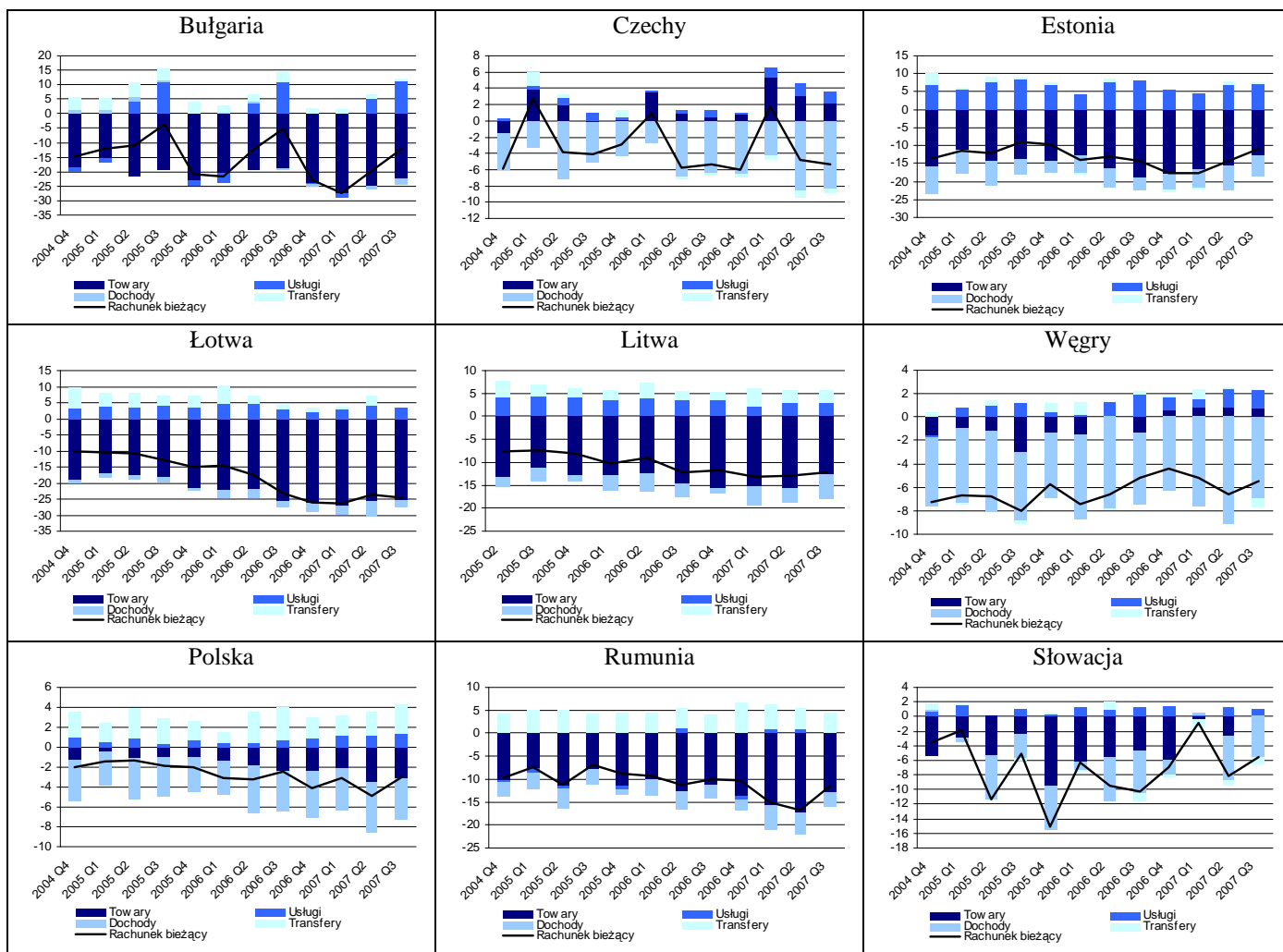
- A. kraje bałtyckie, Bułgaria, Rumunia - deficyt na rachunku obrotów bieżących w tej grupie, pomimo spadku w III kwartale 2007 r., nadal był najwyższy i wynikał przede wszystkim z deficytu w handlu towarami;
- B. Polska, Czechy, Słowacja, Węgry – kraje o relatywnie niższym deficycie, który również obniżył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

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



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

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



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Eurostat, banki centralne

A. Niezmiennie najwyższy deficyt na rachunku obrotów bieżących występował w krajach bałtyckich, a także w Rumunii i Bułgarii. W III kwartale 2007 r. deficyt ten wyniósł przeciętnie dla tej grupy krajów 14,3 proc. PKB, wobec 17,5 proc. w II kwartale 2007 r. Podobnie jak w poprzednich kwartałach największy deficyt wystąpił na Łotwie i w Bułgarii, gdzie wyniósł odpowiednio 23,5 proc. PKB oraz 19,6 proc. PKB. W tej grupie krajów deficyt na rachunku obrotów bieżących wynikał przede wszystkim z dużego deficytu w obrocie towarowym. Wyniósł on w III kwartale 2007 r. 17,2 proc. PKB. Oznaczało to jednak spadek o blisko 3 pkt. proc. w porównaniu z II kwartałem i to właśnie poprawa salda na rachunku towarowym była główną przyczyną spadku deficytu obrotów bieżących. W III kwartale w

porównaniu do II kwartału 2007 r. w w/w grupie krajów poprawiło się również saldo usług (odpowiednio 5,0 i 4,1 proc. PKB). We wszystkich krajach było dodatnie, a w przypadku Bułgarii wzrosło o 6,0 pkt. proc. PKB. Również deficyt na rachunku dochodów zmniejszył się. Wyniósł on -3,6 proc. PKB w III kwartale wobec -4,1 proc. PKB w II kwartale 2007 r.). Z drugiej strony pogorszyło się saldo transferów bieżących, które w III kwartale wyniosło 1,7 proc. PKB wobec 2,5 proc. PKB w II kwartale 2007 r.

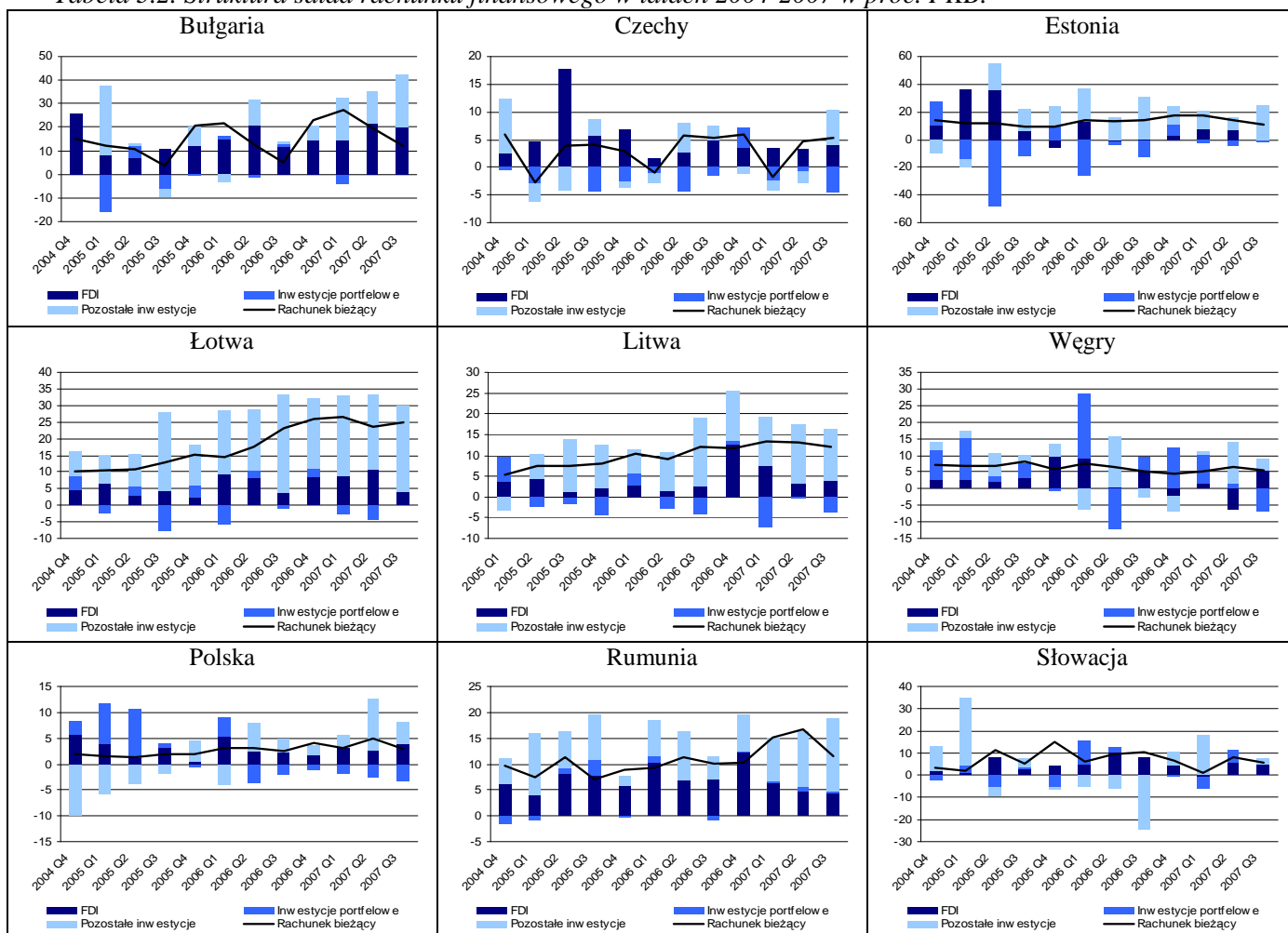
Głównym źródłem finansowania deficytu na rachunku bieżącym w krajach bałtyckich, Bułgarii i Rumunii były pozostałe inwestycje, w tym głównie kredyty dla sektora bankowego. Przeciętny napływ pozostałych inwestycji dla w/w grupy krajów wyraźnie wzrósł i wyniósł w III kwartale 2007 r. 19,8

proc. PKB wobec 14,2 proc. PKB w II kwartale. Mniejszy napływ pozostałych inwestycji zaobserwowano jedynie na Litwie. Napływ inwestycji bezpośrednich (6,3 proc. PKB) oraz odpływ inwestycji portfelowych (-0,8 proc. PKB) miały zdecydowanie niższy wpływ na kształtowanie się rachunku finansowego. Tylko w Bułgarii napływ bezpośrednich inwestycji był w III kwartale 2007 r. zbliżony do napływu pozostałych inwestycji, a w przypadku Estonii można było zaobserwować odpływ bezpośrednich inwestycji.

B. W III kwartale 2007 r. w Polsce, Czechach, na Słowacji i Węgrzech saldo na rachunku obrotów bieżących również się poprawiło. Dla tej grupy krajów przeciętny deficyt wyniósł w

III kwartale 4,8 proc. PKB w porównaniu do 6,1 proc. PKB w II kwartale 2007 r. Pogłębienie się deficytu obrotów bieżących miało miejsce jedynie w Czechach. W Polsce, na Słowacji i Węgrzech deficyt w III kwartale spadł. Podobnie jak w poprzednich kwartałach, największą część deficytu w obrotach bieżących stanowił deficyt na rachunku dochodów. W III kwartale 2007 r. zaobserwowano jednak poprawę jego salda (-6,3 proc. PKB wobec -7,2 proc. PKB w poprzednim okresie). Spadek deficytu na rachunku dochodów a także deficytu w handlu towarami odpowiadał za poprawę salda na rachunku obrotów bieżących w tej grupie krajów.

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



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Eurostat, banki centralne

W III kwartale 2007 r. w Polsce, Czechach, na Słowacji i Węgrzech deficyt na rachunku obrotów bieżących był finansowany w równym stopniu napływem bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz pozostałych inwestycji. Wyniosły one odpowiednio 4,3 proc. oraz 4,2 proc. PKB. W porównaniu do poprzedniego kwartału znacząco wzrósł napływ bezpośrednich inwestycji (1,4 proc. PKB w II kwartale), zwłaszcza na Węgrzech, gdzie w poprzednim kwartale miał miejsce ich duży odpływ (odpowiednio -6,2 oraz 5,5 proc. PKB w II i III kwartale 2007 r.). Udział pozostałych inwestycji w finansowaniu deficytu na rachunku bieżącym zmniejszył się natomiast w porównaniu do poprzedniego kwartału, kiedy to wynosił 5,1 proc. PKB. W III kwartale 2007 r. zaobserwowano także odpływ inwestycji portfelowych, który wyniósł 3,6 proc. PKB.

Rating długoterminowego długu

W II połowie 2007 r. ratingi długoterminowego długu w NMS-9 nie zmieniły się w większości krajów. Jedynie w sierpniu 2007 r. na Łotwie agencja Fitch obniżyła rating z A- na BBB+ (waluta obca) oraz z A na A- (waluta krajowa). W przypadku Litwy zmieniona została długookresowa perspektywa ze stabilnej na negatywną. 31 stycznia 2008 agencja Fitch zdecydowała się zmienić również długookresową perspektywę ze stabilnej na negatywną dla Bułgarii, Estonii, Łotwy i Rumunii.

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

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | Styczeń 2008 |
|-----------------|------|------|------|------|------|--------------|
| Polska | BBB+ | BBB+ | BBB+ | BBB+ | BBB+ | A- |
| Czechy | BBB+ | A- | A- | A | A | A |
| Słowacja | BBB- | BBB | A- | A | A | A |
| Węgry | A- | A- | A- | BBB+ | BBB+ | BBB+ |
| Estonia | A- | A- | A | A | A | A |
| Litwa | BBB | BBB | A- | A- | A | A |
| Łotwa | BBB+ | BBB+ | A- | A- | A- | BBB+ |
| Bułgaria | BB | BB+ | BBB- | BBB | BBB | BBB |
| Rumunia | BB- | BB | BBB- | BBB- | BBB | BBB |

Źródło: FitchRatings

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

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | Styczeń 2008 |
|-----------------|------|------|------|------|------|--------------|
| Polska | A+ | A+ | A | A | A | A |
| Czechy | A | A | A | A+ | A+ | A+ |
| Słowacja | BBB+ | A- | A+ | A+ | A+ | A+ |
| Węgry | A+ | A+ | A+ | A- | A- | A- |
| Estonia | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ |
| Litwa | A- | A- | A | A | A+ | A+ |
| Łotwa | A | A | A | A | A | A- |
| Bułgaria | BB+ | BBB- | BBB | BBB+ | BBB+ | BBB+ |
| Rumunia | BB | BB+ | BBB | BBB | BBB+ | BBB+ |

Źródło: FitchRatings

Biorąc pod uwagę krytykę agencji ratingowych, jaka miała miejsce w II połowie 2007 r. w związku z niedoszacowaniem ryzyka na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych, ratingi długoterminowego długu w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, zwłaszcza tych charakteryzujących się wysokim deficytem na rachunku obrotów bieżących mogą zostać w najbliższym okresie obniżone.

4. Rynek pracy

III kwartał 2007 r. charakteryzował się nadal dobrą sytuacją na rynku pracy w NMS-9. Wysokie tempo wzrostu gospodarczego sprzyjało rosnącemu zatrudnieniu. Dynamika płac w dalszym ciągu utrzymywała się na wysokim poziomie, co było główną przyczyną wysokiej dynamiki jednostkowych kosztów pracy (ULC). Średnia dynamika zatrudnienia w III kwartale 2007 r. wyniosła w NMS-9 2,2 proc. i była niższa w porównaniu do II kwartału 2007 r., kiedy to wynosiła 2,5 proc. Średnia stopa bezrobocia w NMS-9 wyniosła na koniec III kwartału 2007 r. 6,6 proc. i była niższa w porównaniu do poprzedniego kwartału o 0,4 pkt. proc. Średnie nominalne wynagrodzenie w NMS-9 w dalszym ciągu rosło. W III kwartale 2007 r. przeciętne wynagrodzenie zwiększyło się o 16,3 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego wobec 16,5 proc. w II kwartale 2007 r. Wysoka dynamika płac w krajach regionu była główną przyczyną utrzymującej się wysokiej dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Średnia nominalna dynamika ULC w III kwartale wyniosła 11,7 proc., wobec 12,1 proc. w II kwartale 2007 r. Podobnie jak w poprzednich okresach również w III kwartale 2007 r. wysoka dynamika ULC była przyczyną presji inflacyjnej w niektórych NMS-9 oraz wpływała na pogorszenie się konkurencyjności tych gospodarek na arenie międzynarodowej. Podobnie jak w poprzednich okresach zmiany na rynku pracy nie były we wszystkich krajach jednorodne. Gospodarki NMS-9 pogrupowano ze względu na tendencje występujące na rynku pracy:

- A. Słowację – jedyny kraj, w którym nominalna dynamika ULC w III kwartale 2007 r. była ujemna.
- B. Rumunię, Litwę i Łotwę – gdzie nominalna dynamika ULC w III kwartale 2007 r. spadła.
- C. Bułgarię, Czechy, Estonię, Łotwę, Polskę i Węgry – gdzie w III kwartale 2007 r. spadła dynamika zatrudnienia, jednak w wyniku wzrostu wynagrodzeń i spadku tempa wzrostu gospodarczego dynamika ULC wzrastała.

A. Sytuacja na rynku pracy w III kwartale 2007 r., podobnie jak w poprzednim kwartale, wyróżnia Słowację spośród pozostałych NMS-9. Słowacja była jedynym krajem, w którym w III kwartale 2007 r. wydajność siły roboczej rosła szybciej niż wynagrodzenia. Efektem była ujemna wartość nominalnej dynamiki ULC, która w III kwartale 2007 r. wyniosła -0,3 proc. wobec -0,5 proc. w II kwartale. Niska dynamika jednostkowych kosztów pracy na Słowacji była ewenementem wśród NMS-9 i pomogła w utrzymaniu niskiej dynamiki HICP na Słowacji w ostatnich kwartałach a także wpłynęła na wzrost konkurencyjności słowackiej gospodarki.

Ujemna dynamika jednostkowych kosztów pracy na Słowacji w II i III kwartale 2007 r. wynikała ze spadku dynamiki zatrudnienia, najniższej w regionie dynamiki wynagrodzeń oraz wysokiego tempa wzrostu gospodarczego. Dynamika zatrudnienia wyniosła w III kwartale 2007 r. 2,0 proc. i była nieznacznie wyższa niż w II kwartale (1,9 proc.), jednak w porównaniu do 2006 r. (3,8 proc.) zdecydowanie spadła. Dynamika średniego wynagrodzenia wyniosła zaś w III kwartale 2007 r. 7,1 proc. i była o 0,1 pkt. proc. wyższa niż w II kwartale 2007 r. i w dalszym ciągu była najniższa wśród NMS-9.

Przyczyny niskiej dynamiki wynagrodzeń i jednostkowych kosztów pracy zostały szczegółowo opisane w poprzednim raporcie.

B. W Rumunii, na Litwie i Łotwie dynamika jednostkowych kosztów pracy zmniejszyła się w porównaniu z poprzednim kwartałem. Dynamika ULC w III kwartale 2007 r. dla tych trzech krajów obniżyła się o 2,9 pkt. proc. i wyniosła przeciętnie 17,7 proc.

Główną przyczyną spadku dynamiki ULC w Rumunii i na Litwie był spadek dynamiki wynagrodzeń. W III kwartale roczna nominalna dynamika przeciętnego wynagrodzenia wyniosła dla Rumunii i Litwy odpowiednio 22,9 proc. i 17,9 proc. wobec 23,8 oraz 20,2 w II kwartale 2007 r. Również wzrost dynamiki PKB wpłynął na wzrost wydajności pracy i spadek dynamiki ULC. W

przypadku Litwy impuls ten był zdecydowanie silniejszy niż w Rumunii¹⁷.

Czynnikiem ograniczającym spadek dynamiki ULC w Rumunii i na Litwie była rosnąca dynamika zatrudnienia. Średnie tempo wzrostu zatrudnienia dla analizowanej grupy krajów wyniosło w III kwartale 2007 r. odpowiednio 2,9 proc. oraz 3,2 proc. i było o 0,1 pkt. proc. i 0,4 pkt. proc. wyższe w porównaniu do poprzedniego kwartału.

Spadek nominalnej dynamiki ULC na Łotwie spowodowany był zarówno spadkiem dynamiki zatrudnienia, jak i dynamiki wynagrodzeń. Dynamika przeciętnego wynagrodzenia na Łotwie obniżyła się nieznacznie z 33,4 proc. w II kwartale do 32,5 proc. w III kwartale 2007 r. W dalszym ciągu była ona jednak najwyższa spośród wszystkich NMS-9. Wyraźnie natomiast można zaobserwować spadek dynamiki zatrudnienia. W III kwartale 2007 r. wynosiła ona 1,1 proc. wobec 3,4 proc. w poprzednim kwartale i 7,2 proc. rok wcześniej. W połączeniu z relatywnie niską i cały czas zmniejszającą się stopą bezrobocia na Łotwie (5,1 proc. w III kwartale 2007 r.), a także wynikami sondaży przeprowadzanych wśród łotewskich przedsiębiorców, w których wskazują na brak pracowników jako największą przeszkodę w rozwijaniu działalności, sytuacja na rynku pracy na Łotwie w kolejnych kwartałach może stać się coraz bardziej napięta, co doprowadzić może do dalszego wzrostu inflacji.

C. W Bułgarii, Czechach, Estonii, Polsce i na Węgrzech dynamika jednostkowych kosztów pracy wzrosła w III kwartale 2007 r. Średnia nominalna dynamika ULC dla tej grupy krajów wyniosła w III kwartale 2007 r. 10,5 proc., wobec 9,5 proc. w II kwartale 2007 r. Największy wzrost dynamiki ULC w w/w grupie miał miejsce w Bułgarii, gdzie dynamika jednostkowych kosztów pracy w porównaniu do poprzedniego kwartału wzrosła

o 3,3 pkt. proc. W pozostałych krajach wzrost ten nie przekraczał 1 pkt. proc.

Do wzrostu dynamiki ULC w większości krajów (z wyjątkiem Estonii) przyczynił się wzrost dynamiki przeciętnego wynagrodzenia. Wzrost dynamiki ULC amortyzowany był z kolei przez spadek dynamiki zatrudnienia. W przypadku Estonii, głównym czynnikiem wpływającym na wzrost dynamiki ULC było osłabienie gospodarcze w III kwartale 2007 r.

¹⁷ PKB na Litwie w badanym okresie wzrosło o 10,8 proc. r/r, co oznaczało wzrost dynamiki PKB o 2,8 pkt. proc. w porównaniu z II kwartałem 2007 r. W przypadku Rumunii dynamika PKB w III kwartale 2007 r. wzrosła jedynie o 0,1 pkt. proc. w porównaniu z poprzednim kwartałem (zob. rozdział 2).

5. Inflacja

Pomiędzy sierpniem 2007 r., a grudniem 2007 r. w regionie NMS-9 nastąpił znaczący wzrost inflacji. W okresie tym przeciętna dynamika HICP wzrosła z 5,5 proc. do 7,8 proc. Inflacja wzrosła we wszystkich krajach grupy NMS-9. Przeciętny wzrost inflacji w grupie NMS-9 wyniósł w analizowanym okresie 2,3 pkt. proc. i wahał się od 0,3 pkt. proc. na Węgrzech do 3,8 pkt. proc. na Łotwie.

Najwyższa inflacja, podobnie jak w poprzednich kwartałach 2007 r., wystąpiła w krajach bałtyckich oraz w Bułgarii. W grudniu 2007 r. dynamika HICP wahała się w tej grupie krajów od 8,2 proc. na Litwie do 14,0 proc. na Łotwie. W dalszym ciągu relatywnie wysoka inflacja utrzymywała się na Węgrzech (pomimo najmniejszego wzrostu dynamiki HICP w regionie) i na koniec 2007 r. wyniosła 7,4 proc. W pozostałych krajach (Czechy, Polska, Rumunia, Słowacja) miał miejsce duży wzrost inflacji, jednak dynamika HICP w grudniu 2007 r. była niższa niż w krajach bałtyckich i Bułgarii (od 2,5 proc. na Słowacji do 6,7 proc. w Rumunii). Kontynuacja trendu wzrostowego miała miejsce również w styczniu 2008 r., do czego przyczyniły się dodatkowo w większości krajów zmiany cen kontrolowanych.

Przyczyną wzrostu inflacji w NMS-9 były zjawiska o charakterze globalnym. Za wzrost dynamiki HICP odpowiadały przede wszystkim czynniki o charakterze podażowym: wzrost dynamiki cen żywności, głównie żywności przetworzonej, a także ceny energii (zob. tabele 4.1). Przeciętny wkład cen żywności do wzrostu inflacji w badanym okresie wyniósł dla NMS-9 1,1 pkt. proc., przy czym 0,9 pkt. proc. to żywność przetworzona¹⁸, a 0,2 pkt. proc. to żywność nieprzetworzona. Wkład dynamiki cen energii wyniósł w analogicznym okresie 0,8 pkt. proc., a inflacji netto 0,3 pkt. proc.

Struktura wkładu dynamiki poszczególnych kategorii cen do wzrostu inflacji w regionie NMS-9 w okresie sierpień – grudzień 2007 r.

¹⁸ W skład kategorii „żywność przetworzona” wchodzi również alkohole i wyroby tytoniowe.

pomimo dużych podobieństw, nie była jednorodna wśród poszczególnych krajów.

W przypadku Bułgarii i Węgier wzrost dynamiki cen żywności wynikał wyłącznie ze wzrostu cen żywności przetworzonej. Dynamika cen żywności nieprzetworzonej w tych krajach w grudniu spadła w porównaniu z sierpniem 2007 r. We wszystkich pozostałych krajach, dynamika cen zarówno żywności przetworzonej, jak i nieprzetworzonej, a co się z tym wiąże również wkład dynamiki tych cen do dynamiki HICP, znacząco zwiększyły się w analogicznym okresie (zob. tabela 5.1).

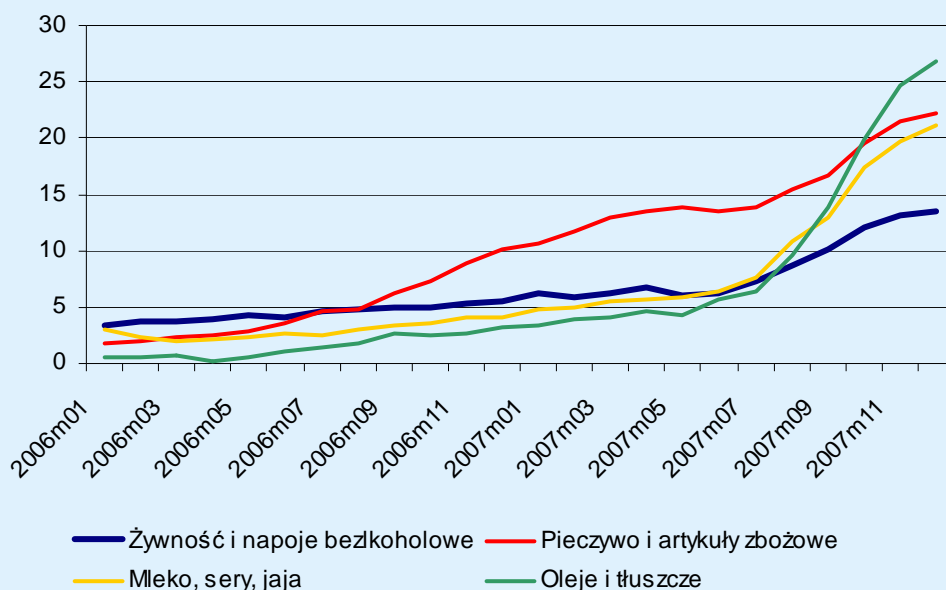
Ceny energii we wszystkich krajach grupy wzrosły w II połowie 2007 r. i poza cenami żywności były drugą kategorią cen, które wyraźnie wpłynęły na wzrost dynamiki HICP. Wyjątkiem wśród analizowanych krajów były Słowacja i Rumunia. Na Słowacji dynamika cen energii nie wzrosła znacząco w okresie sierpień-grudzień 2007 r. Dynamika cen energii na Słowacji w grudniu 2007 r. wyniosła jedynie 1,2 proc., a jej wkład do dynamiki HICP w badanym okresie zaledwie 0,1 pkt. proc. W przypadku Rumunii dynamika cen energii spadła w badanym okresie (4,0 proc. w grudniu wobec 5,7 proc. w licu 2007 r.), a co za tym idzie jej wkład do wzrostu HICP, jako jedyny taki przypadek wśród NMS-9, był ujemny. W pozostałych krajach regionu dynamika cen energii w grudniu 2007 r. wahała się od 7,6 proc. w Czechach do 20,2 proc. na Łotwie.

Z wyjątkiem Węgier, w pozostałych NMS-9 wzrosła inflacja netto, jednak jej znaczący wkład do dynamiki HICP miał miejsce jedynie w Bułgarii, Rumunii i na Słowacji.

Agflacja a ceny żywności w NMS-9

W II połowie 2007 r. w krajach Europy Środkowo-Wschodniej miał miejsce wyraźny wzrost dynamiki cen żywności. W okresie czerwiec – grudzień 2007 r. dynamika cen żywności w NMS-9 wzrosła przeciętnie z 6,3 proc. do 13,5 proc. W największym stopniu wzrosły dynamiki cen pieczywa (o 8,7 pkt. proc.), owoców (13,5 pkt. proc.), nabiału (o 14,9 pkt. proc.) oraz olei i tłuszczów (o 21,2 pkt. proc.)¹⁹.

Wykres 1. Dynamika cen żywności i niektórych składowych w NMS-9



Źródło: Eurostat

Wzrost dynamiki cen żywności w II połowie 2007 r. miał miejsce we wszystkich krajach grupy NMS-9 (podobnie jak w pozostałych krajach UE-27), jednak jego skala była różna. W grudniu 2007 r. średnia dynamika cen żywności w NMS-9 kształtowała się na poziomie 13,5 proc. Najniższa była na Słowacji (7,2 proc.) a najwyższa w Bułgarii (21,1 proc.). W Bułgarii miał również miejsce największy wzrost dynamiki cen żywności w II połowie 2007 r. Wzrosła tam ona o 13,5 pkt. proc. Najmniejszy wzrost cen miał miejsce na Węgrzech, gdzie dynamika cen żywności zwiększyła się o 2,5 pkt. proc.

¹⁹ Wszystkie prezentowane poniżej dane dotyczą zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP)

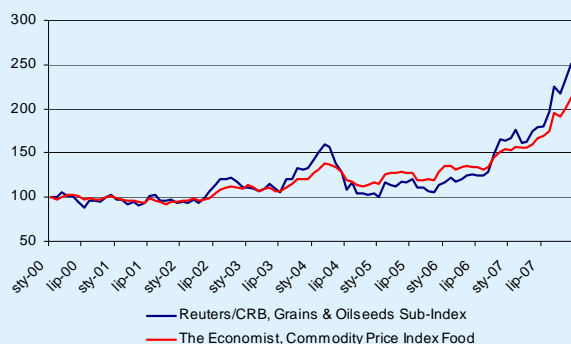
Tabela 1. Dynamika cen żywności i poszczególnych składowych w regionie NMS-9 w grudniu 2007 r.

| | Żywność i napoje bezalkoholowe | Pieczywo i produkty zbożowe | Mięso | Ryby | Mleko, sery, jaja | Oleje i tłuszcze | Owoce | Warzywa | Cukier, dżem, miód, czekolada i wyroby cukiernicze | Pozostałe |
|-----------------|--------------------------------|-----------------------------|-------|------|-------------------|------------------|-------|---------|--|-----------|
| Bułgaria | 21,1 | 37,3 | 5,3 | 4,2 | 27,7 | 63,6 | 21,8 | 11,7 | 11,5 | 10,0 |
| Łotwa | 19,9 | 31,4 | 15,1 | 8,8 | 30,4 | 18,5 | 28,7 | 7,7 | 10,4 | 11,3 |
| Estonia | 16,1 | 21,9 | 12,0 | 3,9 | 33,7 | 29,0 | 20,9 | 6,0 | 5,6 | 5,8 |
| Litwa | 15,3 | 20,6 | 11,8 | 5,2 | 28,0 | 29,1 | 24,6 | 9,0 | 3,8 | 11,1 |
| Węgry | 13,0 | 24,1 | 3,4 | 5,8 | 17,6 | 18,7 | 30,4 | 10,9 | -1,8 | 7,8 |
| Czechy | 11,2 | 20,6 | 3,5 | 2,1 | 21,2 | 21,7 | 15,7 | -0,4 | 6,6 | 8,0 |
| Rumunia | 9,4 | 12,2 | 0,9 | 1,3 | 5,1 | 32,9 | 16,2 | 27,2 | 2,8 | 2,8 |
| Polska | 7,9 | 12,1 | 6,4 | 2,1 | 14,4 | 15,3 | 20,0 | -2,6 | -0,5 | 3,9 |
| Słowacja | 7,2 | 20,0 | 1,8 | 1,4 | 12,4 | 12,7 | 13,0 | -1,7 | -1,8 | 4,5 |

Źródło: Eurostat

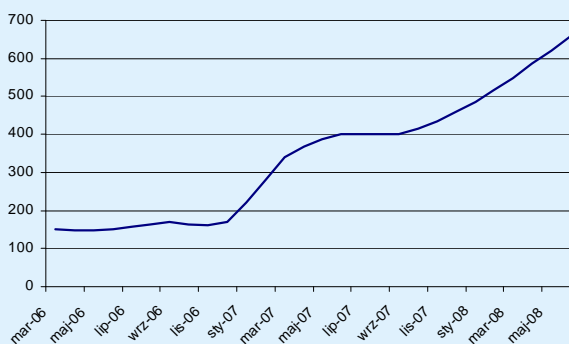
Szybki wzrost cen żywności w Europie Środkowo-Wschodniej nie był sytuacją wyjątkową. Ceny żywności w II połowie 2007 r. wzrastały na całym świecie. Poniższy indeks cen żywności pokazuje, że w 2007 r. ogólnoswiatowe ceny żywności wzrosły o blisko 40 proc.

Indeks cen żywności oraz podindeks cen roślin oleistych, styczeń 2000=100



Źródło: EcoWin Financial

Prognoza produkcji biopaliw, tys. baryłek/dzień



Wzrost cen żywności na świecie dotyczył przede wszystkim zbóż i roślin oleistych. Jedną z przyczyn bardzo szybkiego wzrostu cen tych surowców jest wzrost produkcji biopaliw. W I połowie 2006 r. na świecie produkowano przeciętnie ok. 150 tys. baryłek biopaliw dziennie, a w IV kwartale 2007 r. już 440 tys. baryłek dziennie. W 2008 r. prognozuje się dalszy wzrost produkcji. W połowie 2008 r. produkcja biopaliw na świecie ma wynieść średnio ok. 660 tys. baryłek dziennie. Szybko rosnąca produkcja paliw pochodzenia roślinnego oraz fakt, że są one często dotowane przez państwo, sprawia, że produkcja roślinna z przeznaczeniem na biopaliwa staje się bardziej rentowna. Tym samym, produkcja zbóż i roślin oleistych z przeznaczeniem na cele spożywcze zmniejsza się, co skutkuje wzrostem ich cen na całym świecie. Dodatkowym czynnikiem wzrostu cen produktów rolnych jest wzrost cen paliw i energii, który wpływa bezpośrednio na wzrost kosztów produkcji rolnej. Również niekorzystne zmiany pogodowe obserwowane w 2007 r. źle wpłynęły na podaż produktów rolnych.

Kolejnym powodem wzrostu cen żywności na świecie jest zwiększony popyt na żywność ze strony krajów rozwijających się (głównie Chin i Indii), związany z szybkim bogaceniem się tych krajów, a także zmianą nawyków konsumpcyjnych. Coraz więcej zbóż przeznaczanych jest jako pasza dla zwierząt gospodarczych, co równocześnie zmniejsza podaż zbóż przeznaczonych na pieczywo i inne produkty zbożowe.

Wzrost popytu na żywność, a także zwiększające się zagrożenie występowania anomalii pogodowych, które mogą ograniczyć podaż produktów rolnych wydają się być czynnikami wpływającymi na utrzymywanie się wysokiej dynamiki cen żywności w przyszłości. Zagrożenie to może dotyczyć kraje grupy NMS-9 w większym stopniu niż kraje rozwinięte, ponieważ udział żywności w koszykach inflacyjnych jest tam zdecydowanie wyższy.

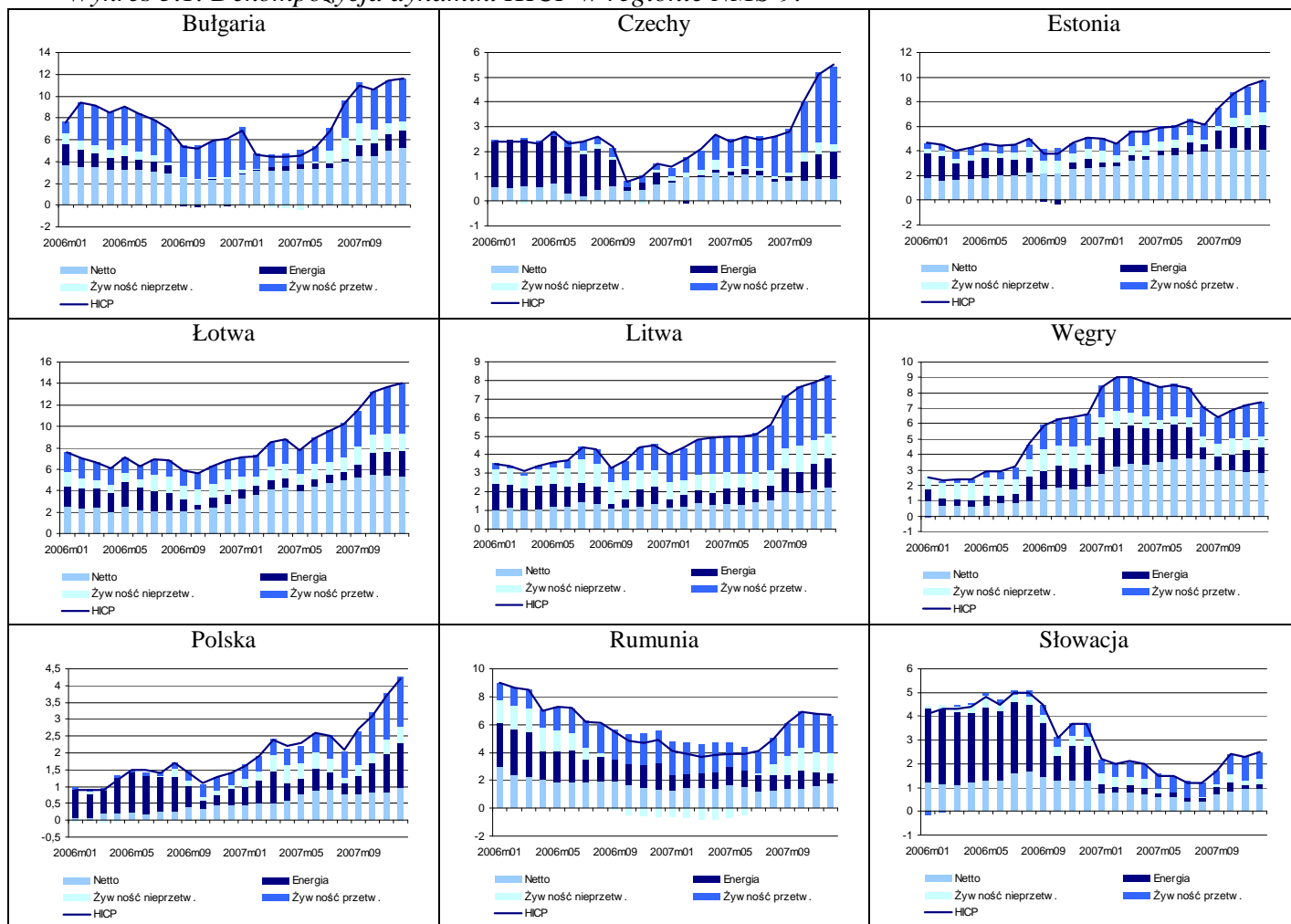
Tabela 5.1. Dekompozycja dynamiki HICP w w okresie sierpień 2007 – grudzień 2007.

| Kraj | Kategoria cen | Wkład do poziomu inflacji | | Wkład do zmian | | Wagi średnio w okresie w proc. |
|----------|---------------------|--|--------------------------------------|----------------|-------------------------|--------------------------------|
| | | Początek wzrostu dynamiki HICP 08.2007 | Koniec wzrostu dynamiki HICP 12.2007 | w pkt. proc. | w proc. zmiany inflacji | |
| Bułgaria | HICP łącznie | 9,3 | 11,6 | 2,3 | 100,0 | 100,0 |
| | Energia | 0,2 | 1,6 | 1,4 | 59,1 | 12,9 |
| | Żywność nieprzetw. | 2,0 | 0,9 | -1,0 | -45,0 | 9,7 |
| | Żywność przetw. | 3,4 | 3,9 | 0,4 | 19,1 | 19,1 |
| | Netto | 4,0 | 5,2 | 1,2 | 53,2 | 58,3 |
| Czechy | HICP łącznie | 2,6 | 5,5 | 2,9 | 100,0 | 100,0 |
| | Energia | 0,1 | 1,1 | 1,0 | 32,8 | 14,4 |
| | Żywność nieprzetw. | 0,1 | 0,4 | 0,3 | 8,9 | 7,4 |
| | Żywność przetw. | 1,6 | 3,1 | 1,5 | 50,1 | 19,4 |
| | Netto | 0,8 | 0,9 | 0,1 | 4,1 | 58,8 |
| Estonia | HICP łącznie | 6,1 | 9,7 | 3,6 | 100,0 | 100,0 |
| | Energia | 0,6 | 2,1 | 1,4 | 39,6 | 11,4 |
| | Żywność przetw. | 0,3 | 1,0 | 0,7 | 19,4 | 9,3 |
| | Żywność nieprzetw. | 1,3 | 2,6 | 1,3 | 35,0 | 19,1 |
| | Netto | 4,0 | 4,1 | 0,1 | 3,3 | 60,2 |
| Litwa | HICP łącznie | 5,6 | 8,2 | 2,6 | 100,0 | 100,0 |
| | Energia | 0,7 | 1,5 | 0,8 | 29,8 | 13,3 |
| | Żywność nieprzetw. | 0,8 | 1,4 | 0,5 | 20,2 | 11,4 |
| | Żywność przetw. | 2,4 | 3,1 | 0,7 | 27,1 | 22,0 |
| | Netto | 1,6 | 2,3 | 0,7 | 26,6 | 53,2 |

| Kraj | Kategoria cen | Wkład do poziomu inflacji | | Wkład do zmian | | Wagi średnio w okresie w proc. |
|----------|---------------------|--|--------------------------------------|----------------|-------------------------|--------------------------------|
| | | Początek wzrostu dynamiki HICP 08.2007 | Koniec wzrostu dynamiki HICP 12.2007 | w pkt. proc. | w proc. zmiany inflacji | |
| Łotwa | HICP łącznie | 10,2 | 14,0 | 3,8 | 100,0 | 100,0 |
| | Energia | 0,9 | 2,3 | 1,4 | 37,9 | 11,4 |
| | Żywność nieprzetw. | 1,3 | 1,7 | 0,4 | 11,0 | 11,3 |
| | Żywność przetw. | 3,2 | 4,7 | 1,5 | 39,3 | 20,5 |
| | Netto | 4,9 | 5,3 | 0,4 | 10,5 | 56,8 |
| Rumunia | HICP łącznie | 5,0 | 6,7 | 1,7 | 100,0 | 100,0 |
| | Energia | 1,1 | 0,8 | -0,3 | -18,8 | 18,8 |
| | Żywność nieprzetw. | 0,8 | 1,4 | 0,6 | 36,2 | 15,8 |
| | Żywność przetw. | 1,8 | 2,7 | 0,8 | 49,3 | 27,0 |
| | Netto | 1,3 | 1,8 | 0,5 | 29,4 | 38,4 |
| Polska | HICP łącznie | 2,1 | 4,2 | 2,1 | 100,0 | 100,0 |
| | Energia | 0,3 | 1,3 | 1,0 | 47,8 | 16,2 |
| | Żywność nieprzetw. | 0,1 | 0,5 | 0,4 | 17,2 | 8,8 |
| | Żywność przetw. | 0,8 | 1,5 | 0,7 | 33,1 | 18,3 |
| | Netto | 0,8 | 1,0 | 0,2 | 8,1 | 56,7 |
| Słowacja | HICP łącznie | 1,2 | 2,5 | 1,3 | 100,0 | 100,0 |
| | Energia | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 5,7 | 18,4 |
| | Żywność nieprzetw. | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 12,0 | 7,4 |
| | Żywność przetw. | 0,6 | 1,1 | 0,5 | 38,0 | 15,0 |
| | Netto | 0,4 | 0,9 | 0,5 | 41,0 | 59,2 |
| Węgry | HICP łącznie | 7,1 | 7,4 | 0,3 | 100,0 | 100,0 |
| | Energia | 0,8 | 1,7 | 0,9 | 287,5 | 13,3 |
| | Żywność nieprzetw. | 0,7 | 0,7 | 0,0 | -9,5 | 7,1 |
| | Żywność przetw. | 1,9 | 2,2 | 0,3 | 98,0 | 19,6 |
| | Netto | 3,7 | 2,8 | -0,8 | -280,0 | 60,0 |

Źródło: Eurostat, obliczenia własne

Wykres 5.1. Dekompozycja dynamiki HICP w regionie NMS-9.



Źródło: Zestawienie własne na podstawie danych z Eurostatu.

6. Polityka pieniężna

Pomimo wzrostu inflacji we wszystkich NMS-9 w II połowie 2007 r. polityka banków centralnych w krajach stosujących politykę bezpośredniego celu inflacyjnego różniła się²⁰.

Banki centralne Czech i Polski rozpoczęły w 2007 r. cykl podwyżek stóp procentowych, który był kontynuowany w II połowie roku. W okresie sierpień - grudzień 2007 r. zarówno w Polsce, jak i Czechach podwyższono stopy procentowe o 50 pkt. bazowych. Na koniec grudnia 2007 r. główna stopa procentowa banku centralnego w Polsce wynosiła 5,0 proc., a w Czechach 3,5 proc. W 2008 r. banki centralne Polski i Czech zdecydowały się jeszcze na kolejne podwyżki stóp procentowych do poziomu odpowiednio 5,5 proc. oraz 3,75 proc.

Projekcje inflacji banków centralnych Polski i Czech²¹ z lutego 2008 znacznie wzrosły w porównaniu z poprzednimi prognozami. Oba banki centralne przewidują inflację w 2008 r. znacznie przekraczającą cel inflacyjny. Na koniec 2008 r. inflacja w Czechach zgodnie z prognozą zdecydowanie przekroczy 5 proc., czyli kształtować się powyżej górnej granicy pasma odchyłeń. W Polsce inflacja, zgodnie z projekcją z lutego 2008 r., w 2008 r. również ma kształtować się powyżej górnej granicy dopuszczalnego pasma odchyłeń. W obu krajach prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej wyznaczonego celu jest wyższe niż prawdopodobieństwo, że będzie ona niższa od przyjętego celu.

W Rumunii bank centralny również podniósł wysokość podstawowej stopy procentowej w analogicznym okresie. Główna stopa procentowa wzrosła o 50 pkt. bazowych, jako odpowiedź na rosnący popyt konsumpcyjny, napięcia na rynku pracy, utrzymujące się wysokie równowagi zewnętrzne, a także deprecjację waluty krajowej. W 2008 r. Narodowy Bank Rumunii, zdecydował się na

jeszcze jedną podwyżkę stóp procentowych i w lutym 2008 r. główna stopa procentowa wzrosła do 8,0 proc. W Rumunii, pomimo wzrostu inflacji w II połowie 2007 r., bank centralny prognozuje spadek dynamiki CPI w horyzoncie objętym projekcją. W IV kwartale 2008 r. inflacja powinna kształtować się jeszcze powyżej górnego pasma wahań celu inflacyjnego, jednak w 2009 r. powinna już mieścić się w wyznaczonym celu.

Narodowy Bank Słowacji w analizowanym okresie nie zdecydował się na podwyżkę stóp procentowych. Podstawowa stopa procentowa NBS od kwietnia 2007 r. utrzymuje się na poziomie 4,25 proc. Sytuacja taka miała miejsce pomimo faktu, iż bank centralny na Słowacji prognozował stopniowy wzrost inflacji w tym kraju. Jednak w przeciwieństwie do Czech i Polski, inflacja na Słowacji w horyzoncie projekcji powinna utrzymywać się jedynie nieznacznie powyżej wyznaczonego celu inflacyjnego.

Tabela 6.1. Projekcje inflacji w krajach stosujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego.

| Kraj | Data projekcji | Wartość inflacji na koniec 2008 r. |
|----------|----------------|------------------------------------|
| Polska | luty 08 | 4,1 |
| Czechy | luty 08 | 5,3 |
| Węgry | luty 08 | 4,7 |
| Słowacja | luty 08 | 2,8 |
| Rumunia | luty 08 | 3,8 |

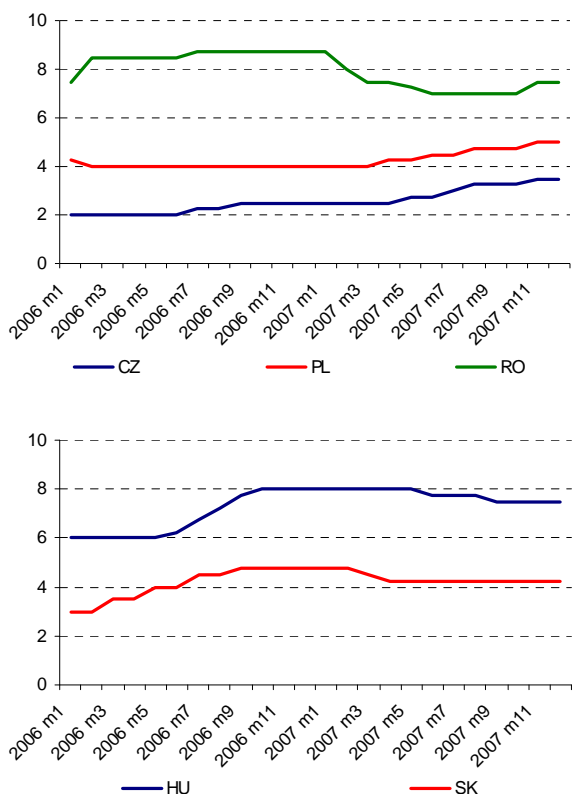
Zródło: Narodowe banki centralne.

Od sierpnia do grudnia 2007 r. bank centralny na Węgrzech, jako jedyny wśród NMS-9, obniżył główną stopę procentową łącznie o 25 punktów bazowych do poziomu 7,5 proc. Narodowy Bank Węgier prognozuje stopniowy spadek dynamiki cen konsumpcyjnych. Spadek dynamiki cen na Węgrzech wynikał będzie z wygaśnięcia efektu związanego z jednorazowym wzrostem cen kontrolowanych oraz podniesieniem stawek podatków pośrednich na wybrane dobra. Pomimo spadku inflacji na Węgrzech, nie przewiduje się, aby w 2008 r. i 2009 r. obniżyła się ona do poziomu celu inflacyjnego 3 proc.

²⁰ Kraje stosujące strategię bezpośredniego celu inflacyjnego to: Czechy, Polska, Rumunia, Słowacja, Węgry.

²¹ Prognozy dotyczą krajowego CPI.

Wykres 6.1. Główne stopy proc. w krajach stosujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego.



Źródło: Narodowe banki centralne.

Kraje bałtyckie²² oraz Bułgaria stosują system izby walutowej. Pomiędzy sierpniem a grudniem 2007 r. rynkowe stopy procentowe wzrosły we wszystkich krajach bałtyckich oraz w Bułgarii²³. Na Łotwie największy wzrost miał miejsce w sierpniu i wrześniu, kiedy to 3m RIGIBOR wzrósł do 12,7 proc., jednak od października zaczął się obniżać i na koniec 2007 r. wynosił 10,5 proc. W pozostałych krajach (Bułgaria, Estonia, Litwa) rynkowe stopy procentowe wzrastały przez cały okres sierpień-grudzień 2007 r. Na koniec roku wynosiły one odpowiednio 6,5 proc. w Bułgarii, 7,3 proc. w Estonii i 6,7 proc. na Litwie. Pomimo relatywnie dużej wysokości nominalnych stóp procentowych, realne stopy

procentowe w grupie w/w krajów utrzymywały się na bardzo niskim poziomie z powodu wysokiej i stale rosnącej inflacji. Sytuacja taka miała miejsce szczególnie w krajach bałtyckich, w których, poza nielicznymi miesiącami, realne stopy procentowe były ujemne od momentu wstąpienia tych krajów do Unii Europejskiej.

Rynkowe stopy procentowe w II połowie 2007 r. wzrosły również w Polsce, Czechach i Rumunii. Jedynie na Słowacji i Węgrzech ich wysokość w analizowanym okresie nie zmieniła się.

Wzrost rynkowych stóp procentowych w II połowie 2007 r. w większości krajów NMS-9, można po części wiązać z kryzysem na rynku kredytów hipotecznych w USA. Obecna od 2004 r. wysoka dynamika udzielanych kredytów, której towarzyszyła znacznie niższa dynamika depozytów bankowych spowodowała problem z płynnością na rynkach krajowych, którego nie można było rozwiązać, jak w poprzednich latach, wzrostem finansowania z zagranicy, co wiązało się z brakiem płynności na rynkach światowych i bardziej restrykcyjną polityką kredytową dużych, międzynarodowych banków. W efekcie rynkowe stopy procentowe, zwłaszcza w krajach bałtyckich, które są najsilniej uzależnione od finansowania zewnętrznego, wzrosły w II połowie 2007 r.

²² Łotwa utrzymuje bardzo wąskie pasmo wahań kursu walutowego (+/- 1 proc.), jednak ze względu na spójność analizy została zakwalifikowana do grupy krajów stosujących reżim sztywnego kursu walutowego.

²³ Za rynkową stopę procentową przyjęto wysokość oprocentowania trzymiesięcznej pożyczki pieniężnej na rynku międzybankowym.

Aneks statystyczny

1. Rachunki narodowe

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

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 | IV 2007 |
|----------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|---------|
| Polska | 5,4 | 6,3 | 6,6 | 6,6 | 7,2 | 6,4 | 6,4 | 6,1 |
| Czechy | 6,6 | 6,4 | 6,3 | 6,2 | 6,5 | 6,5 | 6,3 | 6,6 |
| Słowacja | 9,0 | 7,9 | 9,0 | 8,2 | 8,3 | 9,3 | 9,4 | 14,3 |
| Węgry | 4,5 | 3,5 | 3,9 | 3,7 | 2,7 | 1,2 | 0,9 | 0,8 |
| Estonia | 11,4 | 11,2 | 11,1 | 11,0 | 10,1 | 7,6 | 6,4 | 4,5 |
| Litwa | 8,2 | 9,1 | 6,3 | 7,4 | 8,1 | 8,0 | 10,8 | 7,9 |
| Łotwa | 13,1 | 11,1 | 11,9 | 11,7 | 11,2 | 11,0 | 10,9 | 9,6 |
| Bułgaria | 5,5 | 6,4 | 6,7 | 5,7 | 6,2 | 6,6 | 4,5 | |
| Rumunia | 6,9 | 7,8 | 8,3 | 7,7 | 6,0 | 5,6 | 5,7 | 6,6 |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|----------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Polska | 5,0 | 4,4 | 5,2 | 4,7 | 6,9 | 5,1 | 5,2 |
| Czechy | 4,9 | 5,3 | 5,0 | 6,2 | 6,6 | 6,0 | 5,6 |
| Słowacja | 7,0 | 5,0 | 4,6 | 6,9 | 6,3 | 7,8 | 8,3 |
| Węgry | 3,8 | 2,0 | 1,9 | 0,0 | 0,3 | -0,6 | -0,8 |
| Estonia | 15,7 | 14,6 | 15,8 | 14,3 | 16,7 | 12,0 | 5,1 |
| Litwa | 9,1 | 11,4 | 15,0 | 11,3 | 18,0 | 11,0 | 9,2 |
| Łotwa | 17,2 | 17,9 | 19,7 | 23,7 | 20,4 | 18,4 | 14,4 |
| Bułgaria | 5,7 | 8,2 | 8,5 | 5,9 | 8,1 | 5,7 | 5,0 |
| Rumunia | 11,1 | 12,6 | 13,3 | 12,7 | 11,3 | 10,7 | 8,2 |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|----------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Polska | 9,0 | 15,9 | 18,0 | 16,6 | 26,2 | 20,8 | 19,8 |
| Czechy | 5,9 | 5,7 | 5,2 | 5,2 | 4,7 | 6,0 | 5,7 |
| Słowacja | 15,2 | 7,8 | 7,9 | 5,0 | 11,0 | 5,9 | 6,5 |
| Węgry | 9,1 | -4,3 | -5,1 | -5,5 | 1,9 | 0,8 | -1,8 |
| Estonia | 27,6 | 9,8 | 25,0 | 27,2 | 15,0 | 21,8 | -5,7 |
| Litwa | 17,1 | 16,9 | 13,2 | 21,9 | 24,4 | 18,7 | 15,3 |
| Łotwa | 19,5 | 16,2 | 22,5 | 15,8 | 17,9 | 14,4 | 12,7 |
| Bułgaria | 17,1 | 16,0 | 11,7 | 23,8 | 35,9 | 24,7 | 19,7 |
| Rumunia | 11,3 | 14,4 | 17,3 | 18,0 | 17,2 | 19,4 | 32,2 |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|----------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Polska | 22,4 | 12,8 | 14,6 | 10,1 | 11,7 | 6,5 | 9,3 |
| Czechy | 19,3 | 11,4 | 11,3 | 16,0 | 15,4 | 13,5 | 14,8 |
| Słowacja | 17,7 | 18,1 | 23,8 | 22,6 | 23,8 | 20,0 | 9,0 |
| Węgry | 19,4 | 15,7 | 18,0 | 22,3 | 17,5 | 14,8 | 14,9 |
| Estonia | 14,2 | 14,6 | 7,1 | -0,7 | 6,5 | 3,3 | -2,9 |
| Litwa | 20,5 | 17,2 | 10,1 | 2,9 | 3,5 | 3,2 | 13,0 |
| Łotwa | 12,1 | 9,2 | 3,5 | -3,0 | 8,4 | 8,7 | 11,1 |
| Bułgaria | 12,7 | 10,0 | 8,4 | 5,4 | 2,2 | 5,7 | 6,2 |
| Rumunia | 12,9 | 10,5 | 10,6 | 8,6 | 12,9 | 2,4 | 1,7 |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|----------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Polska | 23,7 | 12,7 | 16,6 | 17,5 | 12,8 | 10,8 | 11,4 |
| Czechy | 17,8 | 11,1 | 10,7 | 16,1 | 15,3 | 13,4 | 14,2 |
| Słowacja | 21,7 | 21,7 | 21,7 | 21,7 | 21,7 | 21,7 | 21,7 |
| Węgry | 18,3 | 10,1 | 12,1 | 17,7 | 13,1 | 13,4 | 14,6 |
| Estonia | 23,1 | 21,4 | 15,0 | 10,8 | 9,8 | 3,5 | -0,4 |
| Litwa | 23,4 | 11,3 | 16,3 | 6,8 | 10,6 | 14,7 | 9,5 |
| Łotwa | 17,4 | 13,5 | 22,4 | 16,6 | 29,5 | 23,0 | 15,5 |
| Bułgaria | 20,8 | 12,2 | 14,7 | 14,0 | 13,2 | 10,7 | 9,6 |
| Rumunia | 21,8 | 19,1 | 24,4 | 25,3 | 23,8 | 20,8 | 22,4 |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

2. Wskaźniki koniunktury i aktywności gospodarczej

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

| | 2006 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 12,0 | 10,4 | 8,9 | 5,4 | 10,8 | 8,3 | 6,4 | 10,8 |
| Czechy | 11,2 | 11,5 | 6,0 | 1,3 | 8,4 | 6,7 | 2,9 | |
| Słowacja | 9,8 | 18,3 | 5,0 | 12,8 | 14,0 | 13,3 | 5,2 | |
| Węgry | 10,3 | 12,0 | 9,5 | 6,0 | 8,6 | 5,6 | 5,3 | |
| Estonia | 7,4 | 8,8 | 2,4 | 3,4 | 8,5 | 4,5 | -2,2 | |
| Litwa | 7,4 | 12,2 | 13,9 | 0,0 | 6,7 | 3,6 | 7,2 | 8,5 |
| Łotwa | 7,8 | 1,7 | 3,9 | -0,5 | -1,1 | 1,5 | -5,4 | |
| Bułgaria | 6,1 | 14,3 | 8,4 | 8,9 | 11,3 | 7,4 | 4,0 | |
| Rumunia | 7,2 | 7,1 | 5,0 | 3,3 | 5,8 | 4,5 | 2,6 | |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

| | 2006 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 11,9 | 15,0 | 16,1 | 12,2 | 16,3 | 15,1 | 8,1 | 15,9 |
| Czechy | 6,5 | 8,9 | 7,3 | 4,1 | 9,4 | 5,9 | 5,4 | |
| Słowacja | 6,5 | 5,9 | 5,1 | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 5,1 | |
| Węgry | 4,4 | -4,2 | -3,6 | -4,6 | -4,1 | -4,2 | -4,0 | |
| Estonia | 19,0 | 14,0 | 14,6 | 11,8 | 8,9 | 5,5 | 4,7 | |
| Litwa | 14,5 | 20,6 | 16,5 | 12,8 | 14,8 | 12,1 | 8,2 | |
| Łotwa | 19,8 | 24,0 | 19,1 | 17,5 | 9,1 | 12,3 | 1,7 | |
| Bułgaria | 6,6 | 2,5 | 1,7 | 1,7 | 2,4 | 0,5 | 0,9 | |
| Rumunia | 24,3 | 23,8 | 33,2 | 31,9 | 17,1 | 19,2 | 20,1 | |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 8. Wskaźnik zaufania konsumentów

| | 2006 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | -12,7 | -2,3 | -5,3 | -3,7 | -4,5 | -1,9 | -1,3 | -3,1 |
| Czechy | 1,9 | -3,1 | -1,8 | -0,5 | -1,9 | -8,7 | -12,6 | -10,9 |
| Słowacja | -9,8 | 1,8 | 0,6 | -1,2 | -5,7 | -8,0 | -4,8 | -4,0 |
| Węgry | -32,9 | -45,4 | -45,2 | -46,8 | -49,1 | -50,9 | -44,7 | -45,1 |
| Estonia | 10,1 | 2,7 | -1,6 | -2,7 | -7,5 | -8,1 | -7,6 | -12,5 |
| Litwa | 0,4 | 7,0 | 6,6 | 3,5 | -1,3 | -5,4 | -3,7 | -5,3 |
| Łotwa | -5,0 | -5,2 | -7,8 | -9,1 | -9,9 | -14,8 | -14,0 | -18,0 |
| Bułgaria | -31,1 | -24,5 | -30,2 | -31,4 | -30,9 | -30,0 | -29,5 | -28,9 |
| Rumunia | -22,9 | -10,1 | -11,4 | -11,0 | -12,9 | -15,2 | -12,6 | -19,8 |

Źródło: Komisja Europejska

Tabela 9. Wskaźnik zaufania w przemyśle

| | 2006 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | -8,0 | -0,8 | -1,1 | -0,8 | -0,5 | -0,5 | -0,9 | -1,4 |
| Czechy | 10,8 | 16,0 | 15,3 | 15,4 | 16,0 | 15,2 | 14,7 | 15,4 |
| Słowacja | 9,0 | 17,5 | 10,3 | 11,9 | 13,0 | 11,1 | 3,0 | 4,4 |
| Węgry | -0,7 | 1,3 | 1,1 | -2,4 | -6,4 | 1,5 | -2,4 | -5,2 |
| Estonia | 20,1 | 15,4 | 9,5 | 8,0 | 6,1 | 5,2 | 1,1 | 4,0 |
| Litwa | 5,1 | 8,7 | 9,0 | 4,7 | 2,7 | 9,0 | 4,7 | 5,3 |
| Łotwa | 6,0 | 4,5 | 5,6 | 2,3 | 0,3 | -1,1 | -0,1 | -1,2 |
| Bułgaria | 4,8 | 11,4 | 11,0 | 11,6 | 12,3 | 11,4 | 9,6 | 13,7 |
| Rumunia | 2,1 | 3,1 | 2,9 | 3,8 | 2,5 | 1,9 | 1,1 | 2,3 |

Źródło: Komisja Europejska

Tabela 10. Wskaźnik PMI w przemyśle przetwórczym

| | 2006 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|--------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 53,9 | 54,5 | 53,6 | 51,6 | 51,6 | 51,9 | 50,8 | 51,9 |
| Czechy | 55,7 | 59,5 | 58,8 | 55,8 | 54,6 | 54,9 | 55,0 | 56,1 |
| Węgry | 54,0 | 50,5 | 50,6 | 54,2 | 54,8 | 51,0 | 53,8 | 56,9 |

Źródło: EcoWin Economic

3. Ceny

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

| | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 2,6 | 2,3 | 1,5 | 2,3 | 3,0 | 3,6 | 4,0 | 4,3 |
| Czechy | 2,5 | 2,3 | 2,4 | 2,8 | 4,0 | 5,0 | 5,4 | 7,5 |
| Słowacja | 2,5 | 2,3 | 2,3 | 2,8 | 3,3 | 3,1 | 3,4 | 3,8 |
| Węgry | 8,6 | 8,4 | 8,3 | 6,4 | 6,7 | 7,1 | 7,4 | 7,1 |
| Estonia | 5,8 | 6,4 | 5,7 | 7,2 | 8,5 | 9,1 | 9,6 | 11,0 |
| Litwa | 4,8 | 5,1 | 5,5 | 7,1 | 7,6 | 7,8 | 8,1 | 9,9 |
| Łotwa | 8,8 | 9,5 | 10,1 | 11,4 | 13,2 | 13,7 | 14,1 | 15,7 |
| Bułgaria | 5,6 | 8,4 | 12,0 | 13,1 | 12,4 | 12,6 | 12,5 | 12,5 |
| Rumunia | 3,8 | 4,0 | 5,0 | 6,0 | 6,8 | 6,7 | 6,6 | 7,3 |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

| | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 1,5 | 1,2 | 1,2 | 1,7 | 2,4 | 2,3 | 2,5 | 2,8 |
| Czechy | 2,6 | 2,5 | 2,6 | 2,8 | 4,0 | 5,1 | 5,5 | 6,0 |
| Słowacja | 1,3 | 1,3 | 0,5 | 1,6 | 1,8 | 2,0 | 2,8 | 4,4 |
| Węgry | 8,5 | 8,3 | 7,1 | 6,4 | 6,9 | 7,2 | 7,4 | |
| Estonia | 6,0 | 6,5 | 6,1 | 7,5 | 8,7 | 9,3 | 9,7 | 8,3 |
| Litwa | 5,0 | 5,1 | 5,6 | 7,1 | 7,6 | 7,9 | 8,2 | 20,3 |
| Łotwa | 8,9 | 9,5 | 10,2 | 11,5 | 13,2 | 13,7 | 14,0 | 10,9 |
| Bułgaria | 5,3 | 6,8 | 9,3 | 11,0 | 10,6 | 11,4 | 11,6 | |
| Rumunia | 3,9 | 4,1 | 5,0 | 6,1 | 6,9 | 6,8 | 6,7 | |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

| | 05.2007 | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 2,3 | 2,6 | 2,5 | 2,1 | 2,7 | 3,1 | 3,7 | 4,2 |
| Czechy | 2,4 | 2,6 | 2,5 | 2,6 | 2,8 | 4,0 | 5,1 | 5,5 |
| Słowacja | 1,5 | 1,5 | 1,2 | 1,2 | 1,7 | 2,4 | 2,3 | 2,5 |
| Węgry | 8,4 | 8,5 | 8,3 | 7,1 | 6,4 | 6,9 | 7,2 | 7,4 |
| Estonia | 5,9 | 6,0 | 6,5 | 6,1 | 7,5 | 8,7 | 9,3 | 9,7 |
| Litwa | 5,0 | 5,0 | 5,1 | 5,6 | 7,1 | 7,6 | 7,9 | 8,2 |
| Łotwa | 7,8 | 8,9 | 9,5 | 10,2 | 11,5 | 13,2 | 13,7 | 14,0 |
| Bułgaria | 4,5 | 5,3 | 6,8 | 9,3 | 11,0 | 10,6 | 11,4 | 11,6 |
| Rumunia | 3,9 | 3,9 | 4,1 | 5,0 | 6,1 | 6,9 | 6,8 | 6,7 |

Źródło: Eurostat

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

| | 05.2007 | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 5,6 | 5,6 | 4,8 | 1,4 | 3,5 | 3,6 | 5,0 | 5,5 |
| Czechy | 2,5 | 1,7 | 1,8 | 1,3 | 1,7 | 4,7 | 6,2 | 4,8 |
| Słowacja | 2,0 | -0,1 | -0,5 | 0,5 | 1,3 | 4,8 | 3,3 | 2,6 |
| Węgry | 9,1 | 7,4 | 8,8 | 10,4 | 11,7 | 14,4 | 11,0 | 10,0 |
| Estonia | 7,6 | 6,9 | 6,5 | 3,5 | 4,2 | 7,8 | 10,9 | 11,0 |
| Litwa | 7,2 | 6,6 | 7,8 | 7,3 | 9,1 | 12,3 | 11,4 | 11,9 |
| Łotwa | 9,7 | 12,8 | 10,8 | 11,2 | 15,0 | 15,0 | 15,1 | 14,9 |
| Bułgaria | -4,6 | 1,2 | 11,5 | 20,4 | 19,6 | 12,6 | 10,9 | 9,7 |
| Rumunia | -4,5 | -3,0 | 0,9 | 5,1 | 8,6 | 10,0 | 9,3 | 9,0 |

Źródło: Eurostat

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

| | 05.2007 | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 2,8 | 3,1 | 3,8 | 4,3 | 5,4 | 6,6 | 7,4 | 8,1 |
| Czechy | 5,9 | 6,1 | 6,3 | 8,5 | 9,0 | 10,8 | 14,5 | 16,0 |
| Słowacja | 4,4 | 4,5 | 4,6 | 4,1 | 3,8 | 5,6 | 6,5 | 7,4 |
| Węgry | 10,8 | 10,7 | 9,5 | 9,8 | 8,6 | 9,3 | 10,4 | 11,3 |
| Estonia | 6,4 | 6,2 | 6,7 | 6,8 | 7,8 | 10,7 | 12,3 | 13,4 |
| Litwa | 8,8 | 9,2 | 9,5 | 10,8 | 12,7 | 14,4 | 14,1 | 14,0 |
| Łotwa | 10,9 | 11,9 | 14,1 | 15,7 | 16,2 | 19,3 | 21,2 | 23,0 |
| Bułgaria | 6,8 | 7,4 | 10,5 | 17,9 | 19,5 | 19,7 | 20,1 | 20,2 |
| Rumunia | 6,3 | 5,9 | 5,6 | 6,8 | 8,5 | 9,6 | 10,0 | 9,9 |

Źródło: Eurostat

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

| | 05.2007 | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 2,6 | 3,8 | 3,2 | 2,0 | 3,3 | 5,2 | 7,0 | 8,2 |
| Czechy | 0,8 | 1,2 | 1,2 | 1,0 | 1,5 | 5,3 | 7,1 | 7,6 |
| Słowacja | 1,0 | 1,2 | 0,9 | 0,8 | 1,8 | 2,1 | 0,8 | 1,2 |
| Węgry | 15,8 | 17,2 | 15,2 | 6,1 | 7,2 | 8,0 | 11,2 | 12,6 |
| Estonia | 3,3 | 4,6 | 8,1 | 5,7 | 13,1 | 14,8 | 15,9 | 18,2 |
| Litwa | 6,4 | 6,6 | 5,5 | 5,5 | 9,5 | 8,4 | 9,9 | 11,3 |
| Łotwa | 5,6 | 6,2 | 7,4 | 7,6 | 10,6 | 18,0 | 18,9 | 20,2 |
| Bułgaria | 3,6 | 4,1 | 3,6 | 1,5 | 8,0 | 9,3 | 11,8 | 12,0 |
| Rumunia | 6,7 | 6,8 | 6,1 | 5,7 | 5,6 | 7,1 | 5,3 | 4,0 |

Źródło: Eurostat

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

| | 05.2007 | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 1,4 | 1,6 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,7 |
| Czechy | 1,8 | 1,9 | 1,8 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,5 |
| Słowacja | 1,0 | 1,0 | 0,7 | 0,7 | 1,2 | 1,4 | 1,6 | 1,6 |
| Węgry | 5,9 | 6,1 | 6,3 | 6,1 | 4,9 | 4,9 | 4,8 | 4,7 |
| Estonia | 6,1 | 6,2 | 6,3 | 6,6 | 6,9 | 7,1 | 6,8 | 6,8 |
| Litwa | 2,6 | 2,5 | 2,7 | 3,0 | 3,8 | 3,7 | 4,1 | 4,3 |
| Łotwa | 6,9 | 7,7 | 8,3 | 8,7 | 9,2 | 9,7 | 9,6 | 9,4 |
| Bułgaria | 5,7 | 5,7 | 5,9 | 6,9 | 7,8 | 7,7 | 8,6 | 9,0 |
| Rumunia | 4,4 | 3,9 | 3,2 | 3,4 | 3,5 | 3,6 | 4,1 | 4,7 |

Źródło: Eurostat

4. Bilans płatniczy

Tabela 18. Saldo na rachunku obrotów bieżących (w % PKB)

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|----------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Polska | -3,1 | -3,2 | -2,4 | -4,1 | -3,1 | -4,9 | -3,0 |
| Czechy | 0,9 | -5,7 | -5,4 | -6,0 | 1,6 | -4,9 | -5,5 |
| Słowacja | -6,3 | -9,6 | -10,3 | -6,9 | -0,9 | -8,2 | -5,6 |
| Węgry | -7,4 | -6,6 | -5,2 | -4,4 | -5,2 | -6,0 | -5,6 |
| Estonia | -14,0 | -13,2 | -14,4 | -17,6 | -21,3 | -14,1 | -10,9 |
| Litwa | -10,4 | -9,0 | -12,1 | -11,6 | -11,0 | -13,0 | -12,1 |
| Łotwa | -14,5 | -17,4 | -23,3 | -26,1 | -26,3 | -23,5 | -24,8 |
| Bułgaria | -21,4 | -12,5 | -5,1 | -22,2 | -27,3 | -19,6 | -12,2 |
| Rumunia | -9,3 | -11,2 | -10,1 | -10,2 | -15,1 | -16,8 | -11,4 |

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 19. Polska: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB)

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|-------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Rachunek bieżący | -3,1 | -3,1 | -2,4 | -4,1 | -3,1 | -4,8 | -3,0 |
| Towary | -1,3 | -1,9 | -2,4 | -2,4 | -2,1 | -3,4 | -3,1 |
| Usługi | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,9 | 1,2 | 1,2 | 1,3 |
| Dochody | -3,4 | -4,7 | -4,0 | -4,7 | -4,2 | -5,0 | -4,1 |
| Transfery | 1,1 | 3,0 | 3,3 | 2,1 | 2,1 | 2,4 | 2,9 |
| Rachunek kapitałowy | 0,6 | 0,3 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,7 | 1,1 |
| Rachunek finansowy | 3,5 | 1,3 | 1,0 | 5,0 | 3,4 | 7,2 | 2,6 |
| Inwestycje bezpośrednie | 5,7 | 1,2 | 2,6 | 2,6 | 5,5 | 2,8 | 4,0 |
| Inwestycji portfelowe | 3,6 | -3,4 | -2,1 | -1,3 | -1,8 | -2,6 | -3,4 |
| Pozostałe inwestycje | -4,1 | 5,4 | 2,6 | 2,3 | 2,0 | 10,4 | 4,3 |

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 20. Czechy: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB)

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|-------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Rachunek bieżący | 2,2 | -4,1 | -5,0 | -5,6 | 1,8 | -4,9 | -5,5 |
| Towary | 4,0 | 1,6 | 1,1 | 1,3 | 5,5 | 2,6 | 1,9 |
| Usługi | 1,0 | 1,4 | 1,3 | 0,6 | 1,1 | 1,7 | 1,5 |
| Dochody | -2,7 | -6,8 | -6,3 | -6,6 | -4,3 | -8,5 | -8,4 |
| Transfery | 0,0 | -0,3 | -1,0 | -1,0 | -0,5 | -0,8 | -0,5 |
| Rachunek kapitałowy | 0,3 | -0,2 | 0,3 | 0,6 | 0,3 | 0,0 | 0,4 |
| Rachunek finansowy | -1,5 | 3,8 | 5,4 | 5,3 | -0,5 | 3,4 | 3,9 |
| Inwestycje bezpośrednie | 1,7 | 2,6 | 4,9 | 3,5 | 4,3 | 3,2 | 4,2 |
| Inwestycji portfelowe | -1,1 | -4,4 | -1,5 | 3,5 | -2,4 | -0,7 | -4,5 |
| Pozostałe inwestycje | -1,8 | 5,2 | 2,6 | -1,1 | -2,8 | -1,3 | 6,1 |

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 21. Słowacja: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB)

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|-------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Rachunek bieżący | -6,3 | -9,6 | -10,3 | -6,9 | -0,9 | -8,2 | -5,6 |
| Towary | -6,2 | -5,6 | -4,7 | -6,0 | -0,4 | -2,7 | 0,0 |
| Usługi | 1,2 | 0,9 | 1,3 | 1,4 | 0,3 | 1,3 | 0,9 |
| Dochody | -1,2 | -6,0 | -5,9 | -1,9 | 0,3 | -6,0 | -5,6 |
| Transfery | -0,1 | 1,1 | -1,1 | -0,3 | -1,0 | -0,7 | -0,9 |
| Rachunek kapitałowy | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 1,0 | 0,3 | 0,1 |
| Rachunek finansowy | 4,0 | 10,1 | 3,3 | 9,2 | -5,9 | 6,0 | 8,1 |
| Inwestycje bezpośrednie | 4,8 | 10,0 | 8,0 | 4,4 | -0,7 | 5,7 | 4,6 |
| Inwestycji portfelowe | 10,7 | 2,4 | -0,2 | -0,1 | -5,5 | 5,6 | 0,2 |
| Pozostałe inwestycje | -4,8 | -6,1 | -24,3 | 5,6 | 17,9 | 0,0 | 3,0 |

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 22. Węgry: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB)

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|-------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Rachunek bieżący | -7,7 | -7,4 | -6,1 | -5,4 | -4,9 | -6,0 | -5,6 |
| Towary | -2,0 | -0,6 | -1,8 | 0,0 | 1,2 | 1,5 | 0,8 |
| Usługi | 0,0 | 1,7 | 2,2 | 1,6 | 0,8 | 1,6 | 1,5 |
| Dochody | -6,9 | -8,4 | -7,1 | -7,1 | -7,7 | -9,3 | -7,1 |
| Transfery | 1,2 | 0,0 | 0,5 | 0,1 | 0,8 | 0,1 | -0,8 |
| Rachunek kapitałowy | 0,1 | 0,2 | 0,9 | 1,3 | 0,2 | 0,1 | 2,4 |
| Rachunek finansowy | 11,7 | 11,0 | 9,5 | 7,3 | 8,9 | 8,9 | 4,0 |
| Inwestycje bezpośrednie | 9,2 | 2,5 | 6,6 | -1,7 | 1,1 | -5,5 | 5,3 |
| Inwestycji portfelowe | 18,7 | -9,4 | 4,5 | 10,3 | 6,7 | 0,5 | -7,1 |
| Pozostałe inwestycje | -5,4 | 15,5 | -2,1 | -4,1 | 2,1 | 13,0 | 3,6 |

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 23. Estonia: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB)

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|-------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Rachunek bieżący | -14,0 | -13,2 | -14,4 | -17,6 | -17,7 | -14,1 | -10,9 |
| Towary | -12,6 | -16,5 | -18,9 | -17,8 | -16,7 | -15,6 | -12,7 |
| Usługi | 4,1 | 7,6 | 7,8 | 5,3 | 4,4 | 7,1 | 7,4 |
| Dochody | -5,2 | -5,2 | -3,5 | -4,5 | -5,0 | -6,6 | -5,7 |
| Transfery | -0,3 | 1,0 | 0,1 | -0,5 | -0,4 | 0,9 | 0,2 |
| Rachunek kapitałowy | 2,7 | 1,4 | 2,3 | 2,6 | 0,8 | 1,3 | 0,5 |
| Rachunek finansowy | 12,2 | 10,4 | 11,1 | 18,0 | 21,5 | 11,5 | 14,8 |
| Inwestycje bezpośrednie | 12,5 | -1,2 | 1,0 | 2,9 | 9,6 | 0,5 | 0,5 |
| Inwestycji portfelowe | -27,5 | -2,3 | -12,8 | 6,7 | -2,1 | -4,0 | -3,1 |
| Pozostałe inwestycje | 24,2 | 17,3 | 29,0 | 15,2 | 13,0 | 14,7 | 27,0 |

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 24. Litwa: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB)

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|-------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Rachunek bieżący | -10,4 | -9,0 | -12,1 | -11,6 | -13,2 | -13,0 | -12,1 |
| Towary | -12,8 | -12,4 | -14,6 | -15,5 | -15,3 | -15,7 | -12,6 |
| Usługi | 3,5 | 4,0 | 3,5 | 3,5 | 2,3 | 3,1 | 2,9 |
| Dochody | -3,2 | -3,9 | -2,9 | -1,3 | -4,1 | -2,9 | -5,3 |
| Transfery | 2,2 | 3,3 | 1,9 | 1,6 | 3,8 | 2,6 | 2,8 |
| Rachunek kapitałowy | 1,4 | 0,7 | 1,0 | 1,6 | 1,1 | 1,5 | 2,2 |
| Rachunek finansowy | 9,1 | 7,5 | 13,0 | 11,9 | 15,0 | 15,5 | 11,0 |
| Inwestycje bezpośrednie | 2,8 | 1,2 | 3,0 | 12,4 | 7,7 | 3,2 | 4,0 |
| Inwestycji portfelowe | 2,8 | -2,4 | -3,9 | 1,0 | -7,0 | -0,7 | -3,8 |
| Pozostałe inwestycje | 5,5 | 9,4 | 16,1 | 12,4 | 11,5 | 17,9 | 12,4 |

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 25. Łotwa: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB)

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|-------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Rachunek bieżący | -15,9 | -19,2 | -24,7 | -27,1 | -26,4 | -23,5 | -24,8 |
| Towary | -22,9 | -23,4 | -26,6 | -27,6 | -27,2 | -25,8 | -25,4 |
| Usługi | 4,6 | 4,5 | 2,8 | 1,8 | 3,0 | 4,0 | 3,7 |
| Dochody | -3,0 | -2,9 | -2,3 | -2,5 | -2,7 | -4,8 | -3,1 |
| Transfery | 5,4 | 2,5 | 1,4 | 1,2 | 0,5 | 3,1 | 0,0 |
| Rachunek kapitałowy | 1,7 | 1,3 | 0,8 | 1,0 | 2,0 | 0,8 | 0,6 |
| Rachunek finansowy | 16,0 | 18,2 | 21,8 | 24,3 | 29,8 | 25,0 | 26,7 |
| Inwestycje bezpośrednie | 9,9 | 8,1 | 4,5 | 7,7 | 8,8 | 10,7 | 5,3 |
| Inwestycji portfelowe | -4,9 | 2,8 | -1,1 | 2,6 | -2,5 | -4,2 | -1,3 |
| Pozostałe inwestycje | 19,0 | 19,4 | 29,4 | 20,8 | 24,3 | 22,7 | 27,2 |

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 26. Bułgaria: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB)

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|-------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Rachunek bieżący | -20,8 | -11,7 | -4,8 | -26,1 | -27,4 | -19,6 | -12,2 |
| Towary | -21,0 | -19,5 | -19,9 | -27,6 | -27,5 | -25,1 | -22,4 |
| Usługi | -2,5 | 4,6 | 12,1 | -0,4 | -1,3 | 5,3 | 11,2 |
| Dochody | 0,4 | 0,7 | -0,3 | -0,6 | 0,0 | -0,8 | -1,8 |
| Transfery | 2,3 | 2,6 | 3,2 | 2,4 | 1,5 | 1,2 | 0,9 |
| Rachunek kapitałowy | 0,4 | 0,8 | 0,7 | 0,9 | 0,1 | 0,6 | 0,9 |
| Rachunek finansowy | 20,9 | 15,1 | 5,8 | 15,1 | 27,6 | 24,7 | 16,3 |
| Inwestycje bezpośrednie | 14,8 | 21,4 | 12,7 | 18,6 | 14,5 | 22,5 | 20,3 |
| Inwestycji portfelowe | 1,7 | -0,9 | 2,0 | 0,9 | -3,5 | 0,0 | -0,1 |
| Pozostałe inwestycje | -3,4 | 9,7 | -0,4 | 3,2 | 17,5 | 11,7 | 22,2 |

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 27. Rumunia: składowe salda bilansu płatniczego (w % PKB)

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|-------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Rachunek bieżący | -7,6 | -13,1 | -9,8 | -10,9 | -17,2 | -16,4 | -11,4 |
| Towary | -9,9 | -12,6 | -11,2 | -13,8 | -17,7 | -16,5 | -12,5 |
| Usługi | 0,3 | 0,5 | -0,1 | -0,4 | 1,0 | 0,2 | -0,3 |
| Dochody | -3,6 | -6,0 | -2,9 | -1,8 | -5,7 | -5,1 | -3,1 |
| Transfery | 5,5 | 5,0 | 4,4 | 5,1 | 5,1 | 4,9 | 4,5 |
| Rachunek kapitałowy | 0,7 | -2,4 | 0,3 | 0,9 | 0,4 | 0,7 | 0,7 |
| Rachunek finansowy | 7,5 | 13,3 | 6,9 | 10,6 | 17,5 | 16,5 | 9,0 |
| Inwestycje bezpośrednie | 11,0 | 5,2 | 7,1 | 11,9 | 9,0 | 6,2 | 5,2 |
| Inwestycji portfelowe | 0,1 | -0,2 | -1,1 | 0,4 | -0,3 | 1,0 | 0,2 |
| Pozostałe inwestycje | 5,8 | 9,8 | 2,9 | 7,2 | 10,2 | 11,4 | 13,7 |

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

5. Stopy procentowe i kursy

Tabela 28. Stopy procentowe banków centralnych (stan na koniec miesiąca)

| | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 4,50 | 4,50 | 4,75 | 4,75 | 4,75 | 5,00 | 5,00 | 5,25 |
| Czechy | 2,75 | 3,00 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,50 | 3,50 | 3,50 |
| Słowacja | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 |
| Węgry | 7,75 | 7,75 | 7,75 | 7,50 | 7,50 | 7,50 | 7,50 | 7,50 |
| Rumunia | 7,00 | 7,00 | 7,00 | 7,00 | 7,00 | 7,50 | 7,50 | 8,00 |

Źródło: Banki Centralne, EcoWin Financial

Tabela 29. Średniomiesięczne rynkowe stopy procentowe (3M)

| | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 4,71 | 4,81 | 5,03 | 5,10 | 5,21 | 5,56 | 5,68 | 5,65 |
| Czechy | 3,00 | 3,22 | 3,41 | 3,50 | 3,58 | 3,93 | 4,11 | 3,92 |
| Słowacja | 4,32 | 4,36 | 4,34 | 4,30 | 4,34 | 4,33 | 4,30 | 4,30 |
| Węgry | 7,65 | 7,59 | 7,73 | 7,45 | 7,39 | 7,49 | 7,50 | 7,50 |
| Estonia | 4,72 | 4,75 | 5,20 | 5,24 | 5,17 | 6,25 | 7,30 | 6,73 |
| Litwa | 4,90 | 5,03 | 5,52 | 5,65 | 6,23 | 6,82 | 6,65 | 5,20 |
| Łotwa | 7,63 | 6,21 | 9,14 | 12,74 | 12,64 | 11,37 | 10,53 | 8,08 |
| Bułgaria | 4,59 | 4,81 | 4,88 | 5,40 | 6,03 | 6,46 | 6,54 | 6,65 |
| Rumunia | 7,67 | 7,14 | 7,11 | 7,56 | 7,83 | 8,17 | 8,38 | 9,31 |

Źródło: EcoWin Financial

Tabela 30. Średniomiesięczny kurs walut narodowych do EUR

| | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 3,81 | 3,77 | 3,81 | 3,79 | 3,71 | 3,66 | 3,60 | 3,61 |
| Czechy | 28,55 | 28,36 | 27,86 | 27,57 | 27,34 | 26,73 | 26,32 | 26,05 |
| Słowacja | 34,00 | 33,33 | 33,60 | 33,83 | 33,62 | 33,23 | 33,40 | 33,55 |
| Węgry | 250,29 | 246,90 | 255,20 | 253,33 | 251,02 | 254,50 | 253,18 | 256,03 |
| Estonia | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 | 15,65 |
| Litwa | 3,45 | 3,45 | 3,45 | 3,45 | 3,45 | 3,45 | 3,45 | 3,45 |
| Łotwa | 0,70 | 0,70 | 0,70 | 0,70 | 0,70 | 0,70 | 0,70 | 0,70 |
| Bułgaria | 1,96 | 1,96 | 1,96 | 1,96 | 1,96 | 1,96 | 1,96 | 1,96 |
| Rumunia | 3,22 | 3,13 | 3,22 | 3,35 | 3,35 | 3,47 | 3,54 | 3,69 |

Źródło: Eurostat

Tabela 31. Zmiany kursów walut narodowych do EUR (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

| | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | -5,4 | -5,7 | -2,4 | -4,4 | -5,0 | -4,4 | -5,5 | -7,0 |
| Czechy | 0,6 | -0,3 | -1,2 | -2,9 | -3,4 | -4,6 | -5,3 | -6,4 |
| Słowacja | -10,7 | -13,2 | -10,8 | -9,8 | -8,6 | -7,4 | -4,5 | -3,5 |
| Węgry | -8,1 | -11,0 | -7,0 | -7,7 | -6,0 | -1,7 | -0,3 | 0,8 |
| Estonia | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Litwa | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Łotwa | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 0,9 | 1,0 | 0,5 | 0,0 | 0,1 |
| Bułgaria | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rumunia | -9,2 | -12,2 | -8,6 | -5,1 | -4,7 | -0,6 | 3,6 | 8,9 |

Źródło: Eurostat, obliczenia własne

Tabela 32. NEER (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

| | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 6,1 | 6,5 | 2,8 | 5,4 | 6,6 | 6,4 | 7,4 | 9,5 |
| Czechy | -0,5 | 0,4 | 1,4 | 3,6 | 4,8 | 6,7 | 7,0 | 8,9 |
| Słowacja | 12,3 | 15,6 | 12,5 | 11,4 | 10,6 | 9,4 | 5,6 | 4,8 |
| Węgry | 9,5 | 13,2 | 8,2 | 9,5 | 8,3 | 3,9 | 1,9 | 1,2 |
| Estonia | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 1,1 | 1,6 | 2,1 | 1,8 | 2,1 |
| Litwa | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,4 | 0,8 | 1,3 | 0,9 | 1,3 |
| Łotwa | 0,1 | -0,1 | 0,1 | -0,5 | -0,3 | 0,7 | 1,0 | 1,2 |
| Bułgaria | -0,5 | -0,3 | 0,1 | 0,4 | 0,8 | 1,3 | 0,8 | 1,5 |
| Rumunia | 10,2 | 14,4 | 9,4 | 5,9 | 5,9 | 1,9 | -2,6 | -6,6 |

Źródło: BIS, obliczenia własne

Tabela 33. REER (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

| | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 6,3 | 6,4 | 1,9 | 5,0 | 6,4 | 6,1 | 7,2 | 9,3 |
| Czechy | -0,5 | 0,3 | 1,5 | 3,7 | 5,7 | 8,2 | 8,8 | 10,7 |
| Słowacja | 12,4 | 15,5 | 12,3 | 11,6 | 10,6 | 8,7 | 5,2 | 4,3 |
| Węgry | 16,2 | 20,0 | 14,6 | 13,5 | 12,1 | 7,4 | 5,7 | 5,0 |
| Estonia | 3,7 | 4,4 | 3,6 | 5,1 | 6,3 | 6,9 | 7,1 | 7,4 |
| Litwa | 1,8 | 2,1 | 2,9 | 4,2 | 4,4 | 4,7 | 4,5 | 4,9 |
| Łotwa | 5,9 | 6,4 | 7,3 | 7,4 | 8,7 | 9,7 | 10,4 | 10,5 |
| Bułgaria | 2,2 | 5,3 | 9,2 | 10,3 | 9,5 | 9,7 | 9,1 | 9,7 |
| Rumunia | 11,5 | 16,3 | 12,0 | 9,1 | 9,6 | 4,7 | 0,1 | -4,0 |

Źródło: BIS, obliczenia własne

6. Rynek pracy

Tabela 34. Zatrudnienie (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|----------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Polska | 3,1 | 3,7 | 3,8 | 3,6 | 4,6 | 4,8 | 3,5 |
| Czechy | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,9 | 1,8 | 1,5 | 1,2 |
| Słowacja | 3,7 | 4,5 | 3,8 | 3,5 | 3,1 | 1,9 | 2,0 |
| Węgry | 0,4 | 1,1 | 0,5 | 0,9 | 0,5 | 0,2 | 0,0 |
| Estonia | 6,8 | 6,7 | 6,2 | 5,9 | 1,9 | 1,3 | 1,9 |
| Litwa | 2,7 | 1,9 | 1,3 | 0,9 | 1,6 | 2,8 | 3,2 |
| Łotwa | 4,1 | 4,2 | 7,2 | 5,1 | 2,6 | 3,4 | 1,1 |
| Bułgaria | 3,6 | 4,3 | 3,3 | 5,9 | 6,6 | 3,6 | 3,6 |
| Rumunia | 1,0 | 0,8 | 1,2 | 1,6 | 2,7 | 2,8 | 2,9 |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

Tabela 35. Stopa bezrobocia (w % siły roboczej)

| | 06.2007 | 07.2007 | 08.2007 | 09.2007 | 10.2007 | 11.2007 | 12.2007 | 01.2008 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Polska | 12,4 | 12,2 | 12,0 | 11,6 | 11,3 | 11,2 | 11,4 | 11,7 |
| Czechy | 6,3 | 6,4 | 6,4 | 6,2 | 5,8 | 5,6 | 6,0 | 6,1 |
| Słowacja | 8,3 | 8,3 | 8,2 | 8,3 | 7,9 | 7,8 | 8,0 | |
| Węgry | 7,0 | 7,2 | 7,2 | 7,3 | 7,5 | 7,7 | | |
| Estonia | 5,0 | 4,2 | 4,2 | 4,2 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | |
| Litwa | 4,1 | 3,9 | 3,9 | 3,9 | | | | |
| Łotwa | 5,8 | 5,7 | 5,4 | 5,1 | 4,9 | 4,8 | 4,9 | 5,0 |
| Bułgaria | 7,4 | 7,3 | 7,0 | 6,8 | 6,7 | 6,6 | 6,9 | 7,4 |
| Rumunia | 4,0 | 3,8 | 3,9 | 3,9 | 4,1 | 4,2 | 4,1 | 4,3 |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

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

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|----------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Polska | 4,7 | 4,7 | 5,0 | 5,3 | 7,1 | 8,9 | 9,7 |
| Czechy | 7,0 | 6,6 | 5,9 | 6,1 | 7,9 | 7,5 | 7,6 |
| Słowacja | 8,1 | 9,5 | 8,3 | 8,6 | 6,9 | 7,0 | 7,1 |
| Węgry | 7,4 | 7,1 | 9,0 | 9,4 | 7,1 | 8,9 | 8,8 |
| Estonia | 15,7 | 15,0 | 16,5 | 17,5 | 20,1 | 21,2 | 20,2 |
| Litwa | 13,2 | 14,1 | 19,9 | 19,1 | 20,9 | 20,2 | 17,9 |
| Łotwa | 17,8 | 22,3 | 22,8 | 29,0 | 32,4 | 33,4 | 32,5 |
| Bułgaria | 9,7 | 9,8 | 12,0 | 14,1 | 16,5 | 18,3 | 19,6 |
| Rumunia | 19,6 | 17,8 | 19,0 | 32,1 | 23,9 | 23,8 | 22,9 |

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

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

| | I 2006 | II 2006 | III 2006 | IV 2006 | I 2007 | II 2007 | III 2007 |
|----------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|
| Polska | 2,5 | 2,6 | 2,2 | 1,8 | 4,9 | 7,1 | 7,5 |
| Czechy | 1,6 | 1,5 | 1,1 | 1,8 | 3,3 | 2,6 | 2,8 |
| Słowacja | 3,3 | 4,7 | 5,6 | 6,6 | 4,9 | 7,9 | 7,9 |
| Węgry | 2,7 | 6,0 | 3,1 | 3,8 | 1,7 | -0,5 | -0,3 |
| Estonia | 11,0 | 10,5 | 11,6 | 12,4 | 12,0 | 14,9 | 15,7 |
| Litwa | 7,6 | 7,0 | 14,9 | 12,7 | 14,4 | 15,0 | 10,3 |
| Łotwa | 8,8 | 15,4 | 18,1 | 22,4 | 23,8 | 25,8 | 22,6 |
| Bułgaria | 7,8 | 7,8 | 8,7 | 14,4 | 16,9 | 15,3 | 18,6 |
| Rumunia | 13,7 | 10,8 | 11,8 | 26,1 | 20,6 | 21,1 | 20,1 |

Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

7. Finanse publiczne

Tabela 38. Saldo sektora finansów publicznych (w % PKB)

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Polska | -3,0 | -5,1 | -5,0 | -6,3 | -5,7 | -4,3 | -3,8 |
| Czechy | -3,7 | -5,7 | -6,8 | -6,6 | -3,0 | -3,5 | -2,9 |
| Słowacja | -12,2 | -6,5 | -8,2 | -2,7 | -2,4 | -2,8 | -3,7 |
| Węgry | -2,9 | -4,0 | -8,9 | -7,2 | -6,5 | -7,8 | -9,2 |
| Estonia | -0,2 | -0,1 | 0,2 | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 3,6 |
| Litwa | -3,2 | -3,6 | -1,9 | -1,3 | -1,5 | -0,5 | -0,6 |
| Łotwa | -2,8 | -2,1 | -2,3 | -1,6 | -1,0 | -0,4 | -0,3 |
| Bułgaria | -0,6 | 1,6 | -0,1 | 0,0 | 2,3 | 2,0 | 3,2 |
| Rumunia | : | : | -2,0 | -1,5 | -1,5 | -1,4 | -1,9 |

Źródło: Eurostat

Tabela 39. Dług publiczny (w % PKB)

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|
| Polska | 36,8 | 37,6 | 42,2 | 47,1 | 45,7 | 47,1 | 47,6 |
| Czechy | 18,5 | 25,1 | 28,5 | 30,1 | 30,4 | 30,2 | 30,1 |
| Słowacja | 50,4 | 49,0 | 43,4 | 42,4 | 41,4 | 34,2 | 30,4 |
| Węgry | 54,2 | 52,1 | 55,6 | 58,0 | 59,4 | 61,6 | 65,6 |
| Estonia | 5,2 | 4,8 | 3,5 | 5,5 | 5,1 | 4,4 | 4,0 |
| Litwa | 23,7 | 23,1 | 22,4 | 21,2 | 19,4 | 18,6 | 18,2 |
| Łotwa | 12,3 | 14,0 | 13,5 | 14,4 | 14,5 | 12,5 | 10,6 |
| Bułgaria | 74,3 | 67,3 | 53,6 | 45,9 | 37,9 | 29,2 | 22,8 |
| Rumunia | 24,7 | 26,0 | 25,0 | 21,5 | 18,8 | 15,8 | 12,4 |

Źródło: Eurostat