

XIX Forum Ekonomiczne
Krynica Zdrój, 9-12 września 2009

Raport z transformacji

Twarde lądowanie

Europa Środkowo-Wschodnia
wobec globalnego kryzysu





Szanowni Państwo,

O obecnym kryzysie ekonomicznym wiele już napisano; media na przemian informują albo o jego końcu, albo wprost przeciwnie – o pogłębieniu. Powstały zarówno liczne prognozy dla świata oraz Europy Środkowej i Wschodniej, jak również analizy usiłujące wytłumaczyć, dlaczego jedne kraje radzą sobie z kryzysem lepiej, a inne gorzej.

Publikacja, którą oddajemy w Państwa ręce, stanowi próbę uporządkowania wiedzy na temat bieżącej sytuacji ekonomicznej w naszym regionie. W raporcie skupiliśmy się na faktach – najbardziej aktualnych dostępnych wskaźnikach ekonomicznych istotnych dla oceny stanu zdrowia gospodarek regionu, na wewnętrznych i zewnętrznych

zagrożeniach dla ich rozwoju, a także na krokach podejmowanych przez rządy i banki centralne w celu zminimalizowania skutków globalnego spowolnienia gospodarczego.

Prezentujemy więc obraz ekonomiczny Europy Środkowej i Wschodniej zmagającej się z efektami globalnego kryzysu. Gospodarki państw regionu łączy wiele podobieństw, a przede wszystkim podobne wyzwania oraz silne zależności. Często to, co dziś jest zagrożeniem, w przyszłości może stać się szansą. Jeśli szanse zostaną właściwie wykorzystane, do regionu powróci szybki wzrost gospodarczy.

Zapraszamy do zapoznania się z opracowaniem.



Olga Grygier-Siddons
Prezes Zarządu



Prof. Witold Orłowski
Główny doradca ekonomiczny

Źródła danych wykorzystanych w raporcie:

PricewaterhouseCoopers, www.pwc.com

CIA World Factbook, www.cia.gov

Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR), www.ebrd.com

Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW), www.imf.org

Bank Światowy, www.worldbank.org, www.doingbusiness.org

Transparency International, www.transparency.org

Standard & Poor's, www.standardandpoors.com

Urzędy statystyczne i banki centralne krajów Europy Środkowej i Wschodniej

Spis treści

Synteza	5
Twarde lądowanie	6
Perspektywy wzrostu gospodarczego	7
Zewnętrzne czynniki ryzyka	8
Dostęp do finansowania	9
Ryzyko niestabilności wewnętrznej	11
Możliwości stymulowania gospodarki	13
Skala zagrożeń: próba podsumowania	14

R A P O R T

Czechy	15
Polska	21
Słowacja	27
Słowenia	33
Węgry	39
Estonia	45
Litwa	51
Łotwa	57
Bułgaria	63
Rumunia	69
Chorwacja	75
Serbia	81
Białoruś	87
Federacja Rosyjska	93
Ukraina	99



Synteza

Globalny kryzys stosunkowo szybko dotarł do krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej (EŚW), powodując gwałtowne zahamowanie wzrostu PKB i powszechną recesję. Nie ma wątpliwości: po okresie wysokich lotów, nastąpiło wyjątkowo twarde lądowanie.



Globalny kryzys dał się odczuć w krajach regionu EŚW – jak dotąd – w czterech najważniejszych obszarach. Po pierwsze, nastąpiło załamanie eksportu do krajów Europy Zachodniej. Po drugie, problemem stało się silne ograniczenie przepływów inwestycji bezpośrednich (FDI) w skali całego świata, dotyczące szczególnie boleśnie kraje regionu przyzwyczajone w ostatnich latach do znacznego napływu FDI. Po trzecie, kryzys zaufania na światowych rynkach finansowych spowodował drastyczne ograniczenie dostępu do prywatnego kapitału. Po czwarte wreszcie, wszystkie te czynniki doprowadziły do zjawisk kryzysowych wewnątrz gospodarek krajów EŚW: osłabienia siły walut, wzrostu bezrobocia, problemów sektora finansowego, pogorszenia się sytuacji budżetowej, nastrojów firm i konsumentów.

Sytuacja poszczególnych krajów regionu jest zróżnicowana. Niemal wszędzie w roku 2009 należy spodziewać się obniżenia PKB, ale jego oczekiwany rozmiar jest bardzo różny: od katastrofalnego

spadku w krajach bałtyckich i na Ukrainie, do bliskiego zera wzrostu w Polsce. Skala problemów jest najmniejsza w krajach Europy Środkowej, nieco gorsza w krajach bałkańskich, zła w Europie Wschodniej i dramatycznie trudna w krajach bałtyckich.

Główne zagrożenia dla sytuacji gospodarczej krajów regionu EŚW można syntetycznie podzielić na trzy rodzaje. W zakresie potencjalnych trudności z finansowaniem zewnętrznym stosunkowo niewielkie problemy grożą krajom Europy Środkowej (trudniejsza jest jedynie sytuacja Węgier) oraz Rosji, natomiast duże – krajom bałkańskim i bałtyckim, Ukrainie i Białorusi. W obszarze związanym z groźbą poważnej nierównowagi wewnętrznej (kryzysu finansowego) ponownie najmniej zagrożone są kraje Europy Środkowej i Rosja. Jeśli chodzi o uzależnienie od koniunktury zagranicznej, sytuacja wszystkich krajów regionu wygląda niebezpiecznie, zaś najgorzej – krajów Europy Środkowej (poza Polską).

Łączne spojrzenie na wszystkie zagrożenia stojące przed krajami regionu EŚW w związku z globalnym kryzysem pozwala stwierdzić, że najtrudniej wygląda dziś sytuacja Ukrainy. Bardzo poważne problemy, których uniknięcie wymaga szczególnej rozważności i ostrożności, stoją przed Rumunią, Białorusią, Litwą, Serbią i Łotwą. Nieco łatwiejsza, choć także niebezpieczna, jest sytuacja Węgier, Chorwacji, Estonii i Bułgarii. Na tym tle problemy, z którymi przyjdzie się zmierzyć Polsce, Czechom i Rosji, a także Słowacji i Słowenii, wydają się mniej groźne.

Można mieć nadzieję, że ostra recesja w regionie EŚW ma jedynie charakter przejściowy. Ale przetrwanie trudnych czasów wymaga zręczności i odwagi w polityce gospodarczej, a powrót na ścieżkę długookresowego szybkiego wzrostu gospodarczego nie będzie możliwy bez dokonania szeregu ważnych i trudnych reform, które zwiększą atrakcyjność inwestycyjną i siłę konkurencyjną krajów regionu.

Twarde lądowanie

Jeszcze dwa lata temu wydawać się mogło, że rozwój większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej nie napotka żadnych poważnych zagrożeń. Po długotrwałym, bolesnym procesie transformacji gospodarczej, rozpoczętej na początku lat 90. ubiegłego wieku, większość krajów regionu zakończyła budowę sprawnie funkcjonujących gospodarek rynkowych. Rynek został zliberalizowany i otwarty na światową konkurencję, przedsiębiorstwa sprywatyzowane, polityka gospodarcza nabrała cech stabilności i rozwagi.

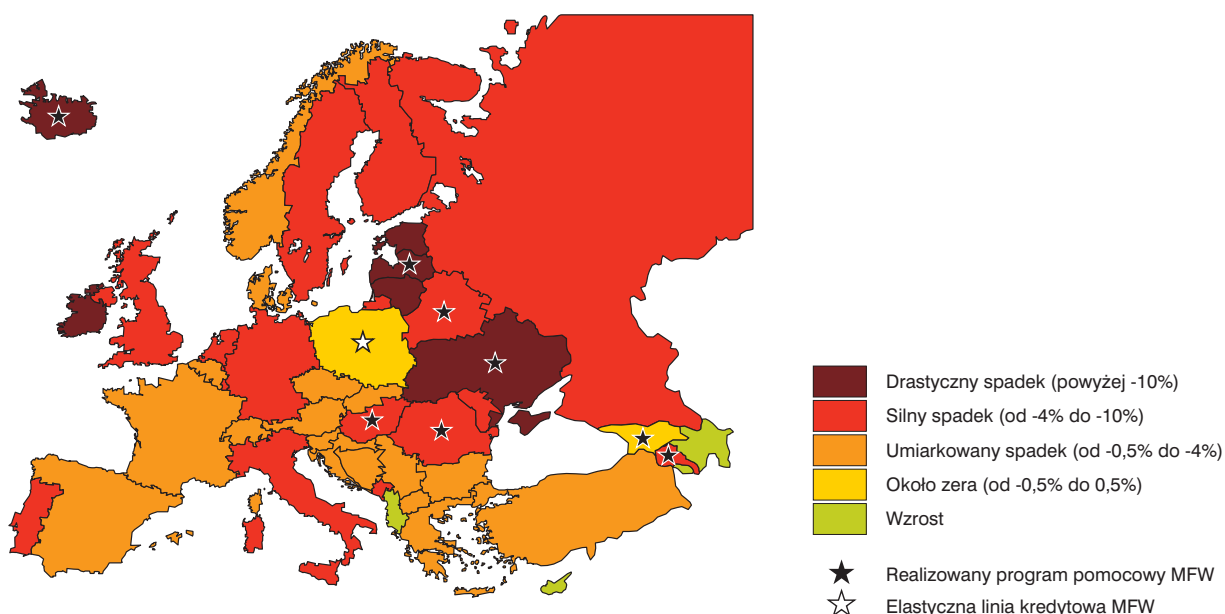
Powstały podstawowe instytucje rynku kapitałowego, a sektor bankowy przeszedł przez proces gruntownych przemian, dostosowujących go do wymogów współczesnej gospodarki. Wzrosła wydajność pracy i międzynarodowa konkurencyjność, zwiększył się radykalnie eksport, a do krajów regionu zaczęły szerokim strumieniem napływać inwestycje. Część państw przystąpiła do Unii Europejskiej.

Oczywiście postęp nie wszędzie był wystarczająco szybki. Niektóre kraje pozostają wciąż w tyle za innymi, a w wielu dziedzinach potrzebne są jeszcze gruntowne reformy. Jednak szybkie tempo rozwoju powszechnie obserwowane w latach 2005-2008 sugerowało, że najtrudniejsze czasy kraje regionu EŚW mają już za sobą. Oceny te jednak poważnie się zmieniły w ciągu minionego roku. Powodem był globalny kryzys, który dotarł stosunkowo szybko do krajów regionu EŚW, powodując gwałtowne zahamowanie obserwowanego w ostatnich latach wzrostu PKB i powszechną recesję.

Początkiem obecnych problemów stało się załamanie finansowe, a w ślad za tym silna recesja w USA i pozostałych głównych gospodarkach świata. Jednocześnie wśród światowych inwestorów nastąpił gwałtowny wzrost awersji do ryzyka, który spowodował masowe wycofywanie się z inwestycji na rynkach wschodzących – w tym w szczególności w regionie EŚW.

Region, dawniej traktowany jako całkowicie bezpieczne miejsce inwestowania, zaczął być określany jako „subprime światowych finansów”, a analitycy licytowali się w pesymizmie ocen. Pod znakiem zapytania stał więc nie tylko krótkookresowy wzrost, ale również podstawy stabilności finansowej krajów EŚW. Publikowane dane potwierdzają zaniepokojenie. Obecną sytuację w regionie można oceniać jako trudniejszą niż w Europie Zachodniej. Oczekuje się w roku 2009 większego przeciętnego spadku PKB, a kilka krajów stanęło na granicy niewypłacalności i zostało uratowanych przed katastrofą finansową jedynie dzięki pomocy Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), wspieranego przez Bank Światowy i Unię Europejską. Nie ma wątpliwości: po okresie wysokich lotów nastąpiło wyjątkowo twarde lądowanie.

Skala szoku: prognozowana skumulowana zmiana PKB, 2009-2010



Źródło: MFW, EBOR

Perspektywy wzrostu gospodarczego

Skutki globalnego kryzysu dla krajów regionu EŚW są widoczne na czterech płaszczyznach.

Po pierwsze w rezultacie silnego ograniczenia popytu importowego w krajach wysoko rozwiniętych nastąpiło załamanie eksportu do krajów Europy Zachodniej.

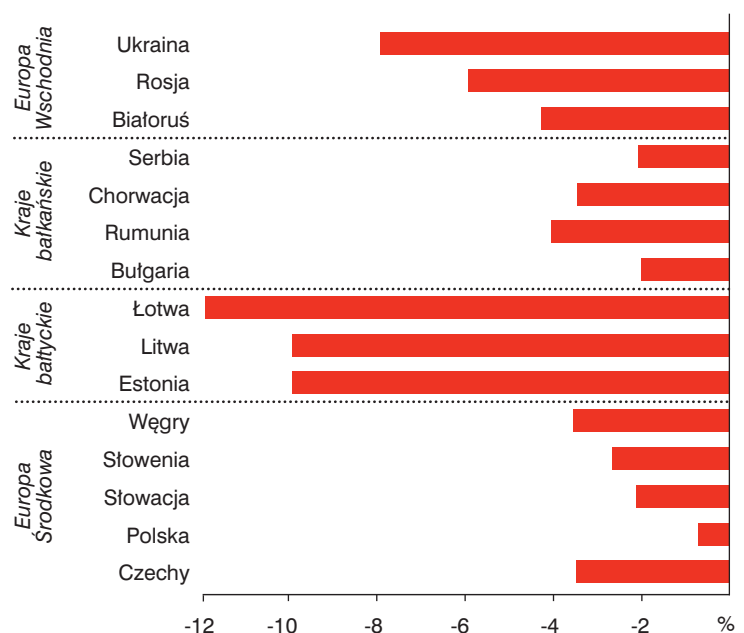
Po drugie, problemem stało się silne ograniczenie przepływów inwestycji bezpośrednich w skali całego świata, dotyczące szczególnie boleśnie kraje regionu, przyzwyczajone w ostatnich latach do znacznego napływu FDI.

Po trzecie, kryzys zaufania na światowych rynkach finansowych spowodował drastyczne ograniczenie dostępu do prywatnego kapitału, zwłaszcza groźne w przypadku krajów silnie zależnych od importu kapitału z zagranicy.

Po czwarte wreszcie, wszystkie te czynniki doprowadziły do zjawisk kryzysowych wewnątrz gospodarek krajów EŚW: osłabienia walut, wzrostu bezrobocia, problemów sektora finansowego, pogorszenia się sytuacji budżetowej, nastrojów firm i konsumentów.

Sytuacja poszczególnych krajów regionu jest zróżnicowana. Niemal wszędzie w roku 2009 należy spodziewać się dalszego obniżenia PKB, ale jego oczekiwana skala jest bardzo różna: od katastrofalnego spadku w krajach bałtyckich i na Ukrainie, do bliskiego zera wzrostu w Polsce. Skala problemów jest najmniejsza w krajach Europy Środkowej, gdzie prognozowany przez MFW wzrost PKB wyniesie -2,5% (najmniejszy spadek w Polsce, największy na Węgrzech i w Czechach). Nieco gorsza jest sytuacja krajów bałkańskich, gdzie MFW oczekuje spadku o -3,0%. W Europie Wschodniej prognozy mówią o przeciętnym spadku PKB o -6,1%. Zupełnie inna jest jednak sytuacja Rosji, która doznała ostrej recesji za sprawą spadku cen ropy naftowej (sytuacja może się stosunkowo szybko poprawić), Ukrainy, której gospodarka znalazła się na skraju załamania, oraz Białorusi, gdzie podobne do ukraińskich problemy mogą się dopiero pojawić w pełnej skali. Najbardziej dotknięte kryzysem są kraje bałtyckie, gdzie po kilku latach tygrysięgo wzrostu następuje dramatyczne obniżenie poziomu PKB, przeciętnie o -10,7%.

Prognoza zmiany PKB (w %), 2009 r.



Źródło: MFW

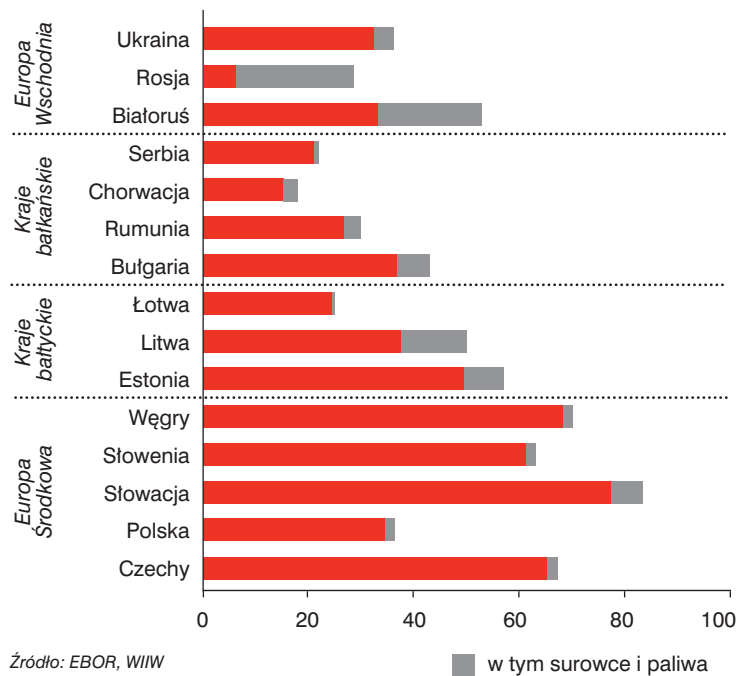
Zewnętrzne czynniki ryzyka

Wpływ załamania się koniunktury gospodarczej w Europie Zachodniej na sytuację krajów EŚW zależy oczywiście od stopnia otwartości ich gospodarek. Jeśli mierzyć tę otwartość całkowitą relacją eksportu do PKB, okazuje się, że największe zagrożenia recesyjne mogą z tego powodu stać przed Słowacją, Słowenią, Czechami i Estonią. Niebezpieczna jest również sytuacja Białorusi, uzależnionej w znacznym stopniu od eksportu na rynek rosyjski. Nie jest to jednak jedyny problem. Niektóre kraje mogą boleśnie odczuć monokulturę produkcji i eksportu (nadmierne uzależnienie od jednego rodzaju eksportowanych dóbr). Dotyczy to w szczególności Rosji (ze względu na przeważający udział surowców), Ukrainy (ze względu na rolę wyrobów stalowych) i Słowacji (ze względu na rolę przemysłu motoryzacyjnego). Spowolniony napływ transferów finansowych od emigrantów może za to okazać się szczególnie bolesny dla Chorwacji i Serbii.

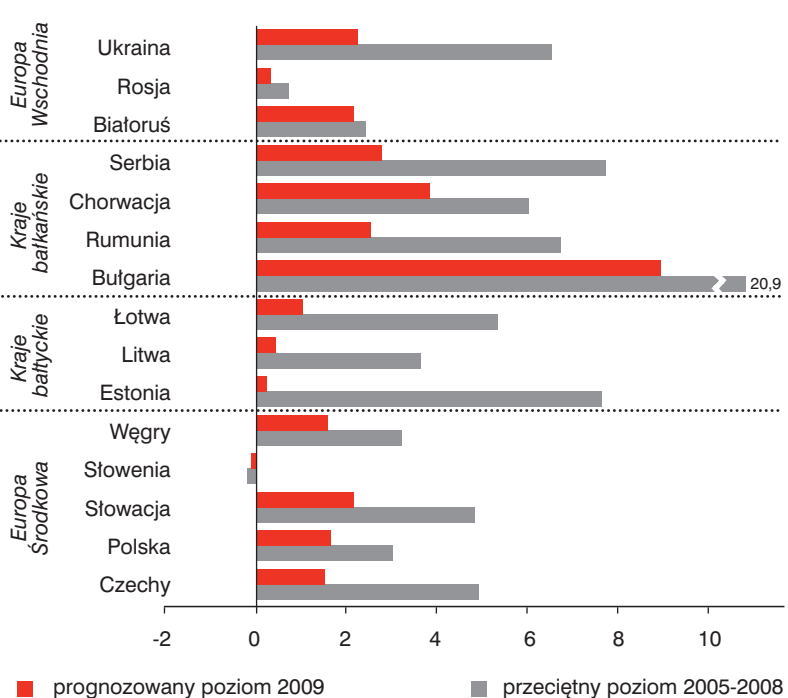
Na liście czynników ryzyka, prowadzących do spowolnienia wzrostu gospodarczego, znaczące miejsce zajmuje prawdopodobny silny spadek napływu inwestycji bezpośrednich. Podczas stosunkowo krótkotrwałej i łagodnej globalnej recesji w latach 2001-2002, łączny poziom inwestycji dokonywanych w krajach rozwijających się całego świata zmniejszył się o 35%. Obecna skala załamania rynków oraz zachwiania zaufania jest jednak znacznie większa, co prawdopodobnie oznacza poważniejsze konsekwencje dla FDI. Według prognoz EBOR, napływ FDI do krajów regionu w roku 2009 zmniejszy się kilkakrotnie w stosunku do średniej z lat 2005-2008.

Najsilniej powinny odczuć to kraje bałtyckie i bałkańskie, nieco słabiej – środkowoeuropejskie i wschodnioeuropejskie (poza Ukrainą). Jak długo potrwa globalna niechęć do transgranicznych inwestycji – nie jest dziś jasne.

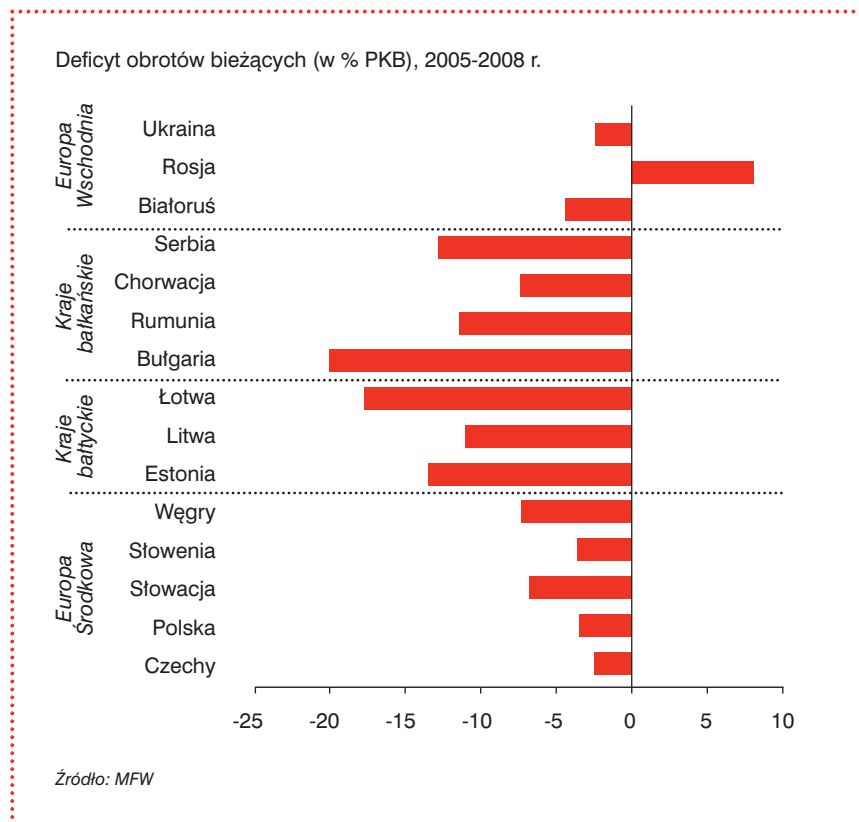
Relacja eksportu do PKB (w %), 2008 r.



Napływ netto FDI (w %) PKB, 2009 r. (prognoza)



Dostęp do finansowania



Trzecim obszarem wpływu kryzysu na sytuację gospodarczą krajów EŚW pozostaje gwałtowne pogorszenie dostępu wschodzących gospodarek do światowych rynków finansowych, a więc do możliwości prywatnego finansowania luki w bilansach płatniczych. Skala zagrożenia zależy w tym przypadku oczywiście od wielkości zapotrzebowania

na zewnętrzne pożyczki. Największe, mierzone relacją deficytów obrotów bieżących do PKB, występowało w minionych latach w krajach bałtyckich i bałkańskich, znacznie mniejsze – w Europie Środkowej, na Ukrainie i Białorusi. Rosja jako jedyny kraj regionu odnotowywała sporą nadwyżkę obrotów bieżących, związaną z ogromnymi wpływami

z eksportu surowców energetycznych. Recesja w roku 2009 powoduje szybki spadek deficytów obrotów bieżących w większości krajów regionu. Odbywa się to jednak kosztem silnego ograniczenia popytu krajowego, a więc pogłębienia zjawisk kryzysowych.

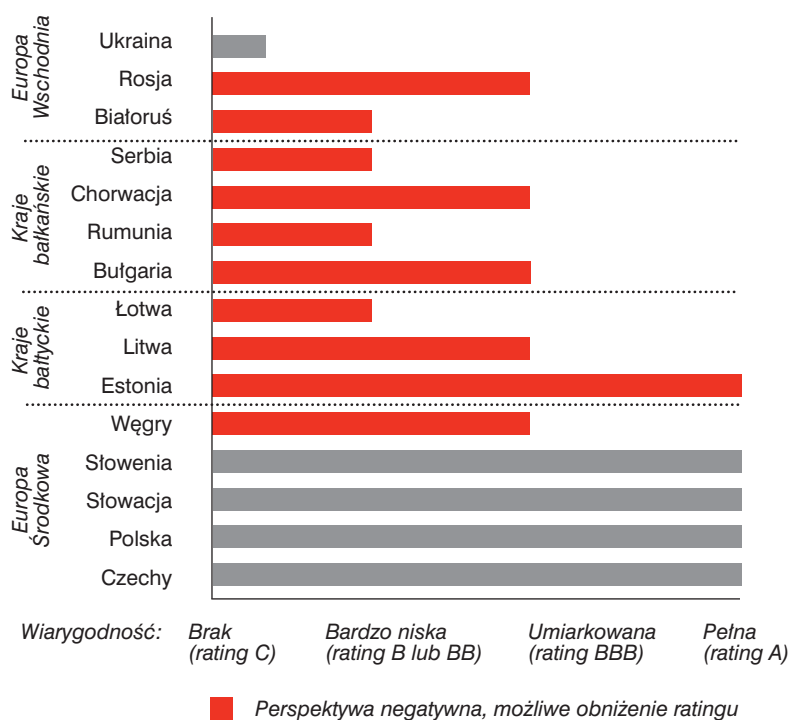


Gwałtowne i niespodziewane ograniczenie dostępu krajów rozwijających się do światowego rynku kapitału stanowiło poważne zagrożenie dla części krajów regionu EŚW.

Nie mogąc znaleźć niezbędnego prywatnego finansowania, aż 6 krajów regionu musiało zwrócić się po pomoc do MFW, akceptując uzgodnione z Funduszem działania oszczędnościowe (Węgry, Ukraina, Białoruś, Łotwa, Rumunia i Serbia). Dodatkowo Polska zdecydowała się wnioskować o dostęp do elastycznej linii kredytowej MFW (kredyt nieobwarowany warunkami dotyczącymi zmian polityki gospodarczej, służący zwiększeniu rezerw dewizowych kraju). Choć problem utrudnionego dostępu do rynku kapitału jest wspólny dla wszystkich krajów regionu, ich sytuacja znacząco się różni.

Kraje środkowoeuropejskie (z wyjątkiem Węgier) oraz Estonia cieszą się pełnym zaufaniem rynku, potwierdzonym wysokimi ratingami kredytowymi. Oznacza to, że najprawdopodobniej nie będą one miały większych problemów ze sfinansowaniem swoich potrzeb pożyczkowych. W przypadku pozostałych krajów wiarygodność kredytowa jest umiarkowana lub niska, co oznacza kłopoty ze znalezieniem kapitału i bardzo wysoki koszt jego pozyskania. W przypadku Ukrainy faktycznie brak jest obecnie jakiegokolwiek wiarygodności finansowej, podobna sytuacja grozi Białorusi.

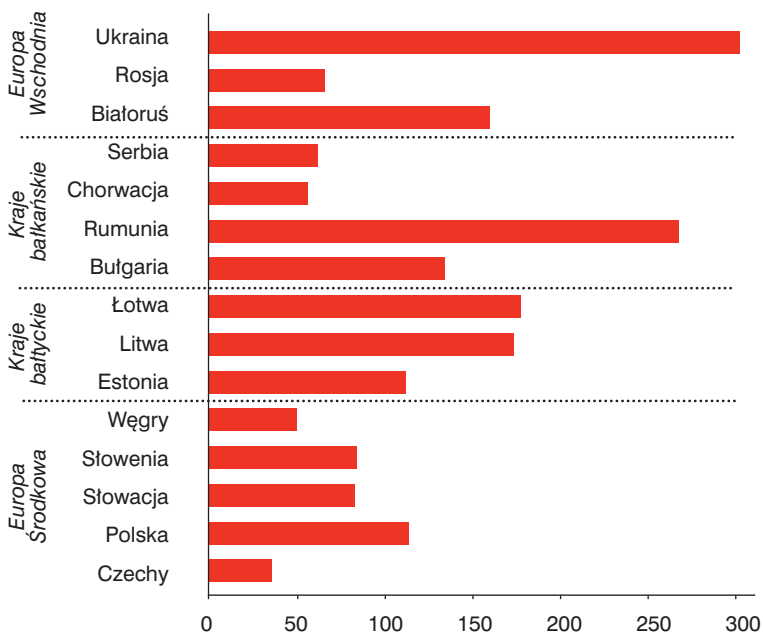
Wiarygodność kredytowa kraju, lipiec 2009 r.



Źródło: Standard & Poor's

Ryzyko niestabilności wewnętrznej

Realny wzrost kredytu krajowego (w %), 2005-2008 r.

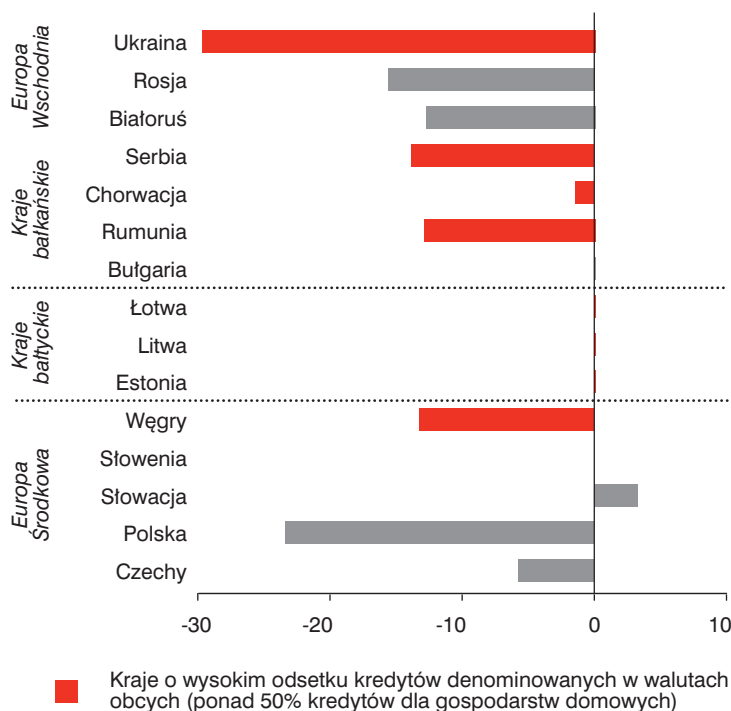


Źródło: EBOR

Kraje regionu różnią się również pod względem ryzyka wystąpienia poważnego kryzysu finansowego i bankowego. Dobrą miarą ryzyka jest skala wzrostu zadłużenia podmiotów krajowych, który miał miejsce w latach przedkryzysowych. Nadmiernie szybki wzrost kredytu krajowego musiał bowiem odbywać się kosztem pogorszenia jakości portfela aktywów bankowych, co w przypadku recesji może doprowadzić do niebezpiecznie wysokiego wzrostu odsetka złych długów. Z tego punktu widzenia najgorzej sytuacja kształtuje się na Ukrainie i Rumunii, a niedobrze także w krajach bałtyckich i na Białorusi. Stosunkowo wysoki wzrost zadłużenia gospodarstw domowych wystąpił także, zwłaszcza w roku 2008, w Polsce.

O skali zagrożenia w sektorze bankowym nie decyduje tylko sama skala nadmiernej akcji kredytowej w okresie przedkryzysowym, ale również ekspozycja na ryzyko związane z silnym osłabieniem waluty. Różnice w oprocentowaniu kredytów udzielanych w walutach obcych i w walucie krajowej (charakterystyczne dla krajów o stosunkowo wysokiej inflacji i realnie wzmacniającym się kursie walutowym) spowodowały, że w wielu krajach regionu EŚW znaczna część zadłużenia gospodarstw domowych i firm denominowana jest w walutach obcych. W przypadku znacznego osłabienia waluty wiodłoby to do gwałtownego wzrostu problemu złych długów i do strat sektora bankowego. Niebezpieczeństwo to dotyczy głównie krajów bałtyckich, bałkańskich (poza Bułgarią), Węgry i Ukrainę. W rzeczywistości, jak do tej pory, znaczne osłabienie waluty nastąpiło tylko na Ukrainie, dramatycznie pogarszając sytuację sektora bankowego, a także w Polsce, gdzie jednak nie miało dużych reperkusji ze względu na umiarkowaną skalę zadłużenia w walutach obcych. Konieczność odejścia od polityki stałego kursu walutowego stawałaby w szczególności trudnej sytuacji sektor bankowy w krajach bałtyckich, a dalsze pogłębienie osłabienia waluty byłoby groźne dla Węgier, Serbii, Rumunii i Chorwacji.

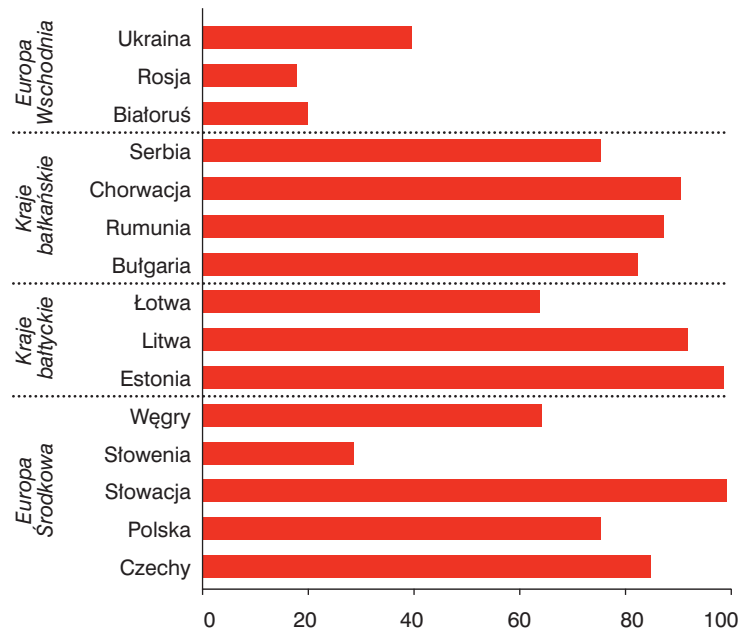
Zmiana wartości waluty krajowej wobec euro (w %), II kw. 2009 r./II kw. 2008 r.



Źródło: MFW

Warto zauważyć, że w przypadku większości krajów regionu EŚW za część obecnych kłopotów finansowych odpowiada polityka prowadzona w minionych latach przez wielkie zagraniczne grupy bankowe, zwłaszcza zachodnioeuropejskie, dysponujące większością aktywów sektora bankowego regionu. Polityka prowadzona przez te grupy w niedostatecznym stopniu mogła być kontrolowana przez krajowe instytucje nadzoru finansowego. Wysoki udział banków kontrolowanych przez zagranicę w łącznych aktywach sektora bankowego, charakterystyczny dla większości krajów regionu (poza Europą Wschodnią i Słowenią), tworzy również większe ryzyko „zarażenia się” banków krajowych problemami, które mogą dotknąć ich banki-matki w Europie Zachodniej i USA. Problemem sektora bankowego w Europie Wschodniej może być za to niedostatecznie wysoka jakość nadzoru i strukturalne słabości, wynikające ze związków pomiędzy bankami a wielkimi firmami sektora niefinansowego.

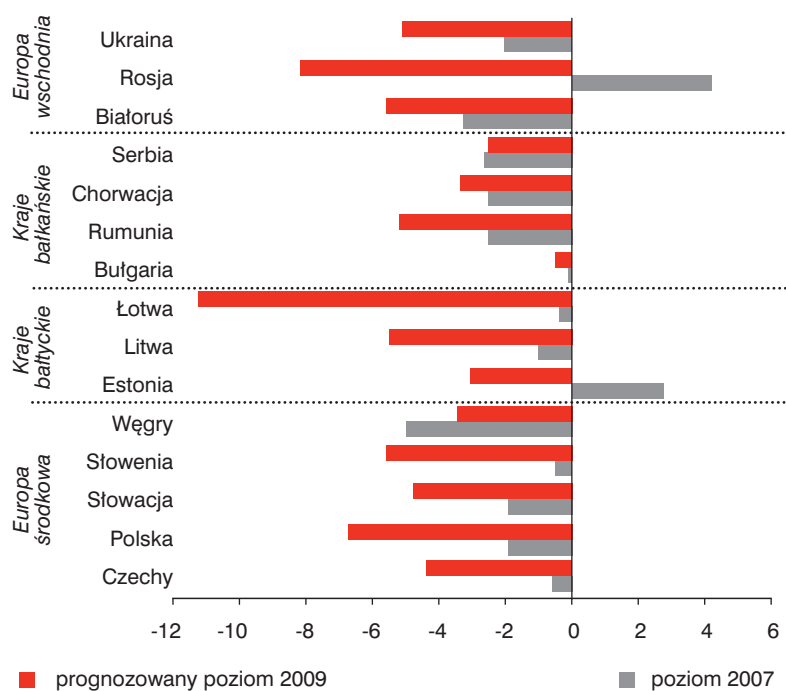
Udział banków zagranicznych w aktywach sektora bankowego, 2007 r.



Źródło: EBOR

Kolejnym zagrożeniem dla wewnętrznej równowagi gospodarczej krajów EŚW jest sytuacja ich finansów publicznych. W niemal wszystkich krajach regionu nastąpi w roku 2009 drastyczne pogorszenie salda finansów publicznych, które zwłaszcza w przypadku Łotwy i Rosji może doprowadzić do powstania niebezpiecznie wysokiego deficytu. Sytuację większości krajów ratuje jednak stosunkowo niska relacja długu publicznego do PKB. Jest ona wysoka jedynie na Węgrzech (ponad 70% PKB), które jednak już realizują uzgodniony z MFW program oszczędnościowy. Poziom długu publicznego, choć jak na razie jeszcze umiarkowany (ok. 50% PKB), może z czasem stanowić coraz większy problem w Polsce.

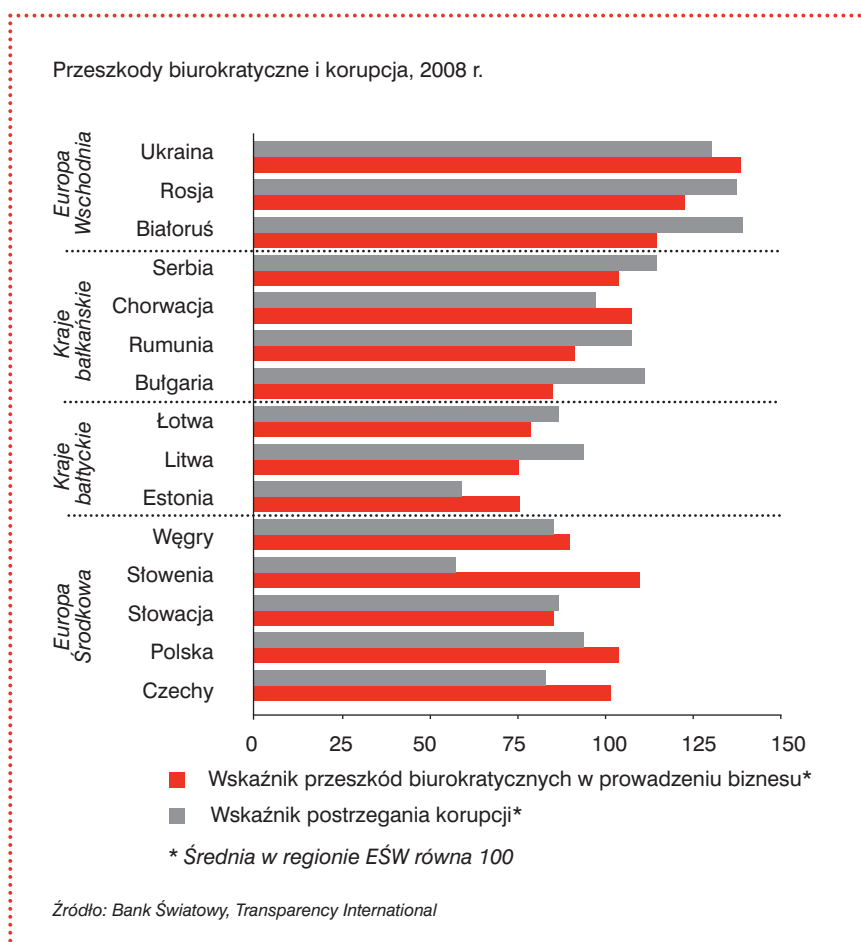
Deficyt sektora publicznego w % PKB



Źródło: EBOR, Komisja Europejska, The Economist, MFW

Możliwości stymulowania gospodarki

Ryzyko niestabilności wewnętrznej, a w jeszcze większym stopniu ryzyko zagrożenia dla finansowania potrzeb pożyczkowych krajów EŚW, w poważnym stopniu ograniczają możliwość czynnego przeciwdziałania recesji przez stymulowanie gospodarki narzędziami polityki makroekonomicznej.



W efekcie spośród krajów regionu jedynie Rosja zdecydowała się na znaczny pakiet wzrostu wydatków i ograniczenia podatków, sięgający łącznie 14% PKB. Odbywa się to oczywiście kosztem znacznego wzrostu deficytu budżetowego i zużycia znacznej części rezerw dewizowych, zgromadzonych w czasach wysokich cen ropy naftowej. W pozostałych krajach priorytetem pozostaje dbałość o uniknięcie

nadmiernego osłabienia waluty i niedopuszczenie do znacznego pogorszenia stanu finansów publicznych. Powszechnie niewykorzystanym sposobem pobudzania gospodarki jest za to możliwość znaczącej poprawy warunków działania biznesu. Pod tym względem szczególnie duże pole do poprawy występuje w krajach bałkańskich i w Europie Wschodniej, a także w krajach Europy Środkowej.

Skala zagrożeń: próba podsumowania

Główne zagrożenia dla sytuacji gospodarczej krajów regionu EŚW, związane z globalnym kryzysem, można syntetycznie podzielić na trzy rodzaje. W zakresie potencjalnych trudności z finansowaniem zewnętrznym stosunkowo niewielkie problemy grożą krajom Europy Środkowej (trudniejsza jest jedynie sytuacja Węgier) oraz Rosji, natomiast duże – krajom bałkańskim i bałtyckim, Ukrainie i Białorusi. W obszarze związanym z groźbą poważnej nierównowagi wewnętrznej (kryzysu finansowego) ponownie najmniej zagrożone są kraje Europy Środkowej i Rosja. W zakresie uzależnienia od koniunktury zagranicznej sytuacja wszystkich krajów regionu wygląda niebezpiecznie, najgorzej jednak wypadają pod tym względem silnie zintegrowane z zachodnią częścią Unii Europejskiej kraje Europy Środkowej (poza Polską).

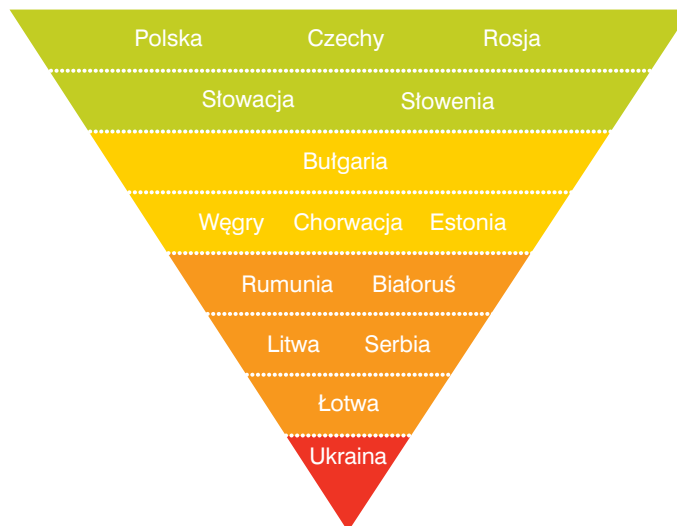
Łączne spojrzenie na wszystkie zagrożenia, stojące przed krajami regionu EŚW w związku z globalnym kryzysem, pozwala stwierdzić, że najgorzej wygląda dziś sytuacja Ukrainy. Bardzo poważne zagrożenia, których uniknięcie wymaga szczególnej rozwagi i ostrożności, stoją przed Rumunią, Białorusią, Litwą, Serbią i Łotwą. Nieco łatwiejsza, choć także niebezpieczna, jest sytuacja Węgier, Chorwacji, Estonii i Bułgarii. Na tym tle problemy, przed którymi stoją Polska, Czechy i Rosja, a także Słowacja i Słowenia, wydają się zdecydowanie mniej groźne.

Czy ostra recesja w regionie EŚW ma jedynie charakter przejściowy, a po zakończeniu globalnego kryzysu powróci tendencja do szybkiego wzrostu? Można mieć taką nadzieję, biorąc pod uwagę długookresowe atuty rozwojowe, którymi dysponują kraje regionu. Ale przetrwanie trudnych czasów wymaga zręczności i odwagi w polityce gospodarczej, a powrót na ścieżkę długookresowego, szybkiego wzrostu gospodarczego nie będzie możliwy bez dokonania szeregu ważnych i trudnych reform, zwiększających atrakcyjność inwestycyjną i siłę konkurencyjną krajów regionu.

Skala zagrożeń: próba posumowania

	Trudności z finansowaniem zewnętrznym	Groźba nierównowagi wewnętrznej	Uzależnienie od koniunktury zagranicznej
Czechy	●	●	●
Polska	●	●	●
Słowacja	●	●	●
Słowenia	●	●	●
Węgry	●	●	●
Estonia	●	●	●
Litwa	●	●	●
Łotwa	●	●	●
Bułgaria	●	●	●
Rumunia	●	●	●
Chorwacja	●	●	●
Serbia	●	●	●
Białoruś	●	●	●
Rosja	●	●	●
Ukraina	●	●	●

Umiarkowane zagrożenia wewnętrzne i zewnętrzne



Silne zagrożenia wewnętrzne i zewnętrzne

Legenda: ● Filary regionu ● Podcięte skrzydła ● Na rozdrożu ● Na krawędzi

Czechy

Podstawowe informacje

	Republika Czeska	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	10,3	324	3,2
PKB, mld USD (2008)	217	4 394	4,9
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	25,4	14,9	170
Eksport, % PKB (2008)	67	45	149
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	5,6	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-3,5	-5,0	x

*Według paritetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

- Wysoka wydajność pracy i konkurencyjność przemysłu
- Wysoka atrakcyjność inwestycyjna i wiarygodność finansowa
- Niski poziom zadłużenia rządu i podmiotów prywatnych
- Brak zagrożeń dla stabilności makroekonomicznej
- Członkostwo w Unii Europejskiej

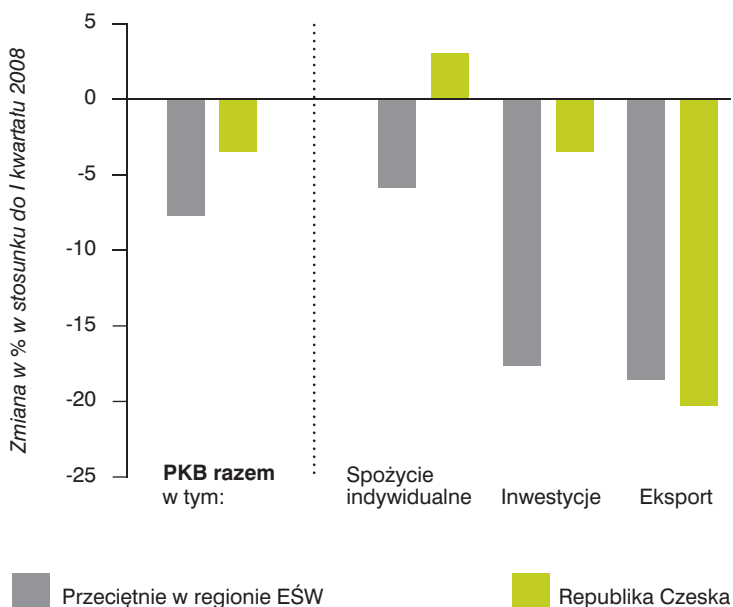
Słabe strony:

- Silne uzależnienie od eksportu do Europy Zachodniej
- Ograniczony rynek wewnętrzny
- Duże obciążenia podatkowe

Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Gospodarka czeska przeżywa obecnie okres silnych kłopotów i zahamowania rozwoju, wynikający głównie z poważnego załamania sprzedaży eksportowej.

Zmiana PKB w I kwartale 2009 r. na tle regionu



Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny

Zgodnie z opublikowanymi danymi, spadek eksportu wyniósł w I kwartale 2009 r. ponad -20%, przy utrzymaniu się łącznego popytu krajowego na zbliżonym poziomie do ubiegłorocznego (spadek inwestycji ciągle jeszcze jest rekompensowany rosnącym spożyciem indywidualnym i zbiorowym), co doprowadziło do spadku PKB o -3,4%. Czechi są jednym z najbardziej zależnych od eksportu

krajów regionu, a ich gospodarka należy do najsilniej zintegrowanych z zachodnią częścią Unii. W takiej sytuacji nawet stosunkowo korzystne kształtowanie się fundamentów makroekonomicznych i wysoki stopień zrównoważenia gospodarki nie były w stanie zapobiec czasowemu załamaniu wzrostu. W kolejnych kwartałach należy spodziewać się dalszego pogłębienia spadku PKB.

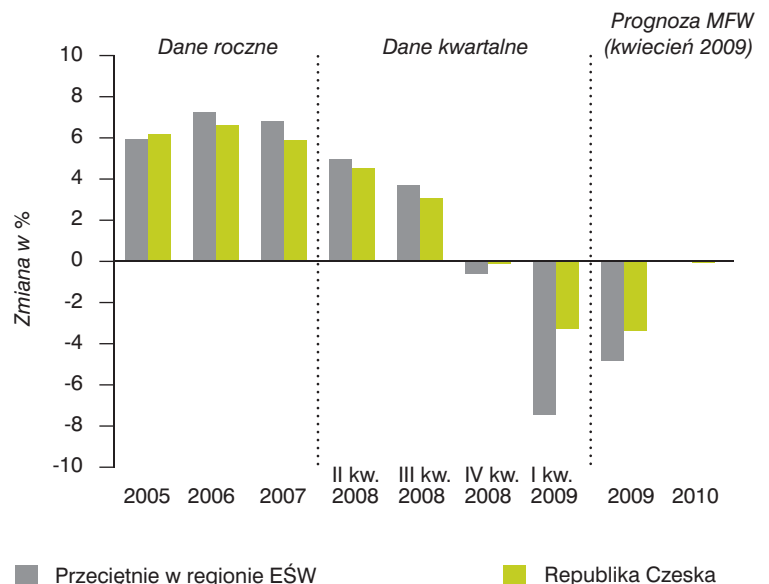


Perspektywy wzrostu gospodarczego

Po kilkuletnim okresie zrównoważonego rozwoju bazującego na wzroście eksportu i poprawie wydajności pracy, w ciągu ostatnich kwartałów PKB Czech wytracił swoją dynamikę i zaczął spadać (w I kwartale 2009 r. o -3,4%, przy prawdopodobnym pogłębieniu spadku w kolejnych kwartałach). Według obecnych prognoz łączny spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na ok. -3 do 4%, a możliwa stabilizacja oczekiwana jest dopiero w połowie roku 2010.

Sytuację Czech poprawiają silne fundamenty makroekonomiczne i zdrowy sektor finansowy. Przy bardzo silnej zależności od rynków eksportowych i stosunkowo niewielkim rynku wewnętrznym trudno jednak oczekiwać wzrostu PKB do czasu, gdy znacznie poprawiać się sytuacja w Europie Zachodniej, a zwłaszcza w Niemczech (eksport do Niemiec stanowi jedną trzecią całego eksportu Czech i odpowiada blisko jednej czwartej PKB kraju).

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFW, EBOR, krajowy urząd statystyczny



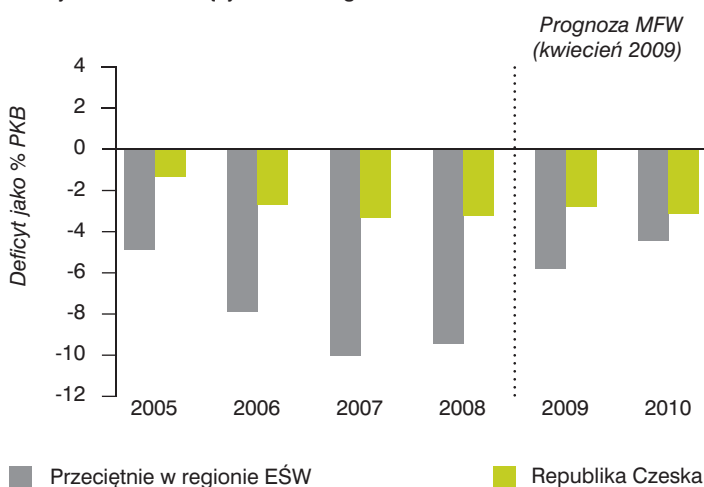
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

W odróżnieniu od większości krajów regionu EŚW gospodarka czeska charakteryzuje się stosunkowo wysokimi stopami oszczędności. Dzięki temu Czechy w mniejszym od innych stopniu musiały opierać finansowanie potrzeb inwestycyjnych na pożyczaniu kapitału z zagranicy. W latach przedkryzysowych deficyt obrotów bieżących oscylował na poziomie około -3% PKB,

a więc całkowicie bezpiecznym. Jednocześnie do kraju napływały znacznej wielkości bezpośrednie inwestycje zagraniczne (FDI), sięgające przeciętnie blisko 5% PKB rocznie. Nawet w przypadku prognozowanego przez EBOR spadku napływu FDI do poziomu bliskiego zeru w roku 2009, Republika Czeska nie powinna mieć żadnych kłopotów ze sfinansowaniem swoich potrzeb

pożyczkowych ze względu na umiarkowany poziom zadłużenia kraju, stabilność finansową i wysoką wiarygodność kredytową (rating A ze stabilną perspektywą według klasyfikacji Standard & Poor's). Oznacza to brak jakiegokolwiek ryzyka niestabilności zewnętrznej.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFV

Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

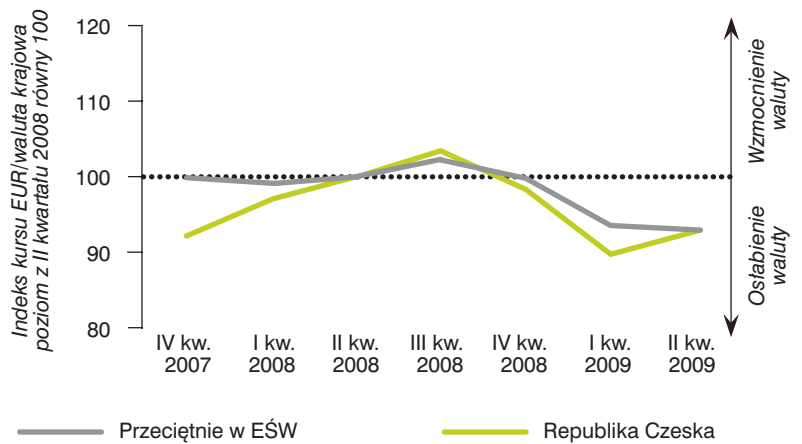
Czeska gospodarka charakteryzowała się w latach przedkryzysowych wysokim stopniem zrównoważenia.

Inflacja utrzymywała się na poziomie 3-4% przy niskich stopach procentowych i stabilnej walucie. Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w latach 2005-2008 o 36% (najniższy wskaźnik wzrostu w regionie EŚW; kredyt krajowy zwiększył się w tym czasie w regionie przeciętnie o 126%) przy niewielkim odsetku kredytów denominowanych w walutach obcych (poniżej 5% całości kredytów dla gospodarstw domowych). Deficyt sektora publicznego utrzymywał się na umiarkowanym poziomie (ok. -1% PKB w latach 2007-2008), podobnie jak dług publiczny (poniżej 30% PKB). Waluta miała tendencję do wzmacniania się mimo braku decyzji dotyczących ścieżki wprowadzenia euro.

Mocne fundamenty makroekonomiczne spowodowały, że waluta zareagowała na kryzys tylko umiarkowanym osłabieniem. Sektor bankowy pozostaje silny, choć w warunkach globalnego kryzysu pewnym zagrożeniem może być wysoki udział banków zagranicznych w rynku, wynoszący 85% aktywów sektora bankowego.

Według ocen Komisji Europejskiej deficyt sektora publicznego może zwiększyć się w latach 2009-2010 do -5% PKB, a dług publiczny może wzrosnąć do 38% PKB. Ogólnie rzecz biorąc, gospodarce czeskiej nie zagraża jednak ryzyko poważnej niestabilności wewnętrznej.

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 19%, PIT 15%, CIT 20%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **40% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **49%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
930 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **90**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **5,2**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

W Czechach panują stosunkowo trudne warunki prowadzenia działalności gospodarczej, ze względu na liczne bariery biurokratyczne i duże obciążenia podatkowe.

W odpowiedzi na pogorszenie się koniunktury gospodarczej Czechy wprowadziły stosunkowo niewielkie zmiany w systemie podatkowym. Stawki VAT pozostały niezmienione, wprowadzono jednak pewne ułatwienia dla przedsiębiorstw (m.in. możliwość odliczania VAT przy zakupie samochodów osobowych dla potrzeb gospodarczych).

Nie uległy zmianie stawki podatku PIT. Natomiast stawka CIT spadła z 21% do 20%, w ramach rozłożonego na kilka lat procesu obniżania CIT (w roku 2010 stawka powinna być zmniejszona do 19%).

Jednocześnie wprowadzono korzystniejsze rozwiązania w zakresie amortyzacji, włączono do kosztów wszelkie wydatki związane ze szkoleniem i przekwalifikowaniem pracowników, czasowo zawieszono wpłaty zaliczek na podatek dochodowy od małych firm oraz obniżono składki zdrowotne. Firmy przeżywające kłopoty mogą też liczyć na zmniejszenie składek na ubezpieczenia społeczne.

Nie podjęto jednak istotnych działań na rzecz ułatwienia prowadzenia działalności gospodarczej i redukcji barier biurokratycznych.

Polska

Podstawowe informacje

	Polska	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	38,1	324	11,8
PKB, mld USD (2008)	526	4 394	12,0
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	17,5	14,9	117
Eksport, % PKB (2008)	36	45	81
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	5,3	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-0,7	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

- Wysoka atrakcyjność inwestycyjna
- Duży rynek wewnętrzny
- Umiarkowany poziom zadłużenia rządu i podmiotów prywatnych
- Umiarkowane zagrożenia dla stabilności makroekonomicznej
- Członkostwo w Unii Europejskiej

Słabe strony:

- Trudne warunki do prowadzenia działalności gospodarczej
- Duże obciążenia podatkowe
- Ryzyko destabilizacji finansów publicznych

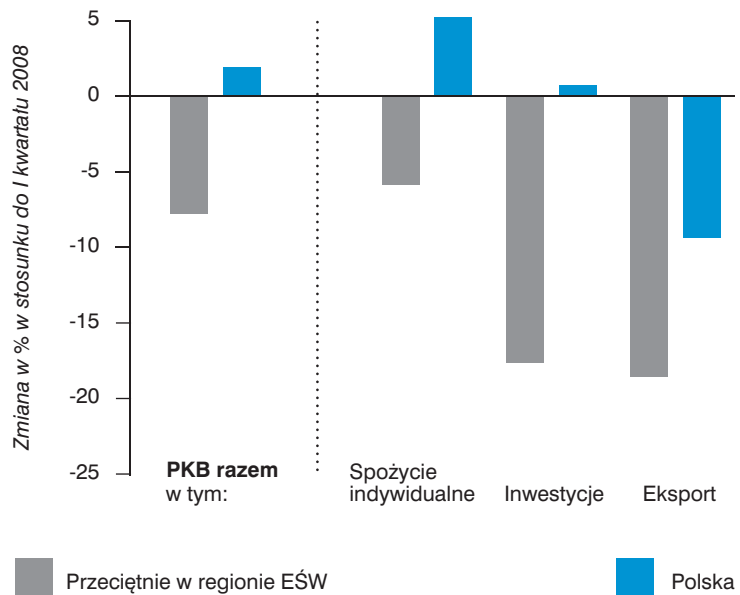
Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Gospodarka polska odnotowuje jedne z najlepszych wyników gospodarczych w regionie.

Skala spadku eksportu jest w Polsce mniejsza od obserwowanej w większości krajów EŚW (spadek eksportu wyniósł w I kwartale 2009 jedynie -9%). Jednocześnie nadal rośnie popyt krajowy, choć w znacznie wolniejszym tempie niż poprzednio: stosunkowo szybko wzrasta spożycie, a w przypadku inwestycji odnotowujemy stagnację, której towarzyszy znaczny spadek zapasów.

Stopień uzależnienia gospodarki polskiej od eksportu jest znacznie mniejszy niż przeciętnie w regionie, a zwłaszcza wśród krajów środkowoeuropejskich. Jednocześnie Polska jest – obok Rosji – jedynym krajem regionu EŚW o dużym rynku wewnętrznym. Mimo pewnych zagrożeń dla stabilności makroekonomicznej, które pojawiły się w pierwszych miesiącach roku 2009, obecnie sytuacja wygląda względnie korzystnie.

Zmiana PKB w I kwartale 2009 r. na tle regionu



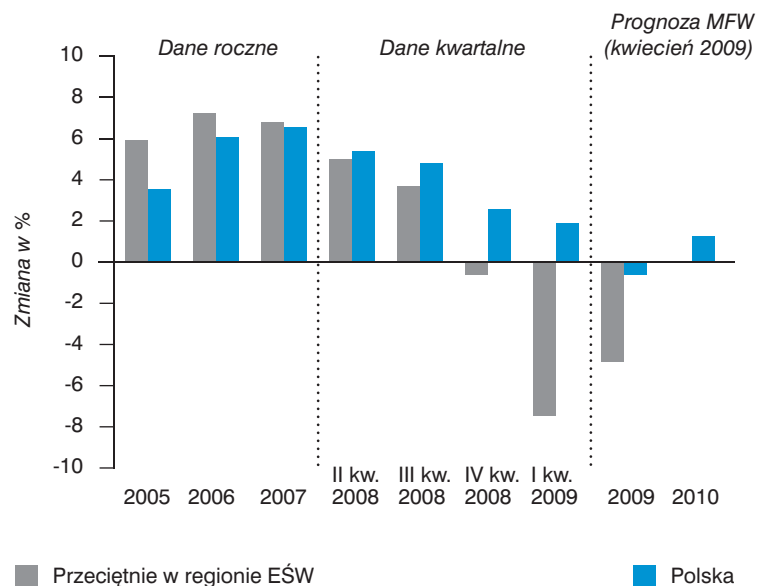
Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny



Perspektywy wzrostu gospodarczego

Podobnie jak inne kraje regionu, Polska odnotowała przed kryzysem kilkuletni okres szybkiego i względnie zrównoważonego rozwoju. Głównymi czynnikami dynamizującymi gospodarkę były: napływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych (FDI) i wysoka dynamika inwestycji krajowych, wiodące do szybkiego wzrostu wydajności pracy i eksportu. Poczynając od drugiej połowy roku 2008, PKB Polski stopniowo wytracał swoją dynamikę, jednak w I kwartale 2009 r. nadal wzrastał w tempie 1,9% (według metodologii Eurostat). Według obecnych prognoz zmiana PKB w roku 2009 szacowana jest na stosunkowo niewielkim ujemnym poziomie (prognozuje się, że wyniesie on od 0% do -2%), z oczekiwanym ponownym przyspieszeniem wzrostu w pierwszej połowie roku 2010. Należy jednak zauważyć, że przedłużająca się recesja lub stagnacja gospodarcza w Europie Zachodniej może przedłużyć okres gospodarczych kłopotów Polski, zwłaszcza wobec ryzyka wzrostu bezrobocia i wyhamowania dynamiki płac i dochodów.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny



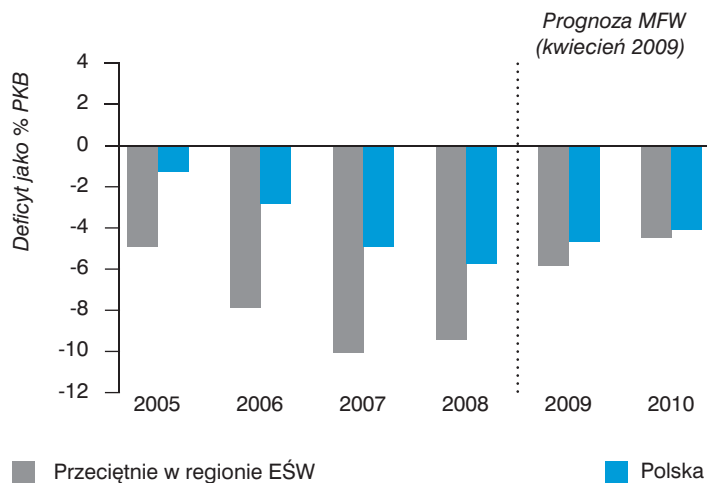
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

W porównaniu z większością krajów regionu polska gospodarka charakteryzuje się stosunkowo umiarkowanym stopniem zależności od finansowania zewnętrznego. Jest to rezultatem dość niskich stóp inwestycji, przy umiarkowanych stopach oszczędności. W latach przedkryzysowych deficyt obrotów bieżących wzrastał stopniowo do poziomu około -5% PKB, nie przekraczając jednak granic bezpieczeństwa.

Choć do roku 2007 deficyt ten był w zasadzie pokrywany napływem FDI sięgającym 15-20 mld USD rocznie, to w roku 2008 ciężar finansowania w większym stopniu przesunął się na sektor bankowy. W roku 2009 EBOR prognozuje spadek napływów FDI poniżej 9 mld USD, przy jednoczesnym ograniczeniu – wskutek globalnego kryzysu – dostępu do finansowania bankowego. Jak się jednak wydaje, względna stabilność finansowa i wysoka

wiarygodność kredytowa kraju (rating A – ze stabilną perspektywą według klasyfikacji Standard & Poor's) pozwolą na stosunkowo bezpieczne sfinansowanie potrzeb pożyczkowych. Oznacza to umiarkowane ryzyko niestabilności zewnętrznej, dodatkowo zmniejszone przez elastyczną linię kredytową MFW (otwarta linia kredytowa w wysokości 20 mld USD, z której Polska może skorzystać w przypadku problemów ze stabilnością finansową).

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW

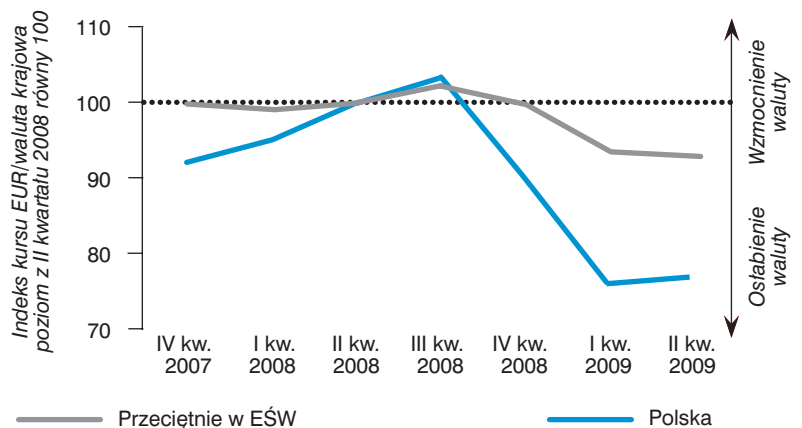
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

W okresie przedkryzysowym nierównowaga wewnętrzna gospodarki polskiej pozostawała na umiarkowanym poziomie, choć skala zjawisk potencjalnie groźnych dla stabilności wewnętrznej stopniowo narastała.

Inflacja utrzymywała się na niskim poziomie 2-4%, przy wzmacniającej się stopniowo walucie. Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w latach 2005-2008 o 115% (w regionie przeciętnie o 126%), przy odsetku kredytów denominowanych w walutach obcych wzrastającym do ok. 40% kredytów dla gospodarstw domowych. Wobec braku poważnych reform wydatków publicznych deficyt sektora publicznego utrzymywał się na nadmiernym poziomie (ok. -4% PKB w roku 2008), podobnie dług publiczny (48% PKB). Waluta miała tendencję do wzmacniania się, mimo braku ostatecznej decyzji co do ścieżki wprowadzenia w kraju euro.

Mimo stosunkowo mocnych fundamentów makroekonomicznych, w ciągu ostatniego roku waluta uległa bardzo silnemu osłabieniu (częściowo na skutek rynkowej spekulacji). Spowodowało to liczne problemy z uwagi na znaczny udział kredytów denominowanych w walutach obcych (zwłaszcza hipotecznych) oraz zaangażowanie firm w opcje walutowe. Obecnie sytuacja uspokoiła się, a sektor bankowy pozostaje silny (banki zagraniczne kontrolują 75% aktywów sektora bankowego). Według ocen Komisji Europejskiej, deficyt sektora publicznego może zwiększyć się w latach 2009-2010 do -7% PKB, a dług publiczny może wzrosnąć do 60% PKB, co będzie stanowić poważny problem dla finansów publicznych kraju. Można jednak ocenić, że Polsce nie zagraża ryzyko poważnej niestabilności wewnętrznej.

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 22%, PIT 18/32%, CIT 19%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **39% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **40%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
418 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **92**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **4,6**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Generalnie można oceniać, że Polska oferuje firmom stosunkowo trudne warunki prowadzenia działalności gospodarczej, mnożąc bariery biurokratyczne. Obciążenia podatkowe są umiarkowanie duże.

W latach 2007-2009 wprowadzono liczne zmiany, które doprowadziły do obniżenia ciężarów podatkowych oraz do redukcji obowiązków administracyjnych w zakresie rozliczania się z fiskusem. Pierwszą zmianą było obniżenie stawek ubezpieczenia społecznego, które nastąpiło w dwóch etapach – z mocą od 1 lipca 2007 r. (pierwszy etap) oraz 1 stycznia 2008 r. (drugi etap). Z kolei od 1 stycznia 2009 r. doszło do obniżenia i spłaszczenia stawek podatku dochodowego od osób fizycznych, płaconego na tzw. ogólnych zasadach. Tym sposobem obowiązywać zaczęła nowa skala, obejmująca tylko dwie stawki: 18% i 32% (zamiast skali ze stawkami 19%, 30% i 40%). Ponadto, pod koniec 2008 r. wprowadzono pewne ułatwienia w rozliczaniu przez firmy podatku VAT (m.in. skrócenie okresu zwrotu VAT).

Działania te były zaplanowane jeszcze przed wybuchem kryzysu, ale niewątpliwie mają one charakter stymulujący popyt wewnętrzny. W obecnej chwili toczy się debata nad ewentualnym ponownym wzrostem obciążeń podatkowych, wymuszonym przez pogorszenie stanu finansów publicznych. W zakresie warunków prowadzenia biznesu kontynuowane są bardzo umiarkowane działania ograniczające biurokrację i ułatwiające prowadzenie działalności gospodarczej. Ich wyniki są jednak, jak do tej pory, bardzo skromne. W odpowiedzi na pogarszającą się sytuację na rynku pracy rząd wprowadził pakiet ustaw uelastyczniających warunki zatrudnienia i przewidujących subsydiowanie zatrudnienia w niepełnym czasie pracy w firmach dotkniętych problemami gospodarczymi.

Słowacja

Podstawowe informacje

	Słowacja	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	5,4	324	1,7
PKB, mld USD (2008)	95	4 394	2,2
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	22,0	14,9	148
Eksport, % PKB (2008)	83	45	184
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	8,0	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-2,1	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

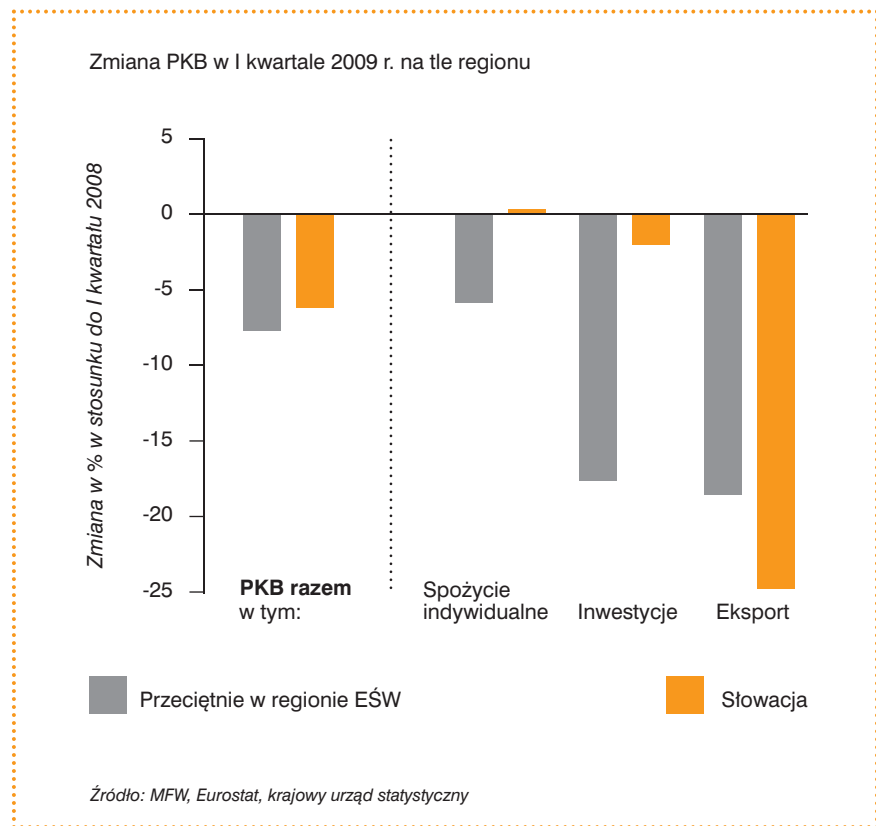
- Wysoka wydajność pracy i konkurencyjność przemysłu
- Wysoka atrakcyjność inwestycyjna i wiarygodność finansowa
- Umiarkowany poziom zadłużenia rządu i podmiotów prywatnych
- Brak zagrożeń dla stabilności makroekonomicznej
- Członkostwo w Unii Europejskiej

Słabe strony:

- Silne uzależnienie od eksportu
- Silne uzależnienie od przemysłu motoryzacyjnego
- Mały rynek wewnętrzny

Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Gospodarka słowacka niespodziewanie szybko wyhamowała, a w I kwartale 2009 r. odnotowała spadek PKB o -5,6%.



Głównym czynnikiem wpływającym na zjawiska recesyjne jest silny spadek eksportu (Słowacja jest najbardziej zależnym od eksportu krajem regionu EŚW, z dominującą rolą dotkniętego silnie przez recesję przemysłu motoryzacyjnego). W I kwartale 2009 r. spadek eksportu wyniósł -25%, czemu towarzyszył kurczący się popyt

wewnętrzny (stagnacja spożycia i spadek inwestycji). Recesja prawdopodobnie będzie się nadal pogłębiać, na co wskazują ciągle niekorzystne dane na temat produkcji przemysłowej. Choć fundamenty makroekonomiczne pozostają bardzo silne, niewielki rynek wewnętrzny nie jest w stanie zrównoważyć negatywnych efektów spadku eksportu.

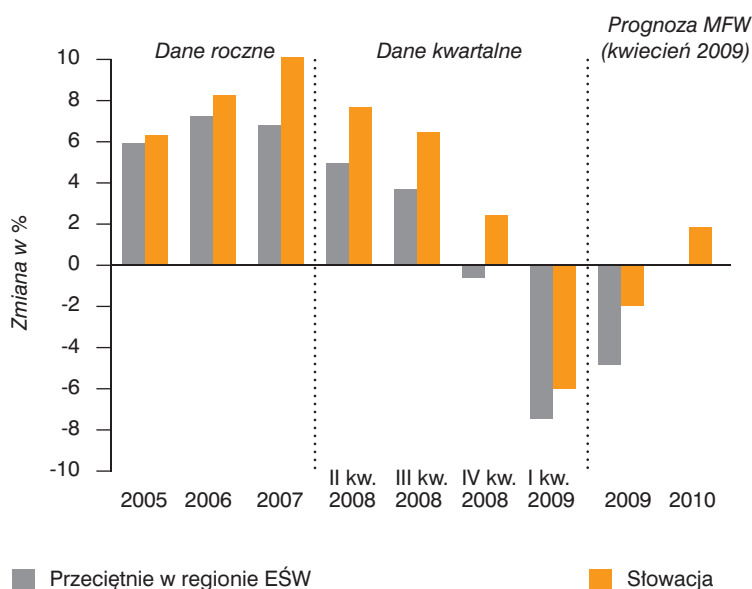


Perspektywy wzrostu gospodarczego

W latach przedkryzysowych Słowacja odnotowywała bardzo wysokie wskaźniki wzrostu PKB. Głównym mechanizmem napędzającym były silne napływy FDI, wiodące do wzrostu wydajności pracy, eksportu i produkcji (zwłaszcza w przemyśle motoryzacyjnym). Rozwojowi temu towarzyszyła jednak stosunkowo wysoka nierównowaga zewnętrzna (deficyt obrotów bieżących), oznaczająca wysoki stopień uzależnienia od importu kapitału. Zjawisko to straciło na znaczeniu po wprowadzeniu euro w 2009 roku.

Według obecnych prognoz, łączny spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na -2% do -3%, choć niekorzystne dane za pierwsze kwartały mogą spowodować dalsze pogorszenie prognoz. Możliwa stabilizacja PKB oczekiwana jest dopiero w połowie roku 2010, pod warunkiem ponownego ożywienia eksportu.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFW, EBOR, krajowy urząd statystyczny

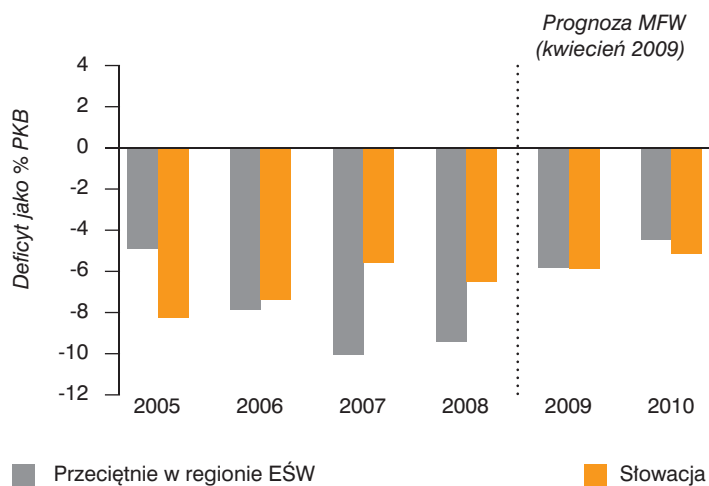


Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Szybkemu rozwojowi gospodarki słowackiej towarzyszyło w minionych latach utrzymywanie się stosunkowo wysokiego deficytu obrotów bieżących, co oznaczało, że Słowacja w znacznym stopniu opiera finansowanie potrzeb inwestycyjnych na pożyczaniu kapitału z zagranicy. W latach przedkryzysowych deficyt obrotów bieżących oscylował na poziomie od -7% do -8% PKB. Był on jednak do roku 2007 w znacznej mierze wyrównany napływem FDI.

Mimo prognozowanego przez EBOR znacznego spadku napływu FDI, Słowacja nie musi obawiać się destabilizacji finansowej ze względu na wprowadzenie do obiegu euro (od stycznia 2009 r.). Oznacza to brak jakiegokolwiek ryzyka niestabilności zewnętrznej. Wiarygodność kredytowa kraju jest wysoka (rating A+ ze stabilną perspektywą według klasyfikacji Standard & Poor's).

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW

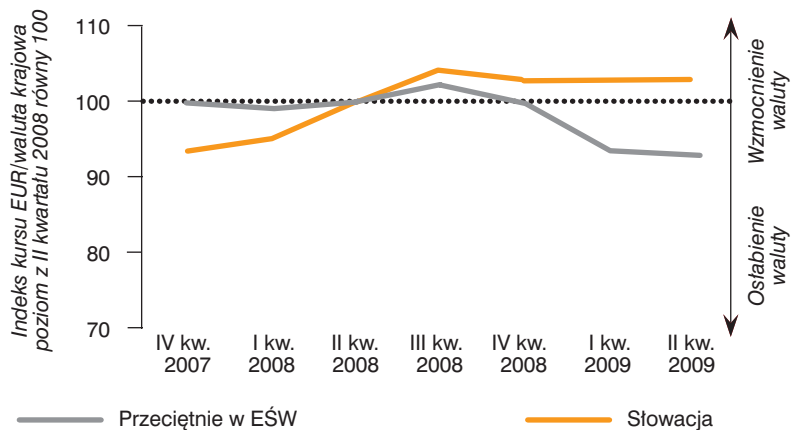
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Pomijając znaczne uzależnienie od finansowania zagranicznego, lata przedkryzysowe charakteryzowały się wysokim stopniem zrównoważenia gospodarki słowackiej.

Inflacja utrzymywała się na poziomie 3-4%, przy niskim poziomie stóp procentowych. Pozwoliło to wypełnić w roku 2007 kryteria przyjęcia euro i wprowadzić wspólną walutę europejską, poczynając (od stycznia 2009 r.). Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w latach 2005-2008 o 83% (w regionie EŚW przeciętnie o 126%), przy niewielkim odsetku kredytów denominowanych w walutach obcych (poniżej 5% kredytów dla gospodarstw domowych). Deficyt sektora publicznego utrzymywał się na umiarkowanym poziomie (ok. -2% PKB w latach 2007-2008), podobnie dług publiczny (poniżej 30% PKB). Do czasu wprowadzenia euro słowacka waluta miała tendencję do wzmocnienia się.

Posiadanie przez kraj euro przyniosło w czasie kryzysu zarówno korzyści, jak i straty. Po stronie korzyści należy odnotować brak jakiegokolwiek poważnego zagrożenia dla stabilności finansowej, co jest szczególnie ważne w sytuacji kraju silnie zależnego od importu kapitału z zagranicy. Z drugiej strony stały kurs walutowy nie dał gospodarce impulsu antyrecesyjnego, który może zapewnić w czasie kryzysu odpowiednie osłabienie waluty. Według ocen Komisji Europejskiej, deficyt sektora publicznego może zwiększyć się w latach 2009-2010 powyżej -5% PKB. Dzięki stosowaniu euro Słowacja unika jednak silnego wzrostu długu publicznego i nie zagraża jej ryzyko poważnej niestabilności wewnętrznej.

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 19%, PIT 19%, CIT 19%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **32% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **47%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
325 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **76**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **5,0**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Dzięki przeprowadzonym w minionych latach reformom Słowacja zapewnia firmom względnie korzystne warunki prowadzenia działalności. Problemem pozostają jednak stosunkowo wysokie obciążenia podatkowe.

Działania antykryzysowe rządu w głównej mierze dotyczą zmian podatkowych.

W szczególności wprowadzono czasowe obniżki PIT, zwiększając o blisko 20% kwotę wolną od podatku (ponieważ PIT na Słowacji ma charakter liniowy z kwotą wolną, oznacza to obniżkę przeciętnej efektywnej stawki podatkowej).

W zakresie opodatkowania przedsiębiorstw wprowadzono możliwość przyspieszenia amortyzacji i skrócono okres zwrotu VAT (z 60 do 30 dni). Obniżono również limit upoważniający firmy do ubiegania się o zachęty podatkowe związane z inwestowaniem.

Nie podjęto natomiast poważniejszych działań na rzecz ułatwienia prowadzenia działalności gospodarczej, zadowalając się kontynuacją reform wprowadzonych w latach 2002-2006 przez poprzednie rządy.

W ramach walki ze wzrostem bezrobocia rząd przewiduje wspieranie firm zatrudniających osoby niepełnosprawne i w różny sposób dyskryminowane na rynku pracy, jak również wzrost środków na długotrwałe szkolenia bezrobotnych. Wsparcie mają uzyskać również podmioty mające trudności z wypłatą wynagrodzeń.

Słowenia

Podstawowe informacje

	Słowenia	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	2.0	324	0,6
PKB, mld USD (2008)	55	4 394	1,2
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	29,5	14,9	198
Eksport, % PKB (2008)	63	45	140
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	5,1	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-2,7	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

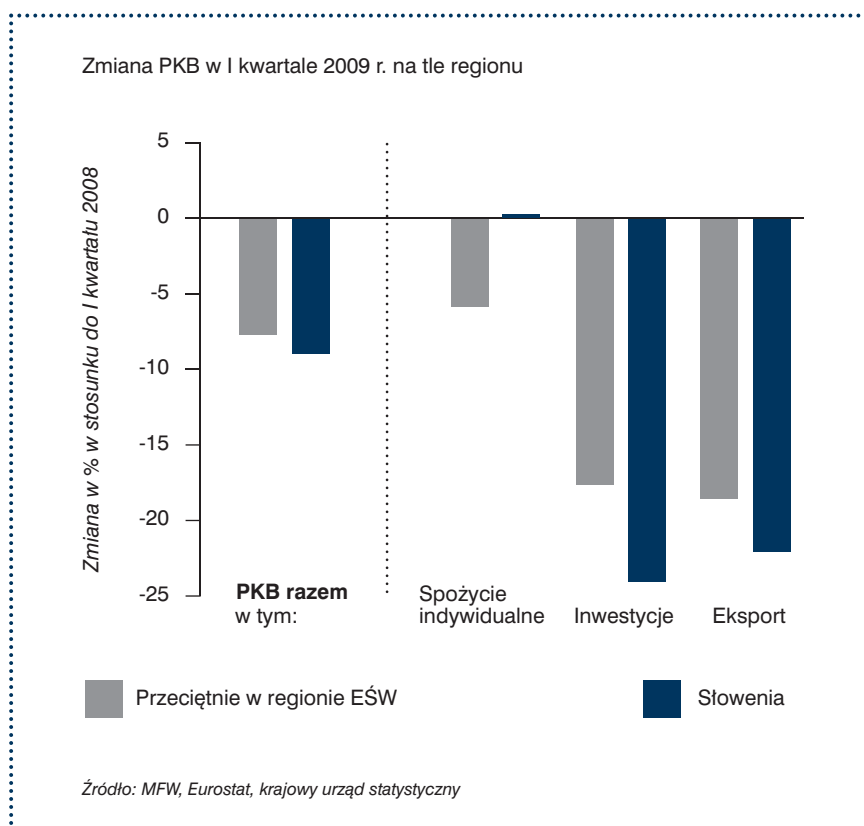
- Wysoka wiarygodność finansowa
- Brak zagrożeń dla stabilności makroekonomicznej
- Umiarkowane zadłużenie podmiotów prywatnych
- Członkostwo w Unii Europejskiej

Słabe strony:

- Silne uzależnienie od eksportu do Europy Zachodniej
- Mały rynek wewnętrzny
- Duże obciążenia podatkowe

Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Skala spadku PKB na Słowenii odnotowana w I kwartale 2009 r. jest bardzo wysoka i sięga -9%. Jest to wynikiem jednoczesnego wystąpienia dwóch zjawisk: załamania się dynamiki eksportu i inwestycji.



Spadek eksportu (o -22%) nie dziwi, jeśli bierze się pod uwagę niewielki rozmiar gospodarki i jej wysokie uzależnienie od koniunktury za granicą (19% eksportu Słowenii kierowane jest do Niemiec, a 13% do Włoch, a więc dwóch krajów Unii szczególnie silnie dotkniętych przez recesję).

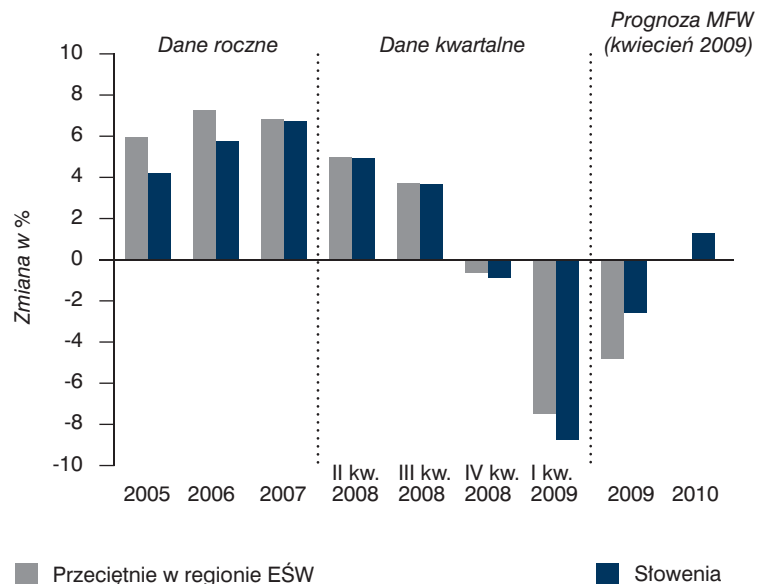
Silnemu spadkowi inwestycji towarzyszy znaczne obniżenie poziomu zapasów, co prowadzi do jeszcze silniejszego spadku akumulacji. Przy stagnacji spożycia Słowenia stoi więc przed podwójnym problemem spadku popytu zagranicznego i krajowego, przed którym nie chronią kraju mocne fundamenty makroekonomiczne i wysoki stopień zrównoważenia gospodarki.



Perspektywy wzrostu gospodarczego

Lata przedkryzysowe charakteryzowały się w Słowenii szybkim wzrostem PKB, napędzanym przez jeszcze szybciej rosnące eksport i inwestycje oraz stabilny wzrost dochodów gospodarstw domowych. Rozwój ten miał charakter zrównoważony, głównie dzięki wysokim stopom oszczędności krajowych. Szybkie wstąpienie kraju do strefy euro zapewniło pełne bezpieczeństwo rozwoju, realizowanego przy niskiej inflacji i niskim bezrobociu. W ciągu ostatnich kwartałów PKB Słowenii wytracił jednak swoją dynamikę i zaczął gwałtownie spadać. Według obecnych prognoz łączny spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na między -3 a -4%, a możliwa stabilizacja PKB oczekiwana jest dopiero w roku 2010. Przy silnej zależności od rynków eksportowych i niewielkim rynku wewnętrznym trudno oczekiwać wzrostu PKB do czasu, gdy zacznie poprawiać się sytuacja w Europie Zachodniej.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFW, EBOR, krajowy urząd statystyczny

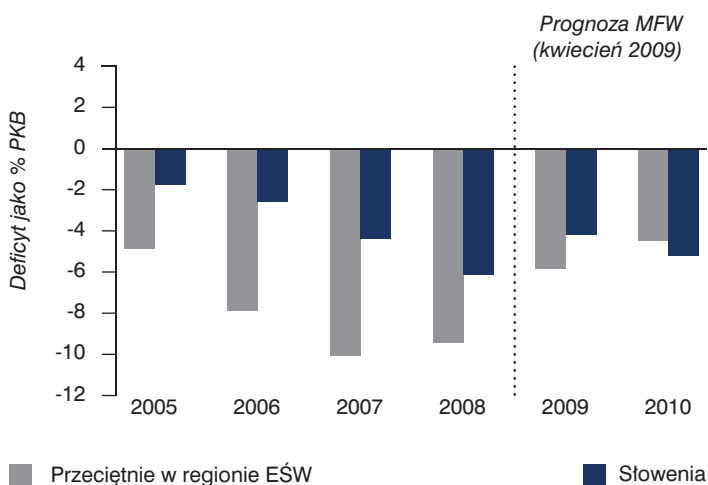


Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Mimo stosunkowo wysokich stóp oszczędności krajowych deficyt obrotów bieżących Słowenii w latach przedkryzysowych stopniowo wzrastał, sięgając -6% PKB w roku 2008. Oznaczało to rosnący udział kapitału z zagranicy w finansowaniu potrzeb inwestycyjnych. Mimo stosunkowo niskiego napływu FDI Słowenia, jako kraj strefy euro, nie miała żadnych problemów

z pozyskaniem niezbędnego kapitału z rynku, a wiarygodność kredytowa kraju była najwyższa w regionie EŚW (rating AA ze stabilną perspektywą według klasyfikacji Standard & Poor's). Także obecnie Słowenii nie grozi żadne ryzyko niestabilności zewnętrznej, co zwiększa pole manewru dla antyrecesyjnej polityki gospodarczej.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW

Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Ponieważ Słowenia przystąpiła do strefy euro w roku 2007, jej sytuacja wyraźnie różni się od sytuacji pozostałych krajów regionu EŚW (poza Słowacją).

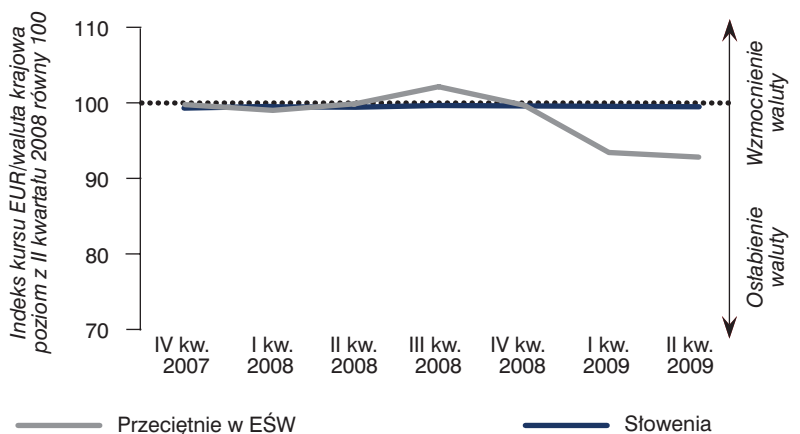
Z jednej strony bank centralny nie dysponuje narzędziami polityki pieniężnej, które mogłyby przeciwdziałać recesji (w szczególności nie ma możliwości wpłynięcia na osłabienie waluty). Z drugiej strony kraj nie musi obawiać się wybuchu niestabilności (wzrostu inflacji lub załamania kursu walutowego).

W latach przedkryzysowych gospodarka słoweńska charakteryzowała się stosunkowo niską nierównowagą. Inflacja utrzymywała się na poziomie 3-5%, przy niskim poziomie stóp procentowych stosowanych przez Europejski Bank Centralny i stabilnej walucie.

Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w latach 2005-2008 o 85% (w regionie EŚW przeciętnie o 126%). Deficyt sektora publicznego utrzymywał się na umiarkowanym poziomie (ok. -1% PKB w latach 2007-2008), podobnie dług publiczny (poniżej 23% PKB). W warunkach kryzysu gospodarka słoweńska, podobnie jak większość gospodarek strefy euro, znalazła się w obliczu groźby deflacji. Jednocześnie pogorszyła się sytuacja finansów publicznych.

Według ocen Komisji Europejskiej, deficyt sektora publicznego może zwiększyć się w latach 2009-2010 o ponad 6% PKB, a dług publiczny może wzrosnąć do 35% PKB.

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 20%, PIT 16-41%, CIT 21%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **43% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **37%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
260 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **98**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **6,7**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Jak sugerują porównania światowe, mimo najniższej w krajach regionu korupcji, Słowenia oferuje firmom stosunkowo trudne warunki prowadzenia działalności. Problemem są głównie liczne bariery biurokratyczne. Ciężary podatkowe są umiarkowanie wysokie.

Reagując na kryzys gospodarczy, Słowenia wprowadziła szereg działań, w tym m.in. skrócenie czasu zwrotu VAT, większe odliczenia podatkowe z tytułu inwestycji oraz możliwość spłaty zobowiązań podatkowych w ratach.

Jednocześnie kontynuowany jest, rozpoczęty jeszcze przed kryzysem, rozłożony na cztery lata proces niewielkiej obniżki stawek podatku CIT.

Nie podjęto natomiast istotnych działań w kierunku zmian podatku PIT oraz obciążeń parapodatkowych.

Wśród działań na rzecz poprawy warunków prowadzenia działalności gospodarczej przeważają narzędzia finansowe (gwarancje kredytowe, ulgi inwestycyjne). Brak istotnych działań ograniczających wysokie koszty prowadzenia biznesu.

Węgry

Podstawowe informacje

	Węgry	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	10,1	324	3,1
PKB, mld USD (2008)	156	4 394	3,6
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	19,5	14,9	131
Eksport, % PKB (2008)	70	45	155
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	2,4	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-3,3	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

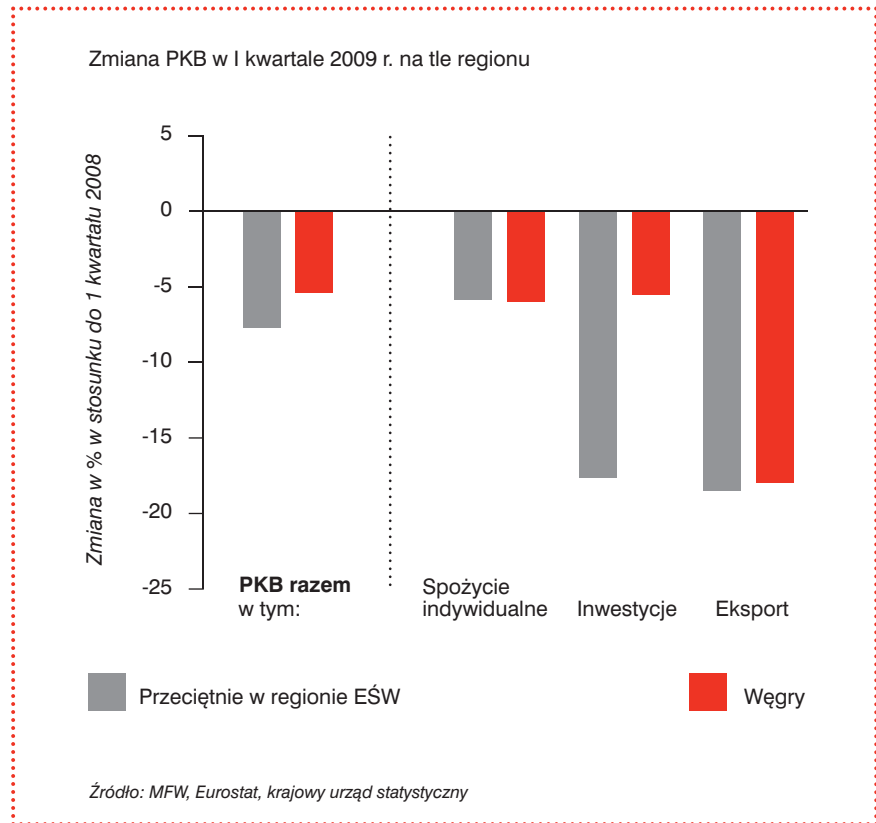
- Nowoczesny, konkurencyjny przemysł
- Wysoki stopień zaawansowania procesów restrukturyzacyjnych
- Członkostwo w Unii Europejskiej

Słabe strony:

- Ryzyko poważnego osłabienia waluty
- Trudna sytuacja finansów publicznych
- Stosunkowo wysokie zadłużenie rządu i podmiotów prywatnych
- Ograniczony rynek wewnętrzny
- Wysokie uzależnienie od eksportu

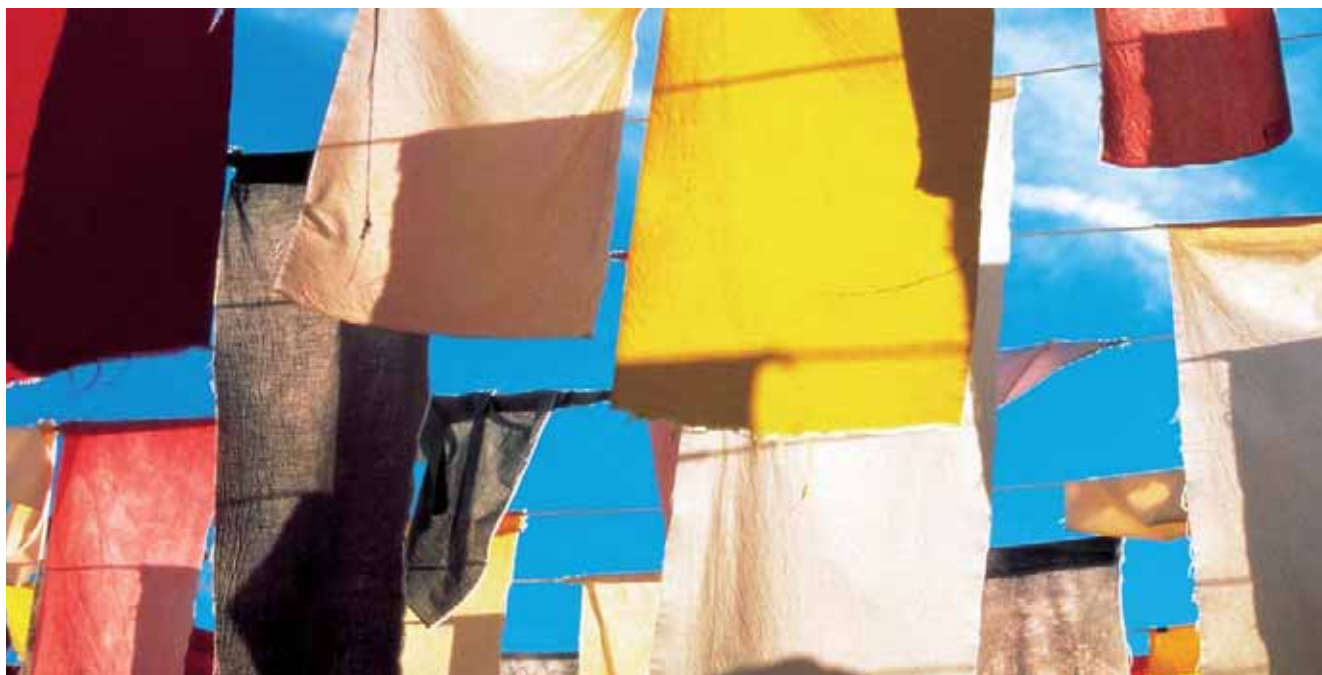
Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Choć sytuacja gospodarki węgierskiej należy do najbardziej skomplikowanych w regionie EŚW, spadek PKB w I kwartale 2009 r. był mniejszy od przeciętnej i wyniósł -5,4%.



Problem Węgier polega na tym, że zjawiska związane z globalnym kryzysem nałożyły się na problemy wewnętrzne, z którymi kraj zmagał się już wcześniej. W rezultacie Węgry odnotowały zarówno znaczny spadek eksportu (o -18%), jak i zmniejszenie spożycia oraz inwestycji (po -6%).

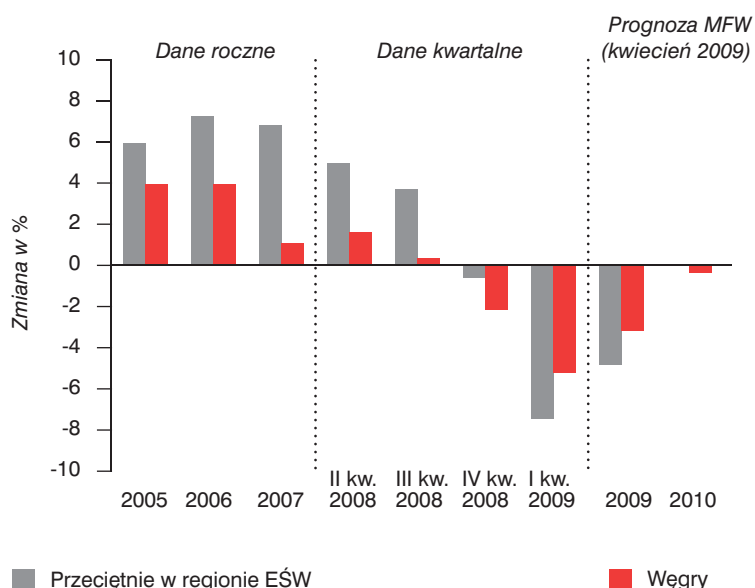
Węgry są jednym z najbardziej zależnych od eksportu krajów regionu, a ich gospodarka należy do najsilniej zintegrowanych z zachodnią częścią Unii. Na powyższe problemy nakładały się zagrożenia dla stabilności finansowej kraju, czasowo zażegnane dzięki kredytom z MFW, Unii Europejskiej i Banku Światowego.



Perspektywy wzrostu gospodarczego

W odróżnieniu od innych krajów regionu Węgry odnotowały już w latach 2006-2007 poważne spowolnienie gospodarcze. Wynikało ono z konieczności stabilizacji finansów publicznych i wprowadzenia programu oszczędnościowego ograniczającego dynamikę popytu krajowego. W wyniku tego tempo wzrostu PKB spadło w roku 2007 do 1,1%. Postawiło to kraj w niezwykle trudnej sytuacji, gdy do niskiego popytu krajowego dołączyło zmniejszenie eksportu wywołane globalnym kryzysem. Według obecnych prognoz spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na -6 do -7%, z oczekiwanym dalszym obniżeniem w roku 2010. Należy też zauważyć szereg dodatkowych zagrożeń, które mogą pogorszyć sytuację: przedłużającą się recesję lub stagnację gospodarczą w Europie Zachodniej, załamanie kursu waluty albo poważny kryzys finansowy w kraju.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFV, EBOR, krajowy urząd statystyczny



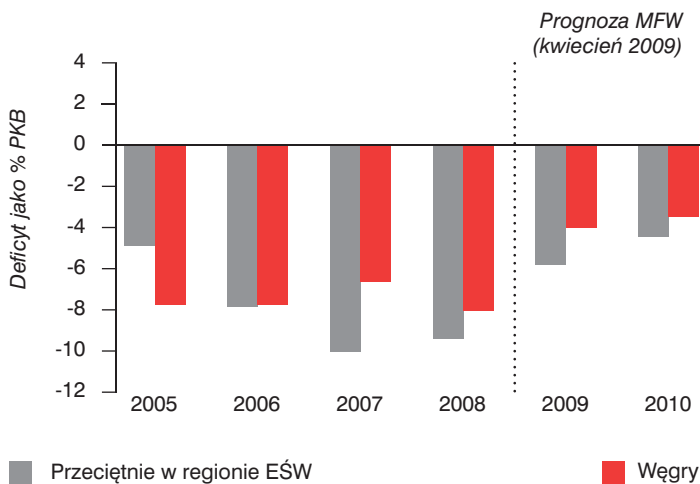
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Wynikiem nadmiernego deficytu sektora publicznego stało się – mimo stosunkowo powolnego wzrostu PKB w latach przedkryzysowych – duże zapotrzebowanie Węgier na import kapitału zagranicznego, niezbędnego do sfinansowania potrzeb pożyczkowych kraju. W latach 2005-2008 deficyt obrotów bieżących oscylował w granicach -7-8% PKB. W odróżnieniu od sytuacji większości krajów środkowoeuropejskich deficyt ten tylko w niewielkim stopniu pokrywany był

napiływem FDI. Wzrost awersji do ryzyka spowodowany globalnym kryzysem finansowym, a w ślad za tym ograniczony dostęp do kapitału, spowodował, że w końcu roku 2008 Węgry znalazły się w poważnym niebezpieczeństwie. Dla uniknięcia niewypłacalności, a co najmniej bardzo silnego załamania kursu waluty, niezbędne było zwrócenie się o pomoc do MFW, Unii Europejskiej i Banku Światowego. Wydaje się, że – jak na razie – problem został opanowany.

Jednak wiarygodność kredytowa kraju doznała poważnego uszczerbku (Węgry mają rating BBB – z perspektywą negatywną według klasyfikacji Standard & Poor's; oznacza to poważne ryzyko dalszego obniżenia ratingu, który spadłby z poziomu inwestycyjnego do spekulacyjnego). Groźba poważnej niestabilności zewnętrznej pozostaje wciąż wysoka.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW

Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Główną przyczyną pojawienia się jeszcze przed obecnym kryzysem poważnej nierównowagi wewnętrznej na Węgrzech była nieodpowiedzialna polityka budżetowa prowadzona do roku 2006.

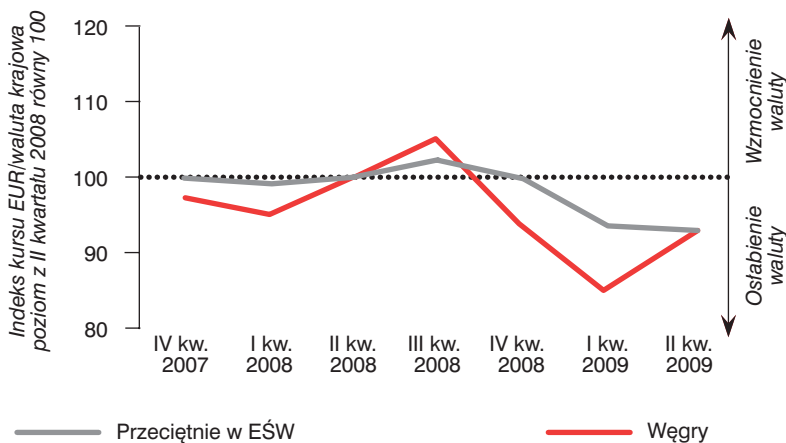
Wskutek tej polityki deficyt finansów publicznych oscylował w latach 2005-2006 wokół -8-9% PKB, a dług publiczny przekroczył w 2008 roku 73% PKB. Prowadziło to do groźnej rozbieżności między polityką budżetową i pieniężną. Wobec stosunkowo wysokiej inflacji (ok. 8% w latach 2006-07) i nadmiernego deficytu, bank centralny utrzymywał wysokie stopy procentowe. Zachęcało to podmioty prywatne do intensywnego zadłużania się w walutach obcych.

Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w latach 2005-2008 wprawdzie tylko o 51% (w regionie przeciętnie o 126%), ale udział kredytów denominowanych w walutach obcych wzrósł do ok. 70% całości kredytów dla gospodarstw domowych.

W sytuacji gdy waluta krajowa uległa w końcu roku 2008 silnemu osłabieniu, silnie pogorszyła się jakość portfela kredytowego, grożąc dużymi stratami sektora bankowego. Sytuację dodatkowo komplikuje fakt, że banki zagraniczne kontrolują 85% aktywów sektora bankowego.

Słabe fundamenty makroekonomiczne Węgier powodują, że kraj ten przeżywa kryzys znacznie ciężiej od swoich środkowoeuropejskich sąsiadów. Stabilność sektora bankowego jest wciąż zagrożona, a według ocen Komisji Europejskiej, pomimo kontynuacji bolesnych oszczędności deficyt sektora publicznego utrzyma się w latach 2009-2010 na poziomie -4% PKB, powodując wzrost długu publicznego do 82% PKB.

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 25%, PIT 18/36%, CIT 16%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **47% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **58%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
330 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **80**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **5,1**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Ogólnie rzecz ujmując, można ocenić, że Węgry zapewniają firmom umiarkowanie korzystne warunki prowadzenia działalności. Problemem są jednak wysokie obciążenia podatkowe.

Swoboda wprowadzania zmian w polityce podatkowej Węgier jest ograniczona ze względu na konieczność kontynuacji programu oszczędnościowego z lat ubiegłych oraz realizowany program pomocy ze strony MFW, Unii Europejskiej i Banku Światowego. W przypadku VAT zwiększono podstawową stawkę z 20% do 25%, wprowadzając dodatkowo obniżoną stawkę 18% na podstawowe towary żywnościowe. Dodatkowo nastąpił znaczący wzrost stawek podatku akcyzowego od paliw, energii, tytoniu i alkoholu; wprowadzono też dodatkowy podatek od majątku (w szczególności dotyczy on nieruchomości i dóbr luksusowych o znacznej wartości). W odróżnieniu od większości krajów regionu Węgry zmuszone też były podnieść efektywną stawkę podatku PIT

(poprzez stopniowy wzrost progu dla najniższej stawki podatkowej) oraz objąć ryczałtowym podatkiem niektóre dodatkowe benefity towarzyszące zatrudnieniu (poprzednio nieopodatkowane). Zwiększenie obciążeń nastąpiło również w zakresie opodatkowania przedsiębiorstw (m.in. podniesienie uproszczonego podatku dla małych firm, opodatkowanie sprzedaży udziałów w firmach posiadających znacznej wartości nieruchomości). Na przyszły rok planowane jest uproszczenie podatków dla firm (wzrost stawki CIT do 19%, przy jednoczesnym zniesieniu 4% podatku solidarnościowego). Nie podjęto jednak istotnych działań na rzecz ułatwienia prowadzenia działalności gospodarczej i redukcji barier biurokratycznych.

Estonia

Podstawowe informacje

	Estonia	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	1,3	324	0,4
PKB, mld USD (2008)	23	4 394	0,5
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	20,3	14,9	136
Eksport, % PKB (2008)	57	45	126
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	5,6	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-10,0	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

- Wysoka wiarygodność kredytowa
- Dobre warunki do prowadzenia działalności
- Wysoki stopień zaawansowania procesów restrukturyzacyjnych
- Członkostwo w Unii Europejskiej

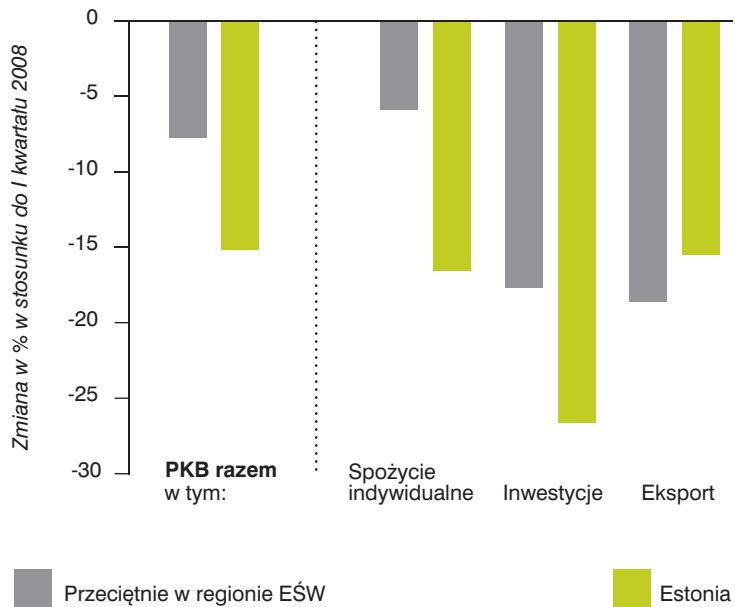
Słabe strony:

- Nadmierne zadłużenie podmiotów prywatnych
- Silna ekspozycja na ryzyko kursowe
- Mały rynek wewnętrzny

Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Sytuacja gospodarcza Estonii jest bardzo trudna. Główne problemy wiążą się z faktem, że gospodarka w okresie poprzednich kilku lat była silnie przegrzana, co musiało doprowadzić do poważnych spadków.

Zmiana PKB w I kwartale 2009 r. na tle regionu



Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny

Na naturalne spowolnienie o charakterze cyklicznym nałożyły się jednak efekty globalnego kryzysu finansowego, drastycznie pogarszając sytuację. Utrudniony dostęp do finansowania zewnętrznego spowodował konieczność zaostrzenia polityki gospodarczej. Jednocześnie w gospodarce występują silne efekty delewarowania, związane z wypaleniem się bańki spekulacyjnej

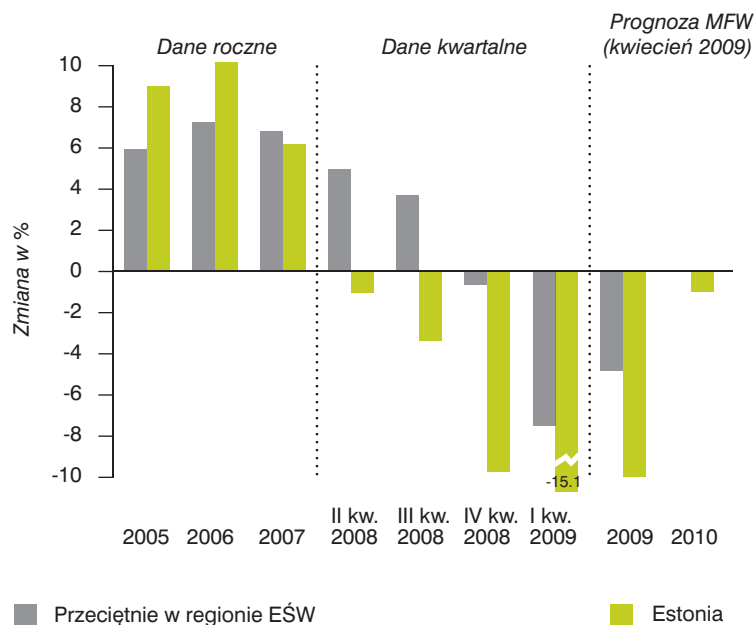
na rynku finansowym i rynku nieruchomości. Głównym czynnikiem recesyjnym jest w takiej sytuacji obniżenie popytu krajowego (spadek inwestycji w I kwartale 2009 o -26,5%, spożycia o -16,5%), któremu towarzyszy znaczne zmniejszenie eksportu (o -15,5%). W rezultacie tego następuje silny spadek PKB (-15%).



Perspektywy wzrostu gospodarczego

Podobnie jak w przypadku pozostałych krajów bałtyckich, obecny kryzys przyszedł do Estonii po kilku latach niezwykle silnego rozwoju gospodarczego, kiedy kraj odnotowywał tempa wzrostu PKB sięgające 10% rocznie. Wzrostowi towarzyszyło jednak kumulowanie się nadmiernej nierównowagi: zwiększenie deficytu obrotów bieżących do -18% PKB w roku 2007, presja inflacyjna, nadmierne szybki wzrost kredytu krajowego i zadłużenia sektora prywatnego. W wyniku globalnego kryzysu i wypalenia się baniek spekulacyjnych na przegrzonym rynku krajowym, poczynając od początku roku 2008 PKB zaczął się w coraz szybszym tempie obniżać. Według obecnych prognoz spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na -10 do -13%, przy oczekiwanim dalszym istotnym obniżeniu w roku 2010. Dodatkowym ryzykiem, które może pogorszyć sytuację, byłaby konieczność odejścia od sztywnego kursu walutowego, a w ślad za tym pogłębienie się kryzysu bankowego.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFW, EBOR, krajowy urząd statystyczny



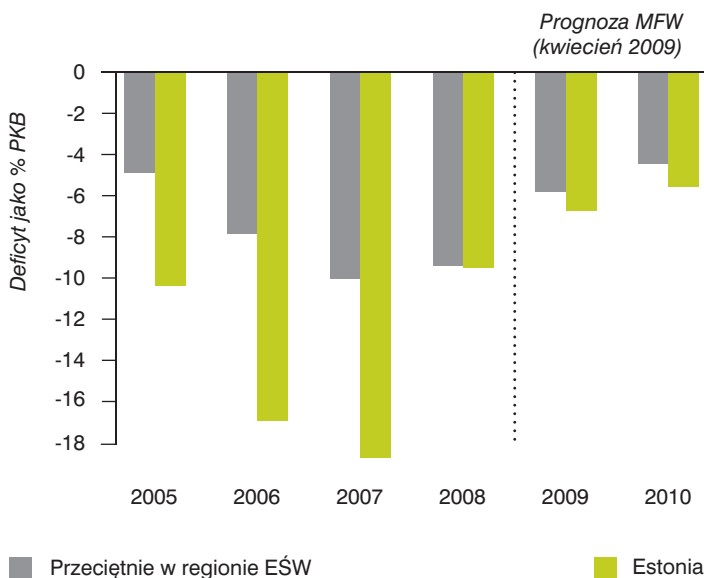
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Estonia, tak jak pozostałe kraje bałtyckie, od lat prowadziła politykę sztywnego kursu walutowego, co przy szybkim wzroście gospodarczym i utrzymywaniu się inflacji na poziomie znacznie wyższym niż w Zachodniej Europie prowadziło do pojawienia się nadmiernego deficytu obrotów bieżących. W latach 2005-2008 deficyt obrotów bieżących wzrósł z -10% do -18% PKB. Choć finansowanie tego deficytu w latach przedkryzysowych tylko

w ograniczonym stopniu opierało się na napływach FDI, kraj nie miał trudności z pozyskaniem kapitału na rynku bankowym. Głównym źródłem finansowania stały się pożyczki udzielane krajowym bankom przez zagraniczne banki-matki. Kredyty te były używane głównie do finansowania szybko rosnącej akcji kredytowej, a więc głównie nadmiernej konsumpcji. Wzrost awersji do ryzyka spowodowany globalnym

kryzysem finansowym, a w ślad za tym ograniczony dostęp do kapitału spowodował, że w końcu roku 2008 wszystkie kraje bałtyckie znalazły się w poważnym niebezpieczeństwie. W przypadku Estonii atutem jest jednak wysoka wiarygodność kredytowa kraju (rating A z perspektywą negatywną według klasyfikacji Standard & Poor's), która oznacza niskie ryzyko poważnej niestabilności zewnętrznej.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



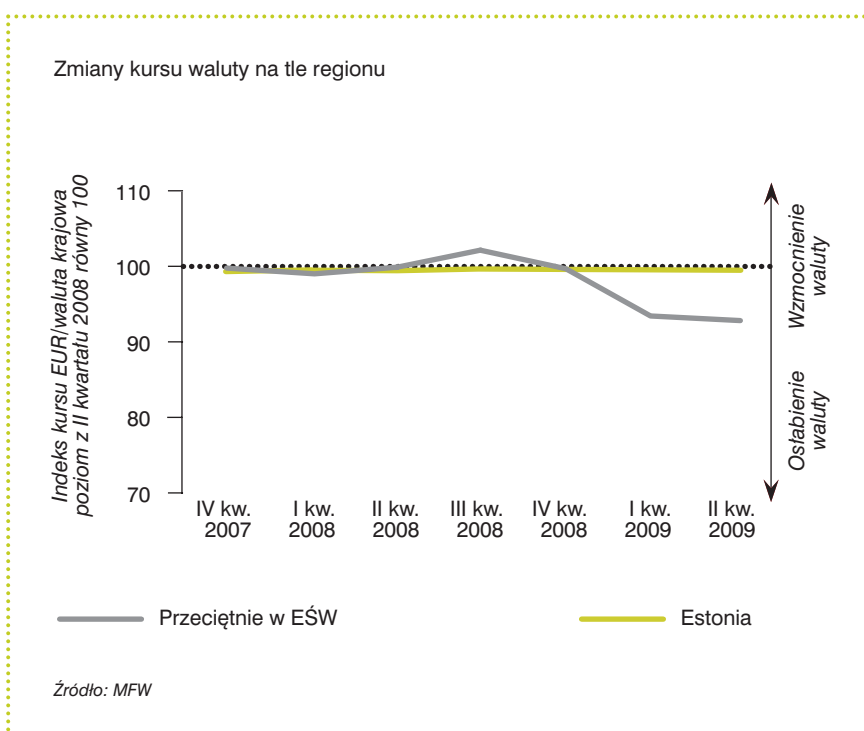
Źródło: MFW

Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Główną przyczyną pojawienia się w Estonii poważnej nierównowagi wewnętrznej jeszcze przed obecnym kryzysem była nadmierna dynamika konsumpcji, w znacznej mierze finansowana szybkim wzrostem kredytu.

Była ona po części rezultatem stosowania przez lata polityki sztywnego kursu walutowego, prowadzącego do utrzymania się niskich stóp procentowych, mimo szybkiego tempa wzrostu dochodów i stosunkowo wysokiej inflacji. Zachęcało to podmioty prywatne do intensywnego zadłużania się w walutach obcych. Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w latach 2005-2008 o 113% (w regionie przeciętnie o 126%), a udział kredytów denominowanych w walutach przekroczył 80% całości kredytów dla gospodarstw domowych.

Z powodu zbyt wysokiej inflacji Estonia, tak jak pozostałe kraje bałtyckie, nie zdołała wprowadzić euro, co mogłoby zabezpieczyć jej walutę przed osłabieniem. Jednocześnie jednak kraj prowadził wyjątkowo odpowiedzialną politykę budżetową (nadwyżki w budżecie i minimalny poziom długu publicznego). Według ocen Komisji Europejskiej, deficyt sektora publicznego wzrosł w latach 2009-2010 do -4% PKB. Sytuację Estonii można jednak uznać za stosunkowo bezpieczną na tle pozostałych krajów bałtyckich.



Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 20%, PIT 21%, CIT 21%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **38% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **49%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
81 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **67**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **6,6**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Dzięki głębokim reformom z lat 90. Estonia zapewnia firmom jedne z najkorzystniejszych w regionie warunków prowadzenia działalności, przy umiarkowanych obciążeniach podatkowych.

Trudna sytuacja budżetowa Estonii wymusiła szereg działań zwiększających obciążenia podatkowe. Podstawowa stawka VAT została podniesiona z 18% do 20%. Jednocześnie podniesiono stawki akcyzy na paliwa i wyroby tytoniowe. Choć podatek CIT nie zmienił się znacząco, kilkakrotnie podnoszono stawkę obowiązkowego ubezpieczenia na wypadek bezrobocia.

Czasowo zawieszono też pobieranie obowiązkowych składek na fundusz emerytalny w wysokości 4%.

Nie podjęto istotnych działań na rzecz dalszej poprawy warunków prowadzenia działalności gospodarczej (uważanych jednak nadal za jedne z najkorzystniejszych w regionie).

Litwa

Podstawowe informacje

	Litwa	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	3,4	324	1,0
PKB, mld USD (2008)	47	4 394	1,1
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	18,9	14,9	127
Eksport, % PKB (2008)	50	45	110
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	6,9	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-10,0	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

- Dobre warunki do prowadzenia działalności
- Członkostwo w Unii Europejskiej

Słabe strony:

- Silna ekspozycja na ryzyko kursowe
- Trudna sytuacja finansów publicznych
- Nadmierne zadłużenie podmiotów prywatnych
- Mały rynek wewnętrzny

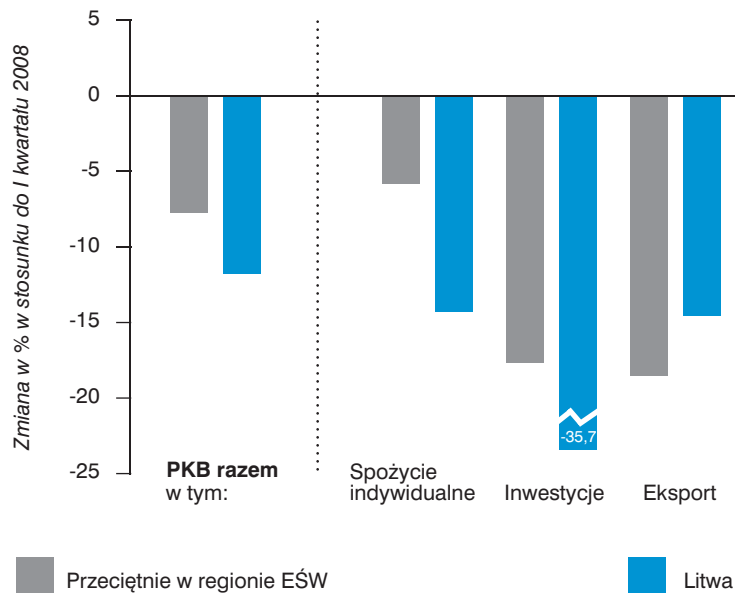
Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Sytuacja gospodarcza Litwy jest bardzo trudna, podobnie jak sytuacja pozostałych krajów bałtyckich.

Ponieważ gospodarka litewska w okresie poprzednich kilku lat była silnie przegrzana, krajowi groziło poważne spowolnienie wzrostu o charakterze cyklicznym. Nałożyły się na to efekty globalnego kryzysu finansowego, drastycznie pogarszając sytuację. Utrudniony dostęp do finansowania zewnętrznego spowodował konieczność gwałtownego zaostrzenia polityki gospodarczej,

a wypalenie się bańki spekulacyjnej na rynku finansowym i nieruchomości spowodowało gwałtowne załamanie się dynamiki popytu krajowego. Inwestycje spadły w I kwartale 2009 o -35,7%, a spożycie indywidualne o -14,3%. Towarzyszyło temu zmniejszenie eksportu o -14,5%. W rezultacie wystąpił silny spadek PKB (o -11,8%).

Zmiana PKB w 1 kwartale 2009 r. na tle regionu



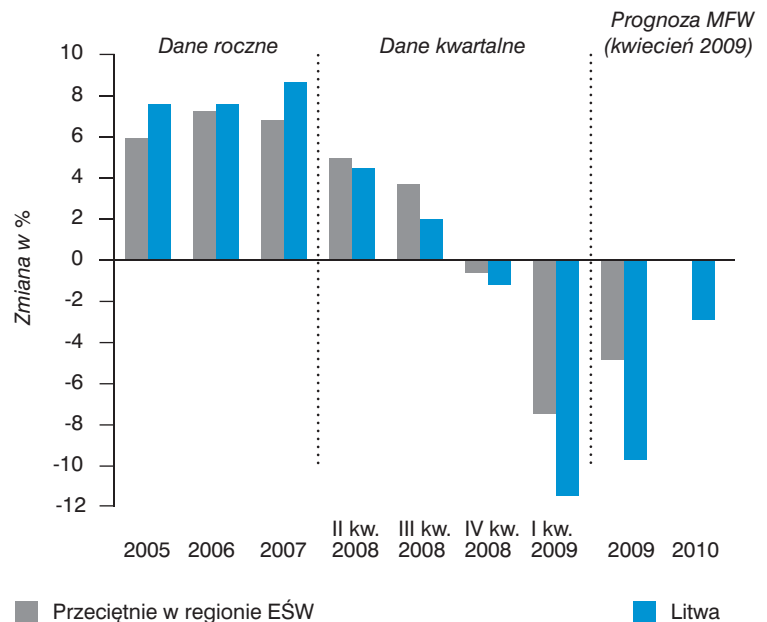
Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny



Perspektywy wzrostu gospodarczego

Podobnie jak w pozostałych krajach bałtyckich, obecny kryzys dotarł na Litwę po kilku latach niezwykle silnego rozwoju gospodarczego, w czasie którego kraj odnotowywał tempo wzrostu PKB sięgające od 8 do 9% rocznie. Wzrostowi temu towarzyszyło jednak kumulowanie się nadmiernej nierównowagi: wzrost deficytu obrotów bieżących do -15% PKB w roku 2007, presja inflacyjna, nadmiernie szybki wzrost kredytu krajowego i zadłużenia sektora prywatnego. W wyniku globalnego kryzysu i wypalenia się baniek spekulacyjnych na przegrzonym rynku krajowym, poczynając od końca roku 2008 PKB zaczął się w coraz szybszym tempie kurczyć. Według obecnych prognoz jego spadek w roku 2009 szacowany jest na -11% do -15%, z oczekiwanym dalszym istotnym spadkiem w roku 2010. Dodatkowym ryzykiem, które może pogorszyć sytuację, byłaby konieczność odejścia od sztywnego kursu walutowego, co spowodowałoby z kolei pogłębienie się kryzysu bankowego.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny



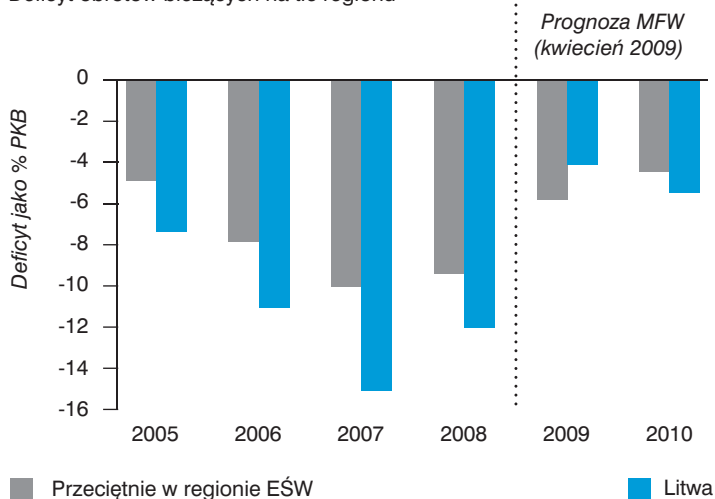
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Tak jak pozostałe kraje bałtyckie, Litwa od lat prowadziła politykę sztywnego kursu walutowego, co przy szybkim wzroście gospodarczym i utrzymywaniu się inflacji na poziomie znacznie wyższym niż w Zachodniej Europie prowadziło do pojawienia się nadmiernego deficytu obrotów bieżących. Finansowanie tego deficytu w latach przedkryzysowych opierało się głównie na rynku bankowym (pożyczkach udzielanych krajowym bankom przez zagraniczne banki-matki).

Kapitał ten służył głównie do finansowania szybko rosnącej akcji kredytowej (nadmiernej konsumpcji). W latach 2005-2008 deficyt obrotów bieżących wzrósł z -7% do -15% PKB. Wzrost awersji do ryzyka spowodowany globalnym kryzysem finansowym, a w ślad za tym ograniczony dostęp do kapitału spowodowały, że w końcu roku 2008 wszystkie kraje bałtyckie znalazły się w poważnym niebezpieczeństwie.

W przypadku Litwy dodatkowym problemem jest stosunkowo niska wiarygodność kredytowa kraju (rating BBB z perspektywą negatywną według klasyfikacji Standard & Poor's, co oznacza poważne ryzyko przeklasyfikowania kraju z pozycji inwestycyjnej do spekulacyjnej). W konsekwencji utrzymuje się zagrożenie poważnej niestabilności zewnętrznej, która w skrajnym przypadku może doprowadzić do załamania kursu waluty.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW

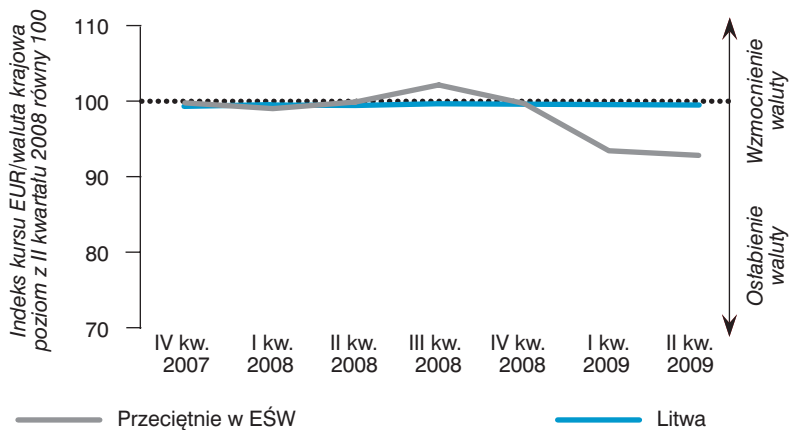
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Na Litwie, tak jak w pozostałych krajach bałtyckich, główną przyczyną pojawienia się poważnej nierównowagi wewnętrznej była nadmierna dynamika konsumpcji, w znacznej mierze finansowana szybkim wzrostem kredytu.

Była ona po części rezultatem stosowania przez lata polityki sztywnego kursu walutowego, prowadzącego do utrzymania się niskich stóp procentowych, mimo szybkiego tempa wzrostu dochodów i stosunkowo wysokiej inflacji. Zachęcało to podmioty prywatne do intensywnego zadłużania się w walutach obcych. Realna wartość kredytu krajowego wzrosła na Litwie w latach 2005-2008 o 175% (w regionie przeciętnie o 126%), a udział kredytów denominowanych w walutach obcych sięgnął niemal 60% całości kredytów dla gospodarstw domowych. Z powodu zbyt wysokiej inflacji w roku 2006 został odrzucony litewski wniosek o wejście kraju do strefy euro.

W rezultacie Litwa nie zdołała zabezpieczyć swej waluty przed ryzykiem osłabienia. W minionych latach kraj prowadził odpowiedzialną politykę budżetową (nieznaczny deficyt w budżecie i niski poziom długu publicznego). Według ocen Komisji Europejskiej, deficyt sektora publicznego wzrośnie jednak w latach 2009-2010 do -8% PKB. Sytuacja Litwy uległaby dalszemu pogorszeniu, gdyby kraj był zmuszony zrezygnować ze sztywnego kursu walutowego. Wiodłoby to do silnego załamania waluty i gwałtownego pogorszenia jakości portfela kredytów (a w konsekwencji do powszechnego kryzysu bankowego).

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 19%, PIT 15%, CIT 20%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **34% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **46%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
166 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **67**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **4,6**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Dzięki głębokim reformom Litwa zapewnia firmom jedne z najkorzystniejszych warunków prowadzenia działalności w regionie, przy umiarkowanych obciążeniach podatkowych.

Niezwykle trudna sytuacja budżetowa Litwy wymusiła podjęcie szeregu kroków, przede wszystkim zwiększających obciążenia podatkowe. Dotyczy to zwłaszcza podatków pośrednich. Podstawowa stawka VAT wzrosła z 18% do 21%, a w planach rządowych leży jej dalszy wzrost do 23%. Jednocześnie zniesiono obniżone stawki VAT w wysokości 5% i 9%. Towarzyszyła temu znaczna podwyżka stawek akcyzy. Wzrosła też stawka podatku CIT (z 15% do 20%), wprowadzono jednak dodatkowe ulgi inwestycyjne.

Choć podstawowa stawka PIT została obniżona, w tym samym czasie zlikwidowano szereg zwolnień i ulg podatkowych (podatek PIT na Litwie ma charakter liniowy, z wyjątkiem opodatkowania dywidend w wysokości 20%). Wzrosła też składka na ubezpieczenie zdrowotne. Planuje się również podwyżki podatków od dochodu i majątku: wprowadzenie podatku od nieruchomości (katastralnego), zysków kapitałowych i odsetek bankowych. Nie podjęto istotnych działań na rzecz ułatwienia prowadzenia działalności gospodarczej i redukcji barier biurokratycznych.

Łotwa

Podstawowe informacje

	Łotwa	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	2,3	324	0,7
PKB, mld USD (2008)	34	4 394	0,8
PKB na głowę mieszkańca, tys.USD (2008)*	17,1	14,9	115
Eksport, % PKB (2008)	25	45	55
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	7,0	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-12,0	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

- Dobre warunki do prowadzenia działalności
- Członkostwo w Unii Europejskiej

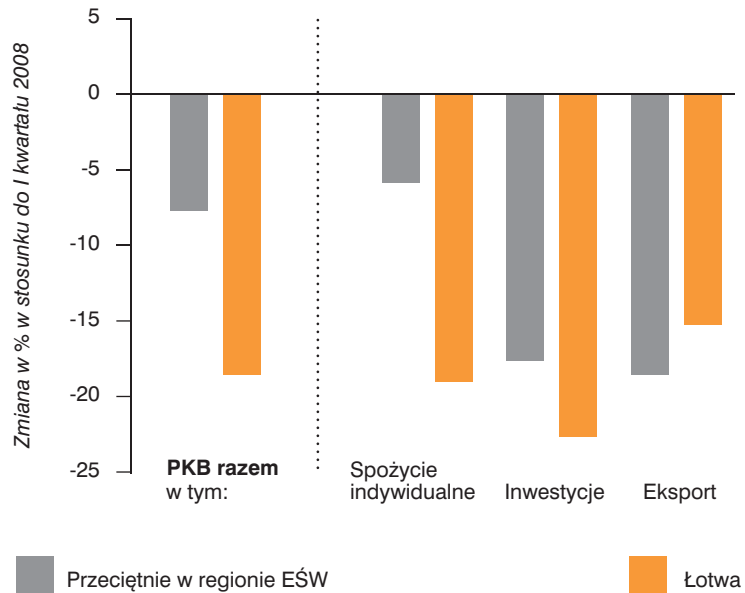
Słabe strony:

- Silna ekspozycja na ryzyko kursowe
- Poważne ryzyko znacznego osłabienia waluty
- Trudna sytuacja finansów publicznych
- Nadmierne zadłużenie podmiotów prywatnych
- Mały rynek wewnętrzny

Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Sytuację gospodarczą Łotwy powszechnie uważa się za najtrudniejszą pośród wszystkich krajów bałtyckich, a zapewne również – obok Ukrainy – za jedną z najtrudniejszych w regionie i na świecie.

Zmiana PKB w I kwartale 2009 r. na tle regionu



Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny

Gospodarka łotewska w okresie przedkryzysowym była bardzo silnie przegrzana, co musiało prowadzić do gwałtownego spowolnienia wzrostu o charakterze cyklicznym i wypalenia się bańki spekulacyjnej na rynku finansowym i nieruchomości. Nałożyły się na to efekty globalnego kryzysu finansowego, a w szczególności utrudniony dostęp do finansowania zewnętrznego.

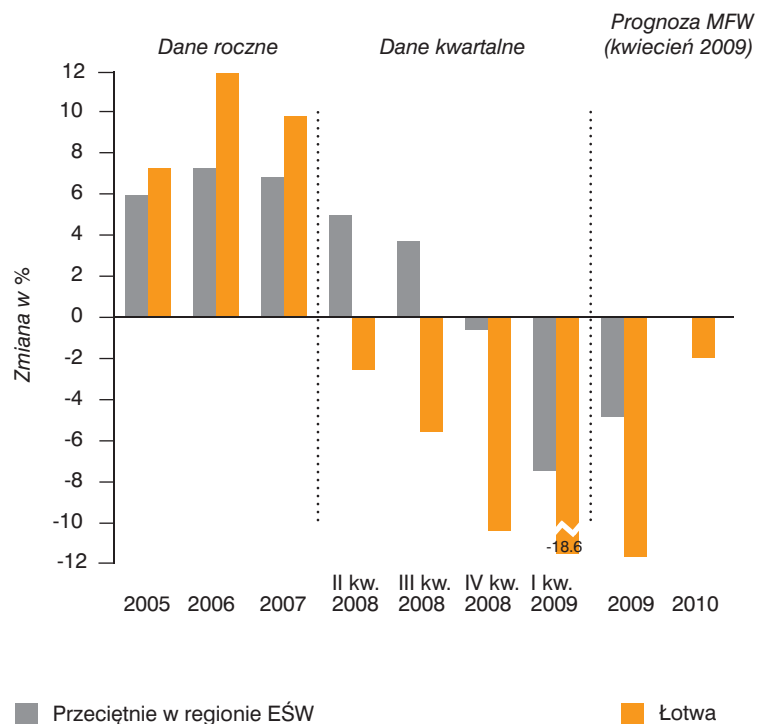
Spowodowało to konieczność radykalnego zaostrzenia polityki gospodarczej, drastycznych oszczędności budżetowych i zwrócenia się o pomoc finansową do MFW i Unii Europejskiej. Program oszczędnościowy spowodował z kolei gwałtowne załamanie się dynamiki popytu krajowego. Inwestycje zmniejszyły się w I kwartale 2009 o -22,7%, a spożycie indywidualne o -19%. Towarzyszył temu spadek eksportu o -15,2%. W rezultacie wystąpił silny spadek PKB (o -18,6%).



Perspektywy wzrostu gospodarczego

Podobnie jak w pozostałych krajach bałtyckich, kryzys dotarł na Łotwę po kilku latach niezwykle silnego rozwoju gospodarczego, w czasie którego kraj odnotowywał tempa wzrostu PKB sięgające od 10 do 12% rocznie, przy szczególnie szybkim tempie wzrostu spożycia indywidualnego (od 11 do 21%). Takiemu wzrostowi musiało towarzyszyć kumulowanie się nadmiernej nierównowagi: wzrost deficytu obrotów bieżących do -22% PKB w roku 2007, presja inflacyjna, nadmiernie szybki wzrost kredytu krajowego i zadłużenia sektora prywatnego. W wyniku globalnego kryzysu i wypalenia się baniek spekulacyjnych na przegrzonym rynku krajowym, poczynając od końca roku 2008 PKB zaczął się w coraz szybszym tempie kurczyć. Według obecnych prognoz, spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na -13% do -17%, przy czym oczekuje się dalszego istotnego spadku w roku 2010. Jest to jedna z najbardziej pesymistycznych prognoz zmian PKB na świecie. Dodatkowym ryzykiem, które może pogorszyć sytuację, byłaby konieczność odejścia od sztywnego kursu walutowego, co spowodowałoby pogłębienie się kryzysu bankowego.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFV, EBOR, krajowy urząd statystyczny



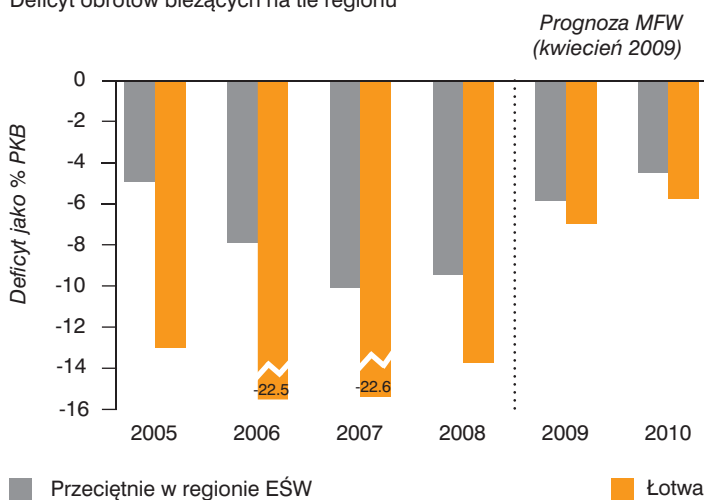
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Tak jak pozostałe kraje bałtyckie, Łotwa od lat prowadziła politykę sztywnego kursu walutowego. Przy bardzo szybkim wzroście gospodarczym i utrzymywaniu się inflacji na poziomie znacznie wyższym niż w Europie Zachodniej, powodowała ona pojawienie się nadmiernego deficytu obrotów bieżących. Finansowanie tego deficytu w latach przedkryzysowych opierało się głównie na rynku bankowym (pożyczkach udzielanych krajowym bankom przez zagraniczne banki-matki). Kapitał ten służył głównie do finansowania

szybko rosnącej akcji kredytowej (nadmiernej konsumpcji). W latach 2005-2008 deficyt obrotów bieżących wzrósł z -12% do -22% PKB. Wzrost awersji do ryzyka wywołane globalnym kryzysem finansowym, a w ślad za tym ograniczony dostęp do kapitału spowodował, że w końcu roku 2008 wszystkie kraje bałtyckie znalazły się w poważnym niebezpieczeństwie. W przypadku Łotwy doprowadziło to szybko kraj na krawędź niewypłacalności, przed którą uratował

ją ratunkowy pakiet kredytowy ze strony MFW i Unii Europejskiej. Spowodowało to jednak drastyczne pogorszenie ocen wiarygodności kredytowej kraju (rating BB+ z perspektywą negatywną według klasyfikacji Standard & Poor's, co oznacza, że kraj zsunął się z pozycji inwestycyjnej do spekulacyjnej). Nadal istnieje bardzo duże ryzyko poważnej niestabilności zewnętrznej, która w skrajnym przypadku może doprowadzić do załamania się kursu waluty.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW

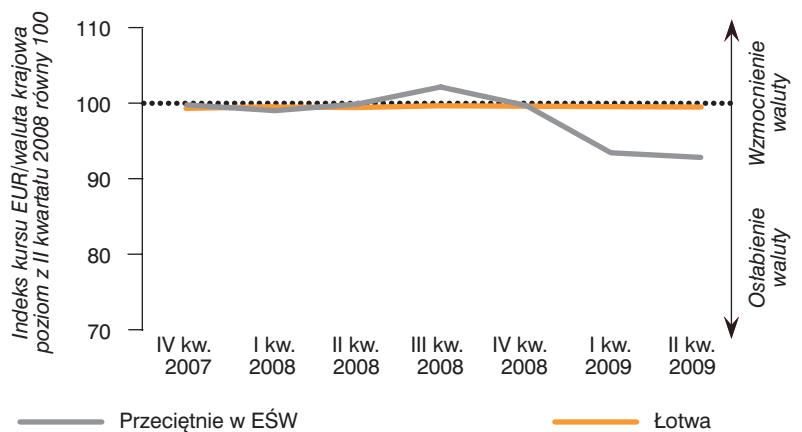
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Na Łotwie, tak jak w pozostałych krajach bałtyckich, główną przyczyną pojawienia się poważnej nierównowagi wewnętrznej była nadmierna dynamika konsumpcji w latach 2005-2008, w znacznej mierze finansowana szybkim wzrostem kredytu (należy jednak zauważyć, że w przypadku Łotwy skala tych zjawisk była większa na Litwie i w Estonii).

Nierównowaga była po części rezultatem stosowania przez lata polityki sztywnego kursu walutowego, prowadzącego do utrzymania się niskich stóp procentowych, mimo szybkiego tempa wzrostu dochodów i stosunkowo wysokiej inflacji. Zachęcało to podmioty prywatne do intensywnego zadłużania się w walutach obcych. Realna wartość kredytu krajowego wzrosła na Łotwie w latach 2005-2008 o 179% (w regionie przeciętnie o 126%), a udział kredytów denominowanych w walutach obcych sięgnął niemal 90% całości kredytów dla gospodarstw domowych.

Wobec niemożności wprowadzenia euro z powodu wysokiej inflacji Łotwa nie zdołała zabezpieczyć swej waluty przed ryzykiem osłabienia. Choć kraj prowadził odpowiedzialną politykę budżetową (nieznaczny deficyt w budżecie i niski poziom długu publicznego), według ocen Komisji Europejskiej, deficyt sektora publicznego wzrósł w latach 2009-2010 do -13% PKB. Sytuację Łotwy komplikuje wciąż znaczne ryzyko konieczności rezygnacji ze sztywnego kursu walutowego. Wiodłoby to do silnego załamania waluty i gwałtownego pogorszenia jakości portfela kredytów (a w konsekwencji do powszechnego kryzysu bankowego).

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 21%, PIT 23%, CIT 15%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **35% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **33%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
279 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **70**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **5,0**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Dzięki głębokim reformom, Łotwa zapewnia firmom jedne z najkorzystniejszych warunków prowadzenia działalności w regionie, a obciążenia podatkowe są umiarkowane.

Dramatyczna sytuacja finansowa Łotwy spowodowała, że w odróżnieniu od wielu innych krajów musiała ona znacząco podnieść w czasie kryzysu obciążenia podatkowe. Główne działania dotyczyły podatków pośrednich. Podstawowa stawka VAT wzrosła z 18% do 21%, a stawka obniżona – z 5% do 10% (jednocześnie zmniejszono listę towarów i usług objętych stawką obniżoną). Towarzyszył temu znaczny wzrost stawek akcyzy. Jednocześnie jednak obniżono stawkę podatku PIT z 25% do 23% (podatek PIT na Łotwie ma charakter

liniowy), a w celu zapobieżenia ucieczce depozytów z sektora bankowego zawieszono opodatkowanie dochodu z odsetek dla nierezydentów. Wprowadzono jednocześnie szereg rozwiązań w zakresie CIT zachęcających firmy do reinwestowania zysków (m.in. wydłużenie okresu rozliczania strat i nowe zasady amortyzacji). Nie podjęto natomiast poważniejszych działań na rzecz ułatwienia prowadzenia działalności gospodarczej i redukcji barier biurokratycznych.

Bułgaria

Podstawowe informacje

	Bułgaria	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	7,7	324	2,4
PKB, mld USD (2008)	52	4 394	1,2
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	12,3	14,9	83
Eksport, % PKB (2008)	43	45	95
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	6,2	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-2,0	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

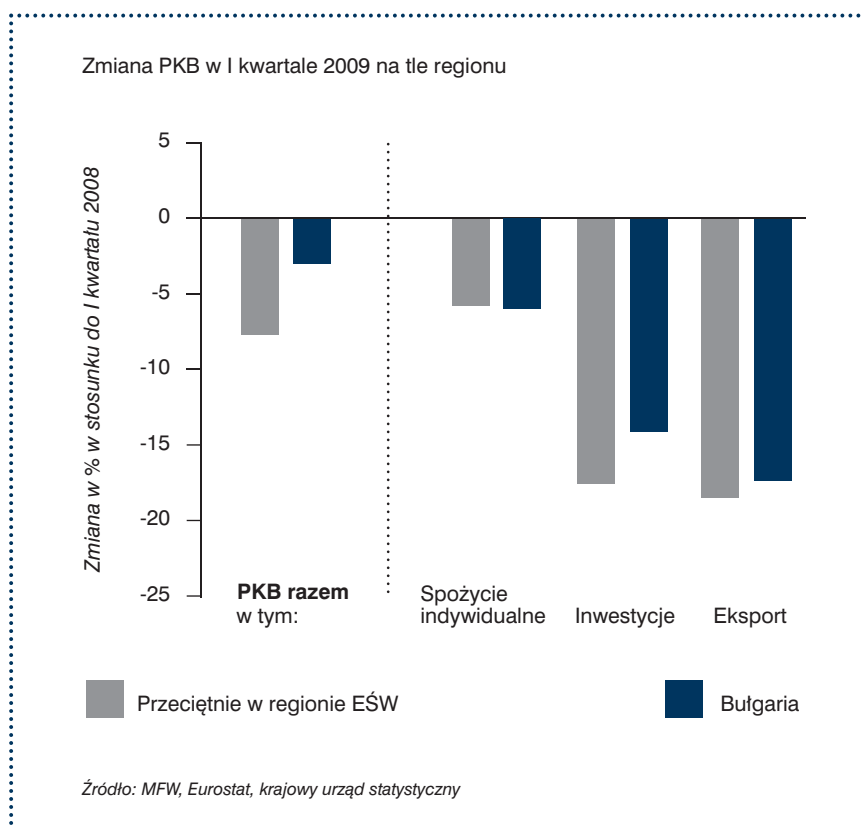
- Wysoka atrakcyjność inwestycyjna
- Członkostwo w Unii Europejskiej

Słabe strony:

- Silna ekspozycja na ryzyko kursowe
- Wysokie uzależnienie od finansowania zewnętrznego
- Nadmierne zadłużenie podmiotów prywatnych
- Mały rynek wewnętrzny

Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Chociaż początkowo sądzono, że wysoka atrakcyjność inwestycyjna Bułgarii w połączeniu z umiarkowanym uzależnieniem od eksportu pozwoli jej przeżyć kryzys w niezłej formie, to – podobnie jak w przypadku Rumunii – rzeczywistość okazała się mniej optymistyczna.



Mały rynek krajowy okazał się niezdolny do zapewnienia ochrony przed kryzysem, a powszechny na świecie spadek FDI zaowocował silnym obniżeniem poziomu inwestycji. Sytuację dodatkowo komplikuje bardzo silne uzależnienie od finansowania zewnętrznego, słabość sektora bankowego i wypalenie się bańki spekulacyjnej na rynku finansowym i nieruchomości. Tak jak w przypadku krajów bałtyckich i Rumunii, gospodarka w okresie poprzednich kilku lat była przegrzana, a krajowi groziło poważne spowolnienie wzrostu o charakterze cyklicznym.

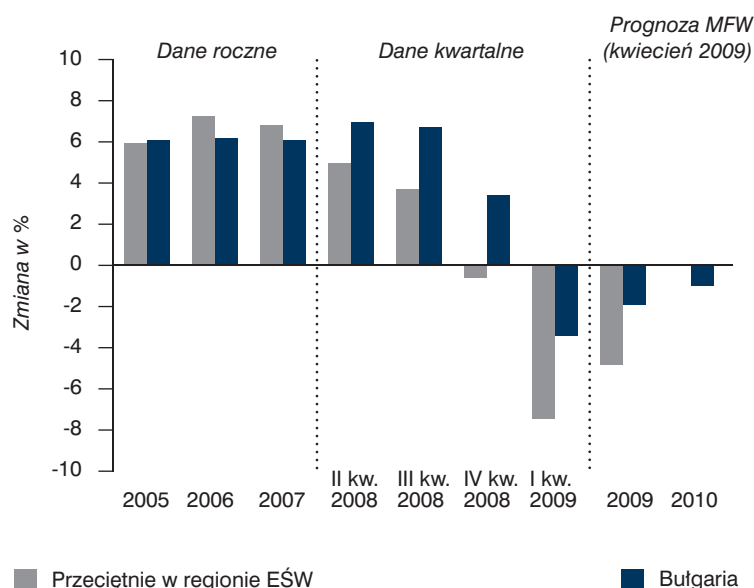
Sytuację drastycznie pogorszyły efekty globalnego kryzysu finansowego. W efekcie tych zjawisk inwestycje spadły w I kwartale 2009 r. o -14%, a spożycie indywidualne o -6%. Towarzyszyło temu zmniejszenie eksportu o -17,4%, co łącznie spowodowało obniżenie PKB o -3,5%. Jak się jednak wydaje, tempo tego spadku może ulegać pogłębieniu, a ponownego ożywienia trudno oczekiwać do czasu, gdy zacznie poprawiać się sytuacja w Europie Zachodniej.



Perspektywy wzrostu gospodarczego

Obecny kryzys dotarł do Bułgarii po kilku latach silnego rozwoju gospodarczego, w czasie którego kraj odnotowywał tempo wzrostu PKB sięgające ponad 6% rocznie. Głównym motorem rozwoju był niezwykle gwałtowny napływ inwestycji zagranicznych, któremu towarzyszyły zjawiska nadmiernie szybkiego wzrostu konsumpcji (podobne do tych, które miały miejsce w krajach bałtyckich). Prowadziło to do pojawienia się znacznej nierównowagi, a zwłaszcza wzrostu deficytu obrotów bieżących do -25% PKB w roku 2008, presji inflacyjnej, nadmiernie szybkiego wzrostu kredytu krajowego i zadłużenia sektora prywatnego. Globalny kryzys nałożył się na problemy przegrzania rynku – w rezultacie, poczynając od końca roku 2008, wzrost PKB zaczął gwałtownie hamować. Według obecnych prognoz spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na -1% do -3%, przy czym oczekuje się dalszego niewielkiego spadku w roku 2010. Dodatkowym ryzykiem, które może pogorszyć sytuację, byłaby konieczność odejścia od sztywnego kursu walutowego, co mogłoby wywołać poważne ryzyko kryzysu bankowego.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFW, EBOR, krajowy urząd statystyczny

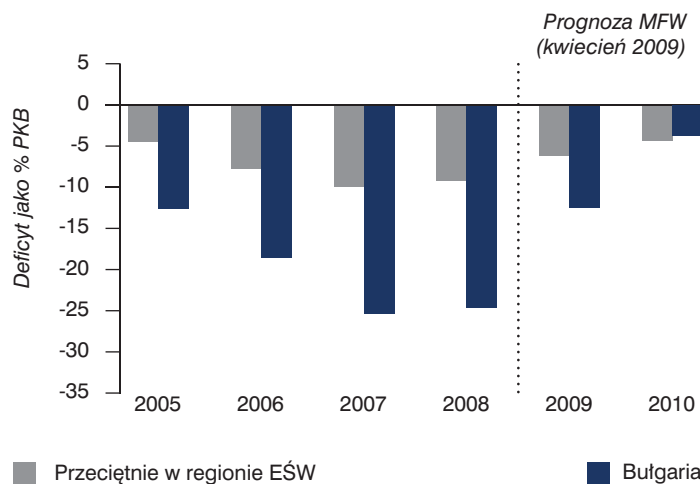
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Tak jak kraje bałtyckie, Bułgaria od lat prowadziła politykę sztywnego kursu walutowego, co przy szybkim wzroście gospodarczym i utrzymywaniu się inflacji na poziomie znacznie wyższym niż w Europie Zachodniej wiodło do pojawienia się nadmiernego deficytu obrotów bieżących. Finansowanie tego deficytu w latach przedkryzysowych opierało się głównie na napływach FDI. Import kapitału zagranicznego służył więc głównie finansowaniu inwestycji, ale ubocznym efektem była też szybko rosnąca akcja kredytowa. W latach 2005-2008 deficyt obrotów bieżących wzrósł z -20% do -25% PKB. Prognozowane przez EBOR znaczne ograniczenie napływu FDI oraz utrudniony w wyniku globalnego kryzysu dostęp do rynków światowych spowodowały gwałtowny wzrost ryzyka związanego z finansowaniem deficytu.



W przypadku wystąpienia takich kłopotów kraj znajdzie się w niebezpieczeństwie i może być zmuszony do odejścia od polityki sztywnego kursu walutowego oraz do wprowadzenia drastycznego programu oszczędnościowego. To z kolei może znacznie pogłębić recesję. Alternatywą byłoby uzyskanie pomocy finansowej z MFW i Unii Europejskiej. Dodatkowym problemem jest stosunkowo niska wiarygodność kredytowa kraju (rating BBB z perspektywą negatywną według klasyfikacji Standard & Poor's, co oznacza poważne ryzyko przeklasyfikowania kraju z pozycji inwestycyjnej do spekulacyjnej). Bułgarii nadal zagraża więc poważne ryzyko niestabilności zewnętrznej, która w skrajnym przypadku może doprowadzić do załamania kursu waluty.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW

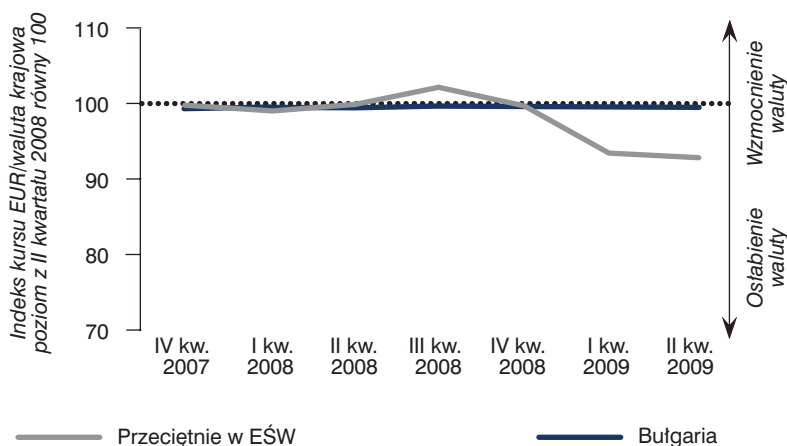
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Główną przyczyną pojawienia się poważnej nierównowagi wewnętrznej w Bułgarii była nadmierna dynamika popytu krajowego (zwłaszcza inwestycji), której towarzyszył zbyt szybki wzrost kredytu i konsumpcji.

Było to po części rezultatem bardzo silnych napływów FDI, przekraczających zdolności absorpcyjne kraju (przeciętna wielkość napływu FDI wynosiła w latach 2005-2008 ponad 20% PKB). Z drugiej strony wzrost nierównowagi wewnętrznej był też efektem stosowania przez lata polityki sztywnego kursu walutowego, prowadzącego do utrzymania się niskich stóp procentowych mimo szybkiego tempa wzrostu dochodów i stosunkowo wysokiej inflacji. Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w Bułgarii w latach 2005-2008 o 136% (w regionie przeciętnie o 126%), a udział kredytów denominowanych w walutach obcych sięgnął 40% całości kredytów dla gospodarstw domowych.

Kraj prowadził natomiast odpowiedzialną politykę budżetową (nadwyżki w budżecie i niski poziom długu publicznego). Według ocen Komisji Europejskiej, deficyt sektora publicznego pozostanie w latach 2009-2010 bliski zeru. Sytuację Bułgarii komplikuje natomiast bardzo wysoki poziom potrzeb finansowych wynikający z nadmiernego deficytu obrotów bieżących. Oznacza to nadal wysokie ryzyko konieczności rezygnacji ze sztywnego kursu, co mogłoby doprowadzić do załamania waluty i gwałtownego pogorszenia jakości portfela kredytów (a w konsekwencji do powszechnego kryzysu bankowego).

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 20%, PIT 10%, CIT 10%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **40% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **35%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
616 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **76**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **3,6**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Dzięki głębokim reformom Bułgaria zapewnia firmom stosunkowo korzystne warunki prowadzenia działalności, a obciążenia podatkowe są umiarkowane. Problemem pozostaje jednak szeroko rozpowszechniona korupcja.

Choć Bułgaria nie wprowadziła specjalnego podatkowego pakietu antykryzysowego, a podstawowe stawki podatków VAT, PIT i CIT pozostały na niezmiennym poziomie, w roku 2009 nastąpiły pewne korzystne dla podatników zmiany. Wprowadzono nowe zachęty inwestycyjne, w tym pięcioletnie zwolnienie CIT w regionach szczególnie dotkniętych przez recesję. W ramach ułatwień dla firm zwiększono stawkę amortyzacji niektórych kategorii środków trwałych.

Jednocześnie wprowadzono możliwość nadzwyczajnych obniżek podatku PIT dla rodzin splacających kredyty hipoteczne i obniżono podatki lokalne.

Nie podjęto natomiast istotnych działań na rzecz poprawy warunków prowadzenia działalności gospodarczej, w tym zwłaszcza na rzecz bardziej skutecznego zwalczania korupcji.

Rumunia

Podstawowe informacje

	Rumunia	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	21,6	324	6,7
PKB, mld USD (2008)	200	4 394	4,5
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	12,6	14,9	84
Eksport, % PKB (2008)	30	45	67
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	6,3	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-4,1	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

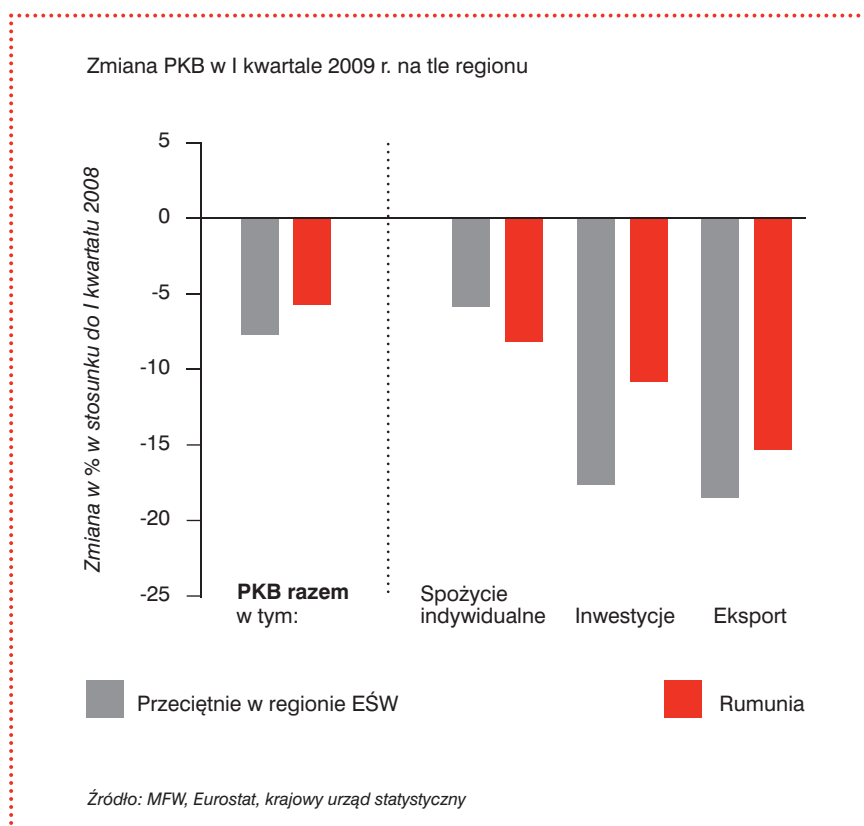
- Wysoka atrakcyjność inwestycyjna
- Członkostwo w Unii Europejskiej

Słabe strony:

- Silna ekspozycja na ryzyko kursowe
- Wysokie uzależnienie od finansowania zewnętrznego
- Nadmierne zadłużenie podmiotów prywatnych

Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

W przypadku Rumunii (podobnie jak w Bułgarii) przez długi czas sądzono, że wysoka atrakcyjność inwestycyjna w połączeniu z umiarkowanym uzależnieniem od eksportu pozwoli przeżyć kryzys w niezłej formie.



Rzeczywisty przebieg procesów gospodarczych okazał się jednak mniej korzystny, choć różnice w polityce gospodarczej spowodowały nieco inny rozkład czynników ryzyka w obu krajach. Rynek krajowy Rumunii, choć większy niż w Bułgarii, okazał się niezdolny do zapewnienia ochrony przed kryzysem, a powszechny na świecie spadek FDI zaowocował znacznym zmniejszeniem inwestycji. Sytuację komplikuje silne uzależnienie od finansowania zewnętrznego, słabość sektora bankowego i wypalenie się bańki spekulacyjnej na rynku finansowym i nieruchomości.

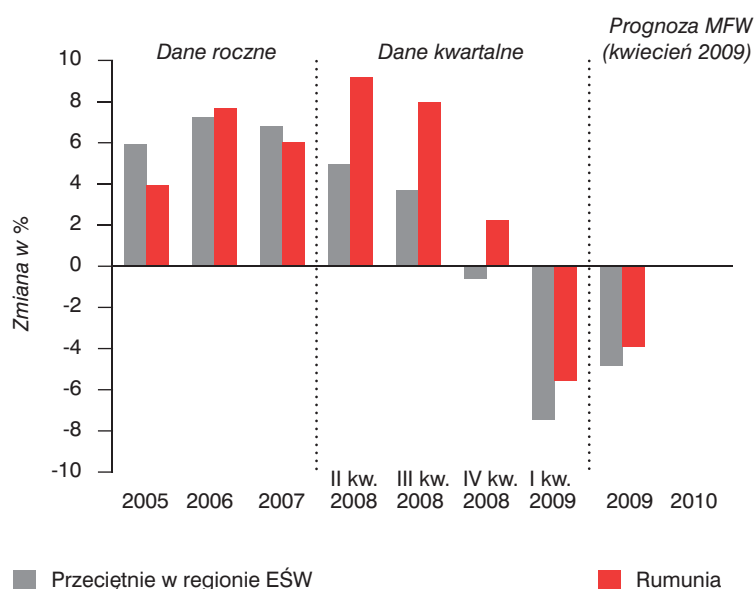
Tak jak w przypadku Bułgarii, gospodarka w okresie poprzednich kilku lat była silnie przegrzana, a krajowi groziło poważne spowolnienie wzrostu o charakterze cyklicznym. Nałożyły się na to efekty globalnego kryzysu finansowego, drastycznie pogarszając sytuację. W efekcie tych zjawisk inwestycje spadły w I kwartale 2009 r. o -11%, a spożycie indywidualne o -8%. Towarzyszy temu obniżenie popytu zewnętrznego (spadek eksportu o -15,3%), którego efekty zostały częściowo ograniczone przez osłabienie waluty. W rezultacie tego wystąpił spadek PKB o -5,7%. Jak się jednak wydaje, tempo tego spadku może ulegać pogłębieniu, a ponownego ożywienia trudno oczekiwać do czasu, gdy zacznie poprawiać się sytuacja w Europie Zachodniej.



Perspektywy wzrostu gospodarczego

W latach 2005-2008 gospodarka Rumunii rozwijała się w szybkim tempie, a przeciętny wzrost PKB przekraczał 6%. Równolegle działały dwa silne motory rozwoju. Z jednej strony był to napływ inwestycji zagranicznych, z drugiej zaś szybki wzrost konsumpcji (wzrost spożycia indywidualnego w tempie 10-13% rocznie). Prowadziło to do kumulowania się nierównowagi, a zwłaszcza zwiększenia deficytu obrotów bieżących (powyżej -13% PKB w roku 2008), presji inflacyjnej, niezwykle szybkiego wzrostu kredytu krajowego i zadłużenia sektora prywatnego. Globalny kryzys nałożył się na problemy przegrzania rynku, w wyniku czego, poczynając od końca roku 2008, wzrost PKB zaczął gwałtownie hamować. Według obecnych prognoz spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na -4% do -6%, przy czym oczekuje się stabilizacji w roku 2010. Dodatkowym ryzykiem, które może pogorszyć sytuację, byłoby dalsze znaczne osłabienie kursu walutowego, a w ślad za tym wystąpienie kryzysu bankowego. Jak na razie, chroni przed tym jednak pomoc ze strony MFW i Unii Europejskiej.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFW, EBOR, krajowy urząd statystyczny

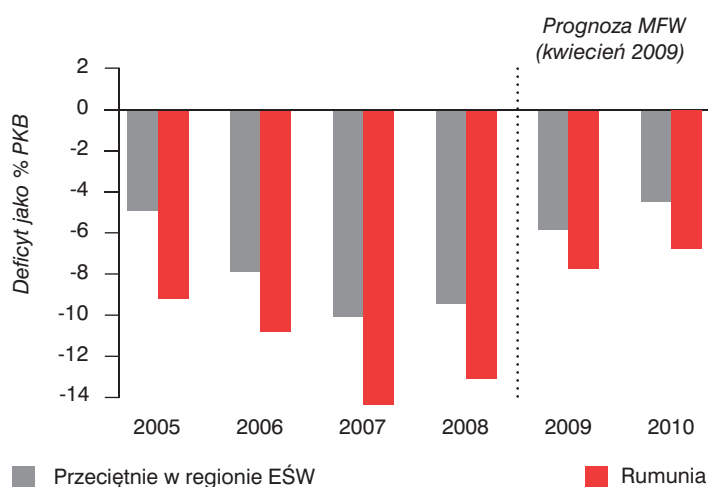
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Prowadzona przez Rumunię polityka płynnego kursu walutowego, przy nadmiernym tempie wzrostu popytu krajowego i rosnącym imporcie kapitału zagranicznego, prowadziła do zjawiska silnego, realnego umacniania się waluty. W efekcie następowało systematyczne zwiększanie się deficytu obrotów bieżących, finansowanego częściowo napływem FDI (jak w Bułgarii), a częściowo kapitałem pozyskiwanym na rynku bankowym (zwłaszcza pożyczkami udzielanymi krajowym bankom przez zagraniczne banki-matki, jak w krajach bałtyckich). Kapitał zagraniczny służył więc zarówno do finansowania inwestycji, jak i szybko rosnącej akcji kredytowej. W latach 2005-2008 deficyt obrotów bieżących wzrósł z -9% do -13,5% PKB.

Prognozowane przez EBOR znaczne ograniczenie napływu FDI oraz utrudniony w wyniku globalnego kryzysu dostęp do rynków światowych, spowodowały gwałtowny wzrost ryzyka związanego z finansowaniem deficytu. Zmusiło to Rumunię do zwrócenia się o pomoc finansową z MFW i Unii Europejskiej. Problemem w finansowaniu deficytu na rynku jest niska wiarygodność kredytowa kraju (rating BB+ z perspektywą negatywną według klasyfikacji Standard & Poor's, co oznacza degradację kraju z pozycji inwestycyjnej do spekulacyjnej). Mimo pomocy MFW i Unii Europejskiej, Rumunii nadal zagraża ryzyko niestabilności zewnętrznej, która w skrajnym przypadku może doprowadzić do załamania kursu waluty.



Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW

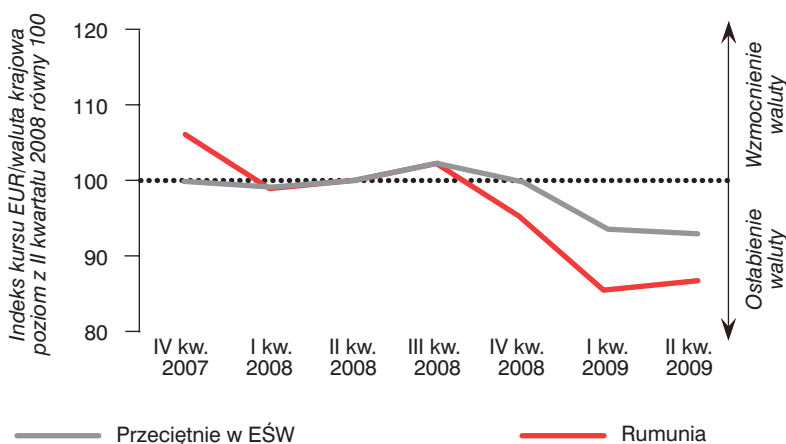
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Główną przyczyną pojawienia się poważnej nierównowagi wewnętrznej w Rumunii była nadmierna dynamika popytu krajowego (inwestycji i spożycia), której towarzyszył zbyt szybki wzrost kredytu krajowego.

Znaczny import kapitału, przy stosunkowo wysokim poziomie krajowej inflacji i stóp procentowych, prowadził do zjawisk szybkiej realnej aprecjacji waluty. Zachęcało to podmioty prywatne do intensywnego zadłużania się w walutach obcych. Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w Rumunii w latach 2005-2008 aż o 270% (w regionie przeciętnie o 126%), a udział kredytów denominowanych w walutach obcych sięgnął 60% całości kredytów dla gospodarstw domowych. Globalny kryzys finansowy doprowadził jednak do znaczącego osłabienia waluty, gwałtownie pogarszając sytuację kredytobiorców i sektora bankowego.

Jednocześnie wzrósł deficyt sektora publicznego (z -2% PKB w latach 2006-2007 do ponad -5% w roku 2008). Według ocen Komisji Europejskiej, deficyt sektora publicznego pozostanie w latach 2009-2010 na poziomie powyżej -5% PKB. Sytuację Rumunii komplikuje natomiast bardzo wysoki poziom potrzeb finansowych wynikający z nadmiernego deficytu obrotów bieżących. Możliwe w takich warunkach dalsze silne osłabienie waluty wystawiałoby rumuński sektor bankowy na poważne zagrożenie.

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 19%, PIT 16%, CIT 16%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **30% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **48%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
202 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **81**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **3,8**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Można ocenić, że Rumunia oferuje firmom stosunkowo korzystne warunki prowadzenia działalności, przy umiarkowanych ciężarach podatkowych. Problemem pozostaje jednak szeroko rozpowszechniona korupcja.

Wskutek kryzysu Rumunia doświadcza znacznego spadku wpływów podatkowych. Jak do tej pory, nie spowodowało to jednak podwyższenia stóp podatkowych. Zgodnie z deklaracjami rządu nie są obecnie planowane zmiany podstawowych podatków bezpośrednich i VAT, natomiast podnoszone są stawki akcyzy na paliwa, alkohol i tytoń. Jednocześnie trwają prace nad skróceniem okresu zwrotu VAT firmom. W zakresie podatku CIT wprowadzono zmiany pozwalające m.in. na szybszą amortyzację sprzętu wykorzystywanego do badań i rozwoju oraz zwolniono z podatku zyski reinwestowane w Rumunii. W podatku PIT zwolniono czasowo z opodatkowania przychody z odsetek od długoterminowych inwestycji i zyski giełdowe.

W tym samym jednak czasie rząd podjął próbę ograniczenia rozwoju szarej strefy i ucieczki przed opodatkowaniem poprzez wprowadzenie minimalnego ryczałtowego podatku od drobnych firm (podatek wyliczony na podstawie dochodów z roku 2008, płatny również w przypadku pojawienia się straty w roku 2009). Minimalny podatek wzbudził krytykę ze względu na negatywny wpływ na sytuację większości firm, w których silnie spadają dochody i zyski, a rząd rozważa obecnie jego uchylenie. Jeśli chodzi o warunki prowadzenia działalności gospodarczej, trwają prace nad poprawą dostępu małych firm do finansowania bankowego i grantów.

Chorwacja

Podstawowe informacje

	Chorwacja	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	4,4	324	1,4
PKB, mld USD (2008)	69	4 394	1,6
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	18,5	14,9	124
Eksport, % PKB (2008)	18	45	40
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	4,2	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-3,5	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

- Wysoka atrakcyjność inwestycyjna
- Szanse na członkostwo w Unii Europejskiej

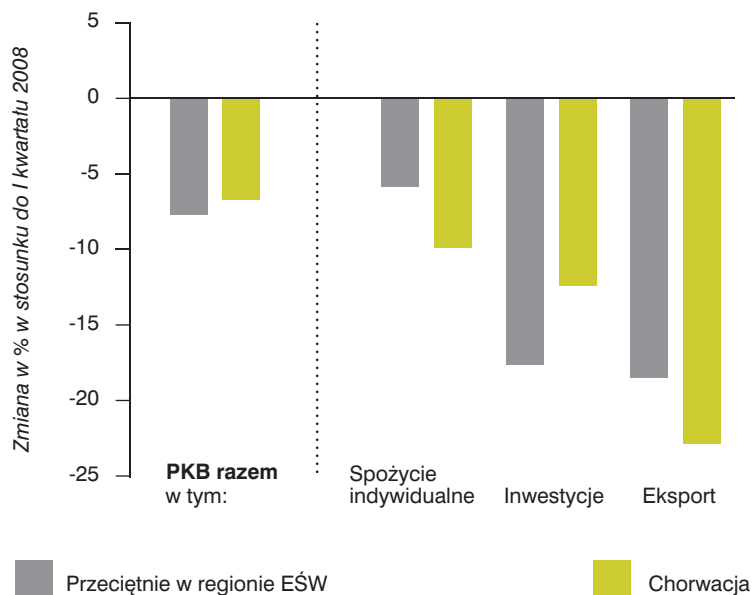
Słabe strony:

- Mały rynek wewnętrzny
- Wysokie uzależnienie od finansowania zewnętrznego
- Wysokie uzależnienie od eksportu usług turystycznych
- Koszty obsługi zadłużenia zagranicznego

Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Warunki rozwoju Chorwacji były w ostatnich latach trudniejsze niż w przypadku Rumunii i Bułgarii, ze względu na niezakończony wciąż proces akcesji do Unii Europejskiej.

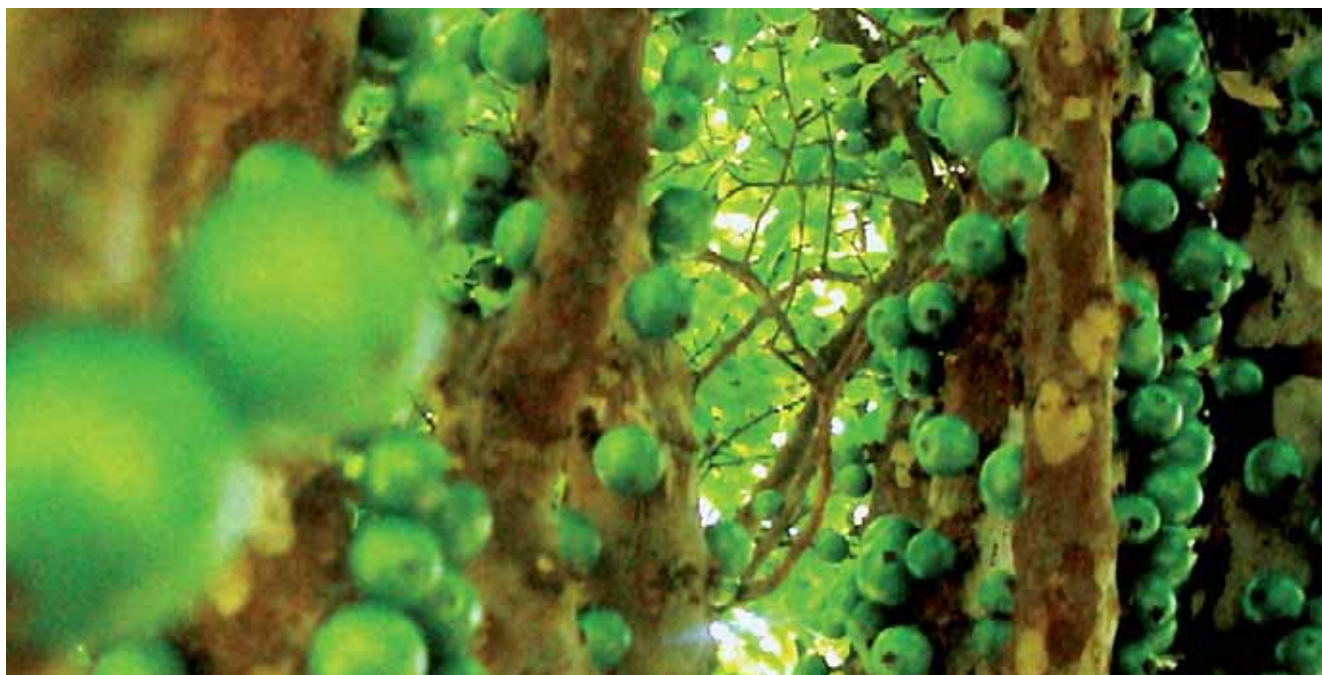
Zmiana PKB w I kwartale 2009 r. na tle regionu



Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny

Oznacza to mniejszą wiarygodność kraju na światowych rynkach finansowych i mniejszą atrakcyjność inwestycyjną, co ma szczególne znaczenie w momencie utrudnionego dostępu do finansowania zewnętrznego. Zmusza to również kraj do prowadzenia ostrożniejszej polityki makroekonomicznej. Problemem Chorwacji jest też mały rynek wewnętrzny i znaczny stopień uzależnienia od wpływów eksportowych (zwłaszcza eksportu usług turystycznych). Rynek krajowy był niezdolny do zapewnienia ochrony przed kryzysem, a powszechny na świecie spadek FDI zaowocował silnym spadkiem inwestycji.

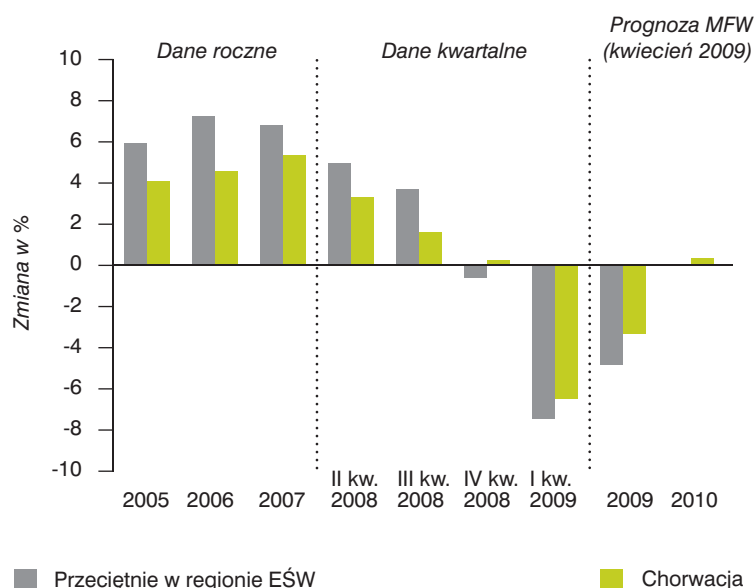
W efekcie tych zjawisk inwestycje zmniejszyły się w I kwartale 2009 r. o -12%, a spożycie indywidualne o -10%. Towarzyszył temu spadek popytu zewnętrznego (spadek eksportu o -23%). W rezultacie tego PKB zmniejszył się o -6,7%. Jak się wydaje, tempo spadku może się pogłębiać, a ponownego ożywienia trudno oczekiwać do czasu, gdy zacznie poprawiać się sytuacja w Europie Zachodniej. Na krótką metę czynnikiem stabilizującym może za to okazać się stosunkowo tani charakter oferty turystycznej Chorwacji.



Perspektywy wzrostu gospodarczego

W latach 2005-2008 gospodarka Chorwacji rozwijała się w umiarkowanym tempie, a przeciętny wzrost PKB niewiele przekraczał 4%. Mimo pozostawania poza Unią kraj odnotowywał stosunkowo silny napływ inwestycji zagranicznych, zwłaszcza w sektorze turystycznym. Prowadziło to do realnej aprecjacji waluty i do utrzymywania się stosunkowo wysokiego poziomu deficytu obrotów bieżących. Umiarkowanie szybki wzrost spożycia nie prowadził natomiast do nadmiernego poziomu zadłużenia, ani do pojawienia się presji inflacyjnej. Według obecnych prognoz spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na -3% do -4%, przy czym oczekuje się powrotu do wzrostu w roku 2010. Ryzykiem, które może pogorszyć sytuację, byłoby dalsze znaczne osłabienie kursu walutowego, co pociągnęłoby wzrost kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFW, EBOR, krajowy urząd statystyczny



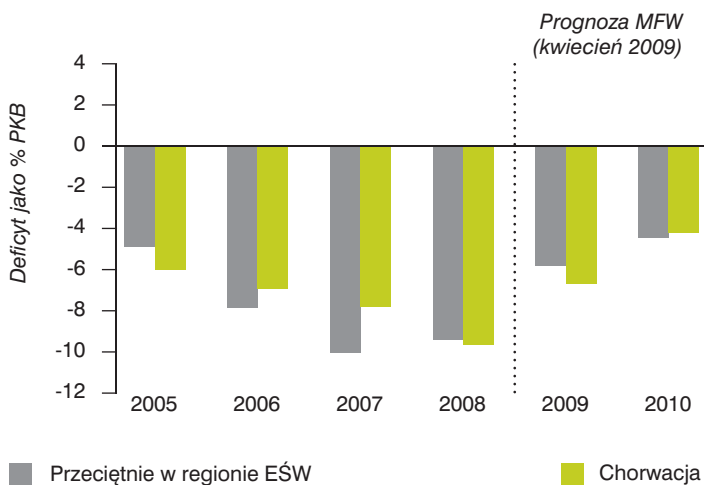
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Realne wzmocnienie kursu walutowego, wywołane stosunkowo dużym napływem FDI przy umiarkowanie szybkim tempie wzrostu popytu krajowego, prowadziło do stopniowego zwiększania się deficytu obrotów bieżących. W latach 2005-2008 deficyt wzrósł z -5% do -9% PKB. Prognozowane przez EBOR znaczne ograniczenie napływu FDI oraz utrudniony

w wyniku globalnego kryzysu dostęp do rynków światowych spowodował gwałtowny wzrost ryzyka związanego z finansowaniem deficytu. Problemem jest tu przede wszystkim stosunkowo niska wiarygodność kredytowa kraju (rating BBB z perspektywą negatywną według klasyfikacji Standard & Poor's, co oznacza ryzyko przeklasyfikowania

kraju z pozycji inwestycyjnej do spekulacyjnej). Chorwacji nadal więc zagraża poważne ryzyko niestabilności zewnętrznej, które może zmusić kraj do poszukiwania pomocy finansowej z MFW.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW

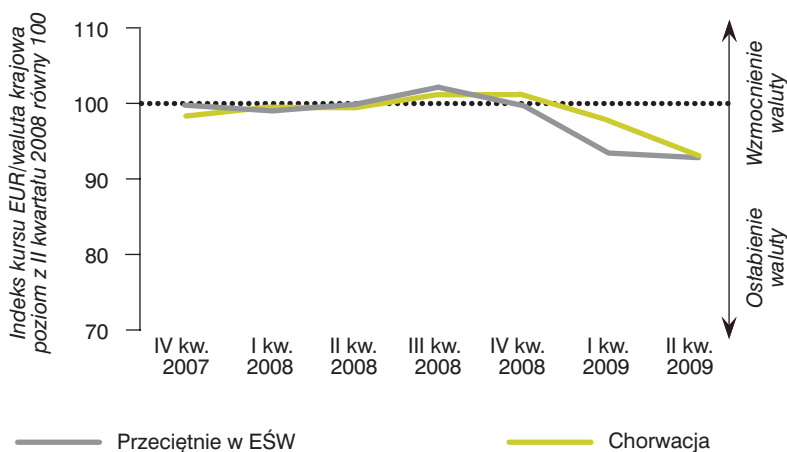
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Dzięki umiarkowanemu tempu wzrostu popytu krajowego i PKB w okresie przedkryzysowym, w odróżnieniu od Bułgarii i Rumunii, Chorwacja uniknęła znacznego wzrostu nierównowagi wewnętrznej.

Inflacja pozostawała na umiarkowanym poziomie, a deficyt sektora publicznego nie przekraczał -3% PKB. Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w latach 2005-2008 o 51% (w regionie przeciętnie o 126%). Wzmacniająca się waluta i różnice pomiędzy krajowymi i światowymi stopami procentowymi spowodowały jednak, że udział kredytów denominowanych w walutach obcych sięgnął 70% całości kredytów dla gospodarstw domowych. Globalny kryzys finansowy doprowadził do znaczącego osłabienia waluty, pogarszając sytuację kredytobiorców.

Sektor bankowy pozostaje jednak stosunkowo silny, korzystając m.in. z efektów dokapitalizowania zrealizowanego jeszcze przed wybuchem obecnego kryzysu. Według ocen Komisji Europejskiej, deficyt sektora publicznego pozostanie w latach 2009-2010 na poziomie około -3% PKB. Sytuację Chorwacji komplikuje natomiast stosunkowo wysoki poziom potrzeb finansowych wynikający z nadmiernego deficytu obrotów bieżących. Możliwe w takich warunkach dalsze poważne osłabienie waluty wystawiałoby chorwacki sektor bankowy na poważne zagrożenie.

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 23%**, **PIT 0-45%**, **CIT 20%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **45% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **45%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
270 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **96**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **4,4**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Ogólnie rzecz biorąc, można ocenić, że Chorwacja oferuje firmom stosunkowo trudne warunki prowadzenia działalności, czemu towarzyszą znaczne obciążenia podatkowe i szeroko rozpowszechniona korupcja.

Trudna sytuacja finansów publicznych zmusiła Chorwację do wprowadzenia pakietu działań o charakterze podatkowym. Podstawowa stawka VAT wzrosła w połowie roku 2009 z 22% do 23%. Towarzyszyła temu podwyżka stawek akcyzy od towarów luksusowych (m.in. samochody, łodzie, samoloty). Jednocześnie wprowadzono dodatkowy podatek od sprzedaży niektórych usług telefonii mobilnej.

Stawki PIT pozostały wprawdzie formalnie niezmienione, czasowo (w latach 2009-2010) wprowadzono jednak dodatkowy, nadzwyczajny podatek od dochodu w wysokości 2-4%. Nie podjęto natomiast znaczących działań na rzecz poprawy funkcjonowania otoczenia biznesu, uproszczenia prawa i zmniejszenia biurokracji.

Serbia

Podstawowe informacje

	Serbia	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	7,4	324	2,3
PKB, mld USD (2008)	50	4 394	1,1
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)**	10,8	14,9	72
Eksport, % PKB (2008)	22	45	48
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	5,8	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-2,0	-5,0	x

**Dane dla Serbii z wyłączeniem Kosowa **Według parytetu siły nabywczej Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR*

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

- Potencjalnie wysoka atrakcyjność inwestycyjna

Słabe strony:

- Brak jasnych perspektyw członkostwa w Unii Europejskiej
- Mały rynek wewnętrzny
- Wysokie uzależnienie od finansowania zewnętrznego
- Niedostateczne zaawansowanie transformacji gospodarczej

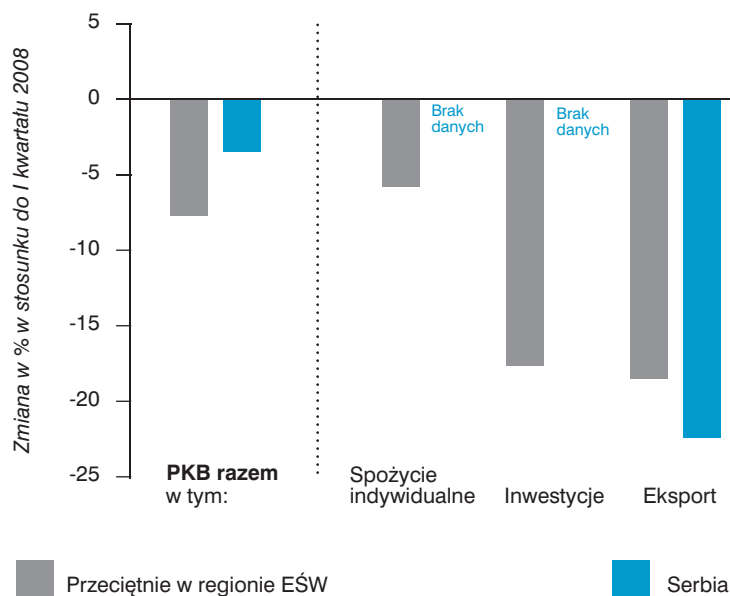
Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Czynniki polityczne sprawiły, że Serbia pozostała jak dotąd na uboczu procesów integracji europejskiej.

W rezultacie warunki rozwoju kraju były znacznie trudniejsze niż w przypadku Rumunii i Bułgarii, czy też znajdującej się na drodze do członkostwa w Unii Europejskiej Chorwacji. Dla Serbii oznaczało to przede wszystkim mniejszą wiarygodność kraju na światowych rynkach finansowych i mniejszą atrakcyjność inwestycyjną, brak wsparcia ze strony Unii, a także trudniejszy dostęp serbskich towarów do europejskiego rynku. W efekcie, kraj jest również bardziej narażony na wszelkie wstrząsy zewnętrzne i musi prowadzić ostrożniejszą politykę makroekonomiczną.

Choć brak szczegółowych danych statystycznych pokazujących wpływ kryzysu na serbską gospodarkę, wiadomo, że doprowadził on w I kwartale 2009 r. do znacznego spadku eksportu (szacunkowo o ponad -20%), a w konsekwencji do spadku PKB o -3,5%. Biorąc pod uwagę stosunkowo niewielki udział eksportu w PKB Serbii, można oszacować, że łączny popyt krajowy prawdopodobnie również spadł (o ok. -2%).

Zmiana PKB w I kwartale 2009 r. na tle regionu



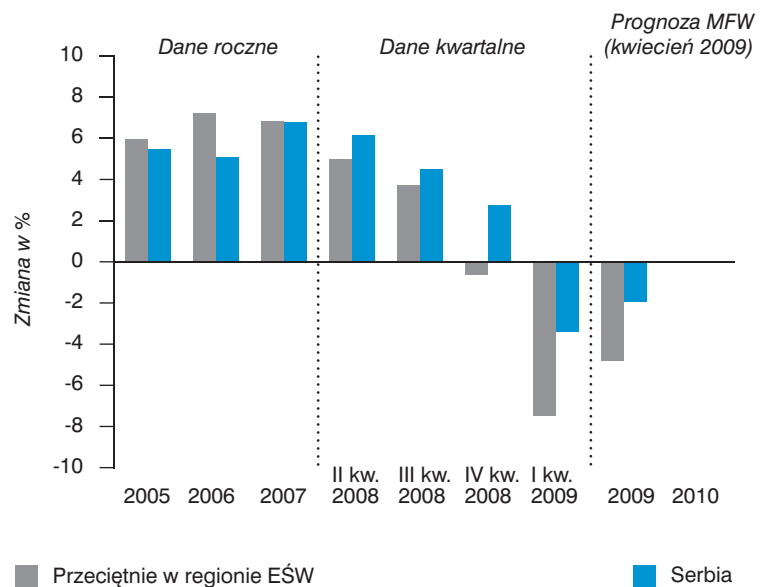
Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny



Perspektywy wzrostu gospodarczego

W okresie 2005-2008, po wielu latach zastoju lub spadku produkcji, gospodarka Serbii zaczęła rozwijać się w stosunkowo wysokim tempie, a przeciętny wzrost PKB wynosił niemal 6%. Mimo trudnej sytuacji na rynku pracy (stopa bezrobocia powyżej 30%) i braku perspektyw szybkiego przystąpienia do Unii, kraj odnotowywał rosnący napływ inwestycji zagranicznych, wzrost dochodów, wydajności pracy oraz wzmacnianie się waluty. Konsekwencją realnej aprecjacji waluty i przyspieszenia rozwoju, przy bardzo niskich stopach oszczędności krajowych, było ukształtowanie się wysokiego deficytu obrotów bieżących. W momencie wybuchu globalnego kryzysu gospodarka Serbii natychmiast znalazła się z tego powodu w kłopotach i musiała zwrócić się o wsparcie do MFW. Według obecnych prognoz spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na ok. -2%, przy czym oczekuje się zerowego wzrostu w roku 2010. Poważnym ryzykiem, które może pogorszyć sytuację, byłoby dalsze znaczne osłabienie kursu walutowego i destabilizacja finansów kraju, obciążonych wysokimi kosztami obsługi zadłużenia zagranicznego.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny



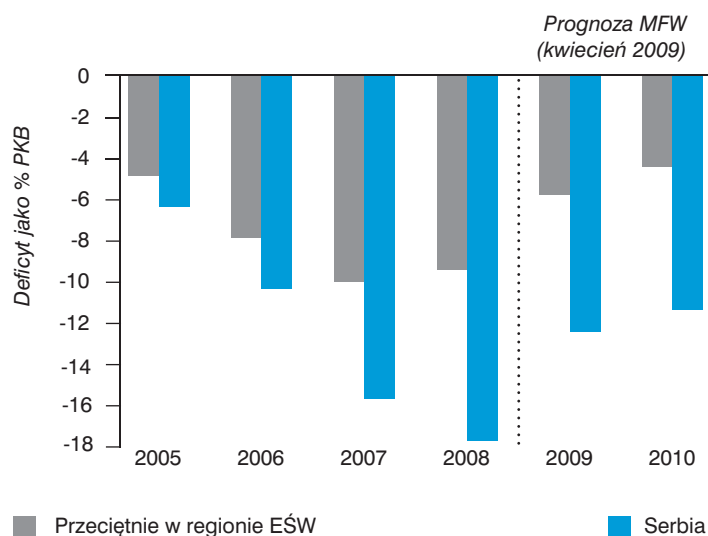
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Wzmacniający się realnie kurs walutowy, wywołany rosnącym napływem FDI i stosunkowo szybkim tempem wzrostu popytu krajowego, prowadził do stopniowego zwiększania się deficytu obrotów bieżących. W latach 2005-2008 deficyt obrotów bieżących Serbii wzrósł z -9% do -17% PKB.

Gwałtownie utrudniony dostęp do światowych rynków finansowych, wraz z prognozowanym znacznym spadkiem napływu FDI, postawiły kraj w trudnej sytuacji i zmusiły do poszukiwania pomocy finansowej z MFW. Było to jedyne rozwiązanie wobec problemów z finansowaniem deficytu

na rynku oraz niską wiarygodnością kredytową kraju (rating BB- z perspektywą negatywną według klasyfikacji Standard & Poor's; jest to poziom ratingu określany jako spekulacyjny, a nie inwestycyjny). Mimo pakietu pomocowego z MFW, Serbii nadal zagraża poważne ryzyko niestabilności zewnętrznej.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW

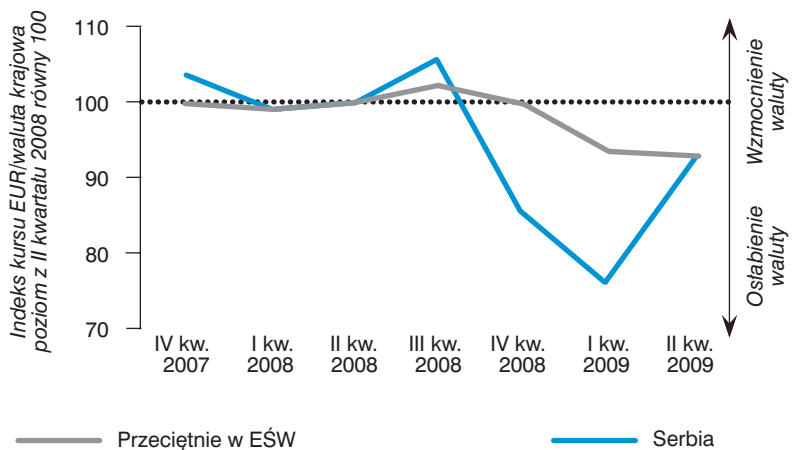
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Niezależnie od nadmiernego deficytu obrotów bieżących gospodarka Serbii charakteryzowała się w minionych latach również stosunkowo wysokim nieźrównoważeniem wewnętrznym.

Inflacja kształtowała się przeciętnie na poziomie powyżej 10%, co zmuszało bank centralny do utrzymywania stosunkowo wysokich stóp procentowych. Po latach silnego wzrostu zadłużenia publicznego udało się jednak ograniczyć deficyt sektora publicznego do poziomu -2% PKB. Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w latach 2005-2008 o 62% (w regionie przeciętnie o 126%), przy znaczącym udziale kredytów denominowanych w walutach obcych.

Globalny kryzys finansowy doprowadził do znaczącego osłabienia waluty, pogarszając sytuację kredytobiorców. Według zobowiązań przyjętych wobec MFW, deficyt sektora publicznego w roku 2009 nie powinien przekroczyć -3% PKB. Wydaje się jednak wątpliwe, czy mimo podjętych kroków oszczędnościowych Serbii uda się zrealizować tę obietnicę.

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 18%, PIT 12%, CIT 10%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **41% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **34%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
279 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **92**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **3,4**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Należy stwierdzić, że Serbia oferuje firmom stosunkowo trudne warunki prowadzenia działalności, a uciążliwej biurokracji towarzyszą wysokie obciążenia podatkowe i szeroko rozpowszechniona korupcja.

Serbia podjęła jak do tej pory stosunkowo niewielki wysiłek na rzecz zmiany polityki podatkowej. W celu zminimalizowania skutków kryzysu finansowego i stymulowania inwestycji wprowadzono czasowe zwolnienia w PIT (do końca roku) w odniesieniu do dochodów odsetkowych, zysków kapitałowych ze sprzedaży akcji oraz przychodów z działalności rolniczej i leśnej. Zawieszono też opodatkowanie niektórych transakcji na rynku kapitałowym.

Jednocześnie jednak wprowadzono zmiany podwyższające efektywną stawkę PIT (likwidacja niektórych ulg, ograniczenie niektórych kosztów uzyskania przychodu, wzrost podstawy opodatkowania dywidend). Rozważa się również odejście od podatku liniowego na rzecz progresywnego PIT o dwóch stawkach. Nie podjęto natomiast znaczących działań ułatwiających prowadzenie działalności gospodarczej i ograniczających korupcję.

Białoruś

Podstawowe informacje

	Białoruś	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	9,7	324	3,0
PKB, mld USD (2008)	60	4 394	1,4
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	12,3	14,9	82
Eksport, % PKB (2008)	53	45	117
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	9,5	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-4,3	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

- Potencjalnie wysoka atrakcyjność inwestycyjna

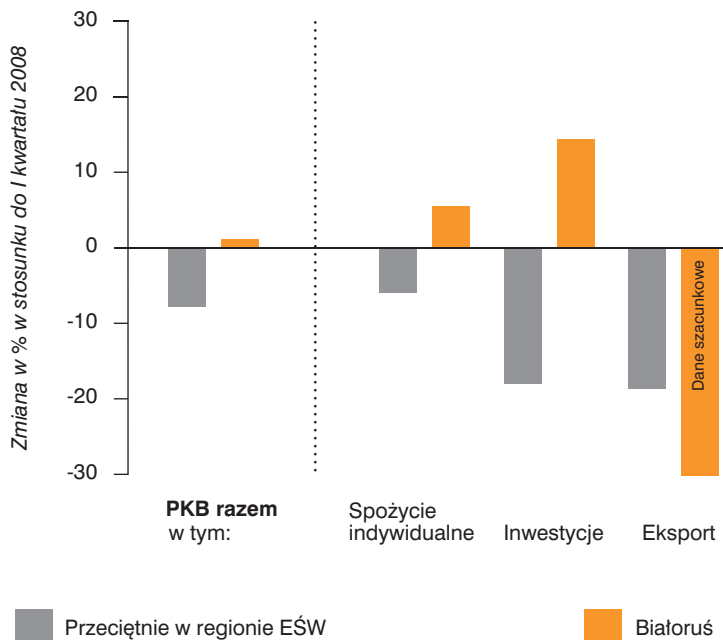
Słabe strony:

- Niskie zaawansowanie transformacji gospodarczej
- Brak perspektyw członkostwa w Unii Europejskiej
- Mały rynek wewnętrzny
- Wysokie uzależnienie od finansowania zewnętrznego
- Niska wiarygodność finansowa
- Trudne warunki prowadzenia działalności gospodarczej

Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Choć jakość danych statystycznych publikowanych przez Białoruś pozostawia wiele do życzenia, nawet niepełne informacje wskazują na fakt, że kraj już obecnie w poważnym stopniu odczuwa efekty globalnego kryzysu.

Zmiana PKB w I kwartale 2009 r. na tle regionu



Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny

Niskie zaawansowanie reform transformacyjnych, słabe podstawy stabilności ekonomicznej w połączeniu z dużą zależnością od sytuacji w Rosji (sprzedaż do Rosji stanowi niemal 40% całości eksportu Białorusi) powodują silne pogorszenie sytuacji gospodarczej kraju. Według szacunkowych danych, eksport w I kwartale 2009 r. obniżył się o około -30%.

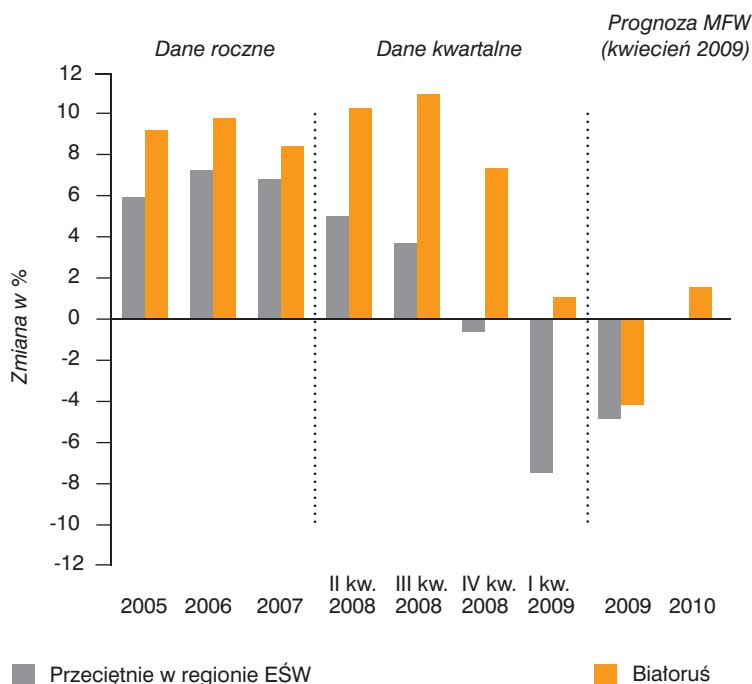
Publikowane dane sugerują, że popyt krajowy nadal rośnie (inwestycje o 14,5%, spożycie o 5,5%). W konsekwencji PKB nadal zwiększa się, choć już tylko w tempie 1%. Dane te należy traktować ostrożnie. Jeśli nawet pokazują one wiernie rzeczywistą sytuację, w kolejnych kwartałach należy spodziewać się wyraźnego spadku PKB.



Perspektywy wzrostu gospodarczego

Zgodnie z oficjalnymi danymi, Białoruś odnotowywała w latach przedkryzysowych wysokie tempo wzrostu PKB sięgające 10% rocznie. Nawet jeśli dane te traktuje się ostrożnie, nie ulega wątpliwości, że kraj rozwijał się w stosunkowo szybkim tempie, w znacznej mierze korzystając ze sprzyjającej koniunktury tworzonej przez wysoki wzrost gospodarczy w Rosji. W momencie wybuchu globalnego kryzysu gospodarka białoruska znalazła się jednak w poważnych kłopotach i musiała zwrócić się o wsparcie do MFW. Z jednej strony perspektywy wzrostu drastycznie się pogorszyły wraz z recesją w Rosji. Z drugiej zaś, kraj ma problem ze sfinansowaniem swojego nadmiernego deficytu obrotów bieżących. Według obecnych prognoz spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na ponad -4%, z utrzymaniem się zerowego wzrostu w roku 2010.

Dynamika PKB na tle regionu



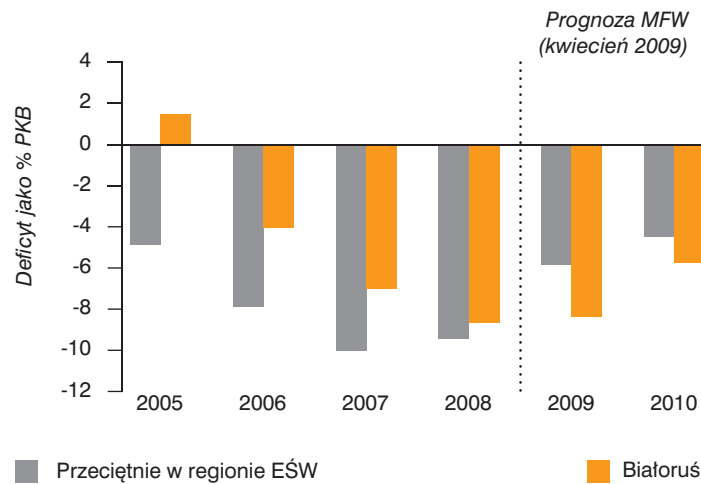
Źródło: MFW, EBOR, krajowy urząd statystyczny

Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

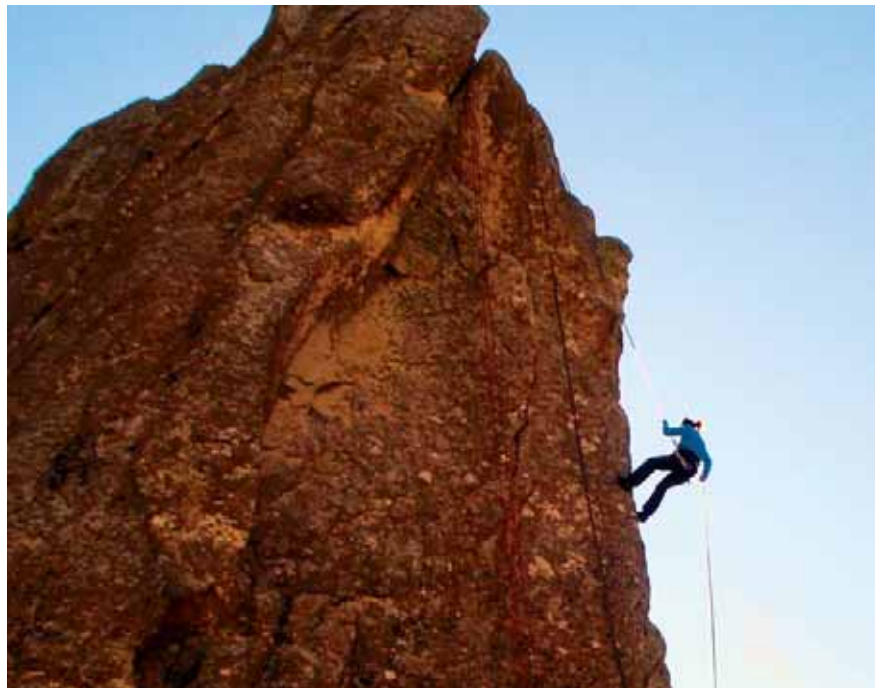
Stosunkowo szybki rozwój gospodarczy Białorusi w latach 2005-2008, a w szczególności szybki wzrost popytu inwestycyjnego i spożycia, doprowadził do radykalnego pogorszenia się równowagi zewnętrznej. Nadwyżka obrotów bieżących odnotowana w roku 2005 w stosunku do roku 2008 zmieniła się w deficyt rządu -8% PKB. Deficyt ten częściowo finansowany był napływem FDI (głównie z Rosji), ale w większości kredytami i wzrostem zobowiązań płatniczych w stosunku do Federacji Rosyjskiej (subsidiującej również eksport energii do Białorusi).

Wybuch światowego kryzysu finansowego, wraz z prognozowanym znacznym spadkiem napływu FDI i pogorszeniem się sytuacji finansowej Rosji, postawił kraj w trudnej sytuacji i zmusił do poszukiwania pomocy finansowej z MFW. Było to jedyne rozwiązanie wobec problemów z finansowaniem deficytu na rynku oraz bardzo niską wiarygodnością kredytową kraju (rating B+ z perspektywą negatywną według klasyfikacji Standard & Poor's; jest to poziom ratingu określany jako spekulacyjny, a nie inwestycyjny). Mimo pakietu pomocowego z MFW, Białorusi nadal zagraża poważne ryzyko niestabilności zewnętrznej.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW



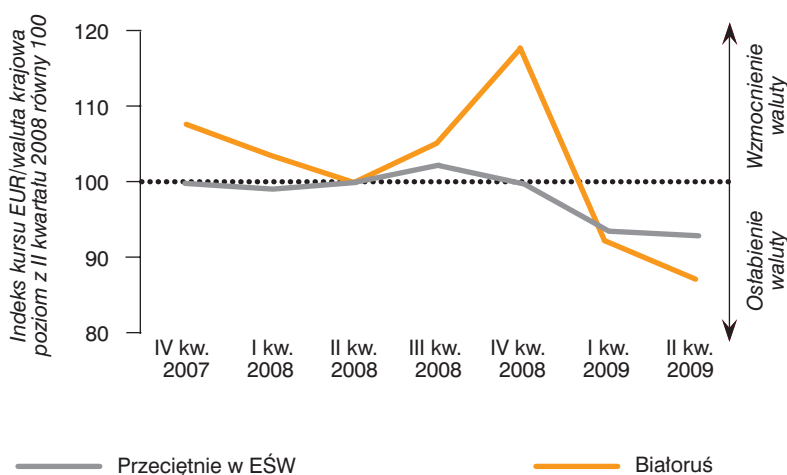
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Gospodarka Białorusi charakteryzuje się stosunkowo wysokim niezrównoważeniem wewnętrznym.

Inflacja kształtowała się w latach 2005-2008 przeciętnie na poziomie powyżej 10%, co zmuszało bank centralny do utrzymywania stosunkowo wysokich stóp procentowych. Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w latach 2005-2008 o 162% (w regionie przeciętnie o 126%). Choć formalnie budżet pozostawał w stanie bliskim równowagi, rzeczywisty deficyt finansów publicznych był większy wskutek nierejestrowanych w budżecie transferów do przedsiębiorstw

państwowych (według ocen MFW, w roku 2008 deficyt wynosił -5,5% PKB wobec oficjalnie prezentowanej nadwyżki). Globalny kryzys finansowy doprowadził do znaczącego osłabienia waluty, co przełożyło się na ponowne przyspieszenie inflacji. Według zobowiązań przyjętych wobec MFW, rzeczywisty deficyt sektora publicznego w roku 2009 powinien być zmniejszony poniżej -3% PKB. Wydaje się jednak wątpliwe, czy Białorusi uda się zrealizować tę obietnicę.

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w zakresie podatków i warunków prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 18% (+ podatek obrotowy 5%), PIT 15%, CIT 24%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **52% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **118%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
1188 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **102**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **2,0**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Białoruś oferuje firmom **jedne z najtrudniejszych warunków prowadzenia działalności w regionie, czemu towarzyszą znaczne obciążenia podatkowe i szeroko rozpowszechniona korupcja.**

Białoruś nie wprowadziła jak dotąd poważniejszych zmian w polityce podatkowej w związku z kryzysem. Stawki VAT nie zmieniły się, choć w przypadku pogłębienia się kłopotów finansowych prawdopodobny jest ich wzrost. W roku 2009 wprowadzono w kraju liniowy podatek PIT, zastępując skomplikowany podatek progresywny. Zmiana ta nie spowodowała jednak radykalnego uproszczenia systemu podatkowego, w którym nadal obowiązuje

duża ilość różnego typu podatków od dochodu. Małym firmom stworzono również możliwość rozliczania się w trybie uproszczonym. Nie zmienia to faktu, że białoruski system podatkowy należy do najbardziej nieprzejrzystych i kosztownych dla firm nie tylko w regionie, ale i na całym świecie. Nie podjęto natomiast żadnych istotnych wysiłków na rzecz zmniejszenia uciążliwej biurokracji, korupcji i poprawy warunków prowadzenia działalności.

Federacja Rosyjska

Podstawowe informacje

	Federacja Rosyjska	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	142,8	324	44,1
PKB, mld USD (2008)	1 677	4 394	38,2
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	15,9	14,9	107
Eksport, % PKB (2008)	28	45	63
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	7,0	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-6,0	-5,0	x

*Według parytetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

- Ogromne zasoby naturalne
- Wysokie rezerwy dewizowe zgromadzone w latach 2000-2008
- Umiarkowane zadłużenie rządu
- Duży rynek wewnętrzny

Słabe strony:

- Niskie zaawansowanie transformacji gospodarczej
- Nadmierne uzależnienie od eksportu surowców energetycznych
- Trudne warunki prowadzenia działalności gospodarczej

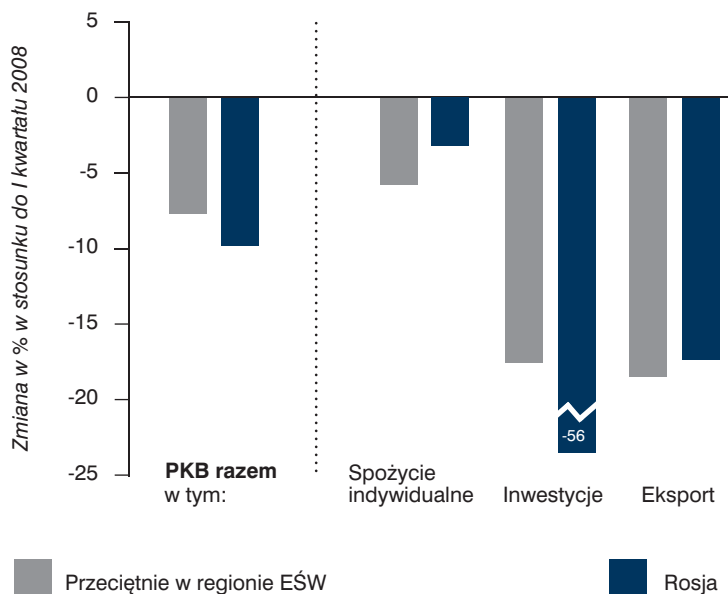


Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Kryzys gospodarczy w znacznej mierze zaskoczył Rosję, gdzie jeszcze kilka miesięcy temu powszechnie oczekiwano utrzymania się szybkiego tempa wzrostu gospodarczego.

Głównym źródłem problemu stały się spadające od lata 2008 ceny oraz światowy popyt na surowce energetyczne. Do obniżenia się eksportu doszły kłopoty wewnętrzne, wynikające głównie ze słabości sektora bankowego i rynku finansowego. W rezultacie gwałtownie spadły inwestycje przedsiębiorstw. Czynnikiem osłabiającym zjawiska recesyjne były natomiast działania rządu, który zwiększał wydatki publiczne i starał się interweniować na rynku w celu podtrzymania aktywności ekonomicznej. Choć jakość rosyjskich danych statystycznych budzi wątpliwości, opublikowane dane wskazują na gwałtowne pogorszenie się sytuacji gospodarczej kraju. Eksport w I kwartale 2009 spadł o -14,5%, inwestycje o -56%, a spożycie indywidualne o -3,2%. Według opublikowanych danych PKB obniżył się o -9,8%.

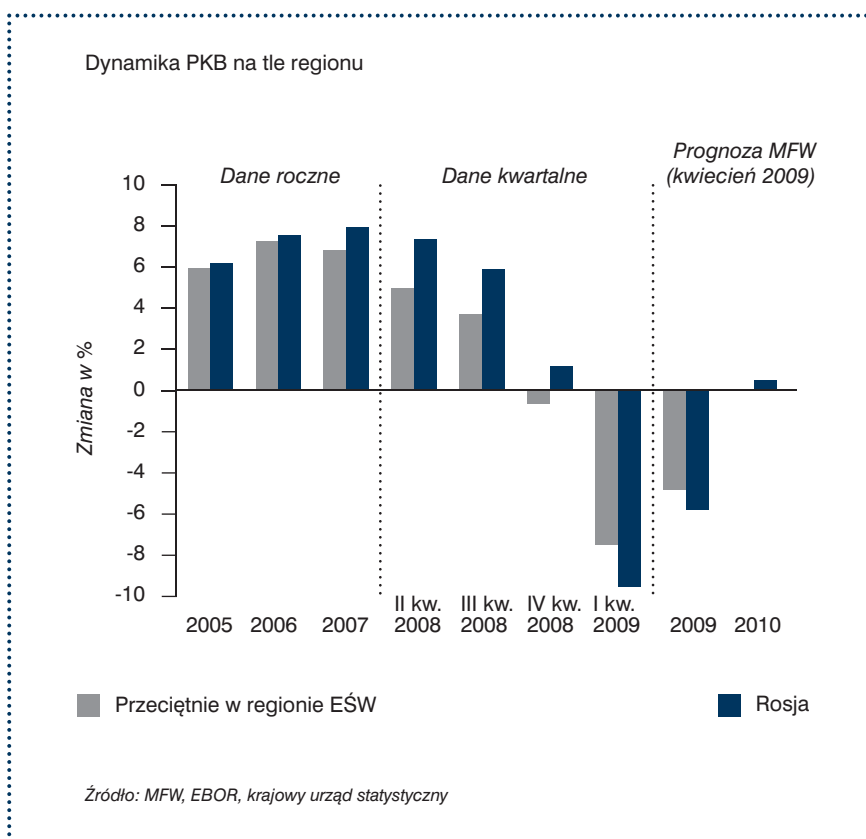
Zmiana PKB w I kwartale 2009 r. na tle regionu



Źródło: MFW, Eurostat, krajowy urząd statystyczny

Perspektywy wzrostu gospodarczego

Po ostrym kryzysie z roku 1998 w kolejnych latach Rosja odnotowywała szybki rozwój gospodarczy.



Pomyślne wyniki gospodarcze w znacznej mierze wiązały się z rosnącymi wpływami z eksportu surowców energetycznych. Pozwoliło to zarówno na utrzymanie szybkiego tempa wzrostu PKB, sięgającego w latach 2005-2008 aż 7% rocznie, jak i na radykalną poprawę sytuacji finansowej kraju. Według przyjętej przez rząd strategii, pewna część dochodów z eksportu surowców energetycznych nie była przeznaczana na bieżące wydatki, ale akumulowana w specjalnym funduszu.

W rezultacie sektor publiczny odnotowywał duże nadwyżki budżetowe, a w banku centralnym pojawiły się bardzo wysokie rezerwy dewizowe.

Działania te okazały się jednak niewystarczające dla zapewnienia równowagi wzrostu. Zarówno spożycie indywidualne, jak i inwestycje rosły znacznie szybciej od PKB (przeciętnie w tempie, odpowiednio, 12% i 16% rocznie), a import zwiększał się w realnym tempie ponad 20% rocznie. Pokrycie rosnących wydatków importowych zapewniały z nadwyżką rosnące dochody z eksportu surowców energetycznych. Gwałtowny spadek cen ropy naftowej odnotowany w ciągu ostatniego roku (po wieloletnim wzroście) przynajmniej na jakiś czas zahamował ten proces.

Według obecnych prognoz spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na -6% do -7%, przy czym oczekuje się powrotu do wzrostu w roku 2010.



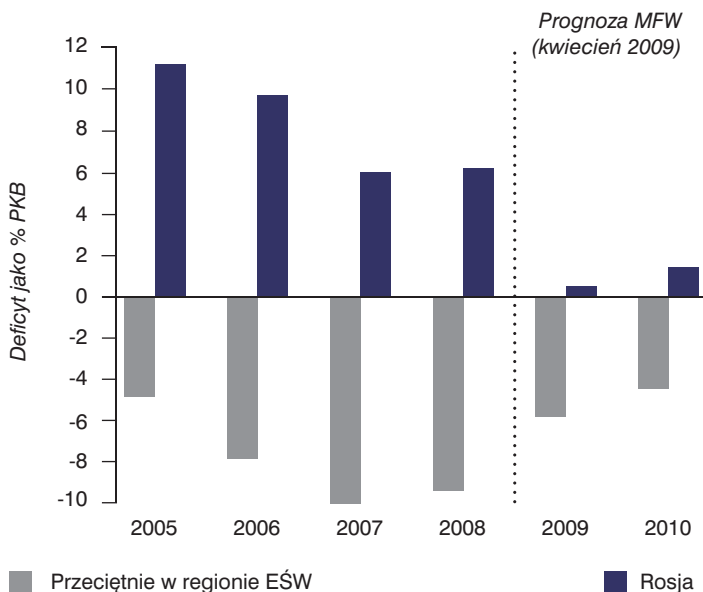
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Ze względu na wciąż ogromne dochody z eksportu surowców energetycznych oraz zakumulowane w minionych latach rezerwy walutowe, Rosji nie grozi obecnie nierównowaga zewnętrzna w poważnej skali. W minionych latach kraj odnotowywał nadwyżkę obrotów bieżących od 5% do 11% PKB rocznie. Spadek cen ropy naftowej przy jednoczesnych próbach aktywnego wykorzystywania przez rząd rezerw dla podtrzymywania

koniunktury doprowadził jednak do bardzo szybkiego osłabienia pozycji finansowej Rosji. Rezerwy walutowe kraju obniżyły się w ciągu minionego półrocza o jedną trzecią, a duża nadwyżka obrotów bieżących odnotowana w minionych latach spadnie prawdopodobnie w roku 2009 do zera. Sytuację komplikuje prognozowane obniżenie napływu FDI oraz stosunkowo niska wiarygodność kredytowa kraju (rating BBB z perspektywą

negatywną według klasyfikacji Standard & Poor's, co oznacza poważne ryzyko przeklasyfikowania kraju z pozycji inwestycyjnej do spekulacyjnej). Znaczne rezerwy zakumulowane w minionych latach niewątpliwie mogą pomóc Rosji przetrwać obecny kryzys finansowy. Gdyby jednak kryzys się przedłużał, albo gdyby nastąpił dalszy znaczny spadek cen ropy naftowej, równowaga zewnętrzna kraju może być na dłuższą metę zagrożona.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Źródło: MFW

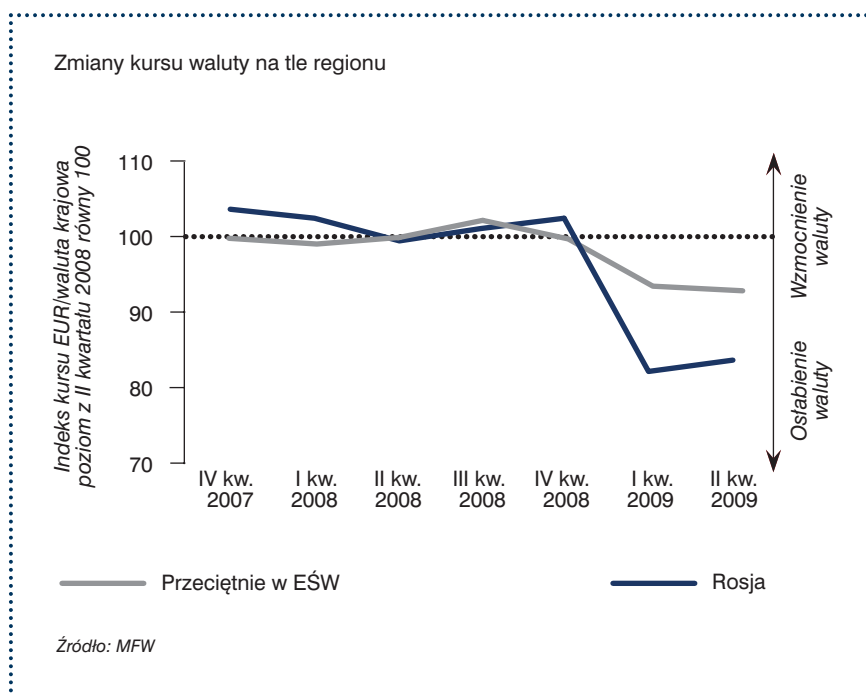
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

Wzrost gospodarczy, który miał miejsce przed kryzysem, doprowadził do powstania poważnej nierównowagi wewnętrznej w kraju.

Mimo tendencji do realnego wzmocnienia się waluty i mimo dużych nadwyżek budżetowych, ogromne wpływy walutowe związane z eksportem surowców energetycznych (a także w znacznej mierze z inwestycjami zagranicznymi, zwłaszcza w sektorze energetycznym) prowadziły do utrzymywania się silnej presji inflacyjnej (inflacja wyniosła w latach 2005-2008 przeciętnie 11% rocznie). Realna wartość kredytu krajowego wzrosła jednak w Rosji w latach 2005-2008 jedynie o 66% (w regionie przeciętnie o 126%). Globalny kryzys finansowy doprowadził do znaczącego osłabienia waluty, przyspieszając inflację i gwałtownie pogarszając sytuację sektora bankowego.

Jednocześnie nadwyżka w finansach publicznych zmieniła się w silny deficyt. Wynika on zarówno ze spadku wpływów podatkowych, jak i z przyjętej przez rząd filozofii walki z kryzysem. Jako jedyny kraj regionu EŚW Rosja zdecydowała się na uruchomienie wielkiego pakietu działań stymulujących gospodarkę, którego łączna wartość szacowana jest na 14% PKB (wzrost wydatków rządowych, subsydiów dla firm i banków, obniżki podatków).

Według prognoz, deficyt sektora publicznego wzrośnie w roku 2009 do -8% PKB.



Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 18%, PIT 13%, CIT 20%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **41% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **49%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
448 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **109**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **2,1**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Rosja oferuje firmom jedne z najtrudniejszych warunków prowadzenia działalności w regionie, czemu towarzyszą wysokie obciążenia podatkowe i szeroko rozpowszechniona korupcja.

Rosja w odróżnieniu od większości krajów EŚW zdecydowała się na aktywne przeciwdziałanie kryzysowi i stymulowanie gospodarki za pomocą obniżek podatków. Stawki VAT nie zmieniły się, jednak zwolniono z VAT import wyposażenia technicznego nieprodukowanego w Rosji i wprowadzono pewne ułatwienia w rozliczaniu podatku. Obniżono stawkę podatku CIT z 24% do 20%, przez ograniczenie części podatku odprowadzanego do budżetu federalnego, zachęcając regiony do dalszego ograniczenia stawki w ramach uproszczonego systemu CIT dla małych firm. Rząd zadeklarował też gotowość do odroczenia lub rozłożenia na raty płatności podatku przez firmy wysoko zadłużone.

W opodatkowaniu PIT wprowadzono dodatkowe ulgi związane z budową domów. Zmieniły się również warunki prowadzenia działalności gospodarczej. Grupa 295 firm z kluczowych sektorów gospodarki (w tym z sektora paliwowego) może być wspierana rządowymi subsydiami. Jednocześnie znacznie zwiększono fundusze na wspieranie małych przedsiębiorstw. Rząd ogłosił również gotowość ograniczenia barier biurokratycznych, stanowiących w Rosji jeden z najpoważniejszych czynników utrudniających funkcjonowanie firm.

Ukraina

Podstawowe informacje

	Ukraina	Region EŚW	Region=100
Ludność, mln (2008)	46,5	324	14,3
PKB, mld USD (2008)	180	4 394	4,1
PKB na głowę mieszkańca, tys. USD (2008)*	7,3	14,9	49
Eksport, % PKB (2008)	36	45	80
Przeciętny wzrost PKB, 2005-2008	5,1	6,0	x
Prognoza wzrostu, 2009	-8,0	-5,0	x

*Według paritetu siły nabywczej

Źródło: MFW, CIA World Factbook, EBOR

Mocne i słabe strony gospodarki

Mocne strony:

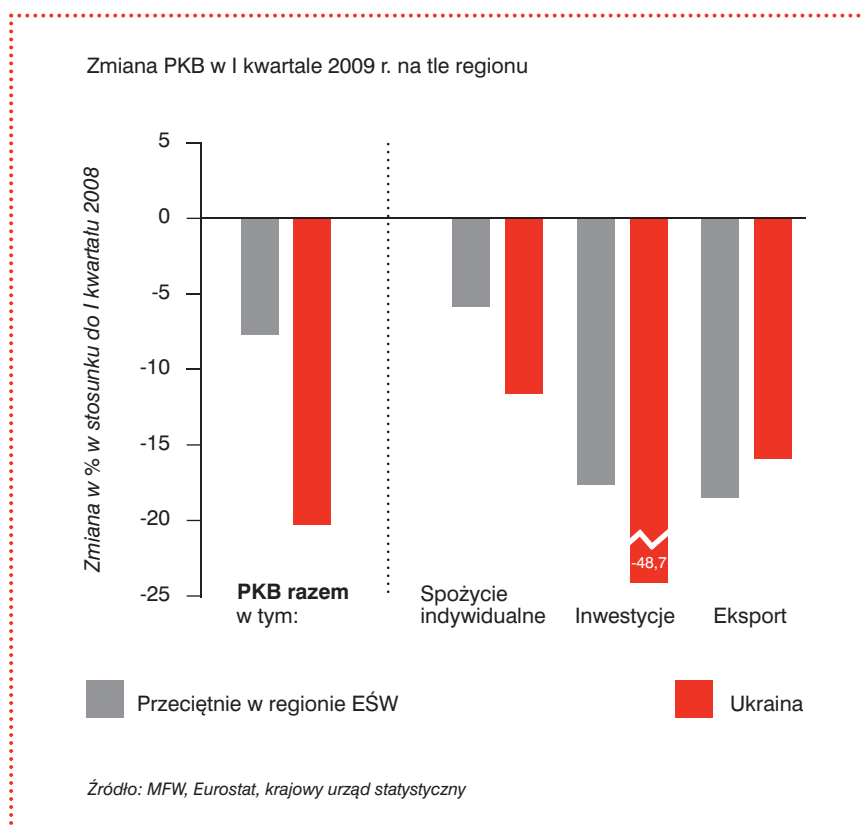
- Potencjalnie wysoka atrakcyjność inwestycyjna

Słabe strony:

- Niskie zaawansowanie transformacji gospodarczej
- Brak perspektyw członkostwa w Unii Europejskiej
- Chaos polityczny
- Wysokie uzależnienie od finansowania zewnętrznego
- Niska wiarygodność finansowa
- Trudne warunki prowadzenia działalności gospodarczej

Ogólna ocena sytuacji gospodarczej

Ukraina należy do krajów, które najsilniej na świecie odczuwają obecny kryzys. Problemem jest nałożenie się na siebie kilku skrajnie niekorzystnych zjawisk.



Po pierwsze, brak konsekwencji w przeprowadzeniu reform gospodarczych spowodował, że kraj charakteryzuje się wyjątkowo słabymi fundamentami ekonomicznymi, a jego sektor finansowy jest podatny na wstrząsy. Po drugie, w ciągu ostatnich lat gospodarka uległa przegrzaniu, co musiało doprowadzić do cyklicznego spowolnienia wzrostu. Po trzecie, eksport jest silnie uzależniony od sytuacji w Rosji (dodatkowe problemy wynikają ze stałych sporów z Rosją, dotyczących dostaw gazu).

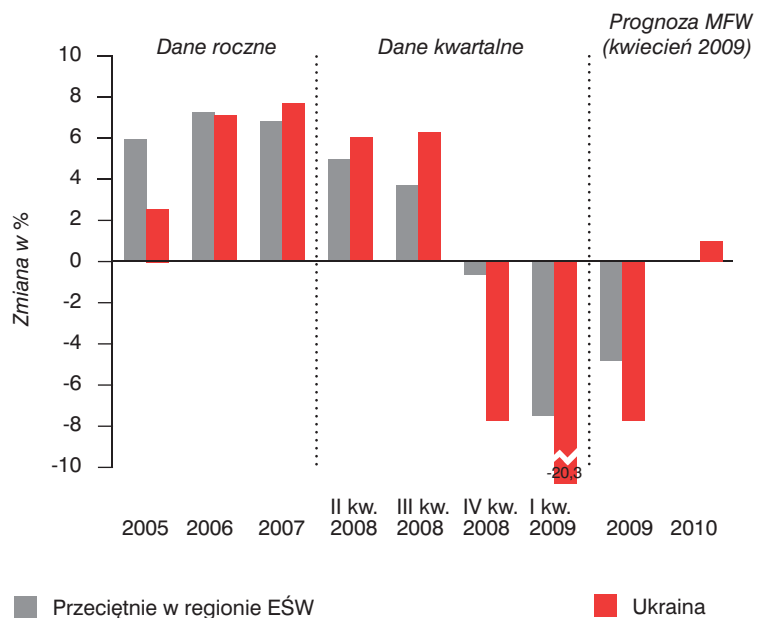
Po czwarte, ze względu na niską wiarygodność kredytową kraj praktycznie nie ma dostępu do światowych rynków finansowych. Po piąte wreszcie, sytuację utrudnia chaos polityczny. Choć jakość danych statystycznych publikowanych przez Ukrainę budzi wątpliwości, nawet niepełne informacje wskazują na fakt, że kraj przeżywa ciężki kryzys. Eksport w I kwartale 2009 spadł o -16%, inwestycje o -49%, a spożycie indywidualne o -11,6%. Według opublikowanych danych PKB obniżył się o -20%.



Perspektywy wzrostu gospodarczego

Zgodnie z publikowanymi danymi, po wielu latach zastoju lub spadku produkcji Ukraina odnotowywała w latach 2005-2008 stosunkowo wysokie tempo wzrostu PKB przekraczające 5% rocznie. Wzrost ten miał jednak charakter wybitnie nierównoważony. Głównym jego motorem było spożycie indywidualne i inwestycje (przeciętnie rosnące w tempie, odpowiednio, 15% i 13% rocznie). Równie szybko rósł import, natomiast spadał eksport. Prowadziło to do szybkiego narastania nierównowagi zewnętrznej i wewnętrznej, która musiała doprowadzić do zahamowania dynamiki rozwoju. W warunkach wybuchu globalnego kryzysu zahamowanie to zmieniło się jednak szybko w prawdziwą katastrofę. Według obecnych prognoz spadek PKB w roku 2009 szacowany jest na -8% do -12%, przy czym oczekuje się zerowego wzrostu w roku 2010.

Dynamika PKB na tle regionu



Źródło: MFW, EBOR, krajowy urząd statystyczny



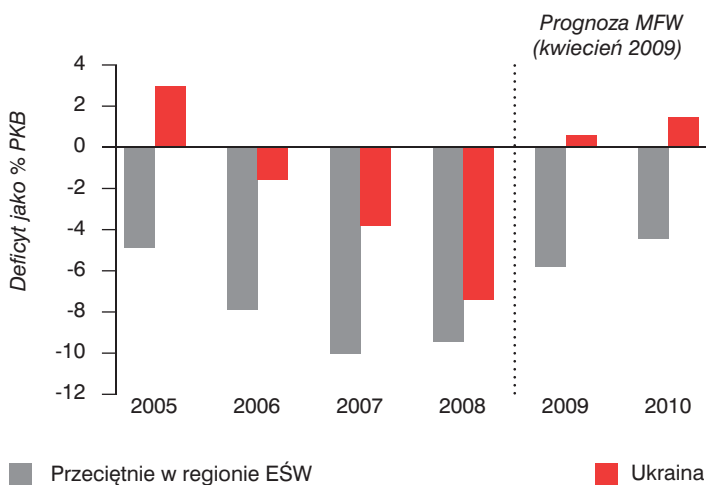
Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga zewnętrzna

Nierównowaga zewnętrzna, wynikająca z wyjątkowo niezrównoważonego charakteru wzrostu gospodarczego odnotowanego w latach 2005-2008, wyrażała się głównie w szybkim pogarszaniu się deficytu obrotów bieżących Ukrainy. Nadwyżka obrotów bieżących odnotowana w roku 2005 zmieniła się do roku 2008 w deficyt rządu -7% PKB.

Deficyt ten częściowo finansowany był stosunkowo dużym napływem FDI. Wybuch światowego kryzysu finansowego, wraz z prognozowanym znacznym spadkiem napływu FDI, postawił kraj w dramatycznie trudnej sytuacji i zmusił do poszukiwania pomocy finansowej z MFW. Było to jedyne rozwiązanie wobec problemów z finansowaniem deficytu

na rynku oraz bardzo niską wiarygodnością kredytową kraju (rating CCC+ według klasyfikacji Standard & Poor's; oznacza to praktycznie bankructwo kraju). Mimo pakietu pomocowego z MFW Ukrainie nadal zagraża poważne ryzyko niestabilności zewnętrznej.

Deficyt obrotów bieżących na tle regionu



Ryzyko niestabilności finansowej: nierównowaga wewnętrzna

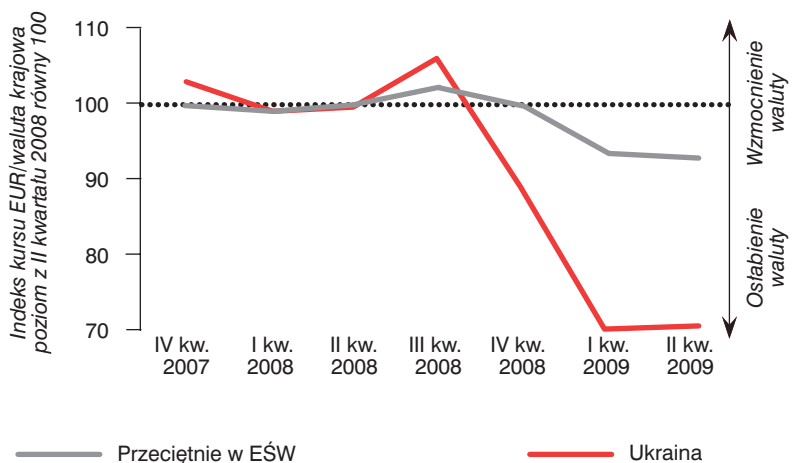
Gospodarka Ukrainy charakteryzuje się stosunkowo wysokim nie zrównoważeniem wewnętrznym.

Inflacja kształtowała się w latach 2005-2008 przeciętnie na poziomie powyżej 10%, co zmuszało bank centralny do utrzymywania stosunkowo wysokich stóp procentowych. Jednocześnie realne wzmocnienie się waluty, wynikające z rosnącego importu kapitału, zachęcało podmioty prywatne do intensywnego zadłużania się w walutach obcych. Realna wartość kredytu krajowego wzrosła w latach 2005-2008 aż o 306% (w regionie przeciętnie o 126%), a udział kredytów denominowanych w walutach obcych sięgnął 70% całości kredytów dla gospodarstw domowych. Choć formalnie deficyt budżetowy nie był wysoki (nie przekraczał -2% PKB), jego rzeczywista skala była prawdopodobnie większa.

Globalny kryzys finansowy doprowadził do załamania się waluty, co przełożyło się na ponowne przyspieszenie inflacji i pogorszyło sytuację kredytobiorców i sektora bankowego. Według prognoz, w przypadku zrealizowania części zobowiązań złożonych wobec MFW, deficyt sektora publicznego wzrośnie w roku 2009 do poziomu -5% PKB.

Sytuacja Ukrainy jest nadal niezwykle trudna, a dalsze osłabienie waluty wystawiłoby cały sektor bankowy na poważne zagrożenie.

Zmiany kursu waluty na tle regionu



Źródło: MFW

Zmiany w podatkach i warunkach prowadzenia biznesu

Kluczowe dane na temat otoczenia biznesu

Podstawowe stawki podatkowe (2009): **VAT 20%, PIT 15%, CIT 25%**

Łączne dochody sektora publicznego (2008): **44% PKB**

Efektywna stopa całkowitego opodatkowania zysków (2008): **58%**
(przeciętnie w regionie EŚW 46%)

Przeciętny czas poświęcany przez firmy na płacenie podatków (2008):
848 godz./rok (przeciętnie w regionie EŚW 424 godz./rok)

Wskaźnik przeszkód w prowadzeniu biznesu (2008): **123**
(średnia światowa równa 100, przeciętnie w regionie EŚW 86)

Indeks postrzegania korupcji (2008): **2,5**
(10=brak korupcji, przeciętnie w regionie EŚW 3,9)

Ukraina oferuje firmom jedno z najtrudniejszych warunków prowadzenia działalności w regionie, czemu towarzyszą znaczne obciążenia podatkowe i szeroko rozpowszechniona korupcja.

Szczególnie trudna sytuacja gospodarcza Ukrainy zmusiła rząd do podjęcia szeregu działań o charakterze podatkowym, zmierzających do uniknięcia nadmiernego wzrostu deficytu budżetowego. Choć stawki VAT nie wzrosły, wprowadzono rozwiązania niekorzystne dla podatników, w tym możliwość zwrotu VAT w postaci obligacji skarbowych. Jednocześnie zwiększono stawki podatku akcyzowego.

W zakresie CIT ograniczono możliwość odliczania strat wynikających z dewaluacji hrywny. Zwiększono też składki na ubezpieczenia społeczne pracowników. Nie podjęto natomiast żadnych istotnych wysiłków na rzecz zmniejszenia uciążliwej biurokracji, korupcji i poprawy warunków prowadzenia działalności.

Kontakt

Prof. Witold Orłowski

Główny doradca ekonomiczny

+48 22 523 4394

witold.orlowski@pl.pwc.com

BUŁGARIA

Irina Tsvetkova

irina.tsvetkova@bg.pwc.com +359 2 91003

POLSKA

Olga Grygier-Siddons

olga.grygier@pl.pwc.com +48 22 523 4214

CHORWACJA

Tanya Rukavina

tanya.rukavina@hr.pwc.com +385 1 632 8834

RUMUNIA

Vasile Iuga

vasile.iuga@ro.pwc.com +40 21 202 8800

CZECHY

Stephen Booth

stephen.booth@cz.pwc.com +420 251 152 888

SERBIA

Emmanuel Koenig

emmanuel.koenig@rs.pwc.com +381 11 3302100

ESTONIA

Ago Vilu

ago.vilu@ee.pwc.com +3726141801

SŁOWACJA

Todd Bradshaw

todd.bradshaw@sk.pwc.com +421259350600

FEDERACJA ROSYJSKA

Peter Gerendasi

peter.gerendasi@ru.pwc.com +7 495 967 6160

SŁOWENIA

Francois Mattelaer

francois.d.mattelaer@si.pwc.com +386 1 5836 000

LITWA

Chris Butler

chris.butler@lt.pwc.com +370 5 239 2303

UKRAINA

Boris Krasnyansky

boris.krasnyansky@ua.pwc.com +380 44 490 67 72

ŁOTWA

Cameron Greaves

cameron.greaves@lv.pwc.com +371 6709 4400

WĘGRY

Russell Lambert

russell.w.lambert@hu.pwc.com +36 1 461 9223

PricewaterhouseCoopers (www.pwc.com/pl) świadczy usługi w oparciu o specjalizację branżową, oferując rozwiązania w zakresie audytu, usług doradczych i doradztwa podatkowego klientom z sektora publicznego i prywatnego. Rozumiejąc potrzeby sektora publicznego, nasi eksperci pomagają w realizacji transakcji i finansowaniu projektów przy wsparciu sektora prywatnego.

Na świecie zatrudniamy 155 000 pracowników w 153 krajach.
Na polskim rynku działamy od 1990 roku i obecnie zatrudniamy około 1100 osób w 6 miastach: Gdańsku, Katowicach, Krakowie, Poznaniu, Warszawie i Wrocławiu.