

**BANKA  
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI  
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI  
TRANZICIJSKIH DRŽAV**

**DECEMBER 2002**

Pripravila: Mojca Roter, Hana Genorio

## MADŽARSKA

***Napovedi gospodarske rasti za leto 2002 so se, po objavi podatkov za rast v tretjem četrtletju letos, nekoliko znižale in znašajo 3,3%. Industrijska proizvodnja je bila v oktobru šibkejša kot v septembru.*** Po predhodnih podatkih je gospodarska rast na madžarskem v tretjem četrtletju znašala 3,4% medletno, tako da je rast v devetih mesecih v povprečju 3,1%. Predvidoma je k rasti največ prispevala zasebna potrošnja, manjši pozitiven prispevek so imele investicije, medtem ko je bil doprinos neto izvoza negativen. Napovedi za letošnjo gospodarsko rast so se znižale za 0,2 odstotne točke in znašajo 3,3%. Po visoki rasti industrijske proizvodnje v septembru, se je rast močno znižala v oktobru (medmesečni upad za 2,4%).

***Inflacija se je v novembru znižala, ob koncu leta pa bo najverjetneje v zgornji polovici inflacijskega cilja centralne banke.*** Nevemberska inflacija je na Madžarskem znašala 4,8% medletno (oktobra 4,9%). K znižanju je največ prispevala šibkejša osnovna (core) inflacija, ki je upadla iz 5,6% (na tej ravni je bila od julija dalje) na 5,4% medletno. Cene goriv in hrane niso imele bistvenega vpliva na novembrsko inflacijo. Znižanje osnovne inflacije je glede na visoko rast plač in potrošnjo nekoliko presenetljivo. Trenutno gibanje inflacije nakazuje, da bo tudi inflacija ob koncu leta ostala znotraj inflacijskega cilja centralne banke, verjetno pa se bo nahajala v zgornji polovici cilja. Ta znaša za letošnji december od 3,5% do 5,5%.

***Madžarska centralna banka je v decembru ponovno znižala obrestne mere. Vzroki so bili v nadaljevanju apreciacije forinta, znižanju obrestnih mer pri Evropski centralni banki in zniževanju premije za tveganje zaradi bližajoče priključitve Madžarske EU. Tveganje, da bo inflacijski cilj prihodnje leto presežen še vedno obstaja in predstavlja argument proti zniževanju obrestnih mer.*** Madžarska centralna banka je sredi decembra znižala obrestne mere za 0,5 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera sedaj znaša 8,50%. Zadnje znižanje je bilo izvedeno v novembru, prav tako za 0,5 odstotne točke. Podobno kot pri znižanju v novembru, so bili tudi tokrat vzroki v nadaljevanju apreciacije

forinta in zniževanju premije za tveganje zaradi bližajoče priključitve Madžarske EU. Dodaten razlog je predstavljalo tokrat še znižanje obrestnih mer pri Evropski centralni banki, ki je povečalo obrestno razliko. V prihodnjem letu se lahko pojavijo inflacijski pritiski, ki bi ogrozili doseganje inflacijskega cilja, saj sta na Madžarskem prisotni visoka rast plač in ekspanzivna fiskalna politika. To je lahko tudi argument proti zniževanju obrestnih mer.

***Primanjkljaj javnih financ se povečuje in presega prvotni načrt vlade (po podatkih do novembra) za okoli 90%.*** Novembrski podatki izkazujejo rast javnofinančnih prihodkov, ki je skladna s predvidevanji vlade, ponovno pa so načrt presegle odhodki. Visoko trošenje države (povezano z letošnjimi volitvami) je vzrok za letošnji primanjkljaj, ki presega prvotni celoletni načrt vlade v prvih enajstih mesecih za okoli 90%. Primanjkljaj ožje države do novembra tako znaša 5,7% BDP. Ob upoštevanju še primanjkljaja izven-proračunskih skladov v višini 3,0% BDP, bo celotni primanjkljaj širšega sektorja države znašal letos okoli 9,0% BDP.

***Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance je bil oktobra nižji kot septembra, še vedno pa je letos v prvih desetih mesecih skoraj štirikrat višji kot lani v enakem obdobju. Neposredne naložbe tujcev bodo predvidoma do konca leta še porasle zaradi obstoječih davčnih olajšav, ki se prihodnje leto ukinejo.*** Tekoči račun plačilne bilance oktobra še vedno izkazuje primanjkljaj, ki pa je bil manjši kot v septembru. Razlog za manjši oktobrski primanjkljaj je predvsem v močnejšem izvozu blaga. Sicer je letos rast uvoza višja od rasti izvoza, kar povzroča odpiranje tekočega računa. Saldo storitev izkazuje letos skromnejše presežke kot lani. Predvsem je to razvidno v poletnih mesecih zaradi slabše turistične sezone. Primanjkljaj tekočega računa, ki letos v prvih desetih mesecih znaša 2,7 mlrd EUR je skoraj štirikrat višji od lanskoletnega v enakem obdobju (ko je znašal 0,8 mlrd EUR). Do konca leta lahko pričakujemo povečane pritoke iz naslova neposrednih naložb iz tujine, saj je Madžarska na predpristopnih pogajanjih z EU uspela izposlovati dodeljevanje davčnih olajšav za tuje vlagatelje še do konca letošnjega leta. Že

sklenjeni posli neposrednih naložb tujcev in naložbe, ki se bodo izvedle do konca letošnjega leta, bodo deležne davčnih olajšav največ do leta 2011. Tujci, ki se bodo za neposredno naložbo na Madžarsko odločili po januarju 2003 pa davčnih olajšav ne bodo več prejeli. Podjetja v tuji lasti ustvarijo okoli 40% do 45% madžarskega izvoza.

## ČEŠKA

**Medletna rast BDP se znižuje in je v tretjem četrtletju znašala 1,5% kar je pod vplivom avgustovskih poplav. Industrijska proizvodnja si je po avgustu opomogla, to potrjujejo tako septembrski kot oktobrski podatki.** Rast BDP se (gledano medletno) postopno znižuje. V tretjem četrtletju je dosegla 1,5% medletno rast. Napoved letošnje gospodarske rasti po JP Morganu znaša 2,2%, centralna banka pa jih je znižala celo na 2,0%. Gre za posledice znižanja zunanjega povpraševanja in tržne negotovosti zaradi poplav ter manjšega turizma, medtem ko se je javna poraba povečala in domače povpraševanje ostalo močno. Močna krona je podražila uvoz in otežila situacijo izvozno orientiranim podjetjem. V letu 2003 se po napovedih Concensusa pričakuje rast BDP v višini 3,2% (JP Morgan 2,8%, OECD 3,3%). Do zvišanja naj bi prišlo zaradi povečanega izvoza ter ekonomske rasti v zahodni Evropi. Predpostavke temeljijo na predvidevanjih, da bodo dosedanje visoke neposredne tuje investicije vključene v izboljšanje industrijske proizvodnje. Rast industrijske proizvodnje, korigirana za število delovnih dni, je v oktobru znašala 5,5% medletno, kar je več od septembrske rasti (4,5%). Zvišanje je pripisati predvsem izvoznemu sektorju (avtomobilski industriji).

**Inflacija se zmanjšuje in ostaja pod 1% medletno in tudi pod ciljem centralne banke.** V novembru se je inflacija ponovno znižala, medmesečno za 0,2% ter dosegla 0,5% medletno rast (oktobra 0,6% medletno). Upadla je v vseh skupinah razen v transportu in energetiki. Tako je inflacija dosegla še nižjo stopnjo kot jo je nedavno napovedala češka centralna banka, ki je v mesecu novembru pričakovala za 0,3 odstotne točke višjo medletno inflacijo. S tem inflacija ostaja pod ciljnim koridorjem centralne banke. Za december 2003 centralna banka napoveduje

1,6% do 3,0% letno inflacijo, torej naj bi inflacija v prihodnjem letu postopno porasla.

**V začetku decembra so obrestne mere ostale nespremenjene.** Centralna banka je po novembrskem znižanju, v skladu s pričakovanji, pustila obrestne mere nespremenjene. V začetku meseca novembra je znižala obrestne mere za 0,25 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera znaša 2,75%, torej toliko kot obrestna mera Evropske centralne banke (po decembrskem znižanju). Glede na zniževanje inflacije bi lahko sklepali, da bo v naslednjem letu centralna banka znižala obrestne mere, vendar pa zaradi ekspanzivne fiskalne politike in visokega zunanjega dolga padec obrestnih mer ne bo presegel 25 bazičnih točk (napoved JP Morgan).

**Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance raste.** Deficit tekočega računa se je v tretjem četrtletju povečal več od pričakovanj in dosegel 1682 milijard evrov (12 mesečni primanjkljaj pa 4,9% BDP, JP Morgan). Za to je zaslužen predvsem oslavljen storitveni presežek, ki je posledica poplav v mesecu avgustu. Dohodki od turizma so namreč v tretjem četrtletju padli za 25% medletno. Rast izvoza blaga se je od zadnjega četrtletja leta 2001 upočasnila zaradi zmanjšanega zunanjega povpraševanja in poslabšane konkurence. Kljub temu se je trgovinska bilanca izboljšala, saj se je izvoz upočasnil za manj kot uvoz. Neposredne tuje investicije so pokrile skoraj celoten primanjkljaj tekočega računa v tretjem četrtletju. Po napovedi češke centralne banke se bo primanjkljaj tekočega računa v naslednjem letu še rahlo povečal in dosegel 5,1% BDP (JP Morgan -5,6%).

**Letos ne bo prišlo do privatizacije telekoma. Češka bo morala verjetno zato povečati zadolževanje države.** Češko Ministrstvo za finance je v mesecu novembru objavilo, da je privatizacija telekoma propadla. Načrtovano je bilo, da bo privatizacijski pritok iz te postavke predstavljal kar 1,8 milijard evrov prihodka v proračun. Tudi pred to novico je bilo napovedano, da se bo neto zadolževanje države v naslednjem letu, v primerjavi z letošnjim, skoraj podvojilo, saj naj bi letos doseglo 2,5% BDP, prihodnje leto pa 4,8% BDP, ob manjših privatizacijskih prihodkih pa bo zadolževanje verjetno še višje.

**Predvidevanja za letošnje celoletno gospodarsko rast na Poljskem so se nekoliko izboljšala ter znašajo 1,2%.** Napovedi za letošnje gospodarsko rast na Poljskem znašajo 1,2% (Consensus), kar je za 0,2 odstotni točki več kot pred dvema mesecema. Vzrok za izboljšanje napovedi je v oživitvi industrijske proizvodnje v tretjem četrtletju. Izboljševanje gospodarske rasti naj bi se nadaljevalo v prihodnjem letu, ko napovedi za celoletno rast znašajo 2,7%. Napovedano izboljšanje lahko ogrozi predvsem nizka rast v tujini in visok primanjkljaj javnih financ na Poljskem, ki negativno vpliva na zaupanje tujih investitorjev.

**Poljska inflacija se znižuje in je novembra padla celo pod 1% medletno. Ob koncu leta se bo verjetno še vedno gibala pod ciljem centralne banke.** V novembru je inflacija upadla za 0,1% v primerjavi z oktobrom in dosegla 0,9% medletno. Na znižanje so imele največji vpliv nižje cene hrane ter nižje cene alkohola in tobaka. Znižala se je tudi osnovna inflacija. Inflacija bo ob koncu leta najverjetneje pod ciljem centralne banke, ki znaša za december 2002 od 2,0% do 4,0%.

**Centralna banka, ki letos vztrajno znižuje obrestne mere, jih je ponovno znižala tudi v novembru.** Poljska centralna banka je konec novembra znižala vodilno obrestno mero za 0,25 odstotne točke, kar je manj od pričakovanj. Obrestna mera za 28-dnevni blagajniški zapis tako znaša 6,75%. Za manjše znižanje, kot ga je pričakoval trg, so se odločili zaradi ekspanzivne fiskalne politike ter primanjkljaja tekočega računa plačilne bilance. Oboje namreč lahko oslabi poljski zlot, šibkejši zlot pa pomeni tveganje za zvišanje inflacije. V prihodnje se še pričakuje zniževanje obrestnih mer na Poljskem, saj sta tako inflacija kot gospodarska rast nizki. Zniževanje obrestnih mer bo najverjetneje po velikosti podobno tokratnemu znižanju.

**Državni proračun na Poljskem ostaja v novembru skladen z vladnimi načrti, skladnost z vladnim načrtom se predvideva tudi za celo letošnje leto. Privatizacijski prihodki bodo precej nižji od predvidenih. Celoten javnofinančni primanjkljaj bo višji od načrtovanega predvsem zaradi slabega poslovanja lokalnih skupnosti in izvenproračunskih skladov.** Od januarja do novembra letos je primanjkljaj državnega proračuna dosegel 92,7% primanjkljaja predvidenega za celo leto. Zato se predvideva, da bo letošnji celoletni primanjkljaj tudi skladen s planom vlade. Tako prihodki kot odhodki proračuna so do novembra dosegli približno 90% letnega načrta vlade. Privatizacija letos močno zaostaja za predvidevanji, saj je bilo do novembra izpolnjenega le 17,6% vladnega načrta. Trenutno kaže, da se do konca leta izpolnjevanje privatizacijskega načrta ne bo izboljšalo. Slabše, kot je bilo predvideno na začetku leta, poslujejo tudi lokalne skupnosti in izvenproračunski skladi. Celoten javnofinančni primanjkljaj naj bi v letošnjem letu po predvidevanju centralne banke zato znašal med 5,5% BDP in 5,8% BDP, kar je več od predvidevanj vlade iz začetka leta (4,8% BDP).

**Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se letos zapira in je v oktobru znašal 3,5% BDP. Izvoz blaga se obrača v blago naraščanje, uvoz blaga je stabilen. Neto tuje investicije se še vedno znižujejo, v oktobru je bil prisoten tudi velik odtok portfolio naložb.** Letošnji primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance bo najverjetneje nižji od lanskoletnega. V dvanajstih mesecih do oktobra je znašal 3,5% BDP, medtem ko je v lanskem letu dosegel 4,9% BDP. Izvoz blaga se iz stabilnega obrača v blago naraščanje. Tudi uvoz blaga ni več v upadanju, temveč postaja stabilen. Trend upadanja neto tujih investicij, ki je prisoten letos, se je nadaljeval v oktobru. Močno so upadle portfolio naložbe tujcev (neto odtok v tujino je v oktobru znašal kar 1045 mlrd USD, kar je približno enako oktobrskemu primanjkljaju trgovinske bilance).

<b>MAASTRICHTSKI KRITERIJI</b>	<b>Inflacija (v%) zadnjih 12 mes (1)</b>	<b>d.r. OM (v%) zadnjih 12 mes (1)</b>	<b>Deficit (v%BDP) 2001</b>	<b>Javni dolg (v%BDP) 2001</b>
Belgija	1,8	5,04	0,4	107,6
Danska	2,3	5,08	3,1	44,7
Nemčija	1,4	4,81	-2,8	59,5
Grčija	3,5	5,18	0,1	105,1
Spanija	2,9	5,02	-0,1	57,1
Francija	1,8	4,90	-1,4	57,3
Irska	4,6	5,05	1,5	36,4
Italija	2,4	5,08	-2,2	109,8
Luksemburg	2,1	4,76	6,1	5,6
Nizozemska	3,7	4,94	0,1	52,8
Avstrija	1,8	5,01	0,2	63,2
Portugalska	3,6	5,05	-4,1	55,5
Finska	1,8	5,03	4,9	43,4
Švedska	2,2	5,33	4,8	56,6
Velika Britanija	1,2	4,96	0,8	39,1
EURO področje12	2,2	4,98	-1,4	69,2
<b>Konvergenčni kriterij</b>	<b>3,0</b>	<b>7,06</b>	<b>-3,0</b>	<b>60,0</b>
Češka	(2) 2,4	(4) 4,90	-5,5	23,7
Madžarska	(2) 5,6	6,98	-4,1	53,1
Poljska	(2) 2,4	(4) 7,60	-3,9	39,3
Slovenija	(2) 7,5	(3) 11,95	-2,5	27,5

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do OKTOBRA 2002.

(2) Neharmonizirani indeksi CPI.

(3) Obveznica RS41 je vzeta kot približek za izračun dolgoročne obrestne mere za Slovenijo.

Upoštevane so kuponke (ali nazivne) obrestne mere in ne donosnost do dosvetja, kot zahteva Maastrichtski kriterij.

Donosnost do dosvetja 3-letne RS42 z nominalno obrestno mero, je ob izdaji znašala 9,30%.

(4) Donosnost do dosvetja 10-letne državne obveznice, junij 2002 (ni povprečje 12 mesecev).

Viri: SURS, MF, EUROSTAT, Pre-Accession Economic Programme (Poljska), Government Debt Management Agency

(Madžarska), Bond Markets and Long-term interest rates in EU Accession Countries (ECB, junij 2002).

<b>MAKROEKONOMSKI KAZALCI</b>	<b>BDP</b>			<b>OECD</b>	<b>Inflacija</b>				<b>Brezposelnost</b>			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
EU (12)	2,7	3,4	1,4	(0,8)	1,7	2,6	2,0	2,2 (11)	9,4	8,4	8,0	(8,3)
Češka	0,5	3,3	3,3	(2,5)	2,6	3,9	4,1	0,5 (11)	8,8	8,9	8,2	(7,4)
Madžarska	4,2	5,2	3,8	(3,1)	11,1	10,1	6,8	4,8 (11)	7,1	6,5	5,8	(5,5)
Poljska	4,0	4,0	1,1	(1,2)	9,8	8,5	3,6	0,9 (11)	13,9	16,1	18,2	(19,7)
Slovaška	1,9	2,2	3,3	(4,3)	14,2	8,4	6,5	2,9 (11)	16,4	18,8	19,3	(19,0)
Slovenija	5,2	4,6	3,0	(3,0)	8,0	8,9	7,0	6,7 (11)	7,6	7,0	6,4	(6,5)
	<b>Tekoči račun (v % BDP)</b>				<b>Vladni saldo (v % BDP)</b>							
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002				
EU (12)	0,5	-0,4	0,1	(0,9)	-1,3	0,1	-1,5	(-2,2)				
Češka	-2,8	-5,3	-4,6	(-4,2)	-6,3	-3,3	-2,8	(-5,7)				
Madžarska	-4,4	-2,9	-2,1	(-5,3)	-5,2	-3,0	-5,2	(-6,7)				
Poljska	-8,1	-6,3	-3,0	(-3,3)	-2,0	-3,1	-5,5	(-6,0)				
Slovaška	-4,9	-3,7	-8,6	(-7,0)	-6,4	-5,9	-6,2	(-5,8)				
Slovenija	-3,5	-3,0	0,2	(1,4)	-0,6	-1,4	-1,4	(-3,0)				

Opomba: Podatki v oklepaju so napovedi za celo leto, razen pri inflaciji,

kjer se nanašajo na mesec za katerega je navedena medletna stopnja inflacije.

Viri: OECD Economic Outlook (november 2002), ECB Bilten, SURS, UMAR, MF, BS, statistični uradi držav.

<b>DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE</b>	Režim deviznega tečaja
Češka	Drseč*
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.
Poljska	Drseč
Slovaška	Uravnava drseč*
Slovenija	Uravnava drseč*
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Češka	
2-tedenski repo**	2,75% (01.11.2002)
Depozit čez noč	1,75% (01.11.2002)
Posojilo za izhod v sili	3,75% (01.11.2002)
Madžarska	
2-tedenski vloga**	8,50% (17.12.2002)
Depozit čez noč	7,50% (17.12.2002)
Zavar. posojilo čez noč	9,50% (17.12.2002)
Poljska	
28-dnevni blag. z zapis**	6,75% (28.11.2002)
Lombardno posojilo	8,75% (28.11.2002)

Viri: JPMorgan, centralne banke Češke, Madžarske in Poljske.

Opombi: \* Neformalno je EUR referenčna valuta.

\*\*Instrument z vodilno centralnibančno obrestno mero.























