

**BANKA  
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI  
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI  
TRANZICIJSKIH DRŽAV**

**NOVEMBER 2002**

Pripravila: Mojca Roter

## MADŽARSKA

**Industrijska proizvodnja kaže na izboljšanje v tretjem četrtletju, vendar je možno pričakovati manj vzpodbudne podatke rasti industrijske proizvodnje že v oktobru. Več delovnih dni v letošnjem letu v primerjavi z lani bo vplivalo na izboljšano sliko celoletne industrijske proizvodnje.** Medletna rast industrijske proizvodnje, prilagojena za število delovnih dni in sezonska, je znašala v septembru visokih 7,8% (v avgustu 0,9%). Največ so k rasti prispevale predelovalne dejavnosti. Šibkejšo rast se pričakuje že v oktobru, zaradi zaprtja podružnice podjetja IBM, kar naj bi se zgodilo do konca novembra. Madžarski IBM je namreč predstavljal drugo največje izvozno podjetje v državi. Pozitivno bo na celoletno rast industrijske proizvodnje v letošnjem letu vplivalo večje število delovnih dni. Napovedi za gospodarsko rast v letu 2002 ostajajo na 3,5%.

**Inflacija se zvišuje, vendar bo centralna banka letos najverjetneje dosegla inflacijski cilj. Več tveganja za doseg cilja bo v prihodnjem letu.** Inflacija se po avgustu, ko je dosegla najnižjo vrednost letos, ponovno zvišuje. V oktobru je znašala 4,9% medletno. Na zvišanje v oktobru je največ vplivala rast cen hrane in nafte ter alkohola in tobaka (slednje je verjetno zapoznili učinek višjih trošarin v septembru). Ostale regulirane cene še vedno zadržujejo rast inflacije. Inflacijski cilj v letošnjem letu bo najverjetneje dosežen (čeprav se bo inflacija do konca leta verjetno še zviševala zaradi rasti cen hrane in možne rasti cen nafte). Slabši pa so trenutni izgledi za doseganje inflacijskega cilja (pod 4,5%) v prihodnjem letu, če se bosta nadaljevali visoka rast plač in ekspanzivna fiskalna politika.

**Madžarska centralna banka je sredi novembra, kljub slabšim izgledom za doseganje inflacijskega cilja v letu 2003, znižala obrestne mere. Vzrok za znižanje je bila apreciacija forinta, ki je zelo približala tečaj EUR/HUF spodnji dovoljeni meji nihanja.** Centralna banka je bila (spričo apreciacije forinta) postavljena v situacijo, kjer je morala izbirati med inflacijskim in tečajnim ciljem. Tokrat se je odločila za obrambo tečaja. NBH namreč hkrati zasleduje inflacijski cilj, kjer predvideva padec inflacije pod 4,5% v letu

2003, in vodi politiko fiksnega tečaja s pariteto  $1\text{EUR} = 276,1\text{HUF}$  ter dovoljenim odstopanjem  $\pm 15\%$ . Tečaj forinta se približuje spodnji meji dovoljenega nihanja, zato je centralna banka 19. novembra znižala obrestne mere za 0,5 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera znaša 9,0%. Apreciacijo forinta pojasnjujejo z večanjem zaupanja tujcev zaradi odločitve o širitvi EU. Močnejši forint sicer podpira doseganje inflacijskega cilja v naslednjem letu, vendar sta hkrati prisotna tudi visoka rast plač in ekspanzivna fiskalna politika, ki lahko zvišata inflacijo in torej predstavljata vzpodbudo za bolj restriktivno denarno politiko.

**Madžarska se sooča z visoko rastjo plač, ki je hitrejša v javnem kot v zasebnem sektorju.** Realna rast plač je od januarja do septembra v primerjavi z enakim obdobjem lani znašala 12,5%, gledano nominalno so neto plače v tem obdobju porasle za 18,6%, bruto plače pa za 18,3%. Pri tem je bila rast bruto plač v javnem sektorju višja in je znašala 29,3%, v zasebnem sektorju pa 14,0%. V septembru je vlada (v skladu s predvolilnimi obljubami iz začetka leta) zvišala plače trem četrtnam javnih uslužbencev za 50%, kar je dvignilo bruto plače v javnem sektorju za 37,2% (medletno). Bruto plače v zasebnem sektorju so v septembru porasle za 13,6% medletno, kar je predvsem posledica nizke osnove iz lanskega leta.

**Primanjkljaj javnih financ do oktobra presega letošnji prvotni načrt vlade za okoli 60%, do konca leta pa bo še narasel.** Vzroki za rast primanjkljaja so v visokem predvolilnem trošenju prejšnje vlade, trošenje pa ni znižala tudi novo izvoljena vlada. Prvotni plan vlade je predvideval 505,5 mlrd HUF deficita ožje države v letošnjem letu, novejša ocena pa so popravljene na 867 mlrd HUF. Do oktobra je bilo doseženega za 802 mlrd HUF primanjkljaja. Deficit širšega sektorja države bo po predvidevanjih letos znašal 8,7% BDP. Nominalna rast neto plač na Madžarskem je bila celo nekoliko višja od rasti bruto plač in je znašala 18,6%.

**Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se širi. Vzroki so predvsem v živahnem uvozu in slabši letošnji turistični sezoni.** Primanjkljaj tekočega računa plačilne

bilance je v devetih mesecih letos dosegel okoli 6,1% BDP (v istem obdobju lani 3,0% BDP). Vzroki za primanjkljaj so predvsem v rasti uvoza, ki ga vzpodbujata letošnja ekspanzivna fiskalna politika in visoka rast plač. Del poslabšanja je prispevala tudi slabša turistična sezona v avgustu. Neposredne naložbe tujcev na Madžarsko so se v septembru umirile, vendar so bile v tretjem četrtletju letos vseeno dvakrat višje od naložb tujcev v enakem obdobju lani (v neto znesku je bilo povečanje skromnejše zaradi odtokov v tujino).

## ČEŠKA

**Industrijska proizvodnja si je po padcu v avgustu (ki so ga povzročile poplave), v septembru ponovno opomogla.** Rast industrijske proizvodnje, korigirana za število delovnih dni, je v septembru znašala 4,5% medletno, kar je več od trimesečnega povprečja do avgusta (3,0%). Porast je pripisati predvsem izvoznemu sektorju (avtomobilski industriji). Zaradi zniževanja zaposlovanja (v septembru -3,3% medletno) in nizke rasti plač (september 6,4% medletno) ter naraščanja produktivnosti je tudi rast stroškov dela na enoto proizvoda nizka (v letu 2002 znaša okoli 0,7% medletno). Napovedi letošnje gospodarske rasti znašajo okoli 2,5%, centralna banka pa jih je znižala celo na 2,0% (zaradi nizke gospodarske rasti v tujini in močne češke krone).

**Inflacija ostaja na nizkem nivoju (pod 1% medletno).** V oktobru se je inflacija znižala in je medletno znašala 0,6% (v septembru 0,8%), medmesečno znižanje pa je doseglo 0,3%. Glavni vzrok za upad inflacije je bilo znižanje kontroliranih cen (cene plina za gospodinjstva so upadle za 7,3% medmesečno). Inflacija tako ostaja pod ciljem centralne banke, ki je postavljen kot padajoč pas do leta 2005 (ko naj bi inflacija decembra dosegla od 2% do 4%). V prihodnje lahko inflacija sicer nekoliko še poraste (če bodo cene nafte pričele ponovno naraščati), vendar bo verjetno kljub temu ostala pod ciljnim pasom centralne banke.

**V začetku novembra je centralna banka (v skladu s pričakovanji) znižala obrestne mere.**

Vzrok za znižanje obrestnih mer je predvsem v nizki inflaciji in predvidoma nizki letošnji gospodarski rasti v svetu in doma (domačo rast so prizadele avgustovske poplave). Centralna banka se je odločila za znižanje v višini 0,25 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera znaša 2,75%, kar je pod vodilno obrestno mero ECB (3,25%).

**Vlada je v novembru parlamentu predstavila predlog proračuna 2003 in načrte do leta 2006. Iz predloga je razvidno, da do leta 2006 vlada še ne namerava znižati primanjkljaja javnih financ pod maastrichtsko mejo 3,0% BDP, kar lahko ogrozi uvedbo eura na Češkem v srednjeročnem obdobju.** Za leto 2003 predvidevajo povišanje javnofinančnega primanjkljaja (po ESA metodologiji) iz 5,7% BDP v letu 2002 na 6,3% BDP. Povišanje v naslednjem letu je delno posledica večjih izdatkov države zaradi odprave posledic letošnjih poplav, počasnega zviševanja gospodarske rasti svetovnega in tudi Češkega gospodarstva, predvsem pa večanja odhodkov za socialno varnost. Na tem področju so problematično visoki izdatki za pokojnine, saj pokojninski sistem še vedno sloni na »pay-as-you-go« osnovi, vlada pa še ne pripravlja korenite spremembe tega sistema (delno nameravajo slabšanje razmerja med številom zaposlenih in številom upokojencev popraviti s spodbujanjem imigracije mlade kvalificirane delovne sile). Novo izvoljena vlada ne namerava znižati javnofinančnega primanjkljaja pod maastrichtsko mejo (3,0% BDP) vsaj še do leta 2006, ko bo po predvidevanjih primanjkljaj znašal med 4,9% BDP in 5,4% BDP. To že ogroža uvedbo evra na Češkem v srednjeročnem obdobju.

**V prihodnjem letu in tudi kasneje bo morala Češka močno povečati zadolževanje države, potrebno za pokrivanje visokega primanjkljaja proračuna, saj bodo privatizacijski pritoki počasi usahnili.** Večina privatizacije na Češkem je namreč potekala v letih 1999 do 2002, zato bo zadolževanje države v prihodnjem letu že dvakrat tolikšno kot letos (v letu 2003 se namerava država zadolžiti za 4,8% BDP). Zaradi večjega zadolževanja države bo porasel tudi državni dolg, ki je leta 2001 še znašal 23,6% BDP, leta 2005 pa naj bi dosegel že 34,7% BDP, vendar je to še pod Maastrichtsko mejo (60 % BDP).

## POLJSKA

**Predvidevanja za celoletno gospodarsko rast na Poljskem ostajajo na 1,0%.** V prvem polletju letos je gospodarska rast znašala 0,6%, do izboljšanja naj bi prišlo v drugem polletju letos, predvsem zaradi oživitve domače industrijske proizvodnje (vendar naj bi tudi ta v celem letu porasla le za okoli 1,0%). Po predvidevanjih, bo Poljska letos dosegla okoli 1,0% gospodarsko rast. Višja rast gospodarske aktivnosti je predvidena že za leto 2003, vendar je v veliki meri odvisna od oživitve tujega povpraševanja.

**Poljska inflacija se letos približuje 1% medletno. V oktobru je znašala 1,1%.** Inflacija je iz 1,3% medletno v septembru, v oktobru upadla na 1,1% medletno. Upad bi bil še višji, če se v oktobru ne bi zviševale cene nafte. Na znižanje inflacije je vplival predvsem upad osnovne (core) inflacije in nižanje cen alkoholnih pijač (posledica znižanja trošarin na alkohol za 30%). Upadajo tudi inflacijska pričakovanja gospodinjstev, kar lahko vpliva na nadaljnje zniževanje inflacijskih stopenj (poleg drugih dejavnikov, kot na primer nizke letošnje gospodarske rasti na Poljskem).

**Centralna banka je letos že sedemkrat znižala obrestne mere, pričakuje pa se njihovo še nadaljnje zniževanje.** Zadnje znižanje obrestnih mer je bilo konec oktobra. Spričo nizke inflacije, ki je pod ciljem centralne banke, nizke gospodarske rasti, nizke rasti plač ter nizke rasti depozitov in kreditov pri bankah se pričakuje naslednje znižanje že v novembru. Nekaj pomislekov pri zniževanju obrestnih mer ima centralna banka v zvezi z verjetno ekspanzivno fiskalno politiko v prihodnjem letu. Po napovedih centralne banke naj bi deficit proračuna v letu 2003 znašal 5,4% BDP (kar je enako kot letos). Trenutno znaša vodilna obrestna mera centralne banke 7,0%.

**Letošnji državni proračun je do oktobra skluden s planom vlade. Vlada letos in v**

**prihodnjem letu predvideva preseganje maastrichtske meje deficita, pod njo pa naj bi bil deficit v letu 2004. Privatizacijski prihodki bodo letos nižji od predvidenih.** Letos bo proračunski primanjkljaj po predvidevanjih vlade znašal 5,4% BDP, deficit javnih financ pa 4,4% BDP. Prihodki so do oktobra v državni proračun pritekali skladno s predvidevanji vlade, nekaj višji od predvidenih pa so bili odhodki. Preseganje načrtov na strani odhodkov je šlo na račun višjih socialnih transferov, kar bo verjetno pripeljalo do krčenja na odhodkovni strani v primerjavi s planom v novembru in decembru, če bo vlada želela doseči začrtano višino deficita. V prihodnjem letu vlada načrtuje 5,0% proračunskega in 3,9% javnofinančnega deficita (slednji ponovno presega maastrichtsko mejo 3,0%, vendar naj bi bil v letu 2004 že pod to mejo). Privatizacijski prihodki so do oktobra znašali 1,1 mlrd PLZ ali 16,7% celoletnega plana privatizacije. Če bo letos še prišlo do privatizacije elektrodistribucijskega podjetja STOEN (1,5 mlrd PLZ), ki je v teku, bo doseženo 40% privatizacijskega plana.

**Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance je v septembru znašal 3,7% BDP. Izvoz blaga je stabilen, v uvozu pa je zaznati rahel trend upadanja. Znižujejo se pritoki neposrednih investicij iz tujine.** Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance upada in je v septembru znašal 3,7% BDP, kar je za Poljsko razmeroma nizka vrednost. Letošnji izvoz je relativno stabilen, predvsem zaradi večanja povpraševanja centralnoevropskih držav in Rusije. Uvoz blaga še vedno peša, kar kaže na to, da se ga še ni dotaknilo izboljšano domače povpraševanje, ki naj bi bilo prisotno v tretjem četrtletju (v skladu z napovedmi gospodarske rasti in podatki industrijske proizvodnje). Letošnje tuje neposredne naložbe so najnižje v zadnjih šestih letih, kar je posledica počasne privatizacije in nižje naklonjenosti do tveganih naložb investitorjev po svetu.

<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>IMF</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	(0,9)	1,7	2,6	2,0	2,3 (10)	9,5	8,5	8,0	(8,2)	
Češka	0,5	3,3	3,3	(2,7)	2,6	3,9	4,1	0,6 (10)	8,8	8,9	8,2	(8,6)	
Madžarska	4,2	5,2	3,8	(3,5)	11,1	10,1	6,8	4,9 (10)	7,1	6,5	5,7	(5,8)	
Poljska	4,0	4,0	1,1	(1,0)	9,8	8,5	3,6	1,1 (10)	13,9	16,1	18,2	(19,6)	
Slovaška	1,9	2,2	3,3	(4,0)	14,2	8,4	6,5	2,9 (10)	16,4	18,8	19,3	(19,1)	
Slovenija	5,2	4,6	3,0	(2,5)	8,0	8,9	7,0	7,2 (10)	7,6	7,0	6,4	(6,1)	
	<b>Tekoči račun (v % BDP)</b>				<b>Vladni saldo (v % BDP)</b>								
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002					
EU (12) (*)	0.4	-0.3	0.4	(0.9)	-1.3	0.2	-1.3	(-1.5)					
Češka	-2.9	-5.6	-4.7	(-4.7)	-7.6	-5.5	-4.6	(-8.7)					
Madžarska	-4.4	-2.9	-2.1	(-3.5)	-5.2	-3.0	-5.2	(-5.5)					
Poljska	-8.1	-6.3	-4.3	(-4.8)	-2.0	-2.1	-5.0	(-5.4)					
Slovaška	-5.0	-3.8	-8.8	(-7.9)	-6.6	-6.1	-6.4	(-6.3)					
Slovenija	-3.9	-3.4	-0.4	(-1.2)	-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 (april 2002), IMF WEO september02 (za BDP napoved), 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-tedenska vloga**	9,00% (19.11.2002)
Depozit čez noč	8,00% (19.11.2002)
Zavar. posojilo čez noč	10,00% (19.11.2002)
Poljska	
28-dnevni blag. z zapis**	7,00% (24.10.2002)
Lombardno posojilo	9,00% (24.10.2002)

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

Opombi: \* Neformalno je EUR referenčna valuta.

\*\*Instrument z vodilno centralnibančno obrestno mero.





















