

**BANKA**  
**SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI  
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI**  
**TRANZICIJSKIH DRŽAV**

**OKTOBER 2002**

Pripravila: Mojca Roter

## MADŽARSKA

***Napoved gospodarske rasti za letošnje leto ostaja okoli 3,5%.*** Industrijska proizvodnja, ki je bila v juliju še živahna se je umirila v avgustu (medletna rast industrijske proizvodnje, prilagojena za število delovnih dni in desezonirana je znašala v juliju 5,1% in v avgustu 0,9%). Za zanesljivejše sklepanje o vplivu industrijske proizvodnje na gospodarsko rast v tretjem tromesečju je potrebno počakati še na septembrske podatke, nekateri indikatorji pa že kažejo na možno izboljšanje.

***Inflacija je v septembru nekoliko porasla, kar je v skladu s pričakovanji analitikov o zviševanju inflacije v drugi polovici letošnjega leta.*** Septembrska inflacija je medletno znašala 4,6% (avgusta 4,5%). Cene hrane, ki so potiskale inflacijo navzdol od sredine leta 2001, so se pričele zviševati, prav tako so na zvišanje vplivale višje cene nafte. Odlaganje dviga kontroliranih cen, pa zaenkrat zadržuje hitrejšo rast osnovne (core) inflacije.

***Nadaljuje se visoka rast plač, ki skrbi tudi centralno banko, saj lahko ogrozi doseganje inflacijskega cilja prihodnje leto.*** Nominalna rast plač je v avgustu v primerjavi z julijem sicer upadla, a je še vedno visoka (znašala je 16,2% medletno, julija pa 17,7%). Upad je delno moč pripisati učinku baze. Rast plač je višja v javnem sektorju (27,0%) kot v privatnem sektorju (12,2%). Plače bodo predvidoma poskočile ponovno v septembru (50% povišanje plač javnim uslužbencem). Centralna banka je predvidela za prihodnje leto 5% nominalno rast plač v privatnem sektorju. Vendar trenutno kaže, da bo rast plač višja, saj želijo delavci izposlovati 6% do 10% rast plač v prihodnjem letu. Višja rast plač od predvidene lahko ogrozi doseganje inflacijskega cilja centralne banke, ki za konec leta 2003 predvideva inflacijo pod 4,5%.

***Primanjkljaj javnih financ nezadržno narašča. Vzroki za letošnjo ekspanzivno fiskalno politiko so v volitvah iz začetka leta, visoko trošenje pa je nadaljevala tudi novo izvoljena vlada. Načrtovano veliko krčenje primanjkljaja v letu 2003 bo verjetno težko doseči, kar predstavlja dodaten razlog za skrb centralne banke glede doseganja inflacijskega cilja v prihodnjem letu.*** Ekspanzivno

predvolilno politiko prejšnje vlade nadaljuje tudi v aprilu novo izvoljena vlada, ki povečuje plače javnega sektorja, pokojnine, prispevke družinam in kmetom ter namenja dodatna sredstva za regionalni razvoj. Po zadnjih podatkih kaže, da lahko primanjkljaj javnih financ na Madžarskem v letošnjem letu doseže okoli 8% BDP, v prihodnjem letu pa vlada načrtuje primanjkljaj v višini 4,5% BDP. Bolj verjetno se bo primanjkljaj v letu 2003 gibal okoli 6% BDP. Tako visok primanjkljaj pa lahko ogrozi doseganje inflacijskega cilja centralne banke.

***Centralna banka je pustila obrestne mere v oktobru nespremenjene, kljub večanju tveganja za doseg inflacijskega cilja v naslednjem letu.*** Centralna banka je nazadnje dvignila obrestne mere v juliju za 0,5 odstotne točke. Glede na porast inflacijskih pritiskov s strani fiskalnega deficita in plač, se pričakuje njihovo zviševanje tudi v prihodnje, vendar se v oktobru zanj še ni odločila.

***Tudi v avgustu je tekoči račun plačilne bilance izkazal primanjkljaj.*** Rast primanjkljaja tekočega računa, ki se je pričela v zadnjem četrtletju lani, se nadaljuje v letošnjem letu. Vzroki za slabšanje so v rasti uvoza, ki ga vzpodbuja močno domače povpraševanje zaradi ekspanzivne fiskalne politike in negativnega salda storitev zaradi slabše turistične sezone letos poleti (pritoki od turizma, ki običajno precej popravijo avgustovsko bilanco storitev so bili letos nizki). Neto portfolio naložbe so v avgustu porasle zaradi tujih nakupov obveznic v forintih. Povečale so se tudi neposredne naložbe tujcev (po volitvah na Madžarskem), kar pa se v neto znesku delno kompenzira z odtokom posojil v tujino (znotraj podjetij).

*Po avgustovskih poplavah znašajo napovedi gospodarske rasti za Češko okoli 2,6%. Indeks industrijske proizvodnje kaže upad aktivnosti v avgustu.* Tako kot JP Morgan, je tudi Consensus zaradi avgustovskih poplav znižal napoved za gospodarsko rast na Češkem v letošnjem letu. Consensusova napoved znaša 2,6%. Rast gospodarstva naj bi se v prihodnjem letu popravila na okoli 3,0% do 3,6% zaradi boljše konjunkturo v tujini. Avgustovski podatki so pokazali upad industrijske proizvodnje za 2,8% medletno (popravljen za število delovnih dni je bil upad 0,9% medletno). To pomeni prvič zabeleženo negativno rast proizvodnje po letu 1999. Znižanje je pretežno posledica poplav, saj se večina Češke industrije nahaja ob dveh večjih rekah. Tudi potrošnja je bila v avgustu šibka (prodaja na drobno je upadla za 5,5% medletno). Potrošnja bo verjetno šibka tudi v prihodnje, zaradi zniževanja zaposlenosti (predvsem odpuščanje delavcev v Škoda Avto).

*Inflacija se je v septembru (gledano medletno) nekoliko zvišala, vendar še vedno ostaja pod inflacijskim ciljem centralne banke.* Septembrska inflacija je znašala 0,8% medletno (avgusta 0,6%), medtem ko je medmesečno upadla za 0,5%. Na povečanje medletne inflacije so vplivale predvsem cene hrane in nafte, medtem ko osnovna inflacija in kontrolirane cene zadržujejo hitrejšo rast inflacije. V bodoče se pričakuje nadaljnje zviševanje medletnih stopenj inflacije zaradi rasti cen nafte in hrane, vendar bo inflacija verjetno ostala pod ciljnim koridorjem centralne banke.

*Obrestne mere centralne banke so nizke, vendar se spričo nizke inflacije in gospodarske rasti pričakuje, da jih bo centralna banka še bolj znižala.* Zadnje znižanje obrestnih mer je centralna banka izvedla konec julija. Od takrat je vodilna obrestna mere centralne banke 3%, torej nižja od vodilne obrestne mere ECB. Spričo inflacije, ki je pod inflacijskim ciljem in šibke gospodarske rasti, ki so jo prizadele poplave, se pričakuje nadaljnje zniževanje centralnobančnih obrestnih mer (najverjetneje že na sestanku centralne banke 31. oktobra).

*V septembru je primanjkljaj trgovinske bilance porasel, verjetno se bo njegova rast nadaljevala tudi v prihodnje (zaradi obnove po poplavah in slabšanja pogojev menjave).* Podatkov plačilne bilance še ni na voljo (se pripravljajo le četrtletno), trgovinska bilanca pa kaže na večanje primanjkljaja v septembru. Primanjkljaj v septembru je pretežno posledica enkratnih dejavnikov na strani uvoza (odpiranje nove proizvodnje ter trgovinskih centrov). Vendar se bo močan uvoz verjetno še nadaljeval zaradi obnove po poplavah in slabšanja pogojev menjave. Večanje primanjkljaja trgovinske bilance lahko povzroči pritiske na tečaj krone. V celem letu naj bi znašal primanjkljaj trgovinske bilance nekaj pod 5% BDP (lani 5,4% BDP).

*Apresiasija krone je v letu dni znašala okoli 10% nominalno in centralna banka je proti nadaljnji apreciaciji pripravljena ukrepati (verjetno z zniževanjem obrestnih mer).* Apresiasijo krone do evra so v zadnjem času vzpodbujali privatizacijski pritoki in neposredne naložbe tujcev, centralna banka pa jo je nekoliko zaustavila z znižanjem obrestnih mer v juliju. Vpliv na znižanje apreciacije bi imelo tudi znižanje obrestnih mer, ki se pričakuje v oktobru.

**Gospodarska rast na Poljskem se je v drugem četrtletju nekoliko zvišala. Rast industrijske proizvodnje na Poljskem kaže izboljšanje gospodarske aktivnosti tudi v prihodnje. Vendar se bo kljub izboljšanju rast gospodarstva letos verjetno gibala okoli 1%.** Hitro naraščanje industrijske proizvodnje je delno tudi pod vplivom večjega števila delovnih dni v primerjavi z enakim obdobjem lani. Brez tega učinka bi bila nekoliko nižja, vendar pa še vedno pozitivna in bo verjetno vplivala na izboljševanje gospodarske rasti v tretjem četrtletju letos. Rast BDP je v drugem četrtletju znašala 0,8% medletno (v prvem pa 0,5%). Celoletne napovedi ostajajo na ravni okoli 1% (napoved JP Morgan: 0,8%, Consensus: 1,2%) predvsem zaradi nizke gospodarske rasti v svetu, zmanjševanja zaposlovanja pri domačih podjetjih ter večanja tveganja na finančnih trgih, ki preprečuje višjo rast tujih investicij na Poljskem.

**Centralna banka je v septembru in oktobru znižala obrestne mere,** obakrat za 0,5 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera (28-dnevni blagajniški zapis) znaša 7,0%. V bodoče je glede na nizko letošnjo gospodarsko rast in inflacijo možno pričakovati še nadaljnje zniževanje obrestnih mer, kljub sicer kritičnim pogledom centralne banke na predlog proračuna za leto 2003.

**Inflacija je v septembru nekoliko porasla.** Na medletnem nivoju je znašala 1,3% (avgusta 1,2%). Do dviga je prišlo zaradi porasta osnovne (core) inflacije. Vendar je bilo zvišanje osnovne inflacije predvsem posledica negativnega učinka baze iz lanskega leta (ki ga je povzročilo znižanje cen telekomunikacijskih storitev v lanskem septembru, letos naj bi do tega znižanja prišlo v oktobru) in ne zvišanja domačega povpraševanja. Predvidoma se bo nižanje inflacije (po septembrski prekinitvi) v oktobru nadaljevalo.

**Tudi nizka rast depozitov in kreditov pri bankah ne povzroča inflacijskih pritiskov.**

Depoziti pri bankah že dva zaporedna meseca upadajo (negativna rast M3 v avgustu in septembru). Na aktivni strani pa banke krčijo razpoložljivost kreditov zaradi naraščanja slabih posojil v svojih naložbah (v drugem četrtletju so slaba posojila predstavljala 19,2% naložb bank).

**Centralna banka je ostro kritizirala vladni načrt proračuna za prihodnje leto. Predvsem meni, da je predpostavka o višini gospodarske rasti v letu 2003 preoptimistična, rast izdatkov države previsoka in privatizacija prepočasna.** Vlada je pri pripravi proračuna v naslednjem letu predvidela 3,5% gospodarsko rast (Consensus: 2,8%, JP Morgan: 2,4%) ter 4,5% nominalno rast izdatkov države. Pri izpolnjevanju privatizacijskega načrta je v preteklem letu dosegla 30% načrtovanih prodaj državnih podjetij in tudi letos bo verjetno izpolnila le okoli 40% načrta privatizacije. Centralna banka kritizira tudi naraščanje javnega dolga, ki naj bi v prihodnjem letu dosegel nekaj nad 50% BDP. Kritika centralne banke se nanaša še na visok primanjkljaj proračuna (centralna banka ga ocenjuje na 5,4% BDP v letu 2003), ki pomeni nadaljevanje zadolževanja države, kar pomaga vzdrževati visoko raven obrestnih mer na Poljskem.

**Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se krči, vzrok je v zniževanju primanjkljaja trgovinske bilance.** Uvoz blaga upada zaradi šibkega domačega povpraševanja, izvoz pa ostaja relativno stabilen, saj Poljska upad izvoza v EU nadomešča z izvozom v druge centralnoevropske države in Rusijo. Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance znaša okoli 3,6% BDP.

**Poljska namerava doseči Maastrichtske konvergenčne kriterije leta 2005.** Na Poljskem deluje posebna medresorska komisija, ki se posveča vprašanju integracije v EU. Ta komisija predvideva, da bo Poljska dosegla Maastrichtske konvergenčne kriterije leta 2005.

<b>MAASTRICHTSKI KRITERIJI</b>	<b>Inflacija (v%) zadnjih 12 mes</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	1.9	5.06	0.4	107.6
Danska	2.3	5.08	3.1	44.7
Nemčija	1.5	4.83	-2.8	59.5
Grčija	3.5	5.20	0.1	105.1
Spanija	3.0	5.04	-0.1	57.1
Francija	1.7	4.96	-1.4	57.3
Irski	4.6	5.09	1.5	36.4
Italija	2.4	5.10	-2.2	109.8
Luksemburg	2.1	4.79	6.1	5.6
Nizozemska	3.8	4.96	0.1	52.8
Avstrija	1.9	5.03	0.2	63.2
Portugalska	3.6	5.08	-4.1	55.5
Finska	2.0	5.04	4.9	43.4
Švedska	2.2	5.33	4.8	56.6
Velika Britanija	1.2	4.99	0.8	39.1
EURO področje12	2.2	4.99	-1.4	69.2
<b>Konvergenčni kriterij</b>	<b>3.0</b>	<b>6.93</b>	<b>-3.0</b>	<b>60.0</b>
Češka	(2) 2.7	(4) 6.62	-5.5	23.7
Madžarska	(2) 5.9	7.23	-4.1	53.1
Poljska	(2) 2.7	(4) 11.90	-3.9	39.3
Slovenija	(2) 7.5	(3) 12.65	-2.5	27.5

Opombe:

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

(2) Neharmonizirani indeksi CPI.

(3) Obveznica RS34 je vzeta kot približek za izračun dolgoročne obrestne mere za Slovenijo.

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

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

(4) Povprečje leta 2000.

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	2,1 (9)	9,5	8,5	8,0	(8,2)	
Češka	0,5	3,3	3,3	(2,7)	2,6	3,9	4,1	0,8 (9)	8,8	8,9	8,2	(8,6)	
Madžarska	4,2	5,2	3,8	(3,5)	11,1	10,1	6,8	4,6 (9)	7,1	6,5	5,7	(5,8)	
Poljska	4,0	4,0	1,1	(1,0)	9,8	8,5	3,6	1,3 (9)	13,9	16,1	18,2	(19,6)	
Slovaška	1,9	2,2	3,3	(4,0)	14,2	8,4	6,5	2,8 (9)	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 (9)	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	(-2.9)					

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**	3,00% (26.07.2002)
Depozit čez noč	2,00% (26.07.2002)
Posojilo za izhod v sili	4,00% (26.07.2002)
Madžarska	
2-tedenska vloga**	9,50% (09.07.2002)
Depozit čez noč	8,00% (09.07.2002)
Zavar. posojilo čez noč	11,00% (09.07.2002)
Poljska	
28-dnevni blag. 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.





















