

**BANKA**  
**SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI  
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI  
TRANZICIJSKIH DRŽAV**

**SEPTEMBER 2002**

Pripravila: Mojca Roter

## MADŽARSKA

**Največ je h gospodarski rasti v letošnjem prvem četrtletju prispevala potrošnja gospodinjstev, ki bo verjetno tudi v bodoče (gledano kratkoročno) najpomembnejši element gospodarske rasti.** V prvem četrtletju letos je gospodarska rast znašala 2,9% medletno in v drugem (po predhodnih podatkih) 3,1% medletno. Consensusova napoved (iz julija 2002) za celoletno gospodarsko rast na Madžarskem znaša 3,5% za leto 2002 in 4,3% za leto 2003.

**Zaradi volitev v začetku letošnjega leta je fiskalna politika v letu 2002 precej ekspanzivna.** V prvih šestih mesecih letos je javnofinančni deficit (general government deficit) znašal 501 mlrd HUF ali 3,1% BDP, kar je trikrat več kot v enakem obdobju lani. Letošnji deficit naj bi znašal po vladnih napovedih med 5,5% BDP in 6% BDP. Vlada namerava znižati javnofinančni deficit pod Maastrichtsko mejo (3% BDP) v letih 2005 (2,5% BDP) in 2006 (2% BDP). Največje znižanje naj bi se zgodilo prihodnje leto, ko naj bi deficit padel na 4,5% BDP. Pri tem nameravajo znižati tudi davke, zato bo večji del bremena pri zniževanju deficita padel na znižanje javnofinančnih odhodkov (verjetno predvsem na stroške za blago in storitve). JP Morgan pričakuje, da vlada deficita v naslednjem letu ne bo uspela znižati na zelenih 4,5% BDP, temveč pričakujejo deficit v višini 5,5% BDP.

**Ekspanzivna fiskalna politika vzpodbuja visoko rast plač,** ki je v prvi polovici letošnjega leta znašala v javnem sektorju 26,1% medletno (neto plače). Glede na predvolilne obljube nove vlade, pa naj bi v septembru ponovno prišlo do zvišanja plač v javnem sektorju in sicer kar za 50%. Tudi rast plač v privatnem sektorju je visoka saj presega tripartitni dogovor o rasti plač (8,0% do 10,5%) in je v prvi polovici letos znašala 14,7% medletno (neto plače). **Visoka rast plač povzroča:**

- (1) **Potencialne pritiske na inflacijo.** Pritiske na inflacijo predstavljata tudi deprecijacija tečaja forinta do evra (ta je

bila prisotna predvsem v juniju) in izboljšanje izgledov za gospodarsko rast v drugi polovici letošnjega leta. Zato je centralna banka v začetku julija dvignila obrestne mere za 0,5 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera centralne banke znaša 9,5%.

- (2) **Večji uvoz blaga in slabšanje tekočega računa plačilne bilance.** Tekoči račun se slabša tudi zaradi slabše turistične sezone. Gledano desezonirano je deficit tekočega računa do julija na letni ravni znašal 5% BDP (lani v enakem obdobju pa 3% BDP).
- (3) **Positivno vpliva na potrošnja gospodinjstev** in s tem na gospodarsko rast.

**Inflacija se v prvi polovici letošnjega leta znižuje, pričakuje pa se nekaj povišanja v drugi polovici leta.** V avgustu je inflacija dosegla 4,5% medletno in -0,3% medmesečno. Znižanje inflacije v avgustu je posledica padanja cen hrane, alkohola in tobaka ter tudi energije (pri elektriki, plinu in drugih gorivih je lani v avgustu prišlo do administrativnega dviga cen, letos pa ne). Inflacija se bo verjetno letos pričela dvigovati zaradi dviganja cen hrane in nafte. Pričakuje pa se tudi še dvig kontroliranih cen, ki ga vlada zaenkrat še odlaga. Po predvidevanjih naj bi bila inflacija ob koncu letošnjega leta nekje blizu 5,5% medletno (NBH Inflation Report: 5,1%).

**Tečaj forinta do evra je od junija do julija močno depreciral** (gledano ekstremne vrednosti za skoraj 5%), zato je NBH v začetku julija zvišala obrestne mere, kar je povzročilo prenehanje deprecijacije in vrnitev tečaja forinta na raven okoli 245 HUF za EUR.

**Predlagana sprememba zakona o centralni banki, ne bo pomenila zmanjšanja neodvisnosti centralne banke,** saj je bila popravljena v skladu s priporočili ECB in NBH (National Bank of Hungary). Tako naj vlada (kljub predlagani ustanovitvi posebne komisije za nadzor centralne banke) ne bi posegala v neodvisnost centralne banke.

***Poplave so povzročile znižanje napovedi za gospodarsko rast na Češkem.*** Med vsemi evropskimi državami so avgustovske poplave najbolj prizadele Češko. Škoda se ocenjuje na 5% BDP. Polovico škode naj bi pokrile direktno prizadete osebe in podjetja, 25% država (kot financiranje se omenja zvišanje davkov in poraba privatizacijskih pritokov), 20% zavarovalnice in 5% EU. Zaradi povzročene gospodarske škode (in delno tudi zaradi slabšanja napovedi za gospodarsko rast v tujini) so se znižale napovedi za gospodarsko rast na Češkem. Pred poplavami je napoved gospodarske aktivnosti (JP Morgan) za letošnje leto znašala 2,8% po upoštevanju avgustovskih poplav pa je padla na 2,3%. Sicer je gospodarska rast v prvih dveh kvartalih letos znašala 2,8% medletno (1. kvartal) in 2,5% medletno (2. kvartal). Spremenila pa se je njena struktura v primerjavi z lanskim letom. Lani je h gospodarski rasti največ prispevalo domače povpraševanje, ki je letos bolj umirjeno (predvsem so se umirile investicije podjetij).

***V juliju, torej še pred poplavami, je aktivnost v predelovalnih dejavnostih močno porasla.*** Indeks industrijske proizvodnje (popravljen za število delovnih dni) je medletno porasel za 6,3% (v juniju 3,5%). Višal se je tudi delež prodaje izvoznikov v celotni prodaji podjetij (iz 40% v začetku lanskega leta na 50% v sredini letošnjega leta). Najbolj izvozno usmerjena je na Češkem avtomobilska industrija.

***Kljub zmanjševanju zaposlovanja se je julija nekoliko povečala rast plač.*** V prvi polovici leta je nominalna rast plač v povprečju znašala 6,0%, medtem ko je v juliju narasla na 6,8%.

***Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se znižuje, neto tuje investicije tudi, portfolio naložbe pa ostajajo stabilne.*** Gledano kumulativno od začetka leta se je primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance znižal iz 4,2% BDP v prvem kvartalu na 3,8% BDP v drugem kvartalu (lani v celem letu 4,7% BDP primanjkljaja). Glavni vzrok zniževanja primanjkljaja so ugodna cenovna gibanja, brez upoštevanja tečajnih razlik bi bil primanjkljaj precej višji. K zniževanju prispeva tudi nižanje primanjkljaja trgovskega dela

tekočega računa, medtem ko se presežek storitev zmanjšuje (kar je posledica zniževanja investicijske dejavnosti v svetu). Neposredne tuje investicije se znižujejo, če odštejemo dva enkratna posla (v 2. kvartalu), ki sta se nanašala na privatizacijske pritoke od prodaje plinarne Transgas (4 mlrd EUR) in odkup delnic češke banke Sportelina s strani tujega lastnika. Gibanje portfolio naložb je stabilno, saj so prodaje delnic tujcev kompenzirane s tujimi nakupi obveznic.

***Centralna banka je konec julija močno znižala obrestne mere.*** Vodilno obrestno mero (2-tedenski repo) so iz 3,75% spustili na 3,0%, kar je nižje od vodilne obrestne mere ECB. ***Vzroka za znižanje sta bila:***

- (1) ***Zniževanje inflacije*** močno pod cilj centralne banke. Inflacija je v juliju znašala 0,6% medletno, enako visoka je bila tudi v avgustu. Vendar se v letošnjem letu pričakuje še nekaj zvišanja, če bo prišlo do porasta cen hrane in nafte. Če bo država v prihodnje zvišala davke (stroški poplav), pa tudi iz tega vzroka.
- (2) ***Apreciacija krone v juliju***, ki je bila posledica konverzije privatizacijskih pritokov (Transgas) in drugih neposrednih tujih naložb (banka Sportelina). Zaradi znižanja obrestnih mer, prisotnosti centralne banke na deviznem trgu in poplav se je apreciacija obrnila v depreciacijo v avgustu.

Nizke obrestne mere bodo ugodne tudi za vzpodbujanje gospodarske rasti, ki so jo prizadele poplave (čeprav banke trenutno ugotavljajo, da nizke obrestne mere ne vzpodbujajo varčevanja, podjetja pa tudi še niso pričela večati povpraševanja po kreditih). Po drugi strani pa bo morda morala centralna banka v prihodnje razmišljati tudi o zviševanju obrestnih mer, saj fiskalna politika postaja vse bolj ekspanzivna.

***Fiskalna politika postaja bolj ekspanzivna*** že vse od leta 1999 dalje, tako da je letošnje večanje izdatkov nadaljevanje trenda iz preteklih let, nekaj pa je pripisati tudi letošnjim volitvam. Prejšnja vlada, ki je zmagala tudi na letošnjih volitvah povečuje predvsem socialne transfere in zaenkrat še nima izdelanega programa, ki bi krčil izdatke države. Vlada v kratkem ne namerava doseči 3% BDP maastrihtske meje deficita. V letošnjem letu pričakujejo okoli 9,7% BDP deficita javnih

financ. Tako da guverner centralne banke pričakuje uvedbo evra okoli leta 2010.

## POLJSKA

**Gospodarska aktivnost na Poljskem naj bi letos tekom leta postopno naraščala.** V prvem kvartalu letos je znašala 0,5% medletno (0,2% medkvartalno), gibanje indeksa industrijske proizvodnje pa za drugi kvartal nakazuje nekoliko višjo rast. Še nekaj višja rast se pričakuje v drugem polletju, ko naj bi prišlo do izraza nižanje obrestnih mer. Centralna banka jih namreč postopno znižuje od februarja lani, znižanje je do julija letos znašalo že 10,5 odstotne točke. Ker se hkrati pričakuje manjšo rast osebne potrošnje zaradi naraščanja brezposelnosti in manjšo rast investicij zaradi nizke gospodarske rasti v svetu, naj bi gospodarska rast na Poljskem v letošnjem letu znašala 0,8% (JP Morgan). Izboljšanje naj bi se nadaljevalo v letu 2003, ko ocene za gospodarsko rast znašajo 2,4% (JP Morgan).

**Centralna banka je konec avgusta znižala obrestne mere** za 0,5 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera (28-dnevni blagajniški zapis) znaša 8,5%. **Vzroka za znižanje sta** predvsem:

- (1) **Vztrajno padanje inflacije** (ki bo konec leta verjetno pod ciljem centralne banke, ta znaša 2% do 4%). Inflacija je v juliju znašala 1,3% medletno.
- (2) **Nizka gospodarska rast**, ki ne predstavlja inflacijskih pritiskov.

Spričo pričakovanj počasnega višanja gospodarske rasti in nizke inflacije, bo verjetno centralna banka še nadaljevala s politiko postopnega nižanja obrestnih mer. Morebiten pritisk na inflacijo centralna banka vidi v možni večji ekspanzivnosti fiskalne politike na Poljskem.

**Na področju fiskalne politike je letos prišlo do menjave finančnega ministra**, ki v novem programu oživljanja gospodarstva predvideva zmanjševanje brezposelnosti, pomoč podjetjem v fazi prestrukturiranja in znižanje davčnega bremena za majhna podjetja. Možnost za znižanje fiskalnega deficita novi finančni minister vidi v višanju davkov, odhodki pa naj se ne bi nižali.

**Menjava finančnega ministra in rast vrednosti EUR v primerjavi z USD v juniju je pripeljala do deprecije zlota.** Zlot je nominalno depreciral do evra v juliju za okoli 6%. V avgustu se je deprecija ustavila in gibanje zlota je postalo spet bolj stabilno (giblje se na ravni 4,1 zlota za evro).

**V juliju se je izboljšal tekoči račun plačilne bilance, kar je predvsem posledica deprecije zlota in višanja izvoza.** Deficit je v juliju znašal 97 mio USD (kar je najmanjši deficit po avgustu 1998) in se giblje v zadnjem času nekje okoli 3,6% BDP. Nižji deficit v juliju je posledica več dejavnikov:

- (1) Povečanje izvoza, ki se nanaša na turizem.
- (2) Prodaje tuje valute s strani domačinov (zaradi padanja vrednosti zlota).
- (3) Znižanje deficita v blagovni menjavi, zaradi večje rasti izvoza kot uvoza blaga.

<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	2.1	5.13	0.2	107.5
Danska	2.3	5.13	2.5	44.5
Nemčija	1.7	4.88	-2.7	59.8
Grčija	3.5	5.28	0.1	99.7
Španija	3.1	5.12	0.0	57.2
Francija	1.7	4.98	-1.4	57.2
Irska	4.6	5.10	1.7	36.6
Italija	2.5	5.18	-1.4	109.4
Luksemburg	2.1	4.83	5.0	5.5
Nizozemska	4.0	5.02	0.2	53.2
Avstrija	2.0	5.09	0.1	61.7
Portugalska	3.6	5.15	-2.2	55.6
Finska	2.1	5.10	4.9	43.6
Švedska	2.4	5.36	4.7	56.0
Velika Britanija	1.2	5.07	0.9	39.0
EURO področje12	2.3	5.06	-1.3	69.1
<b>Konvergenčni kriterij</b>	<b>3.0</b>	<b>6.98</b>	<b>-3.0</b>	<b>60.0</b>
Češka	(2) 3,5	(4) 6,62	-5,5	23,7
Madžarska	(2) 6,5	7,32	-4,1	53,1
Poljska	(2) 3,3	(4) 11,90	-3,9	39,3
Slovenija	(2) 7,7	(3) 12,65	-2,5	27,5

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na podatke do julija 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 dospelja, kot zahteva Maastrichtski kriterij.

Donosnost do dospelja 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>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 (8)	9,5	8,5	8,0	(8,2)
Češka	0,5	3,3	3,3	(2,3)	2,6	3,9	4,1	0,6 (8)	8,8	8,9	8,2	(8,6)
Madžarska	4,2	5,2	3,8	(3,5)	11,1	10,1	6,8	4,5 (8)	7,1	6,5	5,7	(5,8)
Poljska	4,0	4,0	1,1	(0,8)	9,8	8,5	3,6	1,3 (7)	13,9	16,1	18,2	(19,6)
Slovaška	1,9	2,2	3,3	(4,0)	14,2	8,4	6,5	2,7 (8)	16,4	18,8	19,3	(19,1)
Slovenija	5,2	4,6	3,0	(3,3)	8,0	8,9	7,0	7,3 (8)	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), Consensus in JP Morgan (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. z zapis**	8,00% (29.08.2002)
Lombardno posojilo	10,50% (29.08.2002)

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

Opombi: \* Neformalno je EUR referenčna valuta.

\*\*Instrument z vodilno centralnibančno obrestno mero.





















