

Pénzügykutató Rt

**A kelet-európai gazdaságok
makrogazdasági kilátásai 1998-2010
között**

Gáspár Pál

Bevezetés

Az elemzés a kelet-közép európai régió országainak jelenlegi gazdasági helyzetét, valamint a rövid (1997-1998) és közép (2000-ig), valamint a hosszú (2010-ig) távú kilátásokat vizsgálja, különös tekintettel azokra az államokra, amelyeket a TVK stratégiai tervezői a vállalat számára fontosnak ítélték¹. A konjunktúraelemzés számszerű becslést ad a GDP, az infláció, a kereskedelmi folyamatok valamint az árfolyamok és a kamatlábak alakulására. Az elemzés az 1996-97-es év fő, kelet-európai makro tendenciáinak bemutatásával indul, ezt követően térünk rá a várakozások ismertetésére az egyes országok esetében a növekedés, infláció és a kereskedelmi folyamatok tekintetében. Az árfolyam és kamatalakulással a tanulmány végén, külön részben foglalkozunk.

II. A régió gazdasági helyzete 1996-ban

Kelet-Európa egészére nézve 1993-1994 jelenti a gazdasági fordulatot, a kilábalás kezdetét a 80-as évek óta tartó transzformációs visszaesésből. Ez alól kivételt jelent Ukrajna és Oroszország, ahol 1995-öt követően 1996-ban is a GDP zsugorodása tapasztalható.

A növekedés - Bulgária kivételével - minden országban folytatódott tavaly, de a régió 1995-ös dinamizmusa összességében mérséklődött: az 5.5 százalékos átlagos növekedési ütem 3.4 százalékra esett vissza. A növekedés lassulására adott általános magyarázat a szokatlanul kemény telet és az export vártnál kisebb bővülését jelöli meg okként.

A GDP bővülésének üteme csak Horvátországban emelkedett, az összes többi gazdaság esetében az index csökkenése figyelhető meg. Az előzetes makrostatisztikák alapján a régió legdinamikusabb gazdasága Szlovákia és

¹ Szlovákia, Csehország, Lengyelország, Románia, Szlovénia, Horvátország, Kis-Jugoszlávia, Ukrajna, Oroszország.

Lengyelország volt 1996-ban. Pozsony és Varsó egyaránt 6 százalék körüli növekedést mutatott ki. Csehország és Románia a régió 3.5 százalékos átlagát valamelyest meghaladó mértékben, Horvátország azzal megegyezően, Magyarország és Szlovénia pedig az átlagértéknél kisebb ütemben növekedett. 1995 után 1996-ban is hazánké volt a legalacsonyabb pozitív GDP-index a vizsgált országok közül.

1996-ban Lengyelország elsőként érte el a GDP 1989-es szintjét. A többi CEFTA ország jelenleg 90 százalék körül áll ennek a mutatónak a tekintetében. Az összehasonlításnál azonban nem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy a lengyel gazdaság a 80-as évek súlyos gazdasági válsága miatt igen mélyről indult az átmenet kezdetén. Ezt támasztja alá az az adat is, hogy a hivatalos, éves, átlagos árfolyamon számolt, 1995-ös, egy főre jutó, lengyel GDP csak 3050 dollár volt, amely körülbelül 75 százaléka a vonatkozó cseh, illetve magyar értéknek. A kelet-európai országok dollárban kifejezett GDP adatait figyelembe véve látható, hogy a "relatív mélyről indulás" a régió egészére igaz. Optimista növekedési feltételezések szerint is legalább 10-15 évre van szükség, hogy a legfejlettebbnek tekinthető visegrádi országok megközelítsék a jelenleg az Európai Közösségbe tartozó országok egy főre jutó GDP-jének átlagát.

Az 1996-os év krónikájában a fejlettebb kelet-európai országok elé kíváncsodik bolgár és a román eset. A reálfolyamatok tekintetében Bulgáriában, a gazdaságpolitikát figyelembe véve pedig Romániában jelentős fordulat történt 1996-ban. Bulgária "második válságát" élte tavaly, a Romániában bekövetkezett politikai hatalomváltás pedig olyan erők győzelmét hozta, amelyek meghirdették az ország "második reformjának" szükségességét.

A CEFTA országok (Csehország, Lengyelország, Szlovákia, Szlovénia) esetében kevésbé volt "fordulatos" az elmúlt év. A növekedés mögöttes tényezőinek tekintetében folytatódtak, markánsabbá váltak az 1995-ös évben tapasztalt jelenségek. A növekedés számára fő húzóerőt a belső keresleti tényezők jelentették. Ez egyaránt igaz a fogyasztás és a beruházások esetében.

Magyarország egyértelműen kivételt jelent az általános tendenciák alól. Hazánk 1996-ban a régió egyetlen "export-húzta" gazdasága maradt: a beruházások, valamint a lakosság jövedelmei egyaránt csökkentek a KSH előzetes adatai szerint.

A tavalyi év legfontosabb jelensége, hogy rekordmértékben romlott a CEFTA országok összesített kereskedelmi mérlege. Az együttes hiány 1996-ban közel 24 milliárd dollárt tett ki, amely több mint 10 milliárd dollárral haladja meg az 1995-ös összesített kereskedelmi mérleg deficitet Csehország, Lengyelország, Magyarország, Szlovákia és Szlovénia esetében.

A CEFTA országok körében a kereskedelmi deficit tavalyi növekedésének tendenciája alól az egyetlen kivétel Magyarország, ahol 1996-ban is 2.6 milliárd dollár lett a hiány. Abszolút értékében a 11.8 milliárdos lengyel kereskedelmi hiány a legnagyobb, egy főre vetítve pedig az 5.9 milliárdos cseh, illetve a 2.6 milliárdos szlovák deficit a legjelentősebb a régióban. Szlovénia esetében szintén romlott a kereskedelmi mérleg pozíció, a hiány 28 százalékkal emelkedve, 1.5 milliárd dollárra nőtt.

Az 1996-os cseh hiány az 1995-ösnek másfélszerese. Lengyelország esetében kétszeresére, Szlovákia esetében - alacsony bázisról indulva - tizenegyszeresére (!) ugrott a deficit. 1996-ban is Oroszország az egyetlen volt szocialista ország, amely kereskedelmi mérlege aktívummal zárt elsősorban az ország energiaexportjának és a lakossági importkereslet gyengeségének köszönhetően.

A folyó fizetési mérleg egyéb tételei legkevésbé Csehországban, leginkább Lengyelországban tudták ellensúlyozni a kereskedelmi mérleg deficitjét. Csehországban a folyó fizetési mérleg deficitje figyelmeztető szintet ért el, megközelítve a GDP 8 százalékát. A deficitet a tőkebeáramlás nem tudta teljes mértékben kiegyenlíteni 1996-ban, mivel a tőkemérleg többlete csak a bruttó hazai termék 3.5 százalékát érte el. Csehország kivételével az összes kelet-európai ország fizetési mérlegének hiánya relatíve alacsony szinten

maradt 1996-ban, a hiány egyik gazdaságban sem haladta meg a GDP 3 százalékát.

A költségvetési egyenlegeket vizsgálva az is látható, hogy egyik CEFTA országban sem alakult ki a magyar gazdaságot 1994-ben jellemző ikerdeficit. A cseh és a szlovén költségvetés az átmenet kezdete óta kiegyensúlyozottnak mondható. A 3-4 százalékos hiánnyal záró magyar, szlovák és lengyel költségvetés alatta van az EU országok 1995-ös 4.8 százalékos átlagának és egyre inkább megközelíti a 3.1 százalékos, a Maastrichti Szerződésben rögzített értéket.

A romló külső egyensúlyi folyamatok miatt még inkább felértékelődik a működőtőke beáramlás jelentősége a közép-európai országok számára. Előzetes számítások szerint 1996-ban Lengyelországba érkezett a legtöbb tőke. A készpénz és az apportált eszközök együttes értékét 4.5 milliárd dollárra teszik tavaly. Magyarországon 1.8, Csehországban 1.5 milliárd dollár értékű befektetést regisztráltak 1996-ban. A többi volt szocialista országgal szemben a külföldi tőke továbbra is tartózkodó maradt. Az összesített adatokat tekintve mind abszolút értékben, mind az egy főre jutó tőkebefektetések tekintetében hazánk vezet, de előnyünk Lengyelországhoz képest csökkent 1995 és 1996 összehasonlításában.

A visegrádi országok mindegyikében tovább mérséklődött tavaly az árak emelkedése. Szlovákiában, Csehországban továbbra is Szlovéniában 1996-ban először egyszámjegű volt az infláció. A régióban a horvát mellett az 5.8 százalékos szlovák áremelkedési ütem a legalacsonyabb. Szlovákiában 4 százalékkal csökkent az infláció, az energiaárak 1996 augusztusi 10 százalékos emelésének ellenére is. A fejlettebb kelet-európai országok közül a magyar és a lengyel inflációs ráta van a legmesszebb az EU átlagától. 1995-ben a lengyel és a magyar inflációs ráta még közel azonos, 27-28 százalékos volt. Mivel Lengyelország esetében az árszint emelkedés üteme 20 százalékra

csökkent tavaly a 23.6 százalékos magyar adat lett a legmagasabb a CEFTA országok között.

A visegrádi országok tapasztalataival szemben Romániában és Bulgáriában 1996-ban az infláció emelkedése volt megfigyelhető. Az előzetes adatok alapján Bulgária esetében a növekedés robbanásszerű volt: 1996-ban az infláció ismét háromszámszázalékos körüli lett. Az áremelkedések üteme 1991 óta nem volt ilyen magas. Az inflációs ráta megduplázódása elsősorban az 1996 utolsó hónapjaiban bekövetkezett központi és spontán áremeléseknek tudható be. Drasztikus volt a drágulás az alapvető élelmiszerek és az üzemanyag esetében. Az áremelések 1997-ben tovább folytatódtak, az infláció januári mértéke meghaladta az 50 százalékot.

Ukrajna és Oroszország esetében az infláció jelentős mértékben visszaesett 1995-höz képest. A javulás ellenére a 48 százalékos orosz és a 90 százalékos ukrán fogyasztói árszínvonal emelkedési ütem még 1996-ban is kiugróan magasnak tekinthető a régió viszonylatában.

A II. világháború utáni időszakban, a nyugati országokban súlyos foglalkoztatási problémák először az 1973-as olajválságot követően alakultak ki. Kelet-Európában a törést a tervgazdaságból a piacgazdaságba történő átmenet jelentette. Az átalakulás eddig eltelt éveinek meghatározó és tendenciáiban csak lassan változó jelenségévé vált a munkanélküliség. A foglalkoztatási problémák strukturális természetére utal, hogy a 2-3 éve tartó növekedés ellenére a munkanélküliség rátáinak csak lassú csökkenése tapasztalható.

A munkanélküliségi problémák kezelését nehezíti, hogy továbbra is jelentős regionális eltérések állnak fenn a foglalkoztatásban. A fővárosok esetében a munkanélküliség rátája 4-5 százalék körüli, míg a legsúlyosabb foglalkoztatási problémákkal küzdő térségekben nemegyszer a 20 százalékot is meghaladja. Ezek a munkanélküliségi statisztikák alátámasztják azokat a feltételezéseket, melyek szerint a gazdasági átmenettel járó terhek eloszlása rendkívül egyenlőtlen a kelet-európai országok lakosságának körében.

III. Az egyes országok gazdasági helyzetének várható alakulása 2000-ig

A régió gazdasági kilátásaira csak nagyfokú bizonytalansággal lehet előrejelzést megfogalmazni. A nemzetközi kutatóintézetek gyakorlata szerint szinte egyáltalán nem léteznek országok szerinti, számszerűsített formában, a közép távúnál hosszabb, 2000-nél messzebbre tekintő prognózisok. Részletes elemzésünk előtt bemutatjuk néhány nyugati kutatóműhely középtávú gazdasági előrejelzését.

Nemzetközi középtávú előrejelzések

Ország:	Kutatóhely:	1996	1997	1998	1999	2000	Az 1996-os előrejelzés hibája
Csehország	PlanEcon	5.9	5.2	4.9	4.5	4.1	-1.7
	Project Link	5.4	5.9	5.8	5.8	na	-1.2
	EIU	5	4.7	5	4.6	4.9	-0.8
	WIIW	5.5	4.5	5	na	na	-1.3
Románia	PlanEcon	5.3	5.2	5.1	2.9	4.8	-1.2
	Project Link	5.2	3.1	4.1	3.7	na	-1.1
	EIU	4.5	4.5	4.6	4.5	4.7	-0.4
	WIIW	4	0	2	na	na	0.1
Magyarország	PlanEcon	2.5	5.5	5.5	5.5	5.2	-2
	Project Link	2.5	3.6	3.8	3.8	na	-2
	EIU	1.5	3.5	4.5	4	4.8	-1
	WIIW	2.5	2	3.5	na	na	-2
Lengyelország	PlanEcon	5.8	5.1	5	3.9	4.5	0.2
	Project Link	5.7	5.3	5	5	na	0.3
	EIU	4.9	5.2	5.7	5.1	4.9	1.1
	WIIW	5.5	6	6	na	na	0.5
Szlovákia	PlanEcon	6	5.6	5.1	4.6	3.9	0.9
	Project Link	5.8	5.3	4.2	4.4	na	1.1
	EIU	5	4.1	4.3	4	4.4	1.9
	WIIW	5	5	5	na	na	1.9
Oroszország	PlanEcon	-1.8	3.3	4.4	5	5.3	-4.2
	Project Link	-1.2	2	3.9	5	na	-4.8
	EIU	-1	3	5	5	5	-5
	WIIW	0	1	2	na	na	-6
Ukrajna	PlanEcon	-3.6	2.9	4.9	5.1	4.6	-3.4
	Project Link	-3.1	1.5	2.3	3	na	-3.9
	EIU	na	na	na	na	na	na
	WIIW	-1	2	4	na	na	-6

A prognózisok 1996 nyár végén, ősz elején készültek, így lehetőség nyílik a tavalyi évre vonatkozó jövendöléseket a tényadatokkal összevetni. A fenti táblázatból látható, hogy még az 1996-os GDP jóslatok meglehetősen pontatlannak bizonyultak, annak ellenére, hogy a prognózisok készítői már az első félévi adatok birtokában voltak. Lengyelország és Szlovákia esetében valamelyest alá, Románia, Csehország, Magyarország, Oroszország és Ukrajna esetében legtöbbször jelentősen fölé becsülték a bruttó hazai termék alakulásának éves ütemváltását.

A nemzetközi középtávú előrejelzések általános ismérve, hogy 1-2 évnél hosszabb időtávra már nem tartalmaznak szöveges indoklást és a becslés során használt módszer is rejtve marad. Ennek oka egyrészt, hogy a kelet-európai országok esetében a statisztikai számbavétel megváltozott az átmenet során és emiatt nem állnak rendelkezésre megfelelő hosszúságú idősorok a különböző makromutatók tekintetében, amelyek alapján közelíthetők lennének a fogyasztási, a beruházási a kereskedelmi, a költségvetési és inflációs folyamatok azon történeti összefüggései, amelyek alapján legalább a nyugati országok előrejelzéseivel hasonló megbízhatóságú prognózisok lennének készíthetők. Az előrejelzés készítés nehézségei - az idősorok rövidege mellett - a statisztikai adatok megbízhatatlanságában az adatszolgáltatás rendszertelenségében gyökereznek. Különösen igaz ez az Elbától keletre távolodva elsősorban Ukrajna és Oroszország esetében.

A nemzetközi és az általunk készített, országokénti növekedési prognózisok összevetésekor általánosan megfigyelhető, hogy intézetünk előrejelzése visszafogottabb. Ezt részben az indokolja, hogy elemzésünket már az 1997 félévi adatok ismeretében végeztük. Másrészt azzal magyarázható, hogy az elemzés során nagyobb hangsúlyt helyeztünk azokra a tényezőkre, amelyek a növekedési kilátások sebezhetőségét jelentik.

Horvátország

A horvát GDP közép távú alakulás szempontjából döntő, hogy az ország a háborús konfliktust követő újjáépítési periódusban van. Ez egyrészt jelentős belső keresletet biztosít az ipari és építőipari ágazatok számára, másrészt felhívja a figyelmet

arra, hogy a növekedést jelző GDP indexekhez az 1990-93 közötti - a régió átlagát is meghaladó - visszaesést kell bázisnak tekinteni. A távolabbi növekedési kilátások szempontjából döntő, hogy a CEFTA országokhoz hasonlóan Horvátország is súlyos kereskedelmi mérleg problémákkal küzd. Az 1996-os kereskedelmi deficit, 1995-höz hasonlóan ismét 3 milliárd dollár körül alakult. 1996-ban az export 4 százalékkal esett vissza, miközben az import 3.6 százalékkal nőtt. A kereskedelmi dinamikában tapasztalható jelenség az EU relációban még markánsabb, mivel ebben a viszonylatban az export visszaesése 17, az import növekedése 4 százalékos volt. A mikro szintű átalakulás lassúsága miatt nem valószínű, hogy a gazdaság a versenyképesség növelésével tud reagálni a kedvezőtlen kereskedelmi folyamatokra.

A külső egyensúly helyreállítása céljából a nemzeti valuta leértékelésére és a fogyasztás visszafogására lehet számítani. Várakozásaink szerint az intézkedések hatása először 1998-ban lesz érezhető. 1997-re még az 1996-os kereskedelmi deficit növekedését és az egyenleg/teljes forgalom mutató további romlását várjuk. Előrejelzésünk szerint a gazdaságpolitikai kiigazítás eredményeként 1998-tól kezdődően a deficit forgalomhoz viszonyított súlya csökken. Ez a feltételként megfogalmazott 8, 12, illetve 14 százalékos forgalombővülés mellett azt jelentené, hogy a kereskedelmi mérleg hiánya az 1998-tól 2000-ig terjedő időszakban 3.5 milliárd dollár körül alakulna. Megítélésünk szerint az árfolyam-politikai és keresletkorlátozó intézkedések kereskedelempolitikai tartalékai 2000-re kimerülnek, mely eredményeként az egyenleg enyhe romlása következhet be: a hiány a teljes forgalom 23 százaléka lehet. Ez 7 százalékos forgalom bővülést feltételezve azt jelentené, hogy a dollárban számolt deficit 4 milliárd dollár körül alakul.

Horvátország: Kereskedelmi folyamatok (1996-2000)

Horvátország	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
export (USD millió)	4597	3903	4260	4632	4511	4780	5651	6612	6984
import (USD millió)	4460	4666	5229	7509	7784	8498	9221	10342	11157
forgalom (USD m.)	9057	8569	9489	12141	12295	13279	14872	16954	18141
egyenleg (USD m.)	137	-763	-969	-2877	-3273	-3718	-3569	-3730	-4172
export (év/év %)	.	-15.10	9.15	8.73	-2.61	5.97	18.22	17.00	5.63
import (év/év %)	.	4.62	12.07	43.60	3.66	9.18	8.50	12.16	7.88
forgalom növ.	.	-5.39	10.74	27.95	1.27	8.00	12.00	14.00	7.00

(év/év %)									
egyenleg/forgalom (%)	1.51	-8.90	-10.21	-23.70	-26.62	-28.00	-24.00	-22.00	-23.00

A várható kereskedelmi kiigazítás és keresletkorlátozó intézkedések hatásai a növekedési kilátásokat is befolyásolják. Azzal számolunk, hogy hatásuk számszerűsíthetően először az 1998-as GDP-mutatóban jelenik meg. Emiatt 1997-re még a GDP növekedési ütemének javulását (4-5 százalék), 1998-1999-re viszont a növekedési ütem mérséklődését várjuk (2-3 százalék). 2000-ben a növekedési kilátások szempontjából a belső, a beruházási és lakossági kereslet élénkülése lehet meghatározó. A kereskedelmi folyamatokra vonatkozó előrejelzésünkbe is ez a feltételezés került beépítésre a külföldi áruk iránti keresletváltozás tekintetében (a forgalom bővülésénél magasabb importnövekmény). Emiatt erre az évre a növekedési ütem javulását prognosztizáljuk, melynek értéke reálisan 4-5 százalék körül lehet.

Az inflációs előrejelzés bázisadatai tekintetében fontos, hogy Horvátország a gazdasági transzformáció eddigi történetének legsikeresebb monetáris stabilizációját hajtotta végre. A horvát áremelkedési ütem - az 1994-es csaknem 100 százalékos inflációt követően - 1995 után, 1996-ban is a legalacsonyabb a régióban: 3.5 százalékos. A kereskedelmi mérleg problémák miatt várható leértékelés az infláció növekedésének irányába hat 1997 tekintetében. 1998-ban további inflációs lökést jelent, hogy ekkor tervezik az 1996 januárjáról először 1997 januárra, majd 1998-ra halasztott általános forgalmi adó bevezetését. Mindezek miatt 1997-re 4-5, 1998-ra 5-7 százalékos inflációt valószínűsíthetünk. Várakozásunk szerint a gazdasági élénkülés 1999-2000-ben az infláció enyhe emelkedésével párosul. Ezt egyrészt a kereslet bővülése, másrészt az indokolhatja, hogy a tartósulni látszó növekedési tendenciák felvetik annak a politikai szükségességét, hogy az átalakulás és a háborús szükséghelyzet által leginkább sújtott társadalmi csoportok életszínvonalában javulás következzen be. Ez a redisztribúció erősödéséhez, növekvő jövedelemkiáramláshoz, a közalkalmazottak bérének és az állami juttatások (nyugdíjak, járulékok, pótlékok) emelkedéséhez vezethet. Mindezek miatt Horvátország esetében 1999-re 7-8, 2000-re 8-9 százalékos fogyasztói árszínvonal emelkedést tartunk reálisnak.

Horvátország: Infláció és növekedés

	1996	1997	1998	1999	2000
GDP növekedési üteme (százalék)	3.5	4-5	2-3	2-3	4-5
Infláció (év/év, százalékban)	3.5	4-5	5-7	7-8	8-9

Szlovénia

Szlovénia 1996-ban visszafogottabb gazdasági növekedést jelzett, mint az előző évben. Ezt elsősorban a nyugati exportpiacok (elsősorban a német) elégtelen keresletével indokolták. A többi CEFTA országhoz hasonlóan a növekedés számára a fő húzóerőt a belföldi felhasználás jelentette. Szlovénia esetében kedvező, hogy a belső felhasználás szerkezetén belül 1995-höz hasonlóan a beruházások jelentették a döntő részt, bár az állóeszköz felhalmozás üteme valamelyest csökkent 1995-höz képest. Figyelembe véve 1995 és 1996 kedvező beruházási jelenségeit, valamint elfogadva az EU piacok élénkülésére vonatkozó feltételezést Szlovénia esetében mind 1997-re, mind 1998-ra a gazdaság 1996-hoz hasonló bővülését várjuk. Ez 1997 és 1998 esetében egyaránt 3 százalékos körüli növekedést jelent. A szlovén növekedési adatok vizsgálatánál figyelembe kell venni, hogy az egy főre eső GDP itt a legmagasabb a régióban. Emiatt kisebb az esély olyan mértékű abszolút kibocsátás növekményre, amely a szlovák illetve a lengyel esetben tapasztalható 5-6 százalékos GDP javulást eredményezhetne.

A gazdasági kilátások alapján sem a stagnálás közeli (1 százalékos vagy kisebb), sem a kiugróan magas (5 százalékos vagy magasabb) növekedési várakozásokat nem tartjuk reálisnak 1999-2000-re Szlovénia esetében. Előrejelzésünk szerint a kérdéses években a GDP mutatója a 2-4 százalékos sávban alakulhat.

Az infláció várhatóan az 1997-től 2000-ig terjedő időszakban is 8-10 százalék körül marad, az ütem további jelentős csökkenése nem valószínű. Ennek elsődleges oka, hogy a közeljövőben árliberalizációs lépések várhatók és a nagyfokú vállalati

önállóság valamint a szakszervezetek ereje miatt nehezen valósíthatók meg a központi bérszabályozási elképzelések.

Szlovénia: Infláció és növekedés

	1996	1997	1998	1999	2000
GDP növekedési üteme (százalék)	3.1	3.0	3	2-4	2-4
Infláció (év/év, százalékban)	9.7	9.0	8-10	8-10	8-10

A szlovén kereskedelmi folyamatokat áttekintve látható, hogy a kereskedelmi mérleg romlása 1993-ban kezdődött: az 1992-es fél milliárd dolláros többletet követően félmilliárdos deficit alakult ki. 1994-ben a deficit változatlan maradt 1995-ben viszont megduplázódott. 1996-ban a kereskedelmi mérleg egyenlege további fél milliárd dollárral romlott és elérte a másfél milliárdos hiányt.

A jelenleg rendelkezésre álló adatok alapján nincs okunk feltételezni, hogy a tendencia megváltozna. Előrejelzésünkben azzal számolunk, hogy az 1997-től 2000-ig terjedő időszakban a kereskedelmi deficit növekedni fog és az elkövetkező négy évben megközelíti a 2 milliárd dolláros szintet. Az 1996-os szlovén tényadatokból kiindulva a kereskedelmi mérleg általunk prognosztizált romlása közel egyforma export és import növekedések mellett alakulhat ki. Előrejelzésünkben egyenletes 6,8,10 és 12 százalékos importbővüléssel számolunk 1997-től 2000-ig és ez alapján az export bővülésre vonatkozó becslésünk 1998-ra és 1999-re vonatkozóan 7, 1999-re 11, 2000-re pedig 12 százalékos. A táblázatból az is látható, hogy a dollárban számolt éves deficit emelkedése nem vezet Szlovénia esetében kereskedelempolitikai problémákhoz, mivel a hiány relatív nagysága az összes fogalom 7-8 százaléka között alakul.

Szlovénia: Kereskedelmi folyamatok (1996-2000)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
export (USD millió)	6681	6082	6827	8345	7800	8346	8930	9913	11102
import (USD millió)	6141	6501	7303	9491	9300	9858	10647	11711	13117
forgalom (USD)	12822	12583	14130	17836	17100	21216	22993	25223	28233

m.)									
egyenleg (USD m.)	540	-419	-476	-1146	-1500	-1512	-1716	-1799	-2015
export (év/év %)	.	-8.97	12.25	22.24	-6.53	7.00	7.00	11.00	12.00
import (év/év %)	.	5.86	12.34	29.96	-2.01	6.00	8.00	10.00	12.00
forgalom növ. (év/év %)	.	-1.86	12.29	26.23	-4.13	24.07	8.38	9.70	11.94
egyenleg/forgalom (%)	4.21	-3.33	-3.37	-6.43	-8.77	-7.13	-7.46	-7.13	-7.14

Kis-Jugoszlávia

Annak ellenére, hogy a makro adatokból a gazdasági helyzet stabilizálódása olvasható ki, a gazdasági válság mélyülése valószínűsíthető Kis-Jugoszlávia esetében. Az ország kereskedelmi teljesítménye romlik, a bankrendszer az összeomlás szélén van, a főleg veszteséget termelő nagy állami vállalatoknál tetemes a kapun belüli munkanélküliség és a kényszerszabadságolás. Az ország a háborús konfliktus és az embargó okozta sokkhatást még nem heverte ki. Az 1996 novemberi helyi és központi választások után kialakult politikai krízis későbbre halasztotta a gazdasági reformok kezdetét. 1997-ben a Boszniai Szerb Köztársaság politikai válsága jelent bizonytalansági tényezőt a kis-jugoszláv belpolitika és a gazdaság számára.

Nemzetközi elemzők nem csak a jelenlegi politikai rezsimmel hanem a hivatalos statisztikai adatokkal szemben is bizalmatlanok. Külföldi kutatóintézetek biztosra veszik, hogy az 1995-ös 6 és az 1996-os 4 százalékos GDP mutató hamis. Ugyanez igaz az ipari termelés 7 százalékosnak jelentett növekményére és a munkanélküliség mutatójára is. A munkanélküliség tényleges szintjét a hivatalosan közölt 30 százalék helyett, 30 és 60(!) százalék közöttire becslik. A gazdasági stagnálás lezárulása nem valószínű 1997 és 1998 tekintetében. A szokásosnál is bizonytalanabb becslések mindkét évre nézve legfeljebb 1 százalékos növekményt tartanak reálisnak. 1999-re és 2000-re nézve a politikai helyzet normalizálódása esetén akár kimondottan magas (4-5 százalékos) növekedési ütemek is előfordulhatnak elsősorban akkor ha napvilágra kerülnek a tényleges, az elmúlt 8 év válsága során kialakult, rendkívül alacsony bázisadatok.

A versenyképességi problémák miatt nem valószínű, hogy a kötött árfolyam rendszer tartható lesz az elkövetkezendő években. Már 1996-ban is a hivatalos és a feketepiaci árfolyam 20 százalékos eltérése volt tapasztalható. A dinár elértéktelenedése mellett a politikai célzatú központi költségek jelenti a legkomolyabb inflációs nyomást. Mindezek és a gazdaság általános állapotai miatt nem valószínű, hogy 1997-ben és 1998-ban jelentősen csökkenne a fogyasztói árszínvonal emelkedésének üteme. A nemzetközi előrejelzésekhez hasonlóan 1997-re 80, 1998-ra 50 százalékos 1999-2000-re 20-40 százalék közötti inflációt valószínűsítünk.

Kis-Jugoszlávia: Infláció és növekedés

	1996	1997	1998	1999	2000
GDP növekedési üteme (százalék)	4	1	1	2-3	4-5
Infláció (év/év, százalékban)	95	80	50	20-40	20-40

A kereskedelmi folyamatok esetében világosan látszik a polgárháború és az ezzel kapcsolatos kereskedelmi embargó hatása. Az 1995-ös kis-jugoszláv kereskedelmi forgalom csak negyede a horvátországinak és kevesebb mint ötöde a szlovénnek. A korlátozások feloldásának eredményeként 1996-ban az jugoszláv export másfélszeresére, az import több mint kétszeresére emelkedett, de az összes forgalom nagysága még mindig rendkívül alacsony a hasonló méretű országokhoz viszonyítva.

1997-es előzetes adatok szerint az export 40 százalékos az import 30 százalékos emelkedésére lehet számítani. Annak ellenére, hogy a kivitel javára való ütemkülönbség jelentős, a mérleg egyenlege tovább romlik, mivel az 1996-os 2.2 milliárd dolláros deficit 1.8 milliárdos export és 4 milliárd dolláros import mellett alakult ki: az 1997-es várható deficit meghaladja a 2.5 milliárd dolláros szintet. Az export bővülés hatására a hiány relatív nagysága javul, de még mindig nagyon magas szinten marad: a deficit az összes kereskedelmi forgalom harmadánál magasabb lesz.

Kereskedelmi előrejelzésünkben egy optimista fejlődési forgatókönyvet vázolunk. E szerint 1997-1998-ban az export bővülés kimondottan magas, 30-40 százalékos. Ez

az az időszak, amikor a kis-jugoszláv vállalatok ismét megjelennek a háború alatt elvesztett külpiacaik egy részén. 1999-2000-re az export bővülés dinamikájának gyengülését várjuk, de az előrejelzésünkben szereplő növekmény még mindig jelentősnek tekinthető 25, illetve 20 százalékos.

Az előrejelzés optimizmusa abban a tekintetben is megmutatkozik, hogy azt feltételezzük, hogy - a hatalmas modernizációs kereslet ellenére - sikerül a behozatal növekedési ütemét 1999-2000-re 10 százalékra csökkenteni. A táblázatból látható, hogy még ebben az esetben is folyamatosan 3 milliárd dollár körüli kereskedelmi hiánnyal kell számolni. Abban az esetben, ha az export növekedése elmaradna a várttól, vagy az import bővülne a prognosztizáltnál nagyobb mértékben a hiány könnyen 3 milliárd dollár fölé nőne, amely drasztikus beavatkozást tenne szükségessé, mind az árfolyamok, mind a belföldi kereslet területén.

Az ország kereskedelmi sebezhetőségét mutatja, hogy a táblázatban szereplő kereskedelmi egyenleg/összes forgalom mutató, a hangsúlyozottan optimista fejlődési pálya mellett is csak lassan csökken 30 százalék alá és még 2000-ben is 25 százalék körül lesz.

Kis-Jugoszlávia: Kereskedelmi folyamatok (1996-2000)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
export (USD millió)	1200	1800	2520	3276	4095	4914
import (USD millió)	1800	4000	5200	6760	7436	8180
forgalom (USD m.)	3000	5800	7720	10036	11531	13094
egyenleg (USD m.)	-600	-2200	-2680	-3484	-3341	-3266
export (év/év %)	.	50.00	40.00	30.00	25.00	20.00
import (év/év %)	.	122.22	30.00	30.00	10.00	10.00
forgalom növ. (év/év %)	.	93.33	33.10	30.00	14.90	13.55
egyenleg/forgalom (%)	-20.00	-37.93	-34.72	-34.72	-28.97	-24.94

Románia

A román gazdaságpolitikai fordulat az 1996 novemberi parlamenti és elnökválasztáshoz köthető, melyeken a demokratikus erők szereztek meg a győzelmet.

Az új kormány helyzetelemzése szerint az Ilescu kabinet országglásának éveiben a gazdaság a bulgáriaihoz hasonló csődhelyzet közelébe jutott és emiatt elkerülhetetlenné vált egy sokterápia-jellegű beavatkozás. A román intézkedéscsomag legfontosabb elemei a monetáris és fiskális restrikció, az árak liberalizálása, az állami vállalatok limitár nélküli eladása, illetve - megfelelő érdeklődés hiánya esetén - bezárása. A kormányzat a reformok társadalmi támogatottságát megfelelőnek ítéli és arra számít, hogy a sokterápiás beavatkozás 1-1.5 éven belül stabilizálja a gazdaság viszonyait és hogy a lej drámai értékvesztése már 97 első felében lefékeződik.

A Bokros-csomag jellegű stabilizáció sikere elsősorban a lakosság tűrő és a vállalkozások alkalmazkodó képességén áll vagy bukik. Komolyabb kétségek az utóbbival szemben támaszthatóak. Ezt elsősorban a restrikciós beavatkozást megelőzően kialakult gazdasági helyzet indokolja. A makro mutatók alapján a román gazdaság egy kiegyensúlyozott növekvő gazdaság képét mutatta. A csőd közeli állapot kialakulásáért elsősorban az árreform és a strukturális változások területén tapasztalható késedelem okolható. Romániában a mai napig nem történt jelentős privatizáció és az állami vállalatok elégtelen teljesítményét nem tudta helyettesíteni az újonnan alapított vállalkozások dinamizmusa. Emiatt valószínűsíthető, hogy a kereslet korlátozó intézkedéseket csak lassan fogja feldolgozni a román gazdaság. Ez feltehetően nem a GDP tartós csökkenésében fog megtestesülni, hanem sokkal inkább a konjunktúra alakulás kiszámíthatatlanságát, a növekedési eredmények törékenységét jelentheti.

Külföldi kutatóintézetek véleményét összegezve az látszik, hogy az 1997-es évre +3 és -3 százalék között bármilyen növekedési ütem elképzelhető. Az 1997 félévi adatok ismeretében a legtöbb kutatóintézet stagnálást illetve a bruttó hazai termék 1 százalékos csökkenését valószínűsíti. Ez igazolja azokat az elemzéseket, amelyek párhuzamot vélnek felfedezni az 1993/94-es és az 1996/97-es román események között. Az 1993-as, több elemében hasonló, stabilizációs beavatkozás szintén nem okozott jelentős visszaesést a GDP tekintetében. A magyar stabilizációs tapasztalatokat figyelembe véve az feltételezhető, hogy sikeres intézkedések esetén is legalább két év szükséges, ahhoz hogy a gazdaság ismét növekedési pályára álljon. Emiatt 1998-ra szintén stagnálás közeli, csak 0-1 százalékos növekedést

prognosztizálunk. 1999-2000-ben újraindulhat a román növekedés, melynek mértékét 2-4 százalék közöttire valószínűsítjük.

Az infláció várhatóan jelentősen emelkedik 1997-ben, elsősorban az év elejének központi és spontán áremeléseinek, valamint a lej nagymértékű elértéktelenedésének hatására. Az áremelkedés mértéke az idén elérheti a 100 százalékot. A lej értékvesztésének megállását és a kínálati oldal megfelelő alkalmazkodását feltételezve 1998-ban az infláció 1996-os szintre való csökkenése várható, amely 35-40 százalékos éves átlagos fogyasztói árszínvonal emelkedést jelent. 1998-at követően nem várjuk az infláció hasonló ütemű mérséklődését. Előrejelzésünk szerint az infláció 1999-ben és 2000-ben egyaránt 20-30 százalék között fog alakulni.

Románia: Infláció és növekedés

	1996	1997	1998	1999	2000
GDP növekedési üteme (százalék)	4	0-(-1)	0-1	2-4	2-4
Infláció (év/év, százalékban)	40	100	35-40	20-30	20-30

Románia kereskedelmi forgalma nagyságrendileg megegyezik Szlovéniáéval. Az 1992-1996-os adatok azt mutatják, hogy a román hiány a szlovénnál jelentősen magasabb. 1992 és 1995 között a román deficit, nagy kilengésekkel, 1 és 2 milliárd dollár között alakult. A hiány mértéke a 2 milliárd dolláros szintet először 1996-ban lépte át. A nemzetközi kutatóhelyek egybehangzó állítása szerint 1997-1998-ra a mérleghiány csökkenésével lehet számolni. Ez különösen látványos lehet 1997 esetében, amikor is a keresletkorlátozó intézkedések hatására az import csak mérsékelt ütemben nő, az export viszont dinamikusan emelkedik elsősorban a lej év eleji jelentős leértékelésének tulajdoníthatóan. Emiatt 1997-re 1.7 milliárd dollár körüli kereskedelmi mérleghiányt prognosztizálunk. Várakozásaink szerint a stabilizációs intézkedések 1998-ban is éreztetni fogják hatásukat, így a deficit további 2-300 millió dollárral csökkenhet. 1999-2000-re a dollárban számolt mérleghiány enyhe növekedésével számolunk, amely viszont a növekvő kereskedelmi forgalomnak köszönhetően a hiány relatív nagyságát nem növeli: az egyenleg/forgalom mutató kedvező szinten 6-7 százalék között alakul.

A export és import dinamika tekintetében egyaránt egyenletes növekedéssel számolunk. A szemléltetett forgatókönyv szerint az export és import növekedési ütem közötti rész a négy év leforgása alatt szűkül és 2000-re közel egyenlő lehet.

Románia: Kereskedelmi folyamatok (1996-2000)

Románia	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
export (USD millió)	4363	4892	6151	7519	7500	8194	9200	10450	12000
import (USD millió)	6259	6521	7109	9410	9700	9894	10686	11968	13643
forgalom (USD m.)	10622	11413	13260	16929	17200	18088	19886	22418	25643
egyenleg (USD m.)	-1896	-1629	-958	-1891	-2200	-1700	-1486	-1518	-1643
export (év/év %)		12.12	25.74	22.24	-0.25	9.25	12.28	13.59	14.83
import (év/év %)	.	4.19	9.02	32.37	3.08	2.00	8.00	12.00	14.00
forgalom növ. (év/év %)	.	7.45	16.18	27.67	1.60	5.16	9.94	12.73	14.39
egyenleg/forgalom (%)	-17.85	-14.27	-7.22	-11.17	-12.79	-9.40	-7.47	-6.77	-6.41

Csehország

Csehország sokáig a régió mintagazdaságának számított a makrogazdasági mutatók alapján. Ennek ellenére már évek óta sok elemző megkérdőjelezte a látványos makro eredmények mikrogazdasági megalapozottságát, a konjunktúra fenntarthatóságát. 1996 az első év Csehország esetében, amikor ezek a kétségek a makro adatokban is megragadhatók. elsősorban a kereskedelmi és folyó fizetési mérleg deficit, amely komoly kihívást jelent. A többi kelet-európai gazdaság tapasztalatai alapján a kézenfekvő megoldás a korona leértékelése lenne az egyensúlyi problémák kezelése céljából. Ettől az intézkedéstől Prága elzárkózik, mivel a stabil nemzeti valutát a politikai retorika a sikeres gazdasági átmenet szimbólumává tette az elmúlt évek során. A romló kereskedelmi és fizetési mérleg folyamatok - a korona leértékelés hiányában - alternatív gazdaságpolitikai beavatkozást igényelnek, melynek elsődleges célja az import visszafogása, elsősorban a fogyasztási cikkek területén. A belső fogyasztás oldalán ennek egyik eszköze a kamatszint növelése lenne. Ezzel a lehetőséggel egyébként már 1996 nyarán élt a cseh jegybank, amikor már valószínűvé vált az év végi rekordmértékű deficit. Az import visszafogásának másik eszköze a

Magyarországon is alkalmazott ideiglenes import illeték bevezetése lenne. A cseh gazdaság 1996-os és 1997-es konjunktúráját elsősorban az egyensúlyi problémák kezelésére fogantatosított intézkedések hatásai fogják alakítani.

1997 februárjában a várakozásoknál enyhébb stabilizációs programmal állt elő a cseh kormány. Ennek fő elemei importletéti rendszer bevezetése (20 százalék mezőgazdasági és fogyasztási cikkekre), a bér és nyugdíj járulék reálnövekedésének visszafogása és a költségvetési kiadások csökkentése voltak. Emellett feltételezhetően a Cseh Jegybank a kamat és tartalékszintet növelő lépésekre fogja elszánni magát 1997 folyamán és erősödő nyomást gyakorol a kormányra a bérkiáramlás visszafogása érdekében, hogy a belső kereslet csökkentésével javíthassa a külső egyensúlyi pozíciót.

Az egyensúlyi problémák és a megszorító intézkedések hatására lefelé módosultak az 1997-es növekedési előrejelzések. A 4-5 százalékos várakozások először 2-3 százalékra változtak. 1997 szeptemberében pedig a cseh kormány már csak 1.2 százalékos GDP növekedéssel számolt az idei évre.

Cseh elemzők szerint is kétséges, hogy az év eleji intézkedéscsomag önmagában képes-e megoldani a kereskedelmi problémákat. Emiatt valószínűnek tűnik, hogy az 1998-as esztendőben is központi gazdasági feladat marad a kereskedelmi deficit kezelése. Emellett a viszonylag kedvezőtlen növekedési kilátások miatt a cseh költségvetés egyensúlyának megőrzése is restriktív intézkedéseket tehet szükségessé. Mindezek miatt 1998-ra sem várható az 1997-est jelentősen meghaladó növekedés.

Úgy tűnik, hogy a jelenlegi cseh vezetésnek a korona stabilitásának megőrzése mellett másik fő prioritása az infláció alacsony szinten tartása, akár a növekedés kárára is. Ez a gazdaságpolitikai koncepció mutatkozik meg a letéti rendszer és az import pótilleték közötti választásban is. Az utóbbi hatékonyabb eszköze lenne az import visszafogásának, viszont infláció gerjesztő hatása nagyobb. 1997-re feltehetőleg hasonló szinten marad az infláció, mint az előző évben, 1998-2000-re viszont az ütem lassú növekedését prognosztizáljuk. Ennek egyik oka a kereskedelmi mérleg problémák kezelésének változatlanul jelentkező igénye, valamint néhány eddig halasztott áremelés bizonyos hatósági áras termékek körében. Ezek közül a legfontosabb lehet a

lakkbéréremelés, valamint az energia után fizetendő forgalmi adó 5-ről 22 százalékra való növelése, amelyet a kormányzat 1998 januárjára tervez.

Csehország: Infláció és növekedés

	1996	1997	1998	1999	2000
GDP növekedési üteme (százalék)	4	1.2	2.2	2-3	2-3
Infláció (év/év, százalékban)	8.8	9.5	9	10	11

Mint a növekedési előrejelzés kapcsán említettük 1996-ban a legsúlyosabb makrogazdasági problémát a kereskedelmi és az ezzel összefüggő folyó fizetési mérleg hiány jelentette. A táblázatból látható, hogy a kereskedelem bővülése 1996-ban 6 százalékos volt, amely döntően a 10 százalékos behozatal növekménynek volt tulajdonítható. Emiatt a hiány az 1995-ös szintet jelentősen meghaladta és megközelítette a 6 milliárd dollárt. Mivel a cseh kereskedelmi forgalom a közép-európai régió összehasonlításában az egyik legmagasabb, a hiány relatív nagysága sem a horvát (26 százalék), sem a kis-jugoszláv (34 százalék) szintet nem érte el. Ennek ellenére a cseh 11 százalékos mutató már figyelmeztetőnek tekinthető.

Várakozásaink szerint a különböző kereskedelempolitikai intézkedések, nagyobb leértékelés hiányában nem tudják a deficitet jelentősen csökkenteni. Igazán csak a hiány növekedését tudják rövid távon feltartóztatni. Ennek megfelelően mind 1997-re, mind 1998-ra 6 milliárd dollár körüli deficitet prognosztizálunk. 1999-2000-es előrejelzésünkhöz azt feltételezzük, hogy nagyobb leértékelésre továbbra sem kerül sor és emiatt a kereskedelmi mérleg lassú romlása folytatódik. Ez 1999-re 7, 2000-re 8 milliárdos deficitet jelenthet. Mivel a prognózis szerint a forgalom növekedése éves szinten csak 6 százalék körül alakul az 1999-es és 2000-es deficit relatív mértéke is emelkedik, 2000-re megközelítheti az összes forgalom 13 százalékát.

Csehország: Kereskedelmi folyamatok 1996-2000

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
export (USD millió)	21654	21900	23500	25500	26800	27800

import (USD millió)	25261	27800	29500	31500	33800	36000
forgalom (USD m.)	46915	49700	53000	57000	60600	63800
egyenleg (USD m.)	-3607	-5900	-6000	-6000	-7000	-8200
export (év/év %)	.	1.14	7.31	8.51	5.10	3.73
import (év/év %)	.	10.05	6.12	6.78	7.30	6.51
forgalom növ. (év/év %)	.	5.94	6.64	7.55	6.32	5.28
egyenleg/forgalom (%)	-7.69	-11.87	-11.32	-10.53	-11.55	-12.85

Szlovákia

A szlovák gazdaságpolitikusok sok szempontból hasonló gazdasági helyzettel és gazdaságpolitikai dilemmákkal néznek szembe, mint cseh társaik. A romló kereskedelmi trendekre adott gazdaságpolitikai válaszokban is felfedezhető a hasonlóság. A belső kereslet drasztikus visszafogását egyelőre nem tervezik és tartózkodnak a várhatóan inflációt gerjesztő intézkedések bevezetésétől. Emiatt jelentős makrofordulat nem várható az idén, az egyensúlyi probléma érdemi kezelése későbbre tolódik.

Csakúgy, mint Csehország esetében erős a vonakodás a korona leértékelésétől. Az import visszafogása érdekében szintén nem tervezik pótitilleték bevezetését. Az egyensúly javítását az engedélyköteles importtermékek körének bővítésétől és a cseh mintára bevezetett importletéti rendszertől várják. Emellett a szlovák esetben adminisztratív jellegű kereskedelmi korlátok bevezetése is megfigyelhető. Csehországhoz hasonlóan a GDP növekedésének üteme mind 1997-ben, mind 1998-ban alacsonyabb lehet, mint az előző két éves 6-7 százalékos szint. Ez mindkét évre nézve 4-5 százalék körüli bővülést eredményezhet. Várakozásunk szerint a növekedés 1999-2000-ben tovább mérséklődik, a reális ütem 2-4 százalékos lehet.

Az infláció további csökkenése a kereskedelmi mérleg problémák és a várható áremelések miatt nem valószínű. 1997-re az árszínvonal emelkedés változatlan ütemét 1998-ra enyhe emelkedését várjuk. Ez utóbbi arra az előfeltevésre épül, hogy 1998-ra elkerülhetetlenné válik a korona bizonyos mértékű leértékelése vagy legalábbis a lebegtetési sáv szélesítése és Szlovákiában, Csehországhoz hasonlóan, szintén további energiaár-emelések várhatóak.

Szlovákia: Infláció és növekedés

	1996	1997	1998	1999	2000
GDP növekedési üteme (százalék)	6.9	4-5	4-5	2-4	2-4
Infláció (év/év, százalékban)	5.4	6	7	7-9	7-9

A szlovák kereskedelmi folyamatok előrejelzéséhez azzal a feltételezéssel élünk, hogy a forgalom bővülése egyenletes, de csökkenő ütemű lesz az 1997 és 2000 közötti időszakban (12, 11. 8, 6 százalék). Az előrejelzés szempontjából másik fontos kitétel, hogy a jelenleg nem körvonalazódnak, olyan gazdaság illetve árfolyam-politikai elképzelések, amelyek alapján a deficit relatív súlyának csökkenésével lehetne számolni. Várakozásaink szerint az egyenleg/forgalom mutató -11-(-12) százalék között alakulhat és tendenciája enyhén növekvő. Az export és import növekedési ütemek tekintetében mindehhez az szükséges, hogy a behozatal bővülése csak kis mértékben múlja felül a kivitel dinamikáját. E szerint a kereskedelmi forgatókönyv szerint a dollárban számolt éves kereskedelmi hiány trendje növekvő a 2000-ig és az időszak végére a deficit 3.5 milliárd dollár körül alakulhat.

Szlovákia: Kereskedelmi folyamatok 1997-2000

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
export (USD millió)	5447	6690	8579	9020	10078	11176	12069	12633
import (USD millió)	6334	6610	8770	11200	12569	13961	15080	16144
forgalom (USD m.)	11781	13300	17349	20220	22646	25138	27149	28777
egyenleg (USD m.)	-887	80	-191	-2180	-2491	-2785	-3011	-3511
export (év/év %)	.	22.82	28.24	5.14	11.73	10.90	7.99	4.68
import (év/év %)	.	4.36	32.68	27.71	12.22	11.08	8.01	7.06
forgalom növ. (év/év %)	.	12.89	30.44	16.55	12.00	11.00	8.00	6.00
egyenleg/forgalom (%)	-7.53	0.60	-1.10	-10.78	-11.00	-11.08	-11.09	-12.20

Lengyelország

Lengyelországban az elmúlt 3 évben a növekedés motorját egyértelműen a belső keresleti tényezők jelentették. Ezek a jelenségek különösen markánsak váltak tavaly, amikor is a beruházások 22 százalékos növekedése 6.2 százalékos reálbelső növekedéssel párosult. Lengyelország esetében a lakossági jövedelemhelyzet javulása a fogyasztói bizalmat is kedvezően befolyásolta: 1996-ban a lengyelek előrehozták vásárlásaikat, melynek eredményeként a lakossági hitelállomány megkétszereződése volt megfigyelhető. Az egyensúlyi mutatókat figyelembe véve Lengyelország szintén egy egészséges gazdaság képét mutatja. A GDP-hez viszonyított költségvetési hiány immár négy éve 3 százalék körüli és a kereskedelmi mérleg növekvő deficitjét az idegenforgalmi bevételek és a folyó fizetési mérleg egyéb tételei ellensúlyozni tudták. Ennek következményeként a folyó fizetési mérleg hiánya nem volt több a GDP 1 százalékánál.

A GDP idősorát vizsgálva az látható, hogy a lengyel gazdaság az elmúlt három évben a régió viszonylatában is magasnak számító ütemben évi 5-6 százalékkal bővül. Nemzetközi és lengyel előrejelzések szerint ez az ütem rövid és közép távon egyaránt tartható. Az ősszel hatalomra került új koalíció ennél magasabb 7 százalék körüli növekedési ütemet is elképzelhetőnek tart. Várakozásaink szerint a lengyel GDP növekedési üteme 1997-98-ban az idézett nemzetközi előrejelzéseknek megfelelően 5-6 százalék körül alakulhat. 1999-2000-re ennél valamelyest kisebb növekedési ütemet prognosztizálunk. Ez utóbbi feltételezésünk azon alapul, hogy a kereskedelmi egyensúlytalanság csökkentése érdekében, olyan gazdaságpolitikai beavatkozás válhat szükségessé, amely valamelyest visszafogja a GDP bővülését. Jelentősebb árfolyam változtatásra és a lakossági kereslet drasztikus visszafogására nem számítunk, feltehetőleg monetáris intézkedések lesznek a beavatkozás eszközei. Ennek eszköze a kamatláb emelés és a kötelező banki tartalékráta növelése lehet.

A fogyasztói árszínvonal emelkedésének üteme 1996-ban 7 százalékkal csökkent, de Csehországhoz, Szlovákiához és Szlovéniához viszonyítva a mutató meglehetősen magas 20 százalékos volt. Prognózisunkban nem valószínűsítjük, hogy az infláció 1991 óta tartó csökkenésének tendenciája 1997-ben megtörne. A többi kelet-európai ország tapasztalata alapján azonban az előző évekhez viszonyítottan csak kisebb mértékű javulást tartunk reálisnak. Ezt elsősorban az indokolja, hogy az

alacsonyabb infláció az átmeneti országokban "ragadósnak" bizonyul: 20 százalék alatt az ütem csak kis lépésekben csökkenthető. Mindezek miatt 1997-re 16-18, 1998-ra 15-17 százalékos árszínvonal emelkedést várunk. Amennyiben 1999-2000-ben sor kerül a fenn említett monetáris restrikcóra a javulás tovább folytatódhat és mértéke is emelkedhet, melynek eredményeként az áremelkedések üteme 12-14 százalékos lehet. Előrejelzésünk pesszimistább a hivatalos lengyel várakozásoknál, amelyek azt valószínűsítik, hogy az infláció 2000-re a 10 százalékos szint alá kerülhet.

Lengyelország: Infláció és növekedés

	1996	1997	1998	1999	2000
GDP növekedési üteme (százalék)	6.1	5-6	5-6	4-5	4-5
Infláció (év/év, százalékban)	20	16-18	16-18	7-9	7-9

Az 1996-ig szóló kereskedelmi adatokat áttekintve látható, hogy az 1994 és 1995-ös év kedvező tendenciái 1996-ban megtörték. Az import növekedése meghaladta az exportét és a kereskedelmi deficit meghaladta a 11 milliárd dolláros szintet. Ez relatív súlyát tekintve is jelentős, mivel a hiány megközelíti a teljes kereskedelmi forgalom 20 százalékát.

Előrejelzésünkhöz azzal az előfeltevéssel éltünk, hogy a lengyel kereskedelmi forgalom a vizsgált időszakban kiegyensúlyozott ütemben éves, átlagos 10 százalékkal bővül. Mivel az kedvező makromutatók miatt 1997-1998-ra nem várható komoly gazdaságpolitikai kiigazítás nem valószínű jelentős javulás. Előrejelzésünkben azt valószínűsítjük, hogy a hiány tovább nő és a forgalomhoz viszonyított relatív súlya is enyhén emelkedik. Ezen folyamatok hatására 1999-2000-re a monetáris szigorítások elodázhatatlanná válnak, melyek eredményeként az egyensúlyi helyzet lassú javulásnak indulhat. Ez az export és import növekedési ütemek tekintetében is megmutatkozik: a kivitel növekedése 1995 óta először bizonyulhat magasabbnak a behozatalénál.

Lengyelország: kereskedelmi kilátások 1997-2000

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
export (USD millió)	13186	14143	17241	22895	24700	26928	29251	33397	37185
import (USD millió)	15912	18834	21569	29050	36500	40392	44801	48060	52418
forgalom (USD m.)	29098	32977	38810	51945	61200	67320	74052	81457	89603
egyenleg (USD m.)	-2726	-4691	-4328	-6155	-11800	-13464	-15551	-14662	-15232
export (év/év %)	.	7.26	21.90	32.79	7.88	9.02	8.62	14.18	11.34
import (év/év %)	.	18.36	14.52	34.68	25.65	10.66	10.92	7.27	9.07
forgalom növ. (év/év %)	.	13.33	17.69	33.84	17.82	10.00	10.00	10.00	10.00
egyenleg/forgalom (%)	-9.37	-14.23	-11.15	-11.85	-19.28	-20.00	-21.00	-18.00	-17.00

Ukrajna

Ukrajnában 1996-ban sem tört meg a 7 éve tartó recesszió. Sem az ipari, sem mezőgazdasági termelés, sem a beruházások, sem a lakossági fogyasztás területén nem tapasztalhatóak a növekedés jelei. A reformok a mikroszféra tekintetében is kezdeti stádiumban vannak. A privatizáció gyakorlati eredményeket nem hozott, a külföldi befektetések nagysága abszolút értelemben, de különösen az ország méretéhez viszonyítva elenyésző. A gazdasági élet minden szegmensében komoly méreteket öltött a korrupció, amely a közbiztonság és az infrastruktúra állapotaival együtt gátat jelent minden vállalkozói kezdeményezés előtt, illetve csak azoknak ígér sikert akik képesek alkalmazkodni a sajátos körülményekhez. Az egyoldalú energiafüggőség Oroszországtól továbbra is a legfőbb bizonytalansági tényező az ország számára. Mindezek miatt nem osztjuk azokat a feltételezéseket, amelyek 1997-re teszik a transzformációs válság végét. A legtöbb nyugati kutatóintézet már 1995-re a növekedési fordulat bekövetkeztét valószínűsítette azóta évente ismétlődnek az ilyen jellegű jövendölések. Az 1997-es előzetes statisztikai adatok szerint az 1997-es kibocsátás csökkenés 4-5 százalék körül lehet. A 80-as évek vége óta tartó visszaesés mértékét figyelembe véve nem kizárt, hogy 1998-ra már stagnálás közeli állapot alakul ki, de a stagnálásból való kilábalás esélye jelenleg még nem tűnik biztosítottnak. 1999 lehet az első év, amelyben egyértelművé válnak a növekedés jelei. Ez 2-4 százalékos bővülést jelenthet. 2000 tekintetében nem kizárt, hogy a GDP ennél is magasabb mértékben fog bővülni elsősorban az elhúzódó válság alatt kirívóan alacsonnyá vált bázisadatok miatt. Az esetleges növekedési tendenciák ellenére a szerkezeti

adottságok és a halogatott reformok miatt Ukrajna számára az ezredfordulón változatlanul az marad a fő kérdés, hogy életképes-e az ország, mint önálló nemzetállam és, mint önálló gazdaság.

1996-ban az infláció először lett kétszámjegyű a 90-es évek eleje óta, elsősorban az új nemzeti valuta a hrivna bevezetésének következtében, amikor is jelentősen felértékelték a nemzeti valutát. A gazdaság teljesítőképességét figyelembe véve nem valószínű, hogy a jelenlegi árfolyam tartósan megőrizhető. Az optimista vélekedések szerint 1997-ben az infláció tovább csökkenhet, és ez a trend 2000-ig is folytatódhat.

Ukrajna: Infláció és növekedés

	1996	1997	1998	1999	2000
GDP növekedési üteme (százalék)	-7	(-4)-(-5)	0-1	2-3	4-6
Infláció (év/év, százalékban)	90	70	50	40	35

Ukrajna kereskedelmi idősorait áttekintve látható, hogy az ország méreteihez képest a forgalom alacsonynak mondható. Különösen igaz ez a fejlett ipari országok tekintetében, mivel az ukrán import körülbelül harmada a FÁK tagországaiból - első sorban Oroszországból - származik és az ukrán export termékek körülbelül 40 százaléka FÁK - országokban talál piacra.

A kereskedelmi forgalom növekedése 1995-től kezdődően figyelhető meg, addig a stagnálás illetve a visszaesés volt a jellemző. A forgalombővülés különösen látványos 35 százalékos, 1996 esetében, elsősorban a közel 60 százalékos behozatal emelkedésnek köszönhetően. Mivel tavaly az ukrán export csak 11 százalékkal nőtt jelentős kereskedelmi mérleghiány alakult ki, amely relatíve is magasnak tekinthető, mivel elérte a teljes forgalom 16 százalékát.

Ukrajna: Kereskedelmi folyamatok 1996-2010

Ukrajna	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
export (USD)	11308	10841	9708	11567	12909	16133	20972	26111	29068

millió)									
import (USD millió)	11930	12669	9989	11379	18115	24199	31458	36806	40141
forgalom (USD m.)	23238	23510	19697	22946	31024	40331	52431	62917	69209
egyenleg (USD m.)	-622	-1828	-281	188	-5207	-8066	-10486	-10696	-11073
export (év/év %)	.	-4.13	-10.45	19.15	11.60	24.97	30.00	24.50	11.33
import (év/év %)	.	6.19	-21.15	13.92	59.20	33.58	30.00	17.00	9.06
forgalom növ. (év/év %)	.	1.17	-16.22	16.49	35.21	30.00	30.00	20.00	10.00
egyenleg/forgalom (%)	-2.68	-7.78	-1.43	0.82	-16.78	-20.00	-20.00	-17.00	-16.00

1997-1998-ban a növekedési fordulat éveiben nem valószínű, hogy a beruházási javak behozatalát jelentősen vissza lehetne fogni. Emiatt ezekre az évekre a kereskedelmi egyensúlytalanság növekedését várjuk, továbbra is dinamikusan (30 százalékkal) bővülő forgalom mellett.

1999-2000 viszonylatában szintén a forgalom jelentős, de az 1997-98-as évek szintje alatti emelkedését prognosztizáljuk. További feltételezésünk, hogy restriktív, illetve árfolyam-politikai intézkedések kerülnek meghozatalra a hiány csökkentése céljából. Ezek eredményeként a deficit relatív súlya csökkenhet és az export dinamikája 1995 óta először haladhatja meg az importét. Mindezek ellenére a magas kereskedelmi deficit továbbra is a gazdaság jellemzője marad: 2000-ben 11 milliárd dollár körül lehet, amely a prognosztizált összes forgalom 16 százaléka.

Oroszország

Oroszország Ukrajnához hasonló fejlődési pályát járt be az elmúlt 7 évben. A GDP, évről-évre csökkenve, az 1989-es szint felére zsugorodott 1996-ra. Ami az Ukrajna és Oroszország közötti összehasonításban az utóbbi mellett szól az elsősorban az a növekedési potenciál, amelyet az orosz energiahordozó- és ásványvagyon jelent, valamint az hogy az Szovjetunió belüli munkamegosztásban Oroszország a jövőbeli növekedési kilátások szempontjából kedvezőbb szerepet töltött be, mint az „összeszerelő üzemként” funkcionáló Ukrajna és Belorusszia. Másrészt szintén elvitathatatlan, hogy a piacgazdasági reformok területén is előrébb jár Moszkva, mint

nyugati szomszédja. Ennek jele az ország kedvezően változó nemzetközi megítélése, amelyet a kormányzati és magánhitelezőkkel aláírt átütemezési megállapodások, az IMF készenléti hitel szerződése, a sikeres külföldi államkötvény kibocsátások és az ország javuló hitelminősítése is jelez. A nemzetközi előrejelzések Oroszország esetében is 1997-re teszik a válság végét. Ez ellen szól, hogy a beruházások esetében nem tapasztalható a visszaesési trend megfordulása, a csökkenés 1996-ban is kétszámjegyű. A gazdasági növekedés jelei egyedül a gáz és alumínium termelésben jelentkeznek 1996-ban. Az előbbi kibocsátása egy az utóbbié négy százalékkal javult tavaly. Az olajtermelés visszaesésének mértéke pedig megközelítette a 0 százalékos szintet (-2 százalék). Ezzel szemben a többi ipari ágazat esetében a visszaesés 1996-ban is kétszámjegyű volt. Az orosz ipar egészére igazoltnak tűnik az a hipotézis, mely szerint a válság során elszenvedett visszaesés annál nagyobb minél nagyobb a végtermék feldolgozottsági foka. Az egyenlőtlen ütemű ágazati recesszió miatt a GDP-n belül folyamatosan nő az alacsony feldolgozottsági fokú termékek részaránya (energiahordozók , nyersanyagok, ásványi anyagok). Az ágazati növekedési tendenciák és a szerkezet átrendeződése előbb-utóbb a bruttó hazai össztermék visszaesésének megtorpanásához és későbbi növekedéséhez vezethet. Előrejelzésünkben a GDP visszaesésének mérséklődésével számolunk 1997-re és 1998-ra már enyhe növekedést is elképzelhetőnek tartunk. 1999-2000-ben a növekedési trend feltehetőleg folytatódik, a GDP bővülés mértéke akár a 4-5 százalékos szintet is elérheti.

A restriktív monetáris és fiskális politikának köszönhetően a rubel árfolyama viszonylag stabil maradt 1996 folyamán és az infláció tekintetében jelentős csökkenés következett be 1995-höz képest. Amennyiben sikerül megőrizni az ország politikai stabilitását az inflációs ütem további, de az eddigieknél lassabb csökkenése várható az elkövetkezendő két évre.

Oroszország: Infláció és növekedés

	1996	1997	1998	1999	2000
GDP növekedési üteme (százalék)	-6	(-2)-(0)	2-3	4-5	4-6

Infláció (év/év, százalékban)	48	35-40	30-35	25-30	15-20
-------------------------------	----	-------	-------	-------	-------

Oroszország az egyetlen a vizsgált kelet-európai országok közül, amely kereskedelmi mérlegét az átalakulás egész eddig eltelt időszakában jelentős többlet jellemzi. A kereskedelmi többlet az összes forgalom százalékában is jelentős 1993-tól kezdődően 25 százalék körüli értéken stabilizálódott. Mindez elsősorban az ország természeti kincsekben való gazdagságának köszönhető.

1997-1998-ra a trend folytatódását várjuk. 1999-2000-ben számolunk először azzal, hogy a növekedés beindulásával javuló jövedelmi helyzet növelni fogja a vállalati szféra beruházási keresletét, amely a behozatal az exportnál magasabb növekedését válthatja ki. Az általunk felvázolt 10 százalékos éves átlagos forgalom bővüléssel kalkuláló forgatókönyv szerint az import növekmény ellenére a többlet továbbra is jelentős marad: meghaladja az összes kereskedelmi forgalom 20 százalékát. Ez dollárban számolva 40 milliárd körüli éves kereskedelmi mérleg többletet jelent.

Oroszország: kereskedelmi kilátások (1997-2000)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
export (USD millió)	54276	59197	67413	79910	85000	91008	102060	109465	118543
import (USD millió)	42984	36007	38628	46681	50000	54792	61236	68527	79029
forgalom (USD m.)	97260	95204	106041	126591	135000	145800	163296	177993	197572
egyenleg (USD m.)	11292	23190	28785	33229	35000	36217	40824	40938	39514
export (év/év %)	.	9.07	13.88	18.54	11.60	7.07	12.14	7.26	8.29
import (év/év %)	.	-16.23	7.28	20.85	59.20	9.58	11.76	11.91	15.32
forgalom növ. (év/év %)	.	-2.11	11.38	19.38	6.64	8.00	12.00	9.00	11.00
egyenleg/forgalom (%)	11.61	24.36	27.15	26.25	25.93	24.84	25.00	23.00	20.00

IV. A régió hosszú távú gazdasági kilátásai (2000-2010)

A hosszú távú nemzetközi sorok vizsgálata alapján az látszik, hogy az elmúlt évtizedben (1985-1995) a világgazdaság (a nemzetek összesített GDP-je) kisebb

ingadozásokkal, de nagyobb megrázkódtatások nélkül fejlődött. Másik fontos megfigyelés, hogy a fejlettségi szint szerint elkülönülő ország csoportok növekedési ütemei között jelentős eltérés tapasztalható. A fejlett ipari országok átlagos növekedési üteme az elmúlt évtizedben 2.5 százalékos, az EU országoké 2.3 százalékos volt. Ezzel szemben a fejlődő országok csoportja jóval magasabb, évi 5.5 százalékos növekedési ütemet ért el.

A nyugati konjunktúra előrejelzésekkel kapcsolatos általános tapasztalatként fogalmazható meg, hogy a várakozások szerint a rendszerváltást követően a volt szocialista országok a fejlődő országokéhoz hasonló növekedési pályát követnek, amely hosszú távon, évi 4-5 százalékos átlagos kibocsátás bővülést jelent. Az 1994, 1995-ös év tendenciái még ezt a feltételezést támasztották alá. 1996-ig a fejlettebb kelet-európai országok közül egyedül Magyarország nem illett ebbe a képbe, mivel hazánk esetében nyilvánvaló volt hogy közép távon sem reális 5 százalék körüli bővülést várni. Az 1996-os év eseményei - mint a fentiekben kifejtettük - a többi ország esetében is az optimizmus mérséklésére intenek.

A konjunktúra keresleti tényezőinek vizsgálata azt mutatja, hogy az egyenletes, magas ütemű növekedés fenntarthatóságának nem csak Magyarország, hanem a legtöbb kelet-európai ország esetében is komoly szerkezeti korlátai vannak. A konjunktúra problematika kulcskérdése a külső és belső keresleti tényezők közötti arány a növekedés során. A tapasztalatok egyértelműen bizonyítják, hogy magas (4-5 százalékos) növekedési ütem túlnyomó részt az export teljesítményre alapozva nem érhető el. A belső felhasználás dinamikus növekedése magas (5-6 százalékos) kibocsátás bővüléshez viszont egyensúlyi problémákhoz vezet. Ezt mutatják az 1993-as magyar és az 1996-os cseh, lengyel, szlovén szlovák és horvát tapasztalatok. Ez a növekedés törekvésének elsődleges oka a kelet-európai országok esetében.

A kereskedelmi egyensúlytalanság felszámolásának rövid távon sokkal inkább az import visszafogása, semmint az export bővülés lehet az eszköze, mivel a nemzetközi versenyképesség növelése hosszabbtávú, központi intézkedésekkel csak körülményesen befolyásolható és a leértékelés eszközével csak korlátozottan

elősegíthető folyamat. Az import csökkentésére irányuló törekvés viszont a belső keresletet korlátozó lépések megtételéhez vezet.

A fentiekre alapul az a feltételezésünk, hogy a választási ciklusok szerinti hullámmúton túl, a stabilizációs illetve gazdaságélénkítési periódusok is jelentős kilengéseket visznek a konjunktúra folyamatba. Mindezek miatt nem tartjuk valószínűnek, hogy a régió hosszú távú (10-15) éves kilátásai a fejlődő országok növekedési tapasztalataival jól közelíthetők. Az átlagos évi 4-5 százalékos növekedést túlzónak tartjuk. A relatív mélyről indulás és a kétségtelenül meglévő versenyképességi tartalékok, és a közösségi, valamint a NATO tagság esetleges dinamizáló hatása, az EU átlagot valamelyest meghaladó, de 3-3.5 százalékosnál nem magasabb évi átlagos növekedést eredményezhetnek. Várakozásaink szerint a fejlettebb kelet-európai országok az átlagnál kisebb (Szlovénia, Csehország, Lengyelország), az alacsonyabb bázisról induló gazdaságok (Románia, Ukrajna, Oroszország) az átlagot meghaladó, Horvátország és Szlovákia az átlaggal megegyezően fog növekedni a 2001 és 2010 közötti időszakban.

Az infláció alakulására talán még nagyobb bizonytalansággal lehet prognózist készíteni évtizedes távlatban. Az 1950-től napjainkig tartó nemzetközi idősorok vizsgálata azt mutatja, hogy egy ország esetében sem tapasztalható, hogy az árszínvonal emelkedés üteme 6-7 évnél hosszabb periódusban folyamatosan csökkent volna. A másik általános tapasztalat, hogy a relatíve alacsony inflációs ütem csökkentése hosszadalmas. Az EU országok tapasztalatai alapján a 8-10 százalékos szintről indulva a 2-3 százalékos inflációs szint elérése minimum 5, de egyes esetekben 10-15 évet is igénybe vehet.

Az egyenletes inflációs ütem csökkenés ellen szól maga az esetleges EU csatlakozás is. Ennek egyik oka, hogy a közösségbe törekvő országok bérszínvonala jelentősen alatta marad az EU átlagának, emiatt ezen a területen kiegyenlítődesre számíthatunk. Ez a feltételezés azon alapul, hogy a tőke, árú és szolgáltatások szabad áramlása mellett munkaerő szabad áramlása is lehetővé válik.

A bérszínvonal emelkedése közvetlenül és a szolgáltatások, valamint a munkaerő intenzív árú esetében bekövetkező árarány változások révén közvetetten is

az árszínvonal emelkedésének irányába hat. Emiatt a CEFTA országok esetében 2002-2003-ra, Horvátország és Románia estében 2005-2006-ra az inflációs ütem emelkedését várjuk, amely a trendváltozást követő 2-3 évben tartósulhat. Kis-Jugoszlávia, Ukrajna és Oroszország esetében nem kizárható, hogy az inflációs ütem tartósan magas marad. A nemzetközi statisztikákból ilyen jellegű inflációs trendalakulásra példa az EU tagállam Görögország, valamint a NATO tagállam Törökország. Görögországot az 1973-as olajválság óta 10-20, Törökországot a második olajkrízis, 1980 óta 30-60 százalékos infláció jellemzi.

Szintén az infláció tartós és egyenletes csökkenése ellen szól, ha összevetjük a fejlett országok GDP-re és az árszínvonal emelkedésre vonatkozó hosszú távú adatait (1950-1995). E szerint az látható, hogy 2 százalék körüli növekedési ütem a maximális, amely mellett az infláció még biztonsággal kézben tartható. Ennél a szintnél mind a nemzetközi kutatóhelyek, mind intézetünk magasabb éves átlagos növekedést prognosztizál a vizsgált országokra nézve.

Az infláció és GDP átlagos növekedése 2001 és 2010 között

ország	GDP (2001-2010)	Infláció (2001-2010)
Horvátország	3.5	7
Szlovénia	2.5-3	7
Kis-Jugoszlávia	4	15-20
Románia	4	7
Csehország	2.5-3	5
Szlovákia	3.5	5
Lengyelország	2.5-3	6
Ukrajna	4	15-20
Oroszország	4	10-15

A hosszú távú kereskedelmi folyamatokkal kapcsolatban azt feltételezzük, hogy az egyensúlyi problémák a régió kis nyitott gazdaságaiban időről időre újratermelődnek és csak gazdaságpolitikai beavatkozással kezelhetők. Ez alól az egyetlen kivételt a jelentős ásványvagyonnal rendelkező Oroszország jelenti.

A következő táblázatban az 1996 végéig terjedő és a 2000-ig prognosztizált adatok alapján minden ország esetében azt a sávot adjuk meg, amelyben a kereskedelmi ciklusok feltehetően lejátszódnak.

Kereskedelmi egyenleg/összes forgalom mutató alakulása 2001 és 2010 között.

ország	kereskedelmi egyenleg/összes kereskedelmi forgalom (százalékban)
Horvátország	(-15)-(-25)
Szlovénia	(-5)-(-15)
Kis-Jugoszlávia	(-20)-(-30)
Csehország	(-5)-(-15)
Szlovákia	(-10)-(-20)
Lengyelország	(-15)-(-25)
Ukrajna	(-15)-(-25)
Oroszország	(+15)-(+20)

V. Az árfolyamok és a kamatlábak várható alakulása 1997 és 2000 között

A vizsgált kelet-európai gazdaságainak dollárhoz viszonyított árfolyamát áttekintve látható, hogy a 90-es évek első felében jelentős árfolyamesés következett be. Ez részben az inflációs hatásoknak, részben a hatósági árak felszabadítását követő árarány átrendeződésnek volt a következménye. Az általános tendenciák alól kivételt jelent Cseh és a Szlovák Köztársaság, ahol a 90-es egyszeri komoly leértékelést követően, elsődleges gazdaságpolitikai prioritást kapott a nemzeti valuták értékállóságának megőrzése. Ennek ellenére a szigorú árfolyamrezsim (szűk lebegtetési sáv) mellett is megfigyelhető a szlovák és a cseh korona dollárárfolyamának lassú emelkedése.

Elsősorban a régió kereskedelmi tendenciáit figyelembe véve általános az a megítélés, hogy a régió országainak valutái - különböző mértékben - továbbra is felülértékelték. Előrejelzésünkben abból indulunk ki, hogy hosszú távon a valuták felülértékeltsége fokozatosan megszűnik és az árfolyam mozgást elsősorban a külső és az adott ország inflációs üteme közötti eltérés fogja meghatározni. A számítás a következő általánosan alkalmazott képlet segítségével történt:

Dollár árfolyam = Előző évi árfolyam x (adott ország inflációja - dollár infláció + X%),

A képletben X a reálleértékelés mértékét jelzi, amely számításunkban 2005-ig 1 %, utána pedig 0%. Az előrejelzésben azzal számolunk, hogy az árfolyamalakulás nagyobb kilengések nélkül folyamatosan valósul meg. Természetesen a valóságban előfordulhat (például Szlovákia, Csehország, illetve Horvátország esetében), hogy a trendhez való igazodás eseti nagyobb leértékelésekkel történik. Árfolyamprognózisunkban a 2001-2005 és a 2006-2010 közötti periódusokra átlagos értéket számítottunk.

A kelet-európai nemzeti valuták átlagos dollárárfolyamának várható alakulása

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 - 2005	2005-2010
Horvátország	0.26	3.59	6	5.23	5.43	6	6	6	8	12
Szlovénia	81.29	113.24	128.81	118.52	135.37	149	164	180	251	358
Kis-Jugoszlávia	na	na	1.5	4.73	5.25	7	10	13	27	55
Románia	308	760	1655.1	2033.3	2942	5031	7093	8938	13704	19556
Csehország	28.26	29.15	28.78	26.55	27.12	29	31	34	46	60
Szlovákia	28.29	30.79	32.04	29.74	31.7	34	37	40	53	68
Lengyelország	1.36	1.81	2.27	2.42	2.7	3	4	4	6	8
Ukrajna	200.5	4795.8	31699	147280	1.85	3	5	7	15	30
Oroszország	268.3	1034.4	2261.2	4610.7	5125	6000	7000	9170	17703	36140

A kamatszint alakulásának elemzéséhez és előrejelzéséhez az átalakulás jelenlegi szakaszában a rövid, illetve hosszú távú piaci kamatlábakat nem tudjuk használni. Ennek elsődleges oka a tőkepiacok viszonylagos fejletlensége. Tanulmányunkban a kamatalakulás célváltozójául a jegybankok refinanszírozási kamatlábat használjuk, mivel ez az a változó, amelyre a vizsgált országok mindegyike esetében rendelkezésre állnak a megfelelő idősorok.

Egy fejletlennek tekinthető piacgazdaságban az aktuális monetáris politikától függően a kereskedelmi bankok jegybanki finanszírozásának kamata a piaci kamatszinttől eltérhet, de trendjében a két változó nagyjából együtt mozog. Különösen igaz ez olyan hosszú időszakban, mint amilyenre elemzésünk irányul.

Az 1992-től 1996-ig terjedő refinanszírozási kamatadatokat tekintve az látható, hogy a refinanszírozási kamatláb alakulása nem minden esetben követte az inflációs

trendeket. Ez különösen látványosan jelenik meg azokban az években, amikor az infláció magas (három-, illetve négyszámjegyű volt). A jelenségre egy lehetséges magyarázat, hogy a pénzügyi szektor intézményi válsága és a szétzilálódó belső hitelviszonyok miatt a refinanszírozási konstrukciók alkalmazására nem, vagy csak elenyésző mértékben került sor.

Prognózisunkban azt feltételezzük, hogy a refinanszírozási kamatláb és ezzel együtt az általános kamatszínvonal alakulása az infláció trendjét fogja követni. Az előbbi fejezetekben ismertetett inflációs előrejelzésünkön alapuló kamat-prognózist az alábbi táblázatban foglaltuk össze.

Az átlagos refinanszírozási kamatlábak várható alakulása 2010-ig

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001- 2010- ig
Horvátország	1889.4	34.5	8.5	8.5	6.5	7	7.5	8	8.5	7
Szlovénia	25	18	16	10	10	9	9	9	9	7
Kis-Jugoszlávia	.	.	10	90.2	77.5	90	50	30	30	15
Románia	30.6	120.5	62.4	47.2	52	85	51	30	20	7
Csehország	9.5	8	8.5	9.5	10.5	11	7	7	7	5
Szlovákia	9.5	12	12	9.8	8.8	8	6	7	7	5
Lengyelország	32	29	28	25	22	18	18	11	8	6
Ukrajna	80	240	268	110	40	40	40	30	30	15
Oroszország	80	210	180	160	48	40	35	30	20	15