

BANKA
SLOVENIJE

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

APRIL 2004

Pripravit: Luka Flere

Gospodarska rast euro območja v zadnjem četrtletju lanskega leta tudi po drugi oceni, ko so objavljeni popolnejši podatki iz nacionalnih računov posameznih držav članic, ostaja nespremenjena na ravni 0,6% medletno. Marčna inflacija je tako v EU(12) kot v ZDA znašala 1,7%. V EU(12) je medletna stopnja inflacije v primerjavi s februarjem porasla za 0,1 odstotne točke, medtem ko medletna inflacija v ZDA glede na februar ostaja nespremenjena. Nekoliko nepričakovano je v ZDA močno porasla osnovna inflacija. Evropska komisija je objavila spomladanske napovedi, v katerih za države euro območja v letu 2004 napoveduje 1,7% gospodarsko rast, medtem ko naj bi inflacija upadla na 1,8%. Za države pristopnice napovedujejo še močnejšo gospodarsko rast, in sicer okoli 4% v letih 2004 in 2005, višja pa naj bi bila tudi inflacija, in sicer v letu 2004 v povprečju 3,8%. Tečaj eura nasproti ameriški dolarju od druge polovice februarja, ko je dosegel vrh po uvedbi enotne valute, izgublja na vrednosti. Tečaj je tako v marcu padel do ravni 1,22 USD za EUR, depreciacija pa se je nadaljevala tudi v prvi polovici aprila, ko se je tečaj gibal okoli ravni 1,20 USD za EUR. Obrestne mere ECB in FED, skladno s pričakovanji, ostajajo nespremenjene tudi v marcu.

Cena nafte Brent je v marcu še porasla in dosegla 33,7 USD/sod (porast za 9,4% glede na povprečno ceno februarja). Visoke cene so posledica nizkih svetovnih zalog, pa tudi špekulativnih nakupov nafte. OPEC je navkljub visoki ceni nafte in pritiskom naj odložijo napovedano znižanje kvot črpanja odločil da, kot napovedano februarja, s prvim aprilom znižajo kvote za 1 mio sodčkov/dan.

Končna ocena gospodarske rasti za zadnje četrtletje lanskega leta na Madžarskem je bila popravljena navzgor na 3,6% medletno. Ocena celoletne rasti ostaja nespremenjena na ravni 2,9%. Na Poljskem se je močna rast industrijske proizvodnje iz januarja v februarju še okrepila, saj je porasla za 18,4% medletno, pri tem pa posebej visoke stopnje rasti beleži predelovalni sektor. Rast inflacije se je marca na Madžarskem upočasnila, saj je medletna inflacija upadla za 0,4 odstotne točke na 6,7%, malenkostno pa se je okrepila na Češkem in Poljskem. Na Češkem se je tako rast inflacije, po umirjeni rasti februarja, v marcu znova okrepila, medletna stopnja pa je porasla na 2,5%. Madžarska centralna banka je v marcu ter v začetku aprila dvakrat znižala obrestne mere. Skupno znižanje obrestnih mer je znašalo 0,5 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera sedaj znaša 12,0%. Obrestne mere na Češkem in Poljskem ostajajo nespremenjene.

EVROPSKA UNIJA

Gospodarska rast euro območja v zadnjem četrtletju lanskega leta tudi po drugi oceni ostaja nespremenjena, medtem ko so bile napovedi popravljene navzdol. Po popolnejših podatkih iz nacionalnih računov posameznih držav članic euro območja, je Eurostat objavil drugo oceno rasti BDP v zadnjem četrtletju lanskega leta, ki pa ostaja nespremenjena glede na predhodno (tekoča rast 0,3% oziroma medletno 0,6%). Med državami članicami euro območja so najvišjo medletno rast v zadnjem četrtletju zabeležili v Grčiji (5,0%), kateri sledita Španija in Irska (po 2,7%), medtem ko je bila negativna rast zabeležena na Portugalskem (-0,5%) ter na Nizozemskem (-0,4%). Evropska komisija je v spomladanskih napovedih svojo napoved za leto 2004 znižala za 0,1 odstotne točke na 1,7%, medtem ko ostaja napoved za leto 2005 nespremenjena na ravni 2,3%. Napovedi pa je, za 0,1 odstotne točke, znižal tudi Consensus, tako da za leto 2004 sedaj znaša 1,6%, za leto 2005 pa 2,0%.

Inflacija euro območja je v marcu porasla na 1,7%. Marčna inflacija je tako v primerjavi z inflacijo februarja, ki je znašala 1,6%, porasla za 0,1 odstotne točke. Porast gre predvsem na račun skoka cen iz skupine alkohol in tobaki izdelki, katerih cene so v marcu porasle za 8,5% medletno in k inflaciji prispevale 0,33 odstotne točke. Nekoliko se je v primerjavi s februarjem umirila rast cen hrane (1,8%, februarja 2,0%) ter stanovanj (1,2%, februarja 1,4%), upadle pa so cene proizvodov iz skupine komunikacije (-1,2%, februarja -1,0%). Najvišji stopnji inflacije, med državami euro območja, so marca beležili v Grčiji (2,9%) in Italiji (2,3%), najnižjo pa na Finskem (-0,4%).

Evropska komisija je predstavila spomladanske napovedi. Kot ugotavljajo, naj bi se gospodarska rast v letošnjem letu okrepila in dosegla 1,7% (napoved je za 0,1 odstotne točke nižja glede na jesensko napoved). Rast naj bi bila podprta tako z domačim povpraševanjem – spodbujeno z nizkimi obrestnimi merami ter z okrepljenim zaupanjem potrošnikov in proizvajalcev na območju unije, kot tudi s pričakovanji, povezanimi s krepitvijo svetovne gospodarske rasti in trgovine. Za leto 2005 napovedujejo

gospodarsko rast v višini 2,3%. Inflacija naj bi v letu 2004 upadla na 1,8% ter v letu 2005 na 1,6% kot posledica zapoznelega učinka na apreciacijo tečaja in šibkih domačih cenovnih pritiskov. Pozitivno ocenjujejo tudi razmere na trgu delovne sile, saj navkljub dalj časa trajajoči nizki gospodarski rasti brezposelnost ostaja 8,8%, napovedano gospodarsko okrevanje pa naj bi vplivalo tudi na trg delovne sile. Letos naj bi bilo na novo ustvarjenih pol milijona delovnih mest, pri čemer naj bi brezposelnost ostala nespremenjena na 8,8%. Manj optimistične so napovedi na področju javnih financ, saj naj bi proračunski primanjkljaji šestih držav članic presegli mejo 3% BDP. Za države pristopnice napovedujejo močnejšo rast kot je napovedana za države članice, in sicer okoli 4% za leti 2004 in 2005. Hkrati naj bi bila višja tudi inflacija, in sicer v letu 2004 v povprečju 3,8%, kar naj bi bila posledica povišanja posrednih davkov (harmonizacija z davčnimi stopnjami EU).

ECB pušča obrestne mere nespremenjene tudi v marcu. Vodilna obrestna mera ostaja 2,0%. V zadnjem obdobju se spričo počasnega okrevanja gospodarstva euro območja pojavljajo pritiski po znižanju obrestnih mer. V ECB zaenkrat trenutno raven obrestnih mer ocenjujejo kot ustrezno.

Euro od druge polovice februarja izgublja vrednost. Euro je v sredini februarja, ko se je tečaj povzpел malo nad 1,29 USD za EUR, dosegel vrh po uvedbi enotne valute. Sledila je depreciacija eura, katerega tečaj se je v marcu spustil do ravni 1,22 USD za EUR, izgubljanje vrednosti eura pa se je nadaljevalo tudi v prvi polovici aprila, ko se je tečaj gibal okoli ravni 1,20 USD za EUR. Rast dolarja nasproti euru je posledica pozitivnejših kazalcev gospodarskih razmer ameriškega gospodarstva. Tako so v marcu presenetili predvsem močni podatki s trga delovne sile. Gibanje tečaja je delno tudi posledica špekulacij o dvigu obrestnih mer v ZDA (še okrepljene po znakih krepitve s trga delovne sile) ter pritiskov po znižanju obrestnih mer euro območja, kar bi zmanjšalo obrestni diferencial med ZDA in euro območjem.

ZDA

Medletna inflacija v marcu ostaja 1,7%. Medletna marčna inflacija tako ostaja nespremenjena v primerjavi s februarjo, pri čemer je medmesečni porast cen marca znašal 0,6%. K rasti cen marca so največ prispevale cene transporta, še posebej bencinov, ki so spričo visokih cen nafte v marcu porasle za 5,2% (v primerjavi s 2,5% februarja in 8,5% januarja). Visok porast so marca zabeležile tudi cene stanovanj (6,6% medmesečno). Presenečenje predstavlja predvsem 0,6% medmesečni porast osnovne inflacije, ki je najvišji v zadnjih dveh letih. Pri tem je potrebno dodati, da gre večino porasta na račun skoka cen stanovanj, ki pa so zelo volatilne, tako da bo za realnejšo oceno inflacijskih pritiskov potrebno počakati na aprilski podatek. Če bi namreč cene stanovanj rasle po mesečnem povprečju preteklega leta bi bila osnovna inflacija mnogo nižja.

Obrestne mere, ki jih določa FED, ostajajo nespremenjene tudi v marcu. Skladno s pričakovanji se centralni bankirji tudi na sestanku v marcu niso odločili za spremembo vodilnih obrestnih mer. Kot poudarjajo so izgledi za gospodarsko rast ugodni, pri čemer nekoliko zaostaja okrevanje na trgu delovne sile, uravnotežena pa so tudi tveganja povezana z inflacijo. Po objavi marčnih podatkov o zaposlenosti ter nepričakovano visoki rasti osnovne inflacije so se ponovno okrepile špekulacije po bližnjem dvigu obrestnih mer. V zadnjem času se je kot eden od glavnih problemov pri napovedovanju časa dviga obrestnih mer pojavljala šibek trg delovne sile, ki pa, kot kažejo marčni podatki, končno kaže znake oživljanja.

Okrevanje na trgu delovne sile naj bi bilo, glede na marčne podatke o zaposlenosti, močnejše kot pričakovano. Mešani signali o razmerah na trgu delovne sile, ki so izhajali iz razlike med podatki o novo zaposlenih v neagrarnem sektorju ter vsemi ostalimi kazalci razmer na trgu delovne sile, izginjajo, tako da lahko sklepamo o močnejšem okrevanju trga delovne sile. Samo v marcu je bilo v neagrarnem sektorju na novo zaposlenih 308.000 ljudi (pričakovano 100.000). Navzgor

pa sta bila popravljena tudi podatka za januar in februar, tako je število na novo zaposlenih ljudi v prvih treh mesecih letošnjega leta v povprečju poraslo za 171 000 na mesec, kar predstavlja znaten porast glede na podatek iz zadnjega četrletja lanskega leta, ko je bilo v povprečju na novo zaposlenih 60 000 ljudi na mesec.

NAFTA

Cena nafte brent je v marcu še porasla in dosegla 33,7 USD za sod. OPEC je kljub temu potrdil februarja napovedano znižanje kvot črpanja. Povprečna cena nafte brent v marcu je glede na povprečno ceno februarja porasla za 2,9 USD/sod oziroma za 9,4%. Visoke cene so posledica nizkih svetovnih zalog nafte, špekulativnih nakupov pa tudi negotovega položaja v Venezueli. Pred sestankom Opeca konec marca, so se pojavila namigovanja, da naj bi Opec, spričo visokih cen nafte, v februarju napovedano znižanje kvot prestavil. Visoke cene nafte naj bi namreč negativno vplivale na svetovno gospodarsko rast (ocena OECD o 3,0% svetovni gospodarski rasti letos je bila pripravljena pri predpostavki, da se bo cena nafte gibala okoli 27 USD/sod), kar naj bi znižalo povpraševanje po nafti in tako dolgoročno škodilo državam izvoznicam nafte. Članice Opeca pa so, navkljub visokim cenam, potrdile znižanje kvot črpanja, ki je stopilo v veljavo 1. aprila. Dnevna proizvodnja držav članic Opeca naj bi se tako znižala za 1 milijon sodčkov/dan na 23,5 milijona sodčkov/dan. Dejanske količine načrpane nafte članic Opeca, v zadnjem obdobju sicer presegajo določene kvote, tako da je proizvodnja v marcu znašala 28,3 milijona sodčkov na dan. Po mnenju Opeca naj bi povpraševanje po nafti v drugem četrletju sezonsko upadlo, visoke cene pa niso posledica dogajanj na trgu (nizke ponudbe) temveč predvsem špekulacij.

EKONOMSKI KAZALCI	BDP			OECD 2003	Inflacija				Brezposelnost			
	2000	2001	2002		2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003
EU(12)	3,7	1,7	0,9	(0,5)	2,4	2,3	2,1	1,7 (3)	8,4	8,0	8,4	(8,8)
Avstrija	3,4	0,8	1,4	(0,8)	2,3	1,7	1,3	1,5 (3)	4,7	4,8	5,3	(5,5)
Italija	3,3	1,7	0,4	(0,5)	2,3	2,6	2,8	2,3 (3)	10,7	9,6	9,1	(8,9)
Francija	4,2	2,1	1,3	(0,1)	1,8	1,9	2,2	1,9 (3)	9,4	8,7	9,0	(9,6)
Nemčija	3,1	1,0	0,2	(0,0)	1,9	1,3	1,0	1,1 (3)	7,3	7,4	8,1	(8,9)
Grčija	4,4	4,0	3,8	(4,0)	3,7	3,9	...	2,9 (3)	11,1	10,4	10,0	(9,3)
Spanija	4,2	2,8	2,0	(2,3)	2,8	3,6	3,1	2,2 (3)	11,0	10,5	11,4	(11,4)
Irska	10,1	6,2	6,9	(1,8)	4,0	4,7	4,0	1,8 (3)	4,3	3,9	4,4	(4,8)
Portugalska	3,4	1,7	0,4	(-0,8)	4,4	3,7	3,3	2,2 (3)	4,0	4,1	5,1	(6,4)
Japonska	2,8	0,4	0,2	(2,7)	-0,7	-0,9	-0,3	0,0 (2)	4,7	5,0	5,4	(5,3)
ZDA	3,7	0,5	2,2	(2,9)	2,8	1,6	2,3	1,7 (3)	4,0	4,8	5,8	(6,1)
Rusija	10,0	5,0	4,3	(6,3)	21,9	15,1	13,6	10,3 (3)	10,4	9,0	7,9	...
Hrvaška	2,9	3,8	5,2	(4,6)	4,7	1,8	2,2	1,4 (3)	16,1	15,8	14,8	(14,0)
Slovenija	4,1	2,9	3,2	(2,2)	8,5	7,5	5,6	3,5 (3)	7,0	6,4	6,4	6,2
Tekoči račun (v % BDP)				Vladni saldo (v % BDP)								
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003				
EU(12)	-0,5	0,2	1,1	(0,4)	0,2	-1,6	-2,2	(-2,8)				
Avstrija	-2,6	-2,0	0,4	(-0,2)	-1,5	0,3	-0,2	(-1,0)				
Italija	-0,6	-0,1	-0,6	(-1,2)	-0,6	-2,6	-2,3	(-2,6)				
Francija	1,3	1,6	2,0	(0,9)	-1,4	-1,5	-3,1	(-4,2)				
Nemčija	-1,4	0,2	2,7	(2,1)	1,3	-2,8	-3,5	(-4,2)				
Grčija	-6,9	-6,2	-6,4	(-6,5)	-1,9	-1,5	-1,2	(-1,7)				
Spanija	-3,4	-2,8	-2,4	(-3,6)	-0,8	-0,3	0,1	(0,0)				
Irska	-0,4	-0,7	-0,7	(-1,7)	4,4	0,9	-0,2	(-0,9)				
Portugalska	-10,9	-9,4	-7,1	(-4,9)	-2,8	-4,2	-2,7	(-3,5)				
Japonska	2,5	2,1	2,8	(2,9)	-7,4	-6,1	-7,1	(-7,3)				
ZDA	-4,2	-3,9	-4,6	(-5,0)	1,5	-0,5	-3,4	(-5,0)				
Rusija	16,0	11,3	8,6	(8,5)	2,0	2,9	1,0	(1,0)				
Hrvaška	-2,3	-3,8	-7,1	(-5,4)	-6,3	-4,7	-4,6	(-3,8)				
Slovenija	-3,0	0,2	1,8	(2,4)	-1,4	-1,4	-3,1	(-1,8)				

Opomba: Podatki v oklepaju so napovedi za celo leto, razen pri inflaciji. Pri inflaciji je v oklepaju podan mesec, na katerega se podatek (za medletno stopnjo) inflacije nanaša.

Viri: OECD Economic Outlook (november 2003), Evropska Komisija (jesenska napoved), SURS, BS, MF, UMAR, ECB Bilten, statistični urad

OBRESTNE MERE v %	2002	2003	feb 04	mar 04
Obrestne mere ECB:				
- za refinanciranje	3,22	2,27	2,00	2,00
- depozitna	2,22	1,62	1,00	1,00
- posojilna	4,22	3,26	3,00	3,00
ZDA (Fed Funds)	1,67	1,13	1,01	1,00
(3mes., T-bill)				
Hrvaška	2,7	3,3
CEFTA -5				
Češka (Pribor)	3,6	2,3	2,1	2,1
Madžarska	8,8	8,5	12,4	11,6
Slovaška (Bribor)	7,8	6,2	5,8	5,7
Slovenija	8,7	6,5	5,4	5,1

Viri: Bilten ECB, IFS IMF, Economic Indicators for Eastern Europe (BIS).

CENE	2001	2002	2003	2004
Letne st. rasti v %				
Inflacija (CPI)				
EU (12)	2,6	2,2	2,1	1,7 (3)
ZDA	2,8	1,6	2,3	1,7 (3)
Cene proizvajalcev				
EU (12)	1,2	0,2	1,6	0,0 (2)
ZDA (ind. blago)	0,7	-2,3	5,1	2,4 (2)
Dolarske cene surovin:				
Skupaj	-6,5	5,0	11,4	27,5 (3)
- industrijske	-10,1	1,2	14,9	33,0 (3)
- prehranske	-3,7	7,8	9,2	23,7 (3)
Nafta (Brent, USD/sod.)	24,5	25,0	28,8	33,7 (3)

Viri: IFS CD-ROM, Reuters, Bilten ECB, The Economist.
Opomba: V oklepaju je podan mesec na katerega se podatek nanaša.

KAZALCI TUJE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI						
St. rasti v %	2002	2003	2004	2005	2004	2005
BDP			OECD		Consensus	
Svet	3,0	3,2	4,1
EU (12)	0,9	0,5	1,8	2,5	1,6	2,0
Avstrija	1,0	0,8	1,6	2,4	1,6	2,3
Italija	0,4	0,5	1,6	2,1	1,1	1,9
Nemčija	0,2	0,0	1,4	2,3	1,6	1,7
Japonska	0,2	2,7	1,8	1,8	3,0	1,7
ZDA	2,2	2,9	4,2	3,8	4,6	3,7
Rusija	4,3	6,3	5,0	5,0	6,0	5,1
CEFTA (4)	2,8	3,2	3,5	4,0	4,0	4,3
Tuje uvozno povpraševanje (OECD)						
Avstrija	1,2	1,0	3,8	7,4		
Italija	1,5	1,6	5,5	5,8		
Nemčija	-1,6	2,9	4,4	7,1		
Francija	0,8	1,2	5,0	7,2		
ZDA	3,7	3,6	7,3	7,1		
Košarica 1)	0,1	2,1	4,8	6,9		
Kazalec zaupanja v pred. dejavnostih (desez.) 2)						
	2002	2003	dec03	jan04	feb04	mar04
EU(15)	-11,7	-11,3	-8,0	-6,0	-6,0	...
Italija	-3,7	-3,8	-5,0	-4,0	-3,0	...
Nemčija	-19,4	-16,9	-13,0	-10,0	-10,0	...
Češka	-0,5	2,8	5,0	1,0	7,0	...
Madžarska	-6,8	-6,4	1,0	-3,0	-6,0	...
Slovenija	-3,8	-4,5	-8,0	-1,0	1,0	3,0

1) Ponderiran količinski uvoz 8 najpomembnejših slovenskih partneric, brez Hrvaške. Utež je delež slovenskega izvoza v posamezno državo v letu 1995. 2) Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih je kazalec zaupanja podjetij.

Viri: Consensus Forecasts, London,

SURS, OECD Economic Outlook - november 2003.

	Češka	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio, 02')	10,3	4,7	10,0	38,7	2,0
GDP p.c. (02')	6.777	5.099	6.616	4.886	11.008
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB -	A -	BBB +	A+
Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):					
	januar - februar 2004			Saldo v letu 2003	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.-feb.	jan.-dec.
EU (15)	1.412	1.614	-202	-157	-1.866
Avstrija	184	219	-35	-29	-258
Italija	307	417	-109	-80	-861
Francija	131	241	-110	-101	-669
Nemčija	551	463	88	98	278
Japonska	2	36	-34	-26	-185
ZDA	82	54	27	34	130
Hrvaška	188	76	112	67	637
Rusija	62	79	-17	-28	42
CEFTA - 4	180	191	-11	-27	-126
Češka	43	57	-14	-16	-116
Madžarska	44	64	-20	-22	-146
Poljska	60	36	24	18	137
Slovaška	33	34	-1	-7	-1

Viri: Bloomberg, Eastern Europe Consensus Forecasts, Statistični urad RS.

MADŽARSKA

Končna ocena gospodarske rasti v zadnjem četrtnem letu 2003 je bila popravljena navzgor na 3,6%, medtem ko ocena celoletne rasti ostaja nespremenjena na ravni 2,9%. Gospodarska rast v zadnjem četrtnem letu lanskega leta je bila tako popravljena navzgor za 0,1 odstotne točke. Podrobnejša razčlenitev rasti BDP v zadnjem četrtnem letu kaže na to, da so se prispevki posameznih skupin k skupni gospodarski rasti uravnotežili. Rast potrošnje gospodinjstev se je upočasnila (5,2% medletno v zadnjem četrtnem letu v primerjavi z 9,0% v tretjem četrtnem letu), izvoz pa je močno porasel (17% medletno). Posledično je prispevek domače potrošnje (vključujoč zaloge) k medletni rasti BDP upadel na 2,1 odstotni točki (v tretjem četrtnem letu je še znašal 8,3 odstotne točke), prispevek neto izvoza pa je porasel na 1,5 odstotne točke, potem ko je negativno vplival na gospodarsko rast v zadnjih petih četrtnem letih. Upočasnitev rasti zasebne potrošnje lahko pripišemo nižji rasti realnih plač ter visokim obrestnim meram. Analitiki tudi v letu 2004 pričakujejo večji prispevek neto izvoza in zasebnih investicij, medtem ko naj bi se domača potrošnja še naprej umirjala. Napoved Consensusa za leto 2004 je bila popravljena navzgor za 0,2 odstotne točke in sedaj znaša 3,2%, medtem ko za leto 2005 ostaja nespremenjena na ravni 3,9%.

Rast cen življenjskih potrebščin se je v marcu umirila. Po visokih skokih cen v prvih dveh mesecih letošnjega leta (februarska medletna inflacija je bila 7,1%) je v marcu medmesečna inflacija znašala 0,5%, medtem ko je medletna upadla na 6,7%. Umirjanje inflacije gre na račun počasnejše rasti cen sezonskih proizvodov (hrana, goriva, nadzorovane cene energije) kot tudi proizvodov, ki tvorijo osnovno inflacijo (predvsem obleke in trajni potrošni proizvodi). Osnovna inflacija je tako v marcu ostala nespremenjena na ravni 6,1% medletno. Največji prispevek k upočasnjeni rasti inflacije so imele cene energije za gospodinjstva, ki so medletno inflacijo znižale za 0,3 odstotne točke, pri čemer gre prispevek predvsem na račun učinka baze (medmesečna rast v marcu je znašala 0,2% v primerjavi s 3,3% v marcu 2003). V prvem četrtnem letu letošnjega leta je tako povprečna inflacija znašala 6,8%, kar je nižje od napovedi

centralne banke, ki je pričakovala inflacijo v višini 7,0%. JP Morgan za leto 2004 napoveduje 6,2% inflacijo konec leta, tveganja povezana z višjo inflacijo pa izhajajo predvsem iz rastočih cen nafte ter zakasnelega učinka dviga trošarin, ki se še ni v celotni odrazil v cenah.

Centralna banka je v marcu ter v začetku aprila dvakrat znižala obrestne mere. Skupno znižanje obrestnih mer na instrumente centralne banke je znašalo 0,5 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera za 2-tedensko vlogo sedaj znaša 12,0%. Nepričakovano znižanje obrestnih mer so v centralni banki pojasnili z izboljšanimi gospodarskimi razmerami ter dvigom zaupanja tujih investitorjev. Kot ocenjujejo, sta zgoraj navedena razloga omogočila previdno znižanje obrestnih mer, tako da pri tem ne ogrožajo inflacijskega cilja, opredeljenega za konec leta 2005 (medletna inflacija znotraj pasu 3-5%). Posredno so tako nakazali, da je znižanje obrestnih mer omogočila apreciacija forinta v zadnjem mesecu. Gibanje forinta je pogojevalo tudi zadnjo spremembo obrestnih mer novembra lani, ko so le-te poskočile za 3 odstotne točke. Glede na visoko raven obrestnih mer pred znižanjem (12,5%) pa zmerno znižanje za 0,5 odstotne točke ne rešuje problema pritokov špekulativnega kapitala, ki so spodbujeni z visokim obrestnim diferencialom. Ob nadaljnjem izboljševanju temeljnih kazalcev madžarskega gospodarstva ter vrednosti forinta pod 250 HUF za EUR (v preteklosti spodnja meja zelenega koridorja tečaja centralne banke) lahko pričakujemo nadaljnjo postopno zniževanje obrestnih mer.

Forint je v marcu začel pridobivati na vrednosti, apreciacija pa se je nadaljevala tudi v prvi polovici aprila. Povprečni tečaj forinta nasproti euru je v marcu appreciiral za okoli 4% v primerjavi s povprečnim tečajem v februarju. Pri tem je pomembno vlogo igral visok obrestni diferencial med Madžarsko in euro območjem. Konec marca je forint presegel psihološko mejo pri 250 HUF za EUR, nad katero se tudi v prvi polovici aprila ni več dvignil. Vrednost forinta ostaja odvisna tudi od ostalih temeljnih kazalcev razmer v gospodarstvu ter s tem povezanim razpoloženjem in oceno tveganj tujih vlagateljev. V zadnjem obdobju so tako

temeljni kazalci kot so podatki o plačilni bilanci, gospodarski rasti in inflaciji pozitivno presenečali, pri čemer sliko kvarijo razmere v javnem sektorju.

Po reviziji metodologije spremljanja plačilne bilance je primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance narasel na 8,8% BDP. Glavna sprememba metodologije spremljanja plačilne bilance, ki je sedaj mednarodno primerljiva, zajema upoštevanje reinvestiranih dobičkov v tekočem računu (izdatki v tujino v postavki dohodki od kapitala). Zaradi te računovodske prilagoditve, ki z ekonomskega stališča ne vpliva na zunanje ravnotežje (višji primanjkljaj tekočega računa je avtomatično financiran preko pritoka v neto tujih naložbah), se je primanjkljaj tekočega računa za obdobje 2000-2003 v povprečju poslabšal za 4% BDP.

ČEŠKA

Inflacija je v marcu znova porasla in znaša 2,5% medletno. Skladno s pričakovanji se je inflacija, po umirjeni rasti v februarju, ponovno začela krepiti. Medmesečna inflacija je tako marca znašala 0,1%, medtem ko se je medletna inflacija v primerjavi s februarjem okrepla za 0,2 odstotni točki na 2,5%. V marcu so najvišji porast cen glede na februar zabeležili proizvodi iz skupine hrane in brezalkoholne pijače ter skupine transport. Zaradi dviga stopnje DDV od januarja dalje najhitreje rastejo cene telekomunikacijskih storitev (marca 13,1% medletno). V prihodnjih mesecih lahko pričakujemo nadaljnjo krepitev inflacije, ki naj bi se vrnila v ciljni koridor, ki ga zasleduje centralna banka. Rast cen naj bi bila predvsem posledica vpliva dviga trošarin na tobačne izdelke (prispevek naj bi znašal 0,3 odstotne točke) iz začetka leta, ki se zaradi zalog še ni odrazila v cenah ter za maj napovedanega drugega sklop sprememb DDV.

Proračunski primanjkljaj, skluden z metodologijo ESA95, je v letu 2003 znašal 12,9% BDP. Zabeležen primanjkljaj je glede na tistega iz leta 2002 (6,4% BDP) močno porasel, pri čemer pa je skoraj polovica primanjkljaja iz leta 2003 posledica pripisanih državnih garancij (okoli 6,3% BDP). Razlika je posledica uporabe različnih metodologij češkega statističnega urada in Eurostata, pri čemer slednji upošteva tudi državne

obveznosti, ki izhajajo iz danih garancij. Brez pripisanih državnih garancij bi primanjkljaj znašal 6,6% in bi bil celo nižji od tistega napovedanega s strani Evropske komisije v jesenskih napovedih (8,0% BDP). Zaradi visokega proračunskega primanjkljaja je na 37,6% BDP porasel tudi javni dolg (v letu 2002 je javni dolg znašal 28,9%). Evropska komisija v spomladanskih napovedih za leti 2004 in 2005 napoveduje zmanjšanje proračunskega primanjkljaja na 5,9% oziroma 5,1% BDP. Zmanjševanje primanjkljaja naj bi bila posledica fiskalne konsolidacije, ki je osredotočena predvsem na izdatkovno stran, medtem ko naj bi bila tveganja na fiskalnem področju povezana predvsem s preostalimi državnimi garancijami, ki so trenutno ocenjena na okoli 7% BDP. Za javni dolg Evropska komisija napoveduje porast na 40,6% BDP v letu 2004 ter 42,4% v letu 2005.

Tečaj krome je v marcu in prvi polovici aprila stagniral. V prvem tednu marca je tečaj krome nasproti euru malenkostno depreciral in padel do ravni 33 CZK za EUR, kar je bilo spodbujeno predvsem z nakupi eurov tujih bank. Tečaj krome je nato tekom marca in v prvi polovici aprila stagniral in se gibal v območju med 32 in 33 CZK za EUR. Na gibanje tečaja sta malenkostno vplivala le presenetljiv presežek trgovinske bilance v februarju ter govor guvernerja centralne bank, ki je poudaril, da bi bil prehitro prevzem eura tvegan za češko gospodarstvo. Kroni očitno manjka spodbud iz domačega gospodarstva, na drugi strani pa tudi raven obrestnih mer ne dela valute privlačne za tuje investitorje.

Obrestne mere ostajajo nespremenjene tudi v marcu. Čeprav je inflacija v zadnjih mesecih v porastu in so realne obrestne mere negativne je bližnja sprememba obrestnih mer (povišanje) malo verjetna. Eden izmed razlogov je raven inflacije, ki naj ne bi preseгла zgornje meje inflacijskega cilja glede na napovedi centralne banke. Porast inflacije v zadnjem obdobju je posledica administracijskih ukrepov in četudi v centralni banki ocenjujejo, da so trenutno večja tveganja povezana s proinflatcijskimi pritiski so analitiki mnenja, da v bližnji prihodnosti ne bo prišlo do spremembe obrestnih mer. Slednje je povezano s počasnim okrevanjem gospodarstva euro območja, saj naj bi preko nizkih obrestnih mer zagotovili dodatno spodbudo češkemu gospodarstvu.

POLJSKA

Močna rast industrijske proizvodnje iz januarja se je v februarju še okrepila. Tako je industrijska proizvodnja v februarju porasla za 18,4% medletno, pri čemer je bila, podobno kot v preteklih mesecih, močna rast spodbujena predvsem z rastjo predelovalnih dejavnosti. Le-te so v primerjavi s februarjem lani porasle za 23,3% (desezionirana podatka sta 17,0% za celotno industrijsko proizvodnjo ter 21,4% za predelovalne dejavnosti). Kot v preteklih mesecih so močno rast zabeležili izvozno usmerjeni sektorji kjer prevladuje tuj kapital. Rekorden porast je bil tako zabeležen v avtomobilski industriji, ki pa ga lahko pripišemo tudi nizki osnovi iz lanskega leta. Močno je porasla tudi proizvodnja jekla in železa, kar gre na račun naraščajočih svetovnih cen osnovnih surovin in nizke vrednosti domače valute.

V marcu se je medletna inflacija malenkostno okrepila, medtem ko cene industrijskih proizvodov rastejo mnogo hitreje. Medletna inflacija se je v primerjavi s februarjem okrepila za 0,1 odstotne točke in je znašala 1,7%. Tudi v marcu so se podobno kot v februarju najbolj povišale cene hrane in brezalkoholnih pijač (3,1% medletno), stanovanj (2,4%) ter transporta (2,0%), medtem ko so se pocenile cene obleke in obutve (3,9%). Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so po močni 4,1% medletni rasti v januarju tudi v februarju beležile enako močno rast (gre za najvišjo rast po januarju 2001). Največji vpliv na porast teh cen v februarju je imel porast cen osnovnih surovin na svetovnih trgih ter rast izvoznih cen, ki je povezana z depreciacijo zlota. Glede na oceno centralne banke rastoče cene industrijskih proizvodov ne predstavljajo nevarnosti, saj naj bi bili vzroki stroškovne narave (zgoraj opredeljeni) in naj ne bi odražali okrepljenega povpraševanja.

Centralna banka pušča obrestne mere nespremenjene. Člani Sveta so tudi na sestanku v marcu (podobno kot v februarju) ohranili nevtralnno vodenje denarne politike, hkrati pa opozorili, da bi že na naslednjem sestanku vodenje denarne politike lahko

postalo restriktivnejše. Svet centralne banke ekonomski položaj ocenjuje kot stabilen, tveganja povezana s porastom inflacije pa kot majhna. Namigi o restriktivnejši denarni politiki so povezani predvsem s politično negotovostjo v državi ter njenim vplivom na fiskalno politiko.

Politično dogajanje je v marcu popolnoma zasenčilo gospodarsko. Poljska se je znašla v politični krizi, potem ko je v javnosti neprijeten premier Leszek Miller napovedal, da bo odstopil 2. maja - dan po vstopu Poljske v Evropsko unijo. Že pred tem je Miller odstopil s položaja predsednika vladajoče socialdemokratske stranke (SLD), potem ko je podpora volivcev vladajoči stranki močno upadla. Sledila je razcepitev socialdemokratske stranke, od katere se je odcepila skupina pod vodstvom predsednika parlamenta Borowskega in ustanovila novo stranko imenovano Poljska socialna demokracija (SP). Ker je razmerje sil v parlamentu med vladajočo koalicijo in opozicijo skoraj uravnoteženo je oblikovanje nove vlade, ki bi dobila zadostno podporo vprašljivo, tako da niso izključene niti predčasne volitve. Predsednik Kwasniewski je oblikovanje nove vlade ponudil bivšemu finančnemu ministru in profesorju ekonomije Mareku Belki, ki bo poizkušal zagotoviti potrebno število glasov za izvolitev nove vlade.

MAASTRICHTSKI KRITERIJI	Inflacija (v%)	d.r. OM (v %)	Deficit (v% BDP)	Javni dolg (v % BDP)
	zadnjih 12 mes. (1)	zadnjih 12 mes. (1)	2003	2003
Belgija	1,4	4,19	0,2	100,5
Danska	1,4	4,30	1,5	45
Nemčija	1,0	4,08	-3,9	64,2
Grčija	3,2	4,26	-1,7	102,4
Španija	2,7	4,13	0,3	50,8
Francija	2,1	4,13	-4,1	63,0
Irska	3,3	4,12	0,2	32,0
Italija	2,7	4,26	-2,4	106,2
Luksemburg	2,3	3,14	-0,1	4,9
Nizozemska	1,9	4,13	-3,0	54,8
Avstrija	1,2	4,17	-1,1	65,0
Portugalska	2,8	4,18	-2,8	59,4
Finska	0,9	4,12	2,3	45,3
Švedska	1,7	4,62	0,7	51,8
Velika Britanija	1,3	4,67	-3,2	39,8
EURO področje12	1,9	4,16	-2,7	70,4
Konvergenčni kriterij	2,5	6,12	-3,0	60,0
Češka	0,6	4,25	-12,9	37,6
Madžarska	5,2	7,19	-5,9	59,0
Poljska	1,0	5,96	-4,1	45,4
Slovenija	5,0	6,00	-1,8	27,1

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno marca 2004 (OM za Veliko Britanijo, Češko, Madžarsko in Poljsko do vključno februarja).

Viri: EUROSTAT, ECB, Centralne banke.

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP			OECD	Inflacija				Brezposelnost			
	2000	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003
EU(12)	3,7	1,7	0,9	(0,5)	2,4	2,3	2,1	1,7 (3)	8,4	8,0	8,4	(8,8)
Ceška	3,3	3,1	2,0	(2,5)	4,8	1,8	0,1	2,5 (3)	8,9	8,2	7,3	(7,5)
Madžarska	5,2	3,8	3,3	(2,9)	9,2	5,3	4,4	6,7 (3)	6,5	5,8	5,9	(5,9)
Poljska	4,0	1,0	1,4	(3,3)	5,5	1,9	0,7	1,7 (3)	16,1	18,2	19,9	(19,3)
Slovaška	2,2	3,3	4,4	(3,9)	7,3	3,1	8,1	8,2 (3)	18,8	19,3	18,6	(17,6)
Slovenija	4,1	2,9	3,2	(2,2)	8,5	7,5	5,6	3,5 (3)	7,0	6,4	6,4	(6,2)

	Tekoči račun (v % BDP)			OECD	Vladni saldo (v % BDP)			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
EU(12)	-0,5	0,2	1,1	(0,4)	0,2	-1,6	-2,2	(-2,8)
Ceška	-5,3	-5,7	-6,5	(-6,9)	-4,0	-2,8	-4,5	(-6,3)
Madžarska	-6,2	-3,4	-3,9	(-6,0)	-2,9	-5,2	-8,4	(-5,6)
Poljska	-6,1	-2,9	-2,8	(-3,1)	-3,0	-5,1	-5,7	(-6,2)
Slovaška	-3,7	-8,5	-8,1	(-2,2)	-10,7	-7,3	-7,2	(-6,2)
Slovenija	-3,0	0,2	1,7	(0,9)	-1,4	-1,4	-3,1	(-1,8)

Opomba: Podatki v oklepaju so napovedi za celo leto, razen pri inflaciji, kjer se nanašajo na mesec za katerega je navedena medletna stopnja inflacije.

Viri: OECD Economic Outlook (november 2003), IMF WEO (sept. 2003), Consensus, ECB Bilten, SURS, UMAR, MF, BS, statistični uradi držav.

DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE	Režim deviznega tečaja
Češka	Drseč*
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.
Poljska	Drseč
Slovaška	Uravnnavano drseč*
Slovenija	Uravnnavano drseč*
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Češka	
2-tedenski repo**	2,00% (01.08.2003)
Depozit čez noč	1,00% (01.08.2003)
Posojilo za izhod v sili	3,00% (01.08.2003)
Madžarska	
2-tedenska vloga**	12,00% (6.4.2004)
Depozit čez noč	11,00% (6.4.2004)
Zavar. posojilo čez noč	13,00% (6.4.2004)
Poljska	
14-dnevni blag. zapis**	5,25% (26.06.2003)
Lombardno posojilo	6,75% (26.06.2003)

Viri: JPMorgan, centralne banke Češke, Madžarske in Poljske.
Opombi: * Neformalno je EUR referenčna valuta.
**Instrument z vodilno centralnibančno obrestno mero.





























