

**BANKA
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

DECEMBER 2003

Pripravila: mag. Mojca Roter, Luka Flere

Spodbudne objave o gospodarski rasti v tretjem četrtletju in drugi pomembni makroekonomske kazalci, kažejo na okrevanje gospodarstev ZDA pa tudi EU. Tako so bile navzgor popravljene napovedi gospodarske rasti za ZDA, medtem ko za euro območje napovedi ostajajo v glavnem nespremenjene. Ocena gospodarske rasti ZDA v tretjem četrtletju je bila popravljena navzgor, za prihodnje leto pa se napoveduje ob ohranjanju trošenja gospodinjstev okrepitev trošenja podjetij. Tudi za EU se v prihodnjem letu napoveduje krepitev gospodarske rasti, ki pa jo v zadnjem obdobju zavira močna apreciacija eura nasproti dolarju. Padeč zaupanja vlagateljev v dolar, kjer med glavne vzroke lahko uvrstimo geopolitične napetosti ter naraščajoč primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance ZDA, je bil v zadnjem mesecu močan, odrazil pa se je v rekordno nizkih ravneh dolarja nasproti euru. Vodilni obrestni meri obeh centralnih bank ostajata nespremenjeni, saj v centralnih bankah ocenjujejo, da je glede na postopno krepitev obeh gospodarstev trenutna raven obrestnih mer ustrezna.

Cena nafte je bila novembra stabilna na ravni okoli 30 USD/sod, ostaja pa nad zelenim pasom, ki si ga je postavil OPEC, kar slednji opravičuje z nizko vrednostjo dolarja. Napovedi o gibanju cene nafte trenutno kažejo na porast cen v zimskih mesecih zaradi kurilne sezone.

Podatki o gospodarski rasti tranzicijskih držav v tretjem četrtletju so mešani. Na Madžarskem se je gospodarska rast, po doseženem dnu v drugem četrtletju, nekoliko okrepila, napovedi pa so, zaradi poslabševanja drugih makroekonomskih kazalcev, popravljene navzdol. Na Češkem in Poljskem se je gospodarska rast okrepila in sicer še posebej močno na Poljskem, ki ima poleg Slovaške najvišjo gospodarsko rast v regiji. Inflacija je novembra v vseh treh državah porasla, večina rasti pa gre, že drugi mesec zapored, na račun rasti cen hrane, ki rastejo v celi regiji. Na deviznih trgih izstopa močnejša depreciacija forinta na kar je madžarska centralna banka odgovorila s povišanjem obrestnih, čemur je sledila stabilizacija tečaja. Češka in poljska centralna banka obrestnih mer nista spreminjali.

EVROPSKA UNIJA

Napovedi gospodarske rasti euro območja ostajajo v glavnem nespremenjene. Nekoliko jih je za letošnje leto znižala le ECB.

Objavljene so bile nove napovedi gospodarske rasti euro območja, ki jih pripravljata Consensus in OECD. Obe instituciji za letošnje leto napovedujeta 0,5% rast, v prihodnjem letu pa naj bi se po njunih ocenah dvignila na 1,8%. OECD je podal tudi napoved za leto 2005, ki znaša 2,5%. Nekoliko nižjo rast napoveduje ECB, ki letos pričakuje rast v višini 0,4%, v letu 2004 1,6% in leta 2005 2,4%. V primerjavi s predhodno (junijsko) oceno ECB je bila torej za 0,3 odstotne točke navzdol popravljena ocena letošnje rasti. Večinoma institucije opozarjajo, da hitrejšo rast preprečuje apreciacija eura do dolarja, ki je prisotna v zadnjem času.

Inflacija euro območja se je novembra zvišala. ECB je zvišala svojo napoved inflacije za prihodnje leto.

Novembra je inflacija v euro območju dosegla 2,2% na letni in 0,1% na mesečni ravni. Letna oktobrska rast cen je bila nekoliko nižja, saj je znašala 2,0%. Največ so k dvigu letne inflacije prispevale višje cene hrane (0,5 odstotne točke), alkohola in tobaka (0,3 odstotne točke) in nafte (0,2 odstotne točke). ECB v decembrskem biltenu napoveduje nekoliko višje inflacijske stopnje euro območja za prihodnje leto, kot pa so predvidevali v junijskih napovedih. Nove napovedi se gibljejo okoli 1,8% povprečne letne inflacije v letu 2004, medtem ko so se junijske napovedi gibale okoli 1,3%. Največ so k višjim napovedim prispevale nove ocene fiskalnih učinkov na cene (povečanje posrednih davkov in administrativnih cen v nekaterih članicah). Ti fiskalni učinki naj bi k letni inflaciji doprinesli 0,5 odstotne točke. Nekoliko navzdol je bil popravljen učinek cen nafte zaradi nižje cene nafte izražene v eurih. Napoved povprečne letne inflacije za leto 2005 je nekoliko nižja kot za leto 2004 in znaša okoli 1,6%.

Obrestna mera ECB je tudi decembra ostala nespremenjena. ECB je izrazila zaskrbljenost spričo neupoštevanja določil pakta o stabilnosti in rasti. Vodilna obrestna mera od junija letos znaša 2,0%. ECB je izrazila zaskrbljenost glede izgube zaupanja v skupno valuto spričo neupoštevanja pakta o stabilnosti

in rasti s strani večjih članic, kot sta Francija in Nemčija. Opozarja, da se lahko zgodi, da bo do zvišanja obrestnih mer v euro območju prišlo prej (zaradi premalo omejevalne fiskalne politike) kot bi do njega prišlo sicer zaradi okrevanja gospodarstva in rasti inflacije. Pričakovanja analitikov o spremembi (zvišanju) obrestnih mer ECB se še vedno nanašajo na drugo polovico leta 2004.

Euro do dolarja močno aprecira. V obdobju od začetka leta do prve polovice decembra 2003 je euro do dolarja pridobil v povprečju 14,5% vrednosti in v sredini decembra dosega vrednosti nad 1,23 dolarja za euro. K močni apreciaciji eura prispeva predvsem visok primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance v ZDA. Padanje vrednosti dolarja do azijskih valut je manjše, saj azijske centralne banke (na primer japonska in kitajska) pospešeno kupujejo ameriške državne obveznice in s tem dvigujejo povpraševanje po dolarju. Tako je dolar do jena od začetka leta do prve polovice decembra 2003 izgubil 9,5% vrednosti.

Kažejo se prvi znaki okrevanja v Nemčiji, ki prihajajo predvsem iz izvoznega sektorja.

Po treh zaporednih negativnih medkvartalnih rasteh gospodarstva v Nemčiji, je v tretjem četrtletju gospodarstvo izkazalo pozitivno rast v višini 0,2%. Medletna rast ostaja še vedno negativna, vendar se je nekoliko izboljšala v primerjavi z rastjo v drugem četrtletju. V tretjem četrtletju je namreč Nemčija dosegla -0,2%, v drugem pa -0,7% medletno rast. Na izboljšanje medkvartalne rasti je največ prispeval neto izvoz, kjer se je izvoz povečal in uvoz znižal. Prispevek neto izvoza k medkvartalni rasti je znašal 1,8 odstotne točke, vendar pa je bilo krčenje domačega povpraševanja gospodinjstev in investicij podjetij tudi močno, saj je znižalo medkvartalno rast za 1,6 odstotne točke. Na upadanje domačega povpraševanja gospodinjstev vpliva visoka stopnja brezposelnosti, ki je v tretjem četrtletju znašala 8,6%. Glede na izboljšanje v izvoznem sektorju in tudi glede na vzpodbudne ocene rasti industrijske proizvodnje (v oktobru mesečno povečanje za 2,4%) se v prihodnje pričakuje izboljšanje investicijske dejavnosti podjetij. Napovedi Consensusa za letošnje gospodarsko rast še vedno ostajajo 0,0% in za prihodnje leto 1,8%.

ZDA

Ocena gospodarske rasti za tretje letošnje četrletje je bila popravljena navzgor. V prihodnjem letu se pričakuje krepitev trošenja podjetij in manj izrazito trošenje gospodinjstev. Celoletne napovedi gospodarske rasti za letošnje in prihodnje leto so bile ponovno popravljene navzgor.

Popravljen ocenjena rasti gospodarstva na letni ravni znaša 3,5% (predhodna ocena 3,3%) in na četrletni ravni 2,0% (prej 1,7%). Analitiki napovedujejo v prihodnjem letu postopen prehod od vzpodbude, ki jo gospodarski rasti trenutno daje predvsem trošenje gospodinjstev k večji vzpodbudi s strani trošenja podjetij, čeprav bo tudi trošenje gospodinjstev verjetno še naprej močno (to nakazuje okrevanje na trgu delovne sile, rast borznih indeksov in rast kazalcev zaupanja potrošnikov). Večje trošenje podjetij v prihodnje se napoveduje na podlagi rasti dobičkov podjetij v letošnjem tretjem četrletju, šibkega dolarja in pričakovanega okrevanja svetovnega gospodarstva. Consensus je, zaradi izboljšane ocene rasti za tretje letošnje četrletje, popravil svoje napovedi gospodarske rasti za 0,2 odstotni točki na 3,1% za leto 2003 ter 4,4% za leto 2004.

Inflacija je bila novembra ponovno nižja. Po oktobrski rasti cen za 2,0% na letni ravni, je novembrska inflacija dosegla manj, to je 1,8%. Največ so k medletni rasti prispevale višje cene hrane (0,5 odstotne točke) in energije (0,4 odstotne točke).

Obrestne mere so na decembrskem srečanju ostale nespremenjene. Ameriški sistem centralnih bank je tudi na srečanju v decembru pustil vodilno obrestno mero Fed Funds na 1,0%. Federal Reserve predvideva, da obstoječa nizka raven obrestnih mer skupaj z rastjo produktivnosti prispeva k okrevanju gospodarstva. To potrjujejo ugodne ocene gospodarske rasti od polletja dalje in zmerno okrevanje na trgu dela. Poleg tega ne pričakujejo bistvenega porasta inflacije. Finančni trgi napovedujejo morebitno spremembo (zvišanje) obrestnih mer v drugi polovici leta 2004. JP Morgan na primer napoveduje prvo zvišanje za 0,25 odstotne

točke v juniju 2004, ob koncu prihodnjega leta pa naj bi Fed Funds dosegla 2,0%.

Nadaljuje se zmerno okrevanje na trgu delovne sile. V novembru je stopnja brezposelnosti ponovno upadla in je tokrat dosegla 5,9%. V zadnjih treh mesecih (do novembra) se povečuje tudi število ur, ki jih delavci oddelajo na teden, kar je nakazuje na možnost povečanega zaposlovanja v prihodnje. Manjše od pričakovanih je bilo novembra le povečanje števila izplačanih plač v neagrarnem sektorju (indikator novih zaposlitev v tem sektorju), kar nakazuje, da je okrevanje na trgu delovne sile še vedno le zmerno.

NAFTA

Cena nafte se zadržuje na ravni blizu 30 USD za sod. V novembru je bila cena nafte Brent približno za dolar nižja kot oktobra in je dosegla 28,9 USD za sod, vendar se je v prvi polovici decembra ponovno dvignila za dolar. Analitiki napovedujejo, da bo v zimskih mesecih ostala na tem nivoju ali kvečjemu še nekoliko porasla zaradi prihajajoče kurilne sezone na severni polobli. Nihanja cene nafte v zadnjem času povzročajo predvsem dogajanja v Iraku (prijetje Sadama Huseina), pričakovanje odločitve iz sestanka članic OPEC (te v začetku decembra niso spremenile kvot črpanja) in podražitev zemeljskega plina in kurilnega olja v ZDA. Naslednje srečanje članic OPEC bo v februarju prihodnje leto. Cena nafte članic OPEC se trenutno giblje nad zelenim pasom 22 do 28 USD za sod, kar OPEC opravičuje z nizko vrednostjo dolarja. Med članicami OPEC se pojavljajo razmišljanja, da bi ceno svoje nafte zaračunavali v eurih ali neki košarici valut in ne več v dolarjih. Taka odločitev bi nekoliko zmanjšala vlogo dolarja na svetovnih finančnih trgih. Na sestanku članic OPEC v februarju se pričakuje odločitev o zmanjšanju kvot črpanja zaradi konca kurilne sezone.

EKONOMSKI KAZALCI	BDP				OECD 2003	Inflacija				Brezposelost			
	2000	2001	2002	2003		2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
EU(12)	3,7	1,7	0,9	(0,5)	2,2	2,4	2,3	2,2 (11)	8,4	8,0	8,4	(8,8)	
Avstrija	3,4	0,8	1,4	(0,8)	2,0	2,3	1,7	1,3 (11)	4,7	4,8	5,3	(5,5)	
Italija	3,3	1,7	0,4	(0,5)	2,6	2,3	2,6	2,8 (11)	10,7	9,6	9,1	(8,9)	
Francija	4,2	2,1	1,3	(0,1)	1,8	1,8	1,9	2,5 (11)	9,4	8,7	9,0	(9,6)	
Nemčija	3,1	1,0	0,2	(0,0)	1,4	1,9	1,3	1,3 (11)	7,3	7,4	8,1	(8,9)	
Grčija	4,4	4,0	3,8	(4,0)	2,9	3,7	3,9	3,3 (9)	11,1	10,4	10,0	(9,3)	
Spanija	4,2	2,8	2,0	(2,3)	3,5	2,8	3,6	2,9 (11)	11,0	10,5	11,4	(11,4)	
Irska	10,1	6,2	6,9	(1,8)	5,3	4,0	4,7	3,3 (11)	4,3	3,9	4,4	(4,8)	
Portugalska	3,4	1,7	0,4	(-0,8)	2,8	4,4	3,7	2,3 (11)	4,0	4,1	5,1	(6,4)	
Japonska	2,8	0,4	0,2	(2,7)	-0,7	-0,7	-0,9	0,0 (10)	4,7	5,0	5,4	(5,3)	
ZDA	3,8	0,3	2,4	(2,9)	3,4	2,8	1,6	1,8 (11)	4,0	4,8	5,8	(6,1)	
Rusija	10,0	5,0	4,3	(6,3)	24,8	21,9	15,1	12,4 (11)	10,4	9,0	7,9	...	
Hrvaška	2,9	3,8	5,2	(4,6)	5,4	4,7	1,8	2,8 (11)	16,1	15,8	14,8	(14,0)	
Slovenija	4,1	2,9	3,2	(2,2)	8,9	8,5	7,5	5,1 (11)	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 %	2001	2002	okt 03	nov 03
Obrestne mere ECB:				
- za refinanciranje	4,31	3,22	2,00	2,00
- depozitna	3,29	2,22	1,00	1,00
- posojilna	5,29	4,22	3,00	3,00
ZDA (Fed Funds)	3,89	1,67	1,01	1,01
(3mes., T-bill)				
Hrvaška	6,2	2,7
CEFTA -5				
Češka (Pribor)	5,2	3,5	2,1	2,1
Madžarska	10,8	8,8	10,0	12,2
Poljska	14,8
Slovaška (Bribor)	7,8	7,8	6,0	6,0
Slovenija	10,9	8,7	5,5	5,1

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

CENE	2000	2001	2002	2003
Letne st. rasti v %				
Inflacija (CPI)				
EU (12)	2,3	2,6	2,2	2,2 (11)
ZDA	3,4	2,8	1,6	1,8 (11)
Cene proizvajalcev				
EU (12)	5,2	1,2	0,2	0,9 (10)
ZDA (ind. blago)	6,6	0,7	-2,3	3,0 (11)
Dolarske cene surovin:				
Skupaj	3,2	-6,5	5,0	14,4 (11)
- industrijske	8,2	-10,1	1,2	23,4 (11)
- prehrabene	-0,8	-3,7	7,8	8,4 (11)
Nafta (Brent, USD/sod.)	28,4	24,5	25,0	28,9 (11)

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 %	2001	2002	2003	2004	2003	2004
BDP			OECD		Consensus	
Svet	2,4	3,0
EU (12)	1,5	0,9	0,5	1,8	0,5	1,8
Avstrija	0,7	1,0	0,8	1,6	0,8	1,7
Italija	1,8	0,4	0,5	1,6	0,4	1,6
Nemčija	0,8	0,2	0,0	1,4	0,0	1,8
Japonska	0,4	0,2	2,7	1,8	2,7	2,1
ZDA	0,3	2,4	2,9	4,2	3,1	4,4
Rusija	5,0	4,3	6,3	5,0	6,2	4,8
CEFTA (4)	2,8	2,8	3,2	3,5	3,1	3,7
Tuje uvozno povpraševanje (OECD)						
Avstrija	4,9	-0,6	2,6	6,3		
Italija	-0,7	1,7	3,8	5,8		
Nemčija	2,4	-0,3	4,8	6,3		
Francija	0,4	1,6	2,5	6,9		
ZDA	-3,3	3,9	6,6	7,7		
Košarica 1)	1,5	0,5	4,0	6,5		
Kazalec zaupanja v pred. dejavnostih (desez.) 2)						
	2001	2002	avg03	sept03	okt03	nov03
EU(15)	-9,3	-11,7	-12,0	-11,0	-10,0	...
Italija	-2,8	-3,7	-3,0	-1,0	-2,0	...
Nemčija	-14,8	-19,4	-17,0	-14,0	-13,0	...
Ceška	3,0	-0,5	0,0	-3,0	9,0	...
Madžarska	-4,4	-6,8	-5,0	-8,0	-7,0	...
Slovenija	-3,0	-3,8	-4,0	2,3	-2,0	-4,0

1) Ponderiran količinski uv oz 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.

	Ceška	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 - oktober 2003			Saldo v letu 2002	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.-okt.	jan.-dec.
EU (15)	6.205	7.617	-1.412	-953	-1.292
Avstrija	773	969	-196	-131	-172
Italija	1.411	2.078	-667	-546	-705
Francija	595	1.159	-564	-354	-428
Nemčija	2.456	2.165	291	439	467
Japonska	16	165	-150	-104	-128
ZDA	374	271	103	-44	-30
Hrvaška	953	399	554	441	505
Rusija	322	283	39	52	51
CEFTA - 4	839	944	-105	-96	-119
Ceška	191	288	-97	-61	-83
Madžarska	207	327	-120	-111	-137
Poljska	293	177	115	102	129
Slovaška	149	152	-3	-26	-28

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

MADŽARSKA

Glede na predhodno oceno se je rast BDP v tretjem četrtletju okrepila, napovedi gospodarske rasti pa so zaradi slabih drugih makroekonomskih kazalcev popravljene navzdol. Gospodarska rast je v tretjem četrtletju dobila zagon in zabeležila 2,9% medletno rast potem, ko je v drugem četrtletju dosegla šestletno dno ob le 2,4% medletni rasti. Glavno gonilo rasti so bile, glede na predhodno oceno, investicije, ki so v tretjem četrtletju porasle za 4,4% medletno, v primerjavi z 1,7% medletno rastjo v drugem četrtletju. Neto izvoz je znova negativno vplival na rast BDP, čeprav v manjši meri kot v drugem četrtletju. Zaradi poslabševanja drugih makroekonomskih kazalcev in ponovne oživitve volatilnosti deviznega tečaja forinta je večina napovedi gospodarske rasti popravljenih navzdol. Tako je Consensus napoved rasti BDP za leto 2003 znižal za 0,3 odstotne točke na 2,7%, za leto 2004 pa za 0,5 odstotne točke na 3,0%. Centralna banka v inflacijskem poročilu napoveduje 2,9% rast BDP v letu 2003 ter 3,2% rast BDP v letu 2004.

Inflacija v zadnjem obdobju raste hitreje, ta trend pa se je nadaljeval tudi v novembru. Novembrska mesečna inflacija je znašala 0,6% (oktobra 0,8%). To pomeni, da so cene življenjskih potrebščin na letni ravni porasle za 5,6%, kar je najvišja rast po maju 2002. K skupni inflaciji je kar 0,35 odstotne točke prispeval porast cen hrane, ki je medmesečno porasla za 1,5% v primerjavi z 0,2% medmesečno rastjo lani novembra. Hitrejša rast cen hrane ni prisotna samo na Madžarskem ampak smo ji priča v celotni regiji (Češka, Slovaška). Nadaljnji 0,2 odstotni točki je k inflaciji prispeval negativni bazni učinek cen goriva ter obujena rast cen storitev, ki gre predvsem na račun dviga nadzorovanih cen. Centralna banka v inflacijskem poročilu napoveduje 5,1% inflacijo konec leta 2003, ki je ob trenutnih gibanjih le težko dosegljiva ter 5,9% inflacijo konec leta 2004. Glede na napovedi bo tako inflacijski cilj centralne banke (3,5% s pasom +/-1%) presežen dve leti zapored.

Rast primanjkljaja tekočega računa se je oktobra upočasnila, njegovo financiranje pa ostaja negotovo. Primanjkljaj tekočega računa

je tako oktobra znašal 469 milijonov EUR (oktobra 2002 - 334 milijonov) in je ostal praktično nespremenjen gledano medmesečno. Kumulativni primanjkljaj letošnjega leta znaša 4 milijarde EUR, kar predstavlja 120% rast glede na enako obdobje lani. Poslabševanje salda tekočega računa pa se je oktobra ustavilo, saj je kumulativni 12 mesečni primanjkljaj glede na BDP oktobra v primerjavi s septembrom porasel le za 0,1 odstotne točke na 6,5% BDP. Tudi trgovinski primanjkljaj ostaja na ravni iz preteklega meseca pri čemer so tendence gibanja izvoza in uvoza pozitivne. Izvoz je tako oktobra porasel za 4,8% medletno v primerjavi z 4,3% rastjo v tretjem četrtletju, medtem ko je uvoz porasel za 4,5% medletno v primerjavi z 9,3% rastjo v tretjem četrtletju. Problem ostaja financiranje primanjkljaja tekočega računa, ki je negotovo predvsem zaradi velikih neto odtokov neposrednih tujih investicij. Ti so rezultat investiranja madžarskih podjetij v tujini pri čemer tuje neposredne investicije na Madžarsko niso porasle, čeprav ostajajo pozitivne. Financiranje primanjkljaja je tako v večji meri odvisno od portfeljskih naložb, kjer večino predstavljajo nakupi državnih obveznic denominiranih v forintih.

Tečaj forinta je v zadnjem obdobju zelo volatilen. Tuji investitorji z investiranjem v madžarske državne obveznice posredno podpirajo tečaj forinta. Nekje od konca oktobra pa je zaznati umik tujih investitorjev s trga državnih obveznic, čemur je sredi novembra sledil špekulativni napad, ko je forint presegel tečaj 270 forintov za euro. Centralna banka je odgovorila z dvigom obrestnih mer. Po dvigu obrestnih mer se je tečaj stabiliziral, še vedno pa se giba nad zelenim razponom centralne banke, ki znaša 250 – 260 forintov za euro in ki velja za zelen devizni tečaj za doseg inflacijskega cilja leta 2005.

Centralna banka je na izrednem sestanku dvignila vodilno obrestno mero. Na izrednem sestanku 28. novembra je centralna banka dvignila vodilno obrestno mero za 3 odstotne točke na 12,5%. Razlog za povišanje obrestnih mer je dvig premije za tveganje, ki jo zahtevajo tuji investitorji za financiranje primanjkljaja tekočega računa. Skok v premiji za tveganje je hkrati tudi posledica visokega proračunskega primanjkljaja, odrazil pa se je v povečani volatilnosti in depreciaciji forinta (v

tednu pred povišanjem obrestnih mer je forint izgubil okoli 4 do 5% nasproti euru) ter dvigu donosnosti državnih obveznic.

Vlada je sprejela paket fiskalnih ukrepov, ki naj bi omejil proračunski primanjkljaj in povečal kredibilnost cilja proračunskega primanjkljaja. Vlada je paket sprejela zaradi višjih od načrtovanih obrestnih izdatkov, ki bodo sledili odločitvi centralne banke o povišanju obrestnih mer. Paket vključuje krčenje subvencij na stanovanjska posojila in zavezo po zamrznitvi presežnega denarja ministrstev, ki je bil, v osnutku proračuna, razporejen za izredne izdatke. Učinek nižjih stanovanjskih subvencij naj bi znašal okoli 0,1% BDP in naj bi zadoščal za nadomestitev višjih stroškov najemanja posojil. Drugi ukrep pa naj bi predstavljal proračunsko varčevanje v višini 0,5% BDP v letu 2004, vendar pa bo služil bolj kot omejitev potencialnih preseganj primanjkljaja v letu 2004 kot izboljšanje vladnega cilja le-tega (za leto 2004 je načrtovan proračunski primanjkljaj 3,8% BDP).

ČEŠKA

Gospodarska rast se je v tretjem četrtletju skladno z napovedmi okrepila, raste pa tudi industrijska proizvodnja. Glede na objavo češkega statističnega urada je gospodarska rast v tretjem četrtletju znašala 3,1% medletno oziroma 0,7% medkvartalno. V drugem četrtletju je bila medletna rast 2,1%. Glavna gonilna sila povečane rasti je bila domača potrošnja, ki se je v tretjem četrtletju povečala za 5,1% medletno. Rast domače potrošnje gre na račun rasti nominalnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev (5,8%) ter nižji potrošnji v istem obdobju lani, ko so večino države prizadele poplave. Kot v prejšnjem četrtletju je na rast BDP negativno vplivalo poslabšanje trgovinske bilance. Napovedi gospodarske rasti v letošnjem letu ostajajo na ravni tistih iz preteklih mesecev (Consensus 2,5%, Ministrstvo za finance 2,5%) za prihodnje leto pa se napoveduje rahlo krepitev gospodarske rasti (Consensus 3,1%, Ministrstvo za finance 2,8%).

Rast cen je, po deflaciji v začetku letošnjega leta in stagnaciji poleti, v novembru znova nekoliko izrazitejša. Inflacija je tako novembra zabeležila 1,0% medletno rast (oktobra 0,4%), medtem ko je medmesečna rast znašala 0,5% (oktobra 0,1%). K rasti cen so drugi mesec zapored največ prispevale cene hrane in brezalkoholnih pijač, ki so novembra porasle za 3,4% medletno in tako k skupni inflaciji prispevale 0,2 odstotni točki. Nepričakovano močna rast cen hrane je tudi vzrok, da bo inflacija, po vsej verjetnosti, preseгла napovedi centralne banke iz oktobrskega inflacijskega poročila, v katerem napovedujejo 0,5% inflacijo konec letošnjega leta. Za prihodnje leto v centralni banki napovedujejo nadaljnjo rast inflacije (2,9% leta 2004) in sicer kot posledico zmanjševanja razlike med potencialnim in dejanskim proizvodom, ki je sicer negativna, eksogenih faktorjev ter vpliva sprememb posrednih davkov. Napoved Consensusa za leto 2004 znaša 2,7%.

Obrestne mere ostajajo nespremenjene na ravni 2,0%. Češka centralna banka je tudi v novembru pustila obrestne mere nespremenjene na ravni 2,0%. Zadnje znižanje obrestnih mer je bilo junija, za sedaj pa v centralni banki ocenjujejo, da je glede na razmere v gospodarstvu raven obrestnih mer ustrezna.

Parlament je v tretjem branju potrdil vladni predlog proračuna za leto 2004. Predlog predvideva proračunski deficit v višini 115 milijard kron, ki naj bi bil financiran preko srednjeročnih obveznic. V predlogu je zajet porast proračunskih prihodkov (70 milijard kron več kot letos) na račun povišanja potrošniških davkov ter sprememb v DDV (določeni proizvodi bodo podvrženi višji davčni stopnji), medtem ko gre povišanje izdatkov (73 milijard kron več kot letos) pretežno na račun obveznih izdatkov – plačilo v evropski proračun ter garancije. Sprejet proračunski primanjkljaj za leto 2004 (115 milijard kron) je višji od potrjenega za letošnje leto (111 milijard kron), ki pa bo najverjetneje presežen (ocena 125 milijard kron).

POLJSKA

Okrevanje poljskega gospodarstva se, glede na ocene o gospodarski rasti, v tretjem četrtletju krepi. Glede na oceno JP Morgana naj bi gospodarska rast v tretjem četrtletju znašala 3,8% medletno po 3,0% rasti v prvem polletju letos (končni podatki bodo objavljeni 19. decembra). Poljska je, poleg Slovaške, država z najvišjo stopnjo gospodarske rasti v regiji. Glavno gonilo gospodarske rasti je izvoz blaga, ki naj bi glede na oceno, zaradi izboljšane konkurenčnosti poljskega gospodarstva v tretjem četrtletju porasel okoli 16% medletno. Izboljšanje konkurenčnosti gre na račun močne deprecijacije zlota v zadnjem letu, kar je okrepilo zaupanje podjetij. Tudi primanjkljaj tekočega računa se je oktobra zmanjšal na rekordno nizkih 2% BDP (3,5% BDP konec leta 2002). Prihodnje leto naj bi ob krepitvi evropskega gospodarstva izvoz ostal močan, krepiti pa naj bi se začele tudi investicije, tako da je napoved gospodarske rasti Consensusa za leto 2004 4,3% (JP Morgan 4,8%).

Novembrska inflacija je pod vplivom cen hrane znova porasla, medtem ko se osnovna inflacija ni bistveno spremenila. Cene življenjskih potrebščin so tako novembra porasle za 1,6% medletno (oktobra 1,3% in v tretjem četrtletju 0,8%) oziroma 0,3% medmesečno. Drugi mesec zapored, je k rasti inflacije največ prispevala rast cen hrane in sicer 0,6 odstotne točke. Osnovna (core) inflacija je novembra dosegla 1,3% medletno in 0,1% medmesečno. Glede na umirjeno

rast osnovne inflacije lahko sklepamo, da rast inflacije, spodbujena z močno rastjo cen hrane, precenjuje osnovne inflacijske pritiske. Za konec leta JP Morgan napoveduje inflacijo v višini 1,8%, torej pod 2-4% inflacijskim ciljem centralne banke.

Denarni agregat M3 je novembra porasel za 5,7% medletno. Rast ponudbe denarja je tako po 4,7% medletni rasti v oktobru znova nekoliko močnejša. Glavni vir rasti je bil velik porast depozitov podjetij (25,1% medletno v novembru v primerjavi z 15,4% medletno v oktobru), ki pojasnjuje 85% rasti ponudbe denarja med avgustom in novembrom letos. Rast depozitov podjetij je bila spodbujena z letošnjo deprecijacijo zlota nasproti euru, ki se je v veliki meri odrazila v povečanih dobičkih podjetij.

Padanje vrednosti zlota nasproti euru se je, po močni deprecijaciji v prvih 10 mesecih letos, novembra nekoliko umirilo. Nominalni tečaj zlota do eura je od januarja do novembra depreciral v povprečju za 13,8%. Padanje vrednosti pa se je v novembru umirilo, saj je zlot nasproti euru depreciral le za 0,6%, nasproti ameriškemu dolarju pa celo appreciiral za 1,8%. Rast vrednosti zlota nasproti USD gre na račun padanja vrednosti ameriškega dolarja do eura na svetovnih trgih.

Obrestne mere ostajajo nespremenjene. Centralna banka v novembru ni spreminjala obrestnih mer, ki tako od junija ostajajo na ravni 5,25%.

MAASTRICHTSKI KRITERIJI	Inflacija (v%) zadnjih 12 mes (1)	d.r. OM (v%) zadnjih 12 mes (1)	Deficit (v%BDP) 2002	Javni dolg (v%BDP) 2002
Belgija	1,5	4,19	0,1	105,8
Danska	2,1	4,32	2,1	45,5
Nemčija	1,0	4,07	-3,5	60,8
Grčija	3,6	4,28	-1,2	104,7
Spanija	3,2	4,13	0,1	53,8
Francija	2,2	4,13	-3,1	59,0
Irska	4,1	4,14	-0,2	32,4
Italija	2,9	4,26	-2,3	106,7
Luksemburg	2,6	3,37	2,5	5,7
Nizozemska	2,4	4,13	-1,6	52,4
Avstrija	1,3	4,16	-0,2	67,3
Portugalska	3,4	4,20	-2,7	58,1
Finska	1,3	4,14	4,2	42,7
Švedska	2,3	4,64	1,3	52,7
Velika Britanija	1,4	4,54	-1,5	38,5
EURO področje12	2,2	4,16	-2,2	69,0
Konvergenčni kriterij	2,7	6,12	-3,0	60,0
Češka	-0,1	(3) 4,50	-3,9	27,1
Madžarska	4,6	(3) 6,99	-9,2	56,3
Poljska	0,6	(3) 6,47	-4,1	41,8
Slovenija	5,9	(2) 5,75	-2,6	28,3

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno novembra 2003 (Grčija do septembra 2003).

(2) Za Slovenijo je kot približek za izračun dolgoročne obrestne mere vzeta obveznica RS54 (izdana v oktobru 2003).

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

(3) Donosnost do dospelja 10-letne državne obveznice, 23. oktober 2003 (ni povprečje 12 mesecev).

Viri: SURS, MF, EUROSTAT, Bloomberg, Centralne banke.

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP			OECD	Inflacija				Brezposelnost			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
EU(12)	3,7	1,7	0,9	(0,5)	2,2	2,4	2,3	2,2 (11)	8,4	8,0	8,4	(8,8)
Ceška	3,3	3,1	2,0	(2,5)	3,9	4,8	1,8	1,0 (11)	8,9	8,2	7,3	(7,5)
Madžarska	5,2	3,8	3,3	(2,9)	9,8	9,2	5,3	5,6 (11)	6,5	5,8	5,9	(5,9)
Poljska	4,0	1,0	1,4	(3,3)	10,1	5,5	1,9	1,6 (11)	16,1	18,2	19,9	(19,3)
Slovaška	2,2	3,3	4,4	(3,9)	12,0	7,3	3,1	9,8 (11)	18,8	19,3	18,6	(17,6)
Slovenija	4,1	2,9	3,2	(2,2)	8,9	8,5	7,5	5,1 (11)	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	Uravnava drseč*
Slovenija	Uravnava 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**	12,50% (28.11.2003)
Depozit čez noč	11,50% (28.11.2003)
Zavar. posojilo čez noč	13,50% (28.11.2003)
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.





























