

BANKA
SLOVENIJE

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

FEBRUAR 2003

Pripravili: Hana Genorio, Mojca Roter

Januarska medletna inflacija naj bi bila glede na decembrsko nižja za dve desetinki odstotne točke. Po predhodni oceni Eurostata je januarja inflacija dosegla 2,1% na medletni ravni, medtem ko je bila decembrska inflacija 2,3%. Januarska inflacija se s tem približuje ciljni vrednosti ECB (2,0%). Sicer pa je znižanje januarske medletne inflacije v primerjavi z decembrsko najverjetneje posledica visoke osnove iz preteklega leta in povečanja vrednosti eura. Ta dva dejavnika sta verjetno ublažila pritiske višjih cen nafte ter rast neposrednih davkov in nadzorovanih cen. Po napovedih Consensusa bo inflacija v prvem četrtletju leta 2003 znašala 1,9%, v preostalem delu tega leta pa bo predvidoma še nižja.

Gospodarska rast bo po napovedih Consensusa v letu 2003 dosegla 1,3%. Industrijska aktivnost se je v mesecu decembru znižala. Izvoz ter uvoz blaga in storitev sta po napovedih konec leta 2002 dosegla najnižjo stopnjo rasti. Povprečna gospodarska rast držav unije je v letu 2002 znašala 0,8%. V tretjem četrtletju leta 2002 je dosegla medletno 0,9%, v zadnjem četrtletju pa po zadnjih ocenah Consensusa 1,2%. Consensus napoveduje, da bo gospodarska rast v prvem četrtletju tega leta znašala 1,1% in v drugem 1,2% na medletni ravni. Povprečna gospodarska rast leta 2003 pa naj bi bila 1,3%. Industrijska proizvodnja kaže za mesec december padec za 0,5% na medletni ravni, kar je za 1,5% manj kot novembra 2002. V decembru 2002 je bila desezionirana industrijska proizvodnja za 1,5% nižja kot v novembru. V Nemčiji se je industrijska proizvodnja medmesečno desezionirano znižala za 2,4%, kar nakazuje na obdobje recesije. Po zadnjih ocenah JP Morgana se je konec leta 2002 izvoz blaga in storitev zmanjšal še bolj kot uvoz ter dosegel najnižjo stopnjo rasti v lanskem letu. Consensus je za leto 2002 ocenil rast izvoza za 1,2% in padec uvoza blaga in storitev za 0,5%. Tudi po Consensusu se bosta izvoz ter uvoz blaga in storitev v letu 2003 povečala za 4,4% v primerjavi z lanskim letom.

Brezposelnost ostaja resen problem EU. Poročila so namreč potrdila povečevanje nezaposlenosti v lanskem letu. V zadnji četrtini leta 2001 se je brezposelnost mesečno

povečevala za 30.000 na mesec, leta 2002 pa že po 70.000 na mesec in decembra znašala 8,5%. Tudi za prihodnje mesece ni napovedi zmanjšanja brezposelnosti. Že konec leta 2002 je povečevanje brezposelnosti izstopalo v Nemčiji (10,1% stopnja brezposelnosti).

ECB obrestnih mer še ni spremenila. Šestega februarja se ECB kljub zaskrbljujoči ekonomski aktivnosti ni odločila za spremembo obrestne mere. Trg še vedno pričakuje znižanje obrestnih mer v prvi polovici leta.

Skupni primanjkljaj državnih proračunov v državah članicah EU(12) se je v letu 2002 skoraj podvojil. Po zadnjih ocenah Consensusa je seštevek saldov državnega proračuna držav članic Euro območja leta 2002 znašal -165.1 milijard eurov, kar je skoraj dvakrat več kot predlani (-98,8 milijard eurov).

Razlike med državami članicami se povečujejo, še posebno izstopa Nemčija. V zadnjem četrtletju leta 2002 je Nemčija zaostriala fiskalno politiko, medtem ko je v Franciji in Italiji slednja ostala nespremenjena ter je v Španiji postala bolj ekspanzivna. Poleg tega je Nemčija, kot največje evropsko gospodarstvo, najbolj občutila povišanje vrednosti eura, kar je imelo vpliv na padec izvoza. Po zadnjih ocenah je to povzročilo v zadnjem četrtletju najnižjo gospodarsko rast lanskega leta. Padec uvoza pa je povzročilo predvsem oslABLJENO domače povpraševanje. Na podlagi prej omenjenega in medmesečnega padca v nemškem indeksu industrijske proizvodnje (2,4%), JP Morgan za Nemčijo predvideva zmanjšanje gospodarske rasti v zadnjem četrtletju lanskega leta za 0,5% (medkvartalno).

Kar enajst držav članic EU bo moralo letos v proračun EU vrniti skoraj sto milijonov eurov, ker niso porabile denarja skladno s pravili skupne kmetijske politike. V okviru evropske skupne kmetijske politike so le Avstrija, Švedska, Belgija in Finska porabile sredstva skladno z evropskimi kmetijskimi pravili. Večino od 92,94 milijonov eurov bodo morale vrniti Nemčija, Italija ter Velika Britanija. Dobra tretjina nepravilno porabljenega denarja je bila na področju premij za živali.

ZDA

Povišanje inflacije se je v januarju predvidoma nadaljevalo. Januarska inflacija še ni znana, po nekaterih ocenah (JP Morgan) pa je najverjetneje višja od decembrske, ki je znašala 2,4% medletno. Na povišanje inflacije je po ocenah JP Morgana najmočnejše vplivala rast cen nafte in naravnega plina. Osnovna (core) inflacija naj bi bila medmesečno nizka, na medletni ravni pa je ocenjena na okoli 2,0%.

Gospodarska rast se je v zadnjem četrtletju lanskega leta upočasnila. Konec leta 2002 se je gospodarska rast v primerjavi s predhodnimi četrtletji poslabšala in je v zadnjem četrtletju dosegla le 0,7% medkvartalno, v celem letu 2002 pa 2,4% medletno. Na upočasnitev gospodarske rasti je najbolj vplival padec izvoza, zalog ter zasebne potrošnje. Slednja se zmanjšuje kot posledica manjšega zaupanja potrošnikov, negotovosti na trgu dela in nevarnosti vojaškega posega v Iraku. JP Morgan kljub zmanjšanju cen vrednostnih papirjev ter nizki ravni zaupanja potrošnikov napoveduje 3,0% medletno gospodarsko rast v prvem (Consensus 2,2%) ter 2,5% rast v drugem četrtletju letošnjega leta. Napoved gospodarske rasti Consensusa za leti 2003 in 2004 se je, zaradi šibke rasti v zadnjem četrtletju ter nenehnega zmanjševanja zasebne potrošnje, znižala. Tako naj bi leta 2003 gospodarska rast dosegla 2,6% in leta 2004 3,6%. Brezposelnost je januarja v primerjavi z decembrom lanskega leta rahlo padla iz 6,0% na 5,7%.

Industrijska proizvodnja se je v januarju okrepila. Industrijska proizvodnja je v mesecu januarju presenetljivo narasla iz decembrske 0,4% na 0,7%, kar je najvišja medmesečna rast od lanskega julija. Vzrok rasti je predvsem v proizvodnji avtomobilov in avtomobilskih delov, ki se je povečala za 4,9% medmesečno. Brez vpliva slednjih, se je stopnja industrijske proizvodnje okrepila le za 0,1%.

Obrestna mera ostaja nespremenjena. Ameriška centralna banka (Federal Reserve) se konec januarja ni odločila za spremembo obrestne mere. Tako je obrestna mera že od novembra 2002 na ravni 1,25%.

Državna potrošnja in proračunski primanjkljaj se povečujeta. Fiskalni problemi v ZDA so se začeli pojavljati že v letu 2000, kot posledica šibkejše gospodarske rasti. Primanjkljaji se hitreje povečujejo na ravni centralne države kot v zveznih državah. Vzrok za višanje deficita centralne države je v upadanju davkov na dohodek, ki so se zaradi recesije in upadanja borznih indeksov znižali. Pri zveznih državah, ki so bolj odvisne od davka na premoženje pa upad davčnih prihodkov ni tako izrazit. Trošenje centralne ravni države je v zadnjem četrtletju leta 2002 več kot nadomestilo znižano potrošnjo zveznih držav. Analitiki so mnenja, da bi ameriško gospodarstvo, brez tako povečane državne potrošnje konec leta 2002, padlo v recesijo. Napoved Consensusa za državni proračun se je ta mesec še poslabšala. Tako naj bi konec tega leta proračunski primanjkljaj znašal kar 280 milijard dolarjev (2002: -159 mrd USD, 2001: +127 mrd USD, 2000: +236 mrd USD).

NAFTA

Cene nafte se nenehno zvišujejo in bodo v prvem četrtletju letos verjetno ostale na visoki ravni. Povprečna cena nafte Brent se je januarja v primerjavi z decembrom dvignila iz 28,5 USD/sod na 31,2 USD/sod. Povprečna februarjska cena nafte do sredine februarja pa dosega že 32,3 USD/sod. JP Morgan napoveduje ceno 31,0 USD/sod za prvo četrtletje. Višje cene nafte se odražajo tudi v višanju inflacije ter imajo lahko, ob vztrajanju na tej višini, negativne posledice za svetovno gospodarsko rast. Najmočnejši faktorji, ki so vplivali na zviševanje cen nafte v tem obdobju in ki bodo še naprej držali cene nafte v začetku leta na visoki ravni so: kriza v Venezueli, povišanje povpraševanja zaradi zime in problemov jedrske energije na Japonskem, zmanjševanje zalog nafte ter grožnje vojaškega posega v Iraku. Nizke zaloge nafte v ZDA, na Japonskem in EU lahko vplivajo na visoko raven cen skozi celo leto. Negotovo je tudi ali bodo cene po prenehanju konflikta z Irakom res padle in za koliko.

EKONOMSKI KAZALCI	BDP				OECD 2002	Inflacija				Brezposelnost			
	1999	2000	2001	2002		2000	2001	2002	2003	1999	2000	2001	2002
EU(12)	2,8	3,6	1,5	(0,8)	2,3	2,6	2,2	2,1 (1)	9,4	8,4	8,0	(8,3)	
Avstrija	2,8	3,0	1,0	(0,7)	2,3	2,7	1,5	...	5,3	4,7	4,9	(5,6)	
Italija	1,6	2,9	1,8	(0,3)	2,5	2,9	2,5	...	11,5	10,7	9,6	(9,2)	
Francija	3,2	4,2	1,8	(1,0)	1,7	1,6	1,9	...	10,7	9,4	8,7	(9,0)	
Nemčija	2,0	2,9	0,6	(0,4)	1,9	2,5	1,3	...	8,0	7,3	7,3	(7,8)	
Grčija	3,6	4,2	4,1	(3,6)	3,1	3,4	3,6	...	11,9	11,1	10,5	10,3	
Španija	4,2	4,2	2,7	(1,8)	3,4	3,6	3,1	...	12,8	11,0	10,5	11,2	
Irska	10,8	11,5	6,0	(3,6)	5,6	4,9	4,7	...	5,6	4,3	3,9	4,4	
Portugalska	3,8	3,7	1,6	(0,4)	2,9	4,4	3,6	...	4,4	4,0	4,1	4,7	
Japonska	0,7	2,6	-0,3	(-0,7)	-0,7	-0,7	-0,9	...	4,7	4,7	5,0	(5,5)	
ZDA	4,1	3,8	0,3	(2,3)	3,4	2,8	1,6	...	4,2	4,0	4,8	(5,8)	
Rusija	5,4	9,0	5,0	(4,3)	24,8	21,9	15,1	14,3 (1)	12,2	10,4	9,0	...	
Hrvaška	-0,9	2,9	3,8	(5,0)	5,4	4,7	1,8	0,8 (1)	13,6	16,1	15,8	(14,5)	
Slovenija	5,2	4,6	3,0	(3,0)	8,9	8,5	7,5	6,6 (1)	7,6	7,0	6,4	(6,5)	
	Tekoči račun (v % BDP)				Vladni saldo (v % BDP)								
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002					
EU(12)	0,5	-0,4	0,1	(0,9)	-1,3	0,1	-1,5	(-2,2)					
Avstrija	-3,2	-2,6	-2,2	(-0,8)	-2,4	-1,7	0,0	(-1,6)					
Italija	0,7	-0,5	0,0	(-0,8)	-1,8	-0,6	-2,2	(-2,3)					
Francija	2,9	1,3	1,6	(1,8)	-1,6	-1,3	-1,4	(-2,7)					
Nemčija	-0,9	-1,1	0,1	(2,0)	-1,5	1,1	-2,8	(-3,7)					
Grčija	-4,2	-6,7	-6,2	(-6,1)	-1,9	-1,8	-1,2	(-1,1)					
Španija	-2,3	-3,5	-2,6	(-2,4)	-1,1	-0,6	-0,1	(0,0)					
Irska	0,4	0,1	-0,3	(-0,2)	2,3	4,5	1,7	(-0,5)					
Portugalska	-8,5	-10,3	-9,4	(-7,8)	-2,4	-3,0	-4,2	(-3,4)					
Japonska	2,6	2,5	2,1	(3,2)	-7,1	-7,4	-7,2	(-7,9)					
ZDA	-3,2	-4,2	-3,9	(-4,9)	0,7	1,4	-0,5	(-3,1)					
Rusija	13,5	16,0	11,1	(7,8)	-1,5	2,0	2,9	(1,6)					
Hrvaška	-6,9	-2,3	-3,1	(-3,6)	-8,2	-6,3	-6,8	(-6,2)					
Slovenija	-3,5	-3,0	0,2	(1,7)	-0,6	-1,4	-1,4	(-3,0)					

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 2002), SURS, BS, MF, UMAR, ECB Bilten, statistični uradi držav.

OBRETNOSTI MERE v %	2001	2002	dec 02	jan 03
Obrestne mere ECB:				
- za refinanciranje	4,31	3,22	2,91	2,75
- depozitna	3,29	2,22	1,83	1,75
- posojilna	5,29	4,22	3,83	3,75
ZDA (Fed Funds)	3,89	1,67	1,24	1,24
(3mes., T-bill)				
Hrvaška	6,2	...	...	...
CEFTA -5				
Češka (Pribor)	5,2	3,5	2,6	2,7
Madžarska	10,8	8,8	7,9	5,4
Poljska	14,8	...	...	...
Slovaška (Bribor)	7,8	7,8	6,0	6,0
Slovenija	10,9	8,7	8,7	8,3

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

CENE	2000	2001	2002	2002/03
Letne st. rasti v %				
Inflacija (CPI)				
EU (12)	2,3	2,6	2,2	2,1 (1)
ZDA	3,4	2,8	1,6	2,4 (12)
Cene proizvajalcev				
EU (12)	5,2	1,3	0,2	1,8 (12)
ZDA (ind. blago)	6,6	0,7	-2,3	4,2 (12)
Dolarske cene surovin:				
Skupaj	3,2	-6,5	5,0	14,6 (1)
- industrijske	8,2	-10,1	1,2	12,8 (1)
- prehranske	-0,8	-3,7	7,8	15,8 (1)
Nafta (Brent, USD/sod.)	28,4	24,5	25,0	31,2 (1)

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 %	2000	2001	2002	2003	2002	2003
BDP			OECD		Consensus	
Svet	4,7	2,2	...	...	...	...
EU (12)	3,6	1,5	0,8	1,8	0,8	1,3
Avstrija	3,0	1,0	0,7	1,9	0,8	1,7
Italija	2,9	1,8	0,3	1,5	0,4	1,3
Nemčija	2,9	0,6	0,4	1,5	0,2	0,8
Japonska	2,6	-0,3	-0,7	0,8	-0,3	0,4
ZDA	3,8	0,3	2,3	2,6	2,4	2,6
Rusija	9,0	5,0	4,0	4,5	4,1	3,8
CEFTA (4)	3,7	2,9	2,8	3,4	2,7	3,3
Tuje uvozno povpraševanje (OECD)						
Avstrija	9,4	2,3	-1,0	5,9		
Italija	8,3	-0,7	-0,2	4,8		
Nemčija	9,9	2,4	-1,8	5,5		
Francija	15,5	0,3	0,5	8,2		
ZDA	13,5	-3,3	3,4	6,4		
Košarica 1)	10,4	1,3	-0,7	5,7		
Kazalec zaupanja v pred. dejavnostih (desez.) 2)						
	2001	2002	okt02	nov02	dec02	jan03
EU(15)	-9,3	-11,7	-11,0	-10,0	-10,0	...
Italija	-2,8	-3,7	-2,0	-1,0	-2,0	...
Nemčija	-14,8	-19,4	-19,0	-19,0	-17,0	...
Češka	3,0	-0,5	9,0	0,0	-2,0	...
Madžarska	-4,4	-6,8	-4,0	-5,0	-6,0	...
Slovenija	-3,0	-3,8	-2,0	-6,0	-7,0	-0,7

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 02).

	Češka	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio)	10,3	4,7	10,0	38,6	2,0
GDP p.c. (01')	5.477	4.605	5.197	4.566	9.451
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB -	A -	BBB +	A
Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):					
	januar - december 2002		Saldo v letu 2001		
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan-dec.	jan-dec.
EU (15)	6.138	7.430	-1.292	-1.108	-1.108
Avstrija	730	903	-172	-152	-152
Italija	1.251	1.956	-705	-635	-635
Francija	690	1.118	-428	-450	-450
Nemčija	2.561	2.094	467	479	479
Japonska	15	143	-128	-133	-133
ZDA	283	313	-29	-54	-54
Hrvaška	902	397	505	395	395
Rusija	303	247	56	0	0
CEFTA - 4	788	907	-119	-200	-200
Češka	190	273	-83	-81	-81
Madžarska	185	322	-137	-158	-158
Poljska	288	159	129	98	98
Slovaška	125	153	-28	-60	-60

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

Gospodarska rast se je v zadnjem četrletju lani nekoliko okrepila. V letu 2003 naj bi bila višja kot lani ter naj bi po napovedih znašala okoli 3,6%. Industrijska proizvodnja se je v decembru lani okrepila. Največ je k temu prispeval izvozni sektor. Glede na rast industrijske proizvodnje v zadnjem četrletju lani, je bila tudi rast BDP verjetno nekoliko višja kot v predhodnem četrletju. Po predvidevanjih JP Morgana naj bi BDP v zadnjem četrletju tako porasel za okoli 3,6% (medletno). Celoletna rast BDP bi s tem lani znašala 3,3%. Gospodarska rast v letu 2003 bo po napovedih Consensusa nekoliko višja. Znašala naj bi okoli 3,6%. Pozitiven vpliv na gospodarsko rast v letošnjem letu se pričakuje predvsem s strani zasebne potrošnje (kot posledica visoke rasti plač) in oživljanja gospodarstva v tujini. Manjši pospešek h gospodarski rasti pa je predviden s strani državnega trošenja in neto izvoza. Državno trošenje naj bi bilo manjše kot lani, vendar le če bo vlada uspela izvesti zahtevno zastavljeno krčenje primanjkljaja javnih financ. Ta je v letu 2002 znašal okoli 9,8% BDP, medtem ko naj bi letos dosegel le 4,5% BDP. Slabša se tudi tekoči račun plačilne bilance, ki izkazuje primanjkljaj v obdobju od januarja do novembra 2002 okoli 5,7% BDP.

Inflacija je v januarju ostala približno enaka kot decembra lani (gledano medletno), pričakuje pa se njeno zviševanje do konca letošnjega leta. To tudi pomeni, da bo letošnji inflacijski cilj centralne banke najverjetneje presežen. V januarju je inflacija dosegla 4,7% medletno (decembra 4,8%). Osnovna (core) inflacija se je sicer tudi znižala, vendar še vedno ostaja nad celotno inflacijo. V januarju je dosegla namreč 5,3%. Medmesečna januarska rast cen je znašala 1,2% (lani januarja 1,3%). Tako na medletno kot na medmesečno inflacijo so najbolj vplivale volatilne cene (cene hrane, alkohola, tobaka ter nafte), ki so k medmesečni inflaciji doprinesle okoli 0,7 odstotne točke, k medletni pa 2,7 odstotne točke. Tokrat je bil vpliv cen nafte nižji od vplivov ostalih volatilnih cen. V naslednjih mesecih se pričakuje rast medletne inflacije zaradi rasti cen hrane in kontroliranih cen (predvsem energije). Na rast cen lahko čez čas vplivajo tudi ugodnejši pogoji financiranja, ki so posledica zniževanja obrestnih mer

(centralna banka jih je močno spustila prejšnji mesec zaradi špekulativnega napada na tečaj forinta do eura). Glede na verjetno rast inflacije tekom letošnjega leta centralna banka pričakuje, da bo letošnji inflacijski cilj presežen. Po njenih ocenah bo inflacija ob koncu leta dosegla okoli 5,0% medletno. Vendar pa naj bi bil inflacijski cilj v letu 2004 ponovno dosežen. Inflacijski cilj tako za leto 2003, kot tudi za leto 2004 predvideva inflacijo pod 4,5% ob koncu leta.

Po špekulativnem napadu na tečaj forinta do eura v januarju, ki ga je centralna banka ubranila, se je tečaj nekoliko umiril. Tečaj forinta do eura je sredi januarja dosegel spodnjo mejo dovoljenega nihanja. Tej meji se je sicer že približeval približno dva meseca (privlačne so bile visoke obresti na madžarske državne vrednostne papirje), v sredini januarja pa se je izvedel usklajen špekulativni napad na forint. Nadaljnjo apreciacijo je preprečila centralna banka z močnim znižanjem obrestnih mer (vodilno obrestno mero je spustila za 2,0 odstotne točke na 6,50%), odkupi tuje valute na trgu (mednarodne rezerve so se v dveh dneh povečale za 50% ali 5 milijard USD) in razširitvijo zgornje in spodnje meje centralno-bančnih obrestnih mer (iz ± 1 odstotne točke na ± 3 odstotne točke od vodilne obrestne mere). Po intervenciji centralne banke, je forint depreciral za 4% in se tudi ustalil na višini 11% pod centralno pariteto.

Centralna banka skuša znižati nastalo visoko likvidnost bančnega sistema in izvajati demonetizacijo z odkupovanjem forintov. Centralna banka skuša zniževati presežno likvidnost, ki se je pojavila v bančnem sistemu po napadu, s ponodbami za 2-tedenske vloge, ki pa jih količinsko omejuje (povpraševanje po tem instrumentu centralne banke kar za 450% presega ponujeno količino), da ne bi vzpodbudila dodatnega pritoka tujega denarja. Obrestna mera za ta instrument znaša 6,50% (gre za vodilno obrestno mero centralne banke, torej tisto, ki jo je spustila za 2 odstotni točki). Poleg tega je centralna banka nekaj časa (po ustalitvi tečaja) kupovala forinte za tujo valuto na deviznem trgu in tako izvajala demonetizacijo. Dokler še obstaja nevarnost ponovnega špekulativnega napada, centralna banka verjetno ne bo spreminjala obrestnih mer, kljub veliki verjetnosti, da bo inflacijski cilj letos presežen.

Še naprej obstaja tveganje ponovne apreciacije tečaja. Zanj obstajajo tako realni vzroki, kot tudi možnost ponovnega špekulativnega pritiska. Realni vzroki za apreciacijo izhajajo iz hitre rasti produktivnosti in s tem povezanega Balassa – Samuelsonovega efekta ter iz približevanja datuma vstopa v EU. Balassa – Samuelsonov efekt po nekaterih ocenah povzroča na Madžarskem okoli 3% nominalne apreciacije tečaja na leto. Približevanje datuma vstopa v EU tudi pozitivno vpliva na pritek tujega kapitala. Vendar pa ni popolnoma jasno, kaj se bo v prihodnje dogajalo z neto tujimi naložbami, ki lahko predstavljajo pritisk na tečaj. Po eni strani Madžarska nadaljuje s privatizacijo in poskuša pritegniti tudi druge tuje naložbe (na primer avtomobilsko industrijo), po drugi strani postaja vse manj zanimiva za tujce zaradi hitre rasti plač. Glede na velike količine »vročega« denarja, ki je sedaj prisoten na Madžarskem, obstaja verjetnost, da se bo špekulativni napad ponovil, sicer bodo špekulanti utrpeli izgube pri umiku iz forintov v tujo valuto.

ČEŠKA

Konec lanskega leta je pozitiven vpliv na gospodarsko rast s strani industrijske proizvodnje nekoliko upešal. V letu 2003 se pričakuje zmerno povečanje gospodarske rasti, predvsem zaradi obnove po poplavah in večje potrošnje. Lani so gospodarsko rast na Češkem prizadele avgustovske poplave. Največ škode sta utrpela kmetijstvo in industrija. K ponovni oživitvi rasti po poplavah je prispeval predvsem izvozni sektor (avtomobilska industrija). Vendar se je v decembru oživljanje gospodarstva s strani industrijske proizvodnje (tudi izvoznega sektorja) nekoliko umirilo. Rast industrije je namreč v decembru znašala 4,1% medletno (prilagojena za število delovnih dni), medtem ko je bila še v novembru in oktobru okoli 6,0% medletno. Obnova gospodarstva zaradi poplav in večja privatna potrošnja bosta ugodno vplivali na gospodarsko rast v letu 2003. Vendar pa se ocenjuje, da bodo močno prisotni tudi nekateri negativni vplivi na gospodarsko rast. Tu sta mišljeni predvsem šibka rast EU in apreciacija krone. Consensusova ocena rasti za leto 2003 znaša 2,9%, analitiki pa ocenjujejo,

da obstaja tveganje v smeri še nekoliko nižje rasti.

V januarju 2003 je Češka prvič od liberalizacije cen dalje zabeležila deflacijo. Januarska deflacija je znašala 0,4% medletno, medtem ko so gledano medmesečno cene porasle za 0,6%. Analitiki pričakujejo nadaljevanje deflacije vsaj še tri mesece. Vzrokov za januarsko medletno deflacijo je več. Prvi je v učinku visoke baze z lanskega leta. Ta se nanaša na povišanja administrativnih cen v lanskem januarju, ki so bila letos bistveno nižja. Drugi vzrok za deflacijo je nadaljevanje padanja cen hrane. Tretji vzrok pa so nižje cene oblačil in obutve. Torej so na deflacijo delovali pretežno nemonetarni dejavniki. Če te enkratne dejavnike izločimo in opazujemo osnovno (core) inflacijo, je tudi ta nizka, vendar še vedno pozitivna (okoli 1,5% medletno). Celo lansko leto pa so deflacijo beležile cene industrijskih proizvajalcev. V decembru 2002 je znašala 0,8% medletno.

Centralna banka je konec januarja znižala obrestne mere, ki so tako ponovno nižje od obrestnih mer ECB. Centralna banka je vodilno obrestno mero (za 2-tedenski depozit), spustila za 0,25 odstotne točke, tako da sedaj znaša 2,50%. S tem je postala vodilna obrestna mera ECB ponovno višja (znaša 2,75%). Znižanje obrestnih mer se je (nekoliko presenetljivo) zgodilo istočasno z zvišanjem napovedi za inflacijo in gospodarsko rast. Vendar nižje obrestne mere inflacije še vedno ne bodo potisnile nad inflacijski cilj centralne banke. Vzrok za znižanje obrestnih mer naj bi bil predvsem v ugodnejših podatkih trgovinske bilance.

Trgovinski primanjkljaj na Češkem je bil lani nižji kot v predhodnem letu, vendar pa se nekako od polletja dalje nakazuje trend slabšanja trgovinske bilance. Po reviziji podatkov, ki je predvsem vplivala na višji izkazan izvoz, je primanjkljaj trgovinske bilance na Češkem v letu 2002 znašal okoli 3,3% BDP (medtem ko je bil v letu 2002 še 5,4% BDP). Krčenje deficita je bilo posledica hitrejši rasti izvoza kot uvoza v lanskem letu. Kljub temu se izkazuje tudi trend počasnega zviševanja primanjkljaja tekom leta, tako da je bilo izboljšanje trgovinske bilance doseženo pretežno v prvi polovici leta.

V letošnjem letu se pričakuje na Poljskem nekoliko višja gospodarska rast kot lani. Do okrevanja naj bi prišlo predvsem v drugi polovici leta. Napovedi za letošnjo gospodarsko rast na Poljskem znašajo 2,7% (Consensus), kar je več od lanskoletne rasti, ko je znašala predvidoma 1,2%. Izboljšanje rasti se pričakuje predvsem v drugi polovici leta, če bo prišlo do večanja porabe gospodinjstev in izvoza (zaradi oživljanja gospodarstva v tujini).

Januarska inflacija je bila ponovno nižja in je medletno znašala 0,4%. Vzroki za nizko inflacijo so v nižjih cenah hrane in v nižji nevolatilni (osnovni) inflaciji. Tako medletna kot medmesečna rast cen je v januarju znašala 0,4%. Nižja inflacija v januarju kot v decembru (ko je znašala 0,8 medletno) je predvsem posledica upada cen hrane in znižanja osnovne inflacije. Nižje cene hrane so k nižji inflaciji doprinesle 0,25 odstotne točke, nižja osnovna inflacija pa tudi približno toliko. Vendar pa je bil doprinos rasti cen nafte k inflaciji pozitiven (znašal je okoli 0,1 odstotne točke). Inflacijski cilj centralne banke v letu 2003 ostaja v pasu 2,0% do 0,4% medletne inflacije ob koncu letošnjega leta. Trenutno se napoveduje, da bo inflacija ostala v prvi polovici leta na približno tako nizki ravni, kot je sedaj (torej pod inflacijskim ciljem).

Centralna banka je v januarju znižala obrestne mere, ponovno znižanje pa se pričakuje tudi v februarju. Glede na nižanje osnovne inflacije, šibko rast denarja (M1 izkazuje negativno rast!) in kreditiranja ter šibko rast gospodarstva v državi, Poljska centralna banka že dal časa znižuje obrestne mere. Zadnje znižanje (za 0,25 odstotne točke) je bilo izvedeno konec januarja. Tako vodilna obrestna mera centralne banke sedaj znaša 6,50%. S tem sta se izenačili vodilni obrestni meri na Poljskem in Madžarskem.

Tečaj poljskega zlota do eura je po tečajni krizi na Madžarskem nekoliko zanihal. Poljski zlot že od začetka leta 2002 nominalno trendno deprecira. V zadnjih dveh mesecih (od decembra do februarja) je depreciral za okoli 4%. Po tečajni krizi na Madžarskem je nekoliko zanihal - appreciiral je za 3% - vendar se je kmalu vrnil na prejšnjo raven. Za razliko od centralne banke Madžarske centralna banka Poljske ne zasleduje tečajnega cilja, temveč dopušča prosto gibanje tečaja na deviznem trgu. Poleg tega so obrestne mere na Poljskem nižje kot na Madžarskem. Depozitne obrestne mere bank znašajo namreč na Poljskem okoli 4%, medtem ko so pred tečajno krizo na Madžarskem dosegale okoli 7%.

Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se je lani nekoliko izboljšal. Lanskoletni primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance znaša približno 3,6% BDP, medtem ko je v letu 2001 dosegel še 3,9% BDP. Vzrok je v hitrejši rasti izvoza v primerjavi z rastjo uvoza. Izvoz (v USD) je namreč porasel za 8%, medtem ko je uvoz lani porasel le za 3% v primerjavi z letom 2001. Neto neposredne tuje investicije so bile lani nižje, neto portfolio naložbe tujine pa višje kot leto poprej. Neto neposredne tuje investicije so lani dosegle 3700 mio USD, predhodnje leto pa 6930 mio USD, s tem je bilo lani pokritega 55% primanjkljaja tekočega računa, predlani pa 97%. Po velikosti vlaganj tujcev na prebivalca so ta vlaganja na Poljskem manjša kot na Češkem ali Madžarskem, čeprav po absolutni vrednosti prehitvajo ostali dve državi. Razlog za to, da vlaganja tujcev na Poljsko niso večja je predvsem slaba infrastruktura, zapleteni pravni predpisi in visoke plače. Povprečna bruto mesečna plača je v prvem četrtletju 2002 na Poljskem namreč znašala 596 EUR, na Madžarskem 458 EUR, Češkem 447 EUR, na Slovaškem 291 EUR, v Sloveniji pa 1012 EUR (vendar se metodologije za izračun bruto plače po državah nekoliko razlikujejo, zato tudi podatki niso popolnoma primerljivi).

MAASTRICHTSKI KRITERIJI	Inflacija (v%)	d.r. OM (v%)	Deficit (v% BDP)	Javni dolg (v% BDP)
	zadnjih 12 mes. (1)	zadnjih 12 mes. (1)	2001	2001
Belgija	1,6	4,99	0,4	107,6
Danska	2,4	5,06	3,1	44,7
Nemčija	1,3	4,78	-2,8	59,5
Grčija	3,6	5,12	-1,2	105,1
Španija	3,1	4,96	-0,1	57,1
Francija	1,9	4,86	-1,4	57,3
Irski	4,7	5,01	1,6	36,4
Italija	2,5	5,04	-2,2	109,8
Luksemburg	2,2	4,70	6,1	5,6
Nizozemska	3,5	4,89	0,1	52,8
Avstrija	1,8	4,97	0,2	63,2
Portugalska	3,6	5,00	-4,2	55,5
Finska	1,8	4,98	4,9	43,4
Švedska	2,1	5,30	4,8	56,6
Velika Britanija	1,5	4,92	0,7	39,1
EURO področje ¹²	2,2	4,92	-1,5	69,2
Konvergenčni kriterij	3,0	6,90	-3,0	60,0
Češka	(2) 1,8	(4) 4,90	-5,5	23,7
Madžarska	(2) 5,3	6,46	-4,1	53,1
Poljska	(2) 1,9	(4) 7,60	-3,9	39,3
Slovenija	(2) 7,5	(3) 6,65	-2,5	27,5

Opombe:

- (1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno decembra 2002.
(2) Neharmonizirani indeksi CPI.
(3) Za Slovenijo je kot približek za izračun dolgoročne obrestne mere vzeta obveznica RS44 (izdana v novembru 2002).
Upoštevene so kuponske (ali nazivne) obrestne mere in ne donosnost do dospelja, kot zahteva Maastrichtski kriterij.
(4) Donosnost do dospelja 10-letne državne obveznice, junij 2002 (ni povprečje 12 mesecev).

Viri: SURS, MF, EUROSTAT, Pre-Accession Economic Programme, Centralne banke.

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP			OECD 2002	Inflacija				Brezposelnost			
	1999	2000	2001		2000	2001	2002	2003	1999	2000	2001	2002
EU(12)	2,8	3,5	1,4	(0,8)	2,3	2,6	2,2	2,1 (1)	9,4	8,4	8,0	(8,3)
Češka	0,5	3,3	3,3	(2,5)	3,9	4,7	1,8	-0,4 (1)	8,8	8,9	8,2	(7,4)
Madžarska	4,2	5,2	3,8	(3,1)	9,8	9,2	5,3	4,7 (1)	7,1	6,5	5,8	(5,5)
Poljska	4,0	4,0	1,1	(1,2)	10,1	5,5	1,9	0,4 (1)	13,9	16,1	18,2	(19,7)
Slovaška	1,9	2,2	3,3	(4,3)	12,2	7,3	3,3	7,3 (1)	16,4	18,8	19,3	(19,0)
Slovenija	5,2	4,6	3,0	(3,0)	8,9	8,5	7,5	6,6 (1)	7,6	7,0	6,4	(6,5)
	Tekoči račun (v % BDP)				Vladni saldo (v % BDP)							
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002				
EU(12)	0,5	-0,4	0,1	(0,9)	-1,3	0,1	-1,5	(-2,2)				
Češka	-2,8	-5,3	-4,6	(-4,2)	-6,3	-3,3	-2,8	(-5,7)				
Madžarska	-4,4	-2,9	-2,1	(-5,3)	-5,2	-3,0	-5,2	(-6,7)				
Poljska	-8,1	-6,3	-3,0	(-3,3)	-2,0	-3,1	-5,5	(-6,0)				
Slovaška	-4,9	-3,7	-8,6	(-7,0)	-6,4	-5,9	-6,2	(-5,8)				
Slovenija	-3,5	-3,0	0,2	(1,7)	-0,6	-1,4	-1,4	(-3,0)				

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 (december 2002), ECB Bilten, SURS, UMR, MF, BS, statistični uradi držav.

DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE	Režim deviznega tečaja
Češka	Drseč*
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.
Poljska	Drseč
Slovaška	Uravnjavano drseč*
Slovenija	Uravnjavano drseč*
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Češka	
2-tedenski repo**	2,50% (31.01.2003)
Depozit čez noč	1,50% (31.01.2003)
Posojilo za izhod v sili	3,50% (31.01.2003)
Madžarska	
2-tedenska vloga**	6,50% (17.01.2003)
Depozit čez noč	3,50% (17.01.2003)
Zavar. posojilo čez noč	9,50% (17.01.2003)
Poljska	
28-dnevni blag. zapis**	6,50% (30.01.2003)
Lombardno posojilo	8,50% (30.01.2003)

Viri: JPMorgan, centralne banke Češke, Madžarske in Poljske.
Opombi: * Netormalno je EUK referenčna valuta.
**Instrument z vodilno centralnoinobančno obrestno mero.

































