

BANKA
SLOVENIJE

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

FEBRUAR 2004

Pripravit: Luka Flere

Objavljeni sta bili predhodni oceni gospodarske rasti za euro območje in ZDA. Tako naj bi bila gospodarska rast euro območja v zadnjem četrtletju 0,3% medkvartalno oziroma 0,4% v celem letu 2003. Okrevanje gospodarstva euro območja je tako še vedno šibko, na hitrejše okrevanje v letu 2004 pa kaže predvsem močna rast industrijske proizvodnje v zadnjih treh mesecih preteklega leta. Okrevanje ameriškega gospodarstva je bilo v lanskem letu hitrejše, četudi se je tekoča rast v zadnjem četrtletju (1%) nekoliko umirila v primerjavi z rastjo iz tretjega četrtletja (2,0% medkvartalno). V letu 2003 je bila gospodarska rast v ZDA tako 3,1%. Predložena sta bila tudi nova proračunska programa, v Evropi t.i. finančna perspektiva, ki predpisuje proračunsko porabo v letih 2007 – 2013 ter v ZDA predlog proračuna za leto 2005. Glede na finančno perspektivo naj bi povprečna proračunska poraba Evropske unije v obravnavanem obdobju znašala 1,14 odstotka BNP EU(27), medtem ko 2400 milijard dolarjev vreden ameriški proračun za leto 2005 kot prednostne cilje obravnava vojno proti terorizmu, domovinsko varnost ter gospodarsko rast. Tečaj eura nasproti dolarju je v prvi polovici februarja znova nekoliko apreciiral in se giba okoli ravni 1,28 USD za EUR, medtem ko vodilni obrestni meri centralnih bank tudi v februarju ostajata nespremenjeni.

Cena nafte Brent se je v januarju znova nekoliko podražila in v povprečju dosegla ceno 31,2 USD/sod. Na rast je vplivala nepričakovana odločitev naftnega kartela OPEC, da s prvim aprilom zniža kvote načrpane nafte za milijon sodčkov na dan na 23,5 milijon sodčkov na dan. Razlogi naj bi bili v sezonskem znižanju povpraševanja v drugem četrtletju, kar naj bi pripeljalo do presežka ponudbe.

Januarja je inflacija močno porasla na Madžarskem in Češkem, kar v veliki meri lahko pripišemo spremembam na področju davkov in trošarin. Tako je medletna inflacija na Madžarskem poskočila na 6,6% na Češkem pa na 2,3%. Na Poljskem inflacijski pritiski navkljub močni gospodarski rasti ostajajo šibki. Januarska medletna inflacija tako ostaja nespremenjena na ravni 1,7% iz decembra. Ena izmed glavnih težav s katero se spopadajo na Madžarskem in Poljskem so tudi javne finance. Tako je moral januarja odstopiti madžarski finančni minister, nastopil pa je že njegov naslednik, ki je predstavil realnejšo sliko javnih financ ter napovedal nove varčevalne ukrepe vlade. Tudi na Poljskem je vlada, v sicer nekoliko milejši obliki kot predlagano, sprejela paket varčevalnih ukrepov ministra za gospodarstvo. Devizni tečaji so januarja stagnirali (nekoliko vrednosti je izgubil le zlot), obrestne mere centralnih bank pa ostajajo nespremenjene.

EVROPSKA UNIJA

Glede na predhodno oceno Eurostata, naj bi tekoča gospodarska rast euro območja v zadnjem četrtletju lani znašala 0,3%. V letu 2003 naj bi tako gospodarska rast euro območja znašala 0,4% (gospodarska rast EU(15) pa 0,7%). Šibka gospodarska rast v zadnjem četrtletju predstavlja razočaranje glede na pričakovanja povezana z močnejšo rastjo industrijske proizvodnje v zadnjih treh mesecih lanskega leta (decembrska rast industrijske proizvodnje je znašala 2,3% medletno). Glede na napovedi JP Morgana naj bi bila tekoča četrtletna gospodarska rast, skladna z rastjo industrijske proizvodnje, nekje med 0,6% in 0,7%, hkrati pa svojo napoved 0,6% medčetrtletne rasti v prvih dveh četrtletjih letošnjega leta puščajo nespremenjeno. Tudi napovedi gospodarske rasti Consensusa ostajajo nespremenjene na ravni 1,8% za leto 2004 ter 2,2% za leto 2005.

Obrestne mere euro območja, ki jih določa ECB, ostajajo nespremenjene tudi po sestanku v februarju. V ECB trenutno raven obrestnih mer ocenjujejo kot ustrezno. Tveganja inflacijskih pritiskov se zmanjšujejo (tudi kot posledica ugodnejšega gibanja uvoznih cen zaradi močnejšega eura), rast evropskega gospodarstva pa naj bi v letu 2004 dobila nov zagon. Slednje predvsem kot posledica močnejšega tujega povpraševanja glavnih trgovinskih partnerjev pa tudi okrepitve domačega povpraševanja. Analitiki ocenjujejo, da bo ECB tudi v prihodnje pustila obrestne mere nespremenjene, v primeru spremembe le-teh pa pričakujejo znižanje (ob morebitnem močnejšem porastu vrednosti eura, šibkejši krepitvi domačega povpraševanja in/ali nadaljevanju zniževanja inflacije).

V februarju se nadaljuje apreciacija eura nasproti ameriškemu dolarju. Euro je konec januarja sprva nekoliko depreciral in padel do ravni 1,24 USD za EUR, kar je bila posledica spodbudnejših objav ekonomskih kazalcev ameriškega gospodarstva. Sredi februarja pa se je gibanje tečaja obrnilo, tako da je euro znova močnejše apreciral ter se povzpел do ravni 1,28 USD za EUR. Na ponovno rast vrednosti eura je vplival govor predsednika ameriške centralne banke FED, ki je v svojem rednem polletnem poročilu odboru za finance predstavniškega doma ameriškega kongresa

napovedal, da bodo obrestne mere še nekaj časa ostale nespremenjene, kar pomeni, da bo obrestni diferencial kapitalske tokove še naprej usmerjal v Evropo. Hkrati je še izpostavil, da je močnejši dolar pomagal zmanjšati zadolženost ter da vrednost dolarja ne vpliva na dobičke ameriških podjetij, ker se le-ta zavarujejo pred valutnimi tveganji.

Evropska komisija je predložila t.i. finančno perspektivo – predlog skupne porabe razširjene Evropske unije do leta 2013. Glede na predlog naj bi povprečna poraba v proračunskih letih od 2007 do 2013 znašala 1,14 odstotka BNP EU(27). Poraba naj bi bila po posameznih letih različna in sicer med 1,23% BNP leta 2008 ter 1,08% BNP leta 2010. Zgornja omejitev je postavljena pri 1,24% BNP, medtem ko se trenutna poraba EU(15) giblje okoli 1,0% BNP. Finančna perspektiva je osredotočena na tri prednostne naloge ki so: trajnostni razvoj s spodbujanjem rasti, kohezije in zaposlovanja, evropski model družbe ter krepitev vloge EU v svetu. V razrezu za leto 2007 je največji delež 133,56 mrd evrov namenjen trajnostnemu razvoju (44,7%), za ohranjanje naravnih virov kamor sodi tudi kmetijstvo je namenjenih 42,8%, za oblikovanje evropskega modela družbe 1,2%, za krepitev vloge EU v svetu 8,5% ter za stroške administracije 2,8%. V letu 2013 je predvidena struktura izdatkov nekoliko spremenjena in sicer naj bi se za trajnostni razvoj namenilo 48,5%, za ohranjanje naravnih virov 36,5%, za evropski model družbe 2,3%, za krepitev vloge EU v svetu 9,9% ter za administracijo 2,8%. Podrobnejše izračune o prispevkih posameznih članic bo komisija pripravila do poletja, pričakovati pa je trda pogajanja, saj šest držav članic (Nemčija, Francija, VB, Avstrija, Švedska in Nizozemska), velikih neto plačnic v skupni proračun, nasprotuje predlogu in se zavzema za omejitev porabe.

ZDA

Glede na predhodno oceno, naj bi tekoča rast BDP v zadnjem četrtletju lanskega leta znašala 1,0%. To pomeni, da je bila medletna rast v zadnjem četrtletju lani 4,3% oziroma, da je bila rast v celotnem letu 2003 3,1% (v primerjavi z 2,2% leta 2002). Tudi v zadnjem

četrletju sta k rasti največ prispevala osebna potrošnja ter izvoz, hkrati pa ravno upočasnitev rasti osebne potrošnje ter porast uvoza pojasnjujeta manjšo rast ameriškega BDP v primerjavi s tretjim četrletjem lani ko je znašala 2,0%. Napovedi Consensusa ostajajo nespremenjene in sicer za leto 2004 4,6% ter za leto 2005 3,6%.

Medletna inflacija v januarju v primerjavi z decembrom ostaja nespremenjena na ravni 1,9%. K rasti cen so januarja največ prispevale cene energije, ki so porasle 4,7% medmesečno (decembra 0,3% medmesečno) ter k skupni medmesečni inflaciji prispevale kar okoli tri četrtine. Kot kaže se posledice šibkega dolarja in rastočih uvoznih cen še ne odražajo v povišani inflaciji.

Vodilna obrestna mera Zveznih rezerv ostaja 1%. Po pričakovanjih tudi po sestanku v januarju vodilna obrestna mera Fed funds ostaja nespremenjena, iz spremljajoče izjave pa so izpustili frazo, da bodo obrestne mere pustili nespremenjene še precej časa. Odmeven je bil tudi govor predsednika Greenspana pred kongresnim odborom, v katerem je sicer poudaril, da je trenutna raven obrestnih mer ustrezna, hkrati pa predstavil optimistično sliko ameriškega gospodarstva podkrepljeno z močno rastjo, okrevanjem na trgu delovne sile ter nizko inflacijo. Analitiki pričakujejo rast obrestnih mer v drugi polovici leta.

Ekonomski kazalci razmer na trgu delovne sile ostajajo mešani. Po mešanih signalih o razmerah na trgu delovne sile iz konca lanskega leta, se slika tudi v januarju ni popravila. Tako je ameriško gospodarstvo v zadnjih treh mesecih »ustvarilo« 70.000 novih delovnih mest, število delovnih ur pa je raslo po 0,4% na letni ravni. Za gospodarstvo, ki tretje zaporedno četrletje raste po visokih stopnjah predstavljajo ti podatki razočaranje. Na drugi strani pa imamo podatke o brezposelnosti, ki se je januarja ponovno znižala za 0,1 odstotne točke in sedaj znaša 5,6% (od vrha junija lani je upadla za 0,7 odstotne točke).

V kongresu predlog proračuna za leto 2005. Predsednik Bush je v kongres poslal predlog 2400 mrd dolarjev (3,5% rast v primerjavi letošnjim proračunom) vrednega proračuna za proračunsko leto, ki se prične s 1. oktobrom.

Predlog predvideva 364 mrd dolarjev visok primanjkljaj. Letošnji primanjkljaj naj bi sicer, po ocenah kongresnega urada za proračun, znašal 477 mrd dolarjev, zgodovinsko rekordni primanjkljaj pa so ZDA dosegle lani, ko je znašal 375 mrd dolarjev. Prednostni cilji proračuna za leto 2005 so vojna proti terorizmu, domovinska varnost in gospodarska rast, iz česar izhaja tudi zelo neenakomerna rast proračunskih postavk. Tako se bodo vse postavke, ki niso namenjene obrambi in varnosti v povprečju povišale le za 0,5%, medtem ko je predvidena rast izdatkov za obrambno ministrstvo 7% (ne vključuje izdatkov za Afganistan in Irak, ki so ocenjeni na okoli 40 milijard dolarjev), ministrstvo za domovinsko varnost bo dobilo 10% več sredstev, FBI pa za protiteroristične ukrepe 11% več proračunskega denarja.

NAFTA

Cena nafte ostaja na visokih ravneh, naftni kartel OPEC pa je v februarju znižal kvote črpanja nafte. Cena nafte Brent po 16% rasti v lanskem letu tudi letos nadaljuje rast. Tako je bila povprečna januarska cena nafte Brent 31,2 dolarja za sod, kar v primerjavi s povprečno ceno decembra predstavlja 4,5% rast. Navkljub visokim cenam, ki že dalj časa presegajo tudi referenčni cenovni koridor kartela OPEC (med 22 in 28 dolarji za sodček), se je le-ta na sestanku v februarju nepričakovano odločil, da še dodatno zniža kvote načrpane nafte. Povpraševanje po nafti naj bi se namreč v drugem četrletju letos sezonsko znižalo, kar naj bi pripeljalo do presežkov ponudbe. OPEC se je tako odločil, da bo količino načrpane nafte iz zdajšnjih 24,5 milijona sodčkov na dan s prvim aprilom znižal na 23,5 milijona sodčkov na dan. Če pa bo cena padla pod 25 USD/sod bo kartel lahko še dodatno znižal kvote in sicer za 700.000 sodčkov na dan. Članice OPEC se bodo ponovno sestale 31. marca na Dunaju.

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	1,9 (1)	8,4	8,0	8,4	(8,8)
Avstrija	3,4	0,8	1,4	(0,8)	2,3	1,7	1,3	1,2 (1)	4,7	4,8	5,3	(5,5)
Italija	3,3	1,7	0,4	(0,5)	2,3	2,6	2,8	2,2 (1)	10,7	9,6	9,1	(8,9)
Francija	4,2	2,1	1,3	(0,1)	1,8	1,9	2,2	2,2 (1)	9,4	8,7	9,0	(9,6)
Nemčija	3,1	1,0	0,2	(0,0)	1,9	1,3	1,0	1,3 (1)	7,3	7,4	8,1	(8,9)
Grčija	4,4	4,0	3,8	(4,0)	3,7	3,9	...	3,1 (1)	11,1	10,4	10,0	(9,3)
Spanija	4,2	2,8	2,0	(2,3)	2,8	3,6	3,1	2,3 (1)	11,0	10,5	11,4	(11,4)
Irska	10,1	6,2	6,9	(1,8)	4,0	4,7	4,0	2,3 (1)	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 (1)	4,0	4,1	5,1	(6,4)
Japonska	2,8	0,4	0,2	(2,7)	-0,7	-0,9	-0,3	-0,4 (12)	4,7	5,0	5,4	(5,3)
ZDA	3,7	0,5	2,2	(2,9)	2,8	1,6	2,3	1,9 (1)	4,0	4,8	5,8	(6,1)
Rusija	10,0	5,0	4,3	(6,3)	21,9	15,1	13,6	11,4 (1)	10,4	9,0	7,9	...
Hrvaška	2,9	3,8	5,2	(4,6)	4,7	1,8	2,2	2,1 (1)	16,1	15,8	14,8	(14,0)
Slovenija	4,1	2,9	3,2	(2,2)	8,5	7,5	5,6	4,0 (1)	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	dec 03	jan 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	0,98	1,00
(3mes., T-bill)				
Hrvaška	2,7
CEFTA -5				
Češka (Pribor)	3,6	2,3	2,1	2,1
Madžarska	8,8	8,5	11,8	12,3
Slovaška (Bribor)	7,8	6,2	6,0	5,8
Slovenija	8,7	6,5	5,1	5,0

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	1,9 (1)
ZDA	2,8	1,6	2,3	1,9 (1)
Cene proizvajalcev				
EU (12)	1,2	0,2	1,6	1,0 (12)
ZDA (ind. blago)	0,7	-2,3	5,1	3,7 (12)
Dolarske cene surovin:				
Skupaj	-6,5	5,0	11,4	20,1 (1)
- industrijske	-10,1	1,2	14,9	30,3 (1)
- prehranske	-3,7	7,8	9,2	13,1 (1)
Nafta (Brent, USD/sod.)	24,5	25,0	28,8	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 %	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	1,8	2,2
Avstrija	1,0	0,8	1,6	2,4	1,8	2,3
Italija	0,4	0,5	1,6	2,1	1,6	2,0
Nemčija	0,2	0,0	1,4	2,3	1,7	1,8
Japonska	0,2	2,7	1,8	1,8	2,2	1,7
ZDA	2,2	2,9	4,2	3,8	4,6	3,6
Rusija	4,3	6,3	5,0	5,0	5,4	4,9
CEFTA (4)	2,8	3,2	3,5	4,0	3,9	4,2
Tuje uvozno povprasevanje (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	okt03	nov03	dec03	jan04
EU(15)	-11,7	-11,3	-10,0	-7,0	-8,0	...
Italija	-3,7	-3,8	-2,0	-2,0	-5,0	...
Nemčija	-19,4	-16,9	-13,0	-12,0	-13,0	...
Ceška	-0,5	2,8	9,0	9,0	5,0	...
Madžarska	-6,8	-6,4	-7,0	-1,0	1,0	...
Slovenija	-3,8	-4,5	-2,0	-4,0	-8,0	-1,0

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.

	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 - december 2003			Saldo v letu 2002	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.-dec.	jan.-dec.
EU (15)	7.452	9.318	-1.866	-1.292	-1.292
Avstrija	935	1.193	-258	-172	-172
Italija	1.674	2.535	-861	-705	-705
Francija	721	1.390	-669	-428	-428
Nemčija	2.948	2.670	278	467	467
Japonska	18	203	-185	-128	-128
ZDA	463	333	130	-30	-30
Hrvaška	1.142	504	637	505	505
Rusija	395	353	42	51	51
CEFTA - 4	1.020	1.146	-126	-119	-119
Ceška	232	348	-116	-83	-83
Madžarska	252	399	-146	-137	-137
Poljska	352	215	137	129	129
Slovaška	184	184	-1	-28	-28

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

MADŽARSKA

Inflacija je januarja močno porasla predvsem kot posledica spremembe davkov. Cene življenjskih potrebščin so tako januarja porasle kar za 2,1% medmesečno oziroma 6,6% medletno (decembra je bila medletna inflacija 5,7%). Močno je porasla tudi osnovna inflacija, ki je januarja znašala 5,9%, vendar pa je potrebno opozoriti, da madžarska osnovna inflacija vključuje tudi spremembe davkov (DDV in trošarine). Slednji so k medmesečni rasti cen prispevali kar polovico, tako da bi inflacija ob nespremenjenih davkih januarja znašala 5,5% medletno. Rast inflacije v januarju lahko razumemo tudi kot enkratni skok cen čeprav obstaja tveganje, da porastejo tudi inflacijska pričakovanja. Poleg tega pa celotni vpliv spremembe davkov ni zajet v januarski inflaciji, tako da iz tega naslova lahko pričakujemo višjo inflacijo na Madžarskem tudi v naslednjih mesecih. Med ostalimi proizvodi je k inflaciji največ prispeval porast cen hrane in sicer 0,3 odstotne točke (3% medmesečna rast, potem ko se je davčna stopnja DDV za hrano dvignila z 12% na 15%), sledijo pa tobačni izdelki (0,2 odstotni točki) energija (0,1 odstotna točka) ter alkohol (0,1 odstotna točka).

Tečaj forinta se je februarja nekoliko stabiliziral. V lanskem letu je forint nasproti euru depreciral za 12%, nekoliko vrednosti pa je izgubil tudi v januarju ob dogodkih povezanih z objavo visokega fiskalnega primanjkljaja ter odstavitvijo finančnega ministra. Dogodki v januarju so pokazali kako ranljiv je tečaj forinta na objavo slabih podatkov, saj je samo v treh dneh po objavi proračunskega primanjkljaja izgubil 4% vrednosti. V mirnih obdobjih tečaj počasi aprecira, kar je posledica najvišjih obrestnih mer v Srednji Evropi. Tako se je v prvi polovici februarja tečaj stabiliziral in se giblje okoli ravni 263 forintov za euro.

Obrestne mere centralne banke po sestanku v začetku februarja ostajajo nespremenjene. Obrestne mere tako ostajajo na visokem nivoju 12,5% iz konca novembra. Takrat je centralna banka dvignila obrestne mere, da bi zavarovala forint, ki je naglo depreciral. Forint ostaja občutljiv na obnašanje tujih investitorjev, kar izhaja iz primanjkljaja tekočega računa

plačilne bilance in problema njegovega financiranja, ki je navkljub ugodnejšim izgledom za letošnje leto še vedno v veliki meri odvisen od svežih pritokov kapitala na Madžarsko. Analitiki pričakujejo, da bodo obrestne mere kratkoročno ostale na visokih nivojih ter tako podpirale forint.

Novi finančni minister je ob predstavitvi programa napovedal javnofinančni primanjkljaj v višini 4,6% BDP ter nove varčevalne ukrepe vlade. Novi finančni minister Tibor Draskovics se trudi povrniti kredibilnost gospodarskim politikam. Ob svoji predstavitvi je predstavil realnejšo sliko javnih financ in tako napovedal javnofinančni primanjkljaj v višini 4,6% BDP za leto 2004 (pred tem je načrtovani primanjkljaj znašal 3,8% BDP), kar so sicer že nekaj mesecev prej napovedovali vsi inštituti. Za doseg tega cilja pa so potrebni novi varčevalni ukrepi vlade, ki naj bi skupno znašali 0,6% BDP in naj bi bili implementirani konec februarja. Pod vprašaj pa se postavlja tudi za leto 2008 napovedani prevzem eura. Jasno namreč postaja, da bo Madžarska do leta 2006 le stežka izpolnila maastrichtske konvergenčne kriterije. Novi minister in vlada naj bi tako do konca marca podala oceno o časovnem vidiku vstopa Madžarske v EMU. Kot ocenjujejo analitiki sta realnejši letnici 2009 ali celo 2010.

Tekoči račun plačilne bilance se je konec leta 2003 izboljšal, problem pa ostaja financiranje primanjkljaja. Kot kaže se je poslabševanje primanjkljaja tekočega računa v zadnjem četrtletju lani ustavilo kot posledica obrata v trgovinskem primanjkljaju. Trgovinska bilanca kaže, da se je izvoz predvsem v zadnjem mesecu močno okrepil (19,3% medletno v primerjavi s 5,5% v tretjem četrtletju) ter začenja presegati uvoz, katerega rast pa še vedno ostaja močna (11,0% medletno v primerjavi z 9,7% v tretjem četrtletju). Primanjkljaj tekočega računa v letu 2003 naj bi tako po prvih podatkih znašal 4,18 milijard eurov oziroma 5,6% BDP (7,8% vključujoč zadržane dobičke), kar je manj od napovedanih 6,2% BDP glede na predhodno oceno centralne banke. Problem pa ostaja financiranje primanjkljaja. Nedorolžniško financiranje tekočega računa se je decembra sicer izboljšalo po zaslugi visokih neto tujih investicij (decembra 433 mio eurov) na račun

privatizacije Postabank, vendar pa so hkrati porasli tudi neto odtoki kapitala (decembra 715 mio eurov). Tako je v letu 2003 nedolžniško financiranje primanjkljaja tekočega računa predstavljalo zgolj 10% kar implicira, da se je lani močno povečal neto tuj dolg Madžarske.

ČEŠKA

Analitiki centralne banke napovedujejo krepitev gospodarske rasti v letu 2004. Po nekaj obdobjih šibke rasti je BDP v tretjem četrtletju porasel za 3,4% medletno, kar predstavlja največji porast po drugem četrtletju leta 2001. Okrepljena rast je bila v letu 2003 predvsem posledica porasta domačega povpraševanja, natančneje potrošnje gospodinjstev, ki je bila spodbujena z nizkimi obrestnimi merami. V letu 2004 naj bi, glede na napovedi analitikov centralne banke iz februarskega inflacijskega poročila, glavno gonilo rasti prihajalo s strani okrepljenega tujega povpraševanja, ki naj bi vplival preko neto izvoza ter porasta investicijski aktivnosti. V letu 2003 je bil vpliv neto izvoza namreč negativen, v nasprotju z dogajanjem v letu 2003 pa za leto 2004 napovedujejo upočasnitev rasti potrošnje gospodinjstev s 5% na 4%, tako da naj bi domača potrošnja postala zaviralni element rasti v letu 2004. Za prvo polovico leta 2005 analitiki centralne banke napovedujejo še hitrejšo rast, ki naj bi se okrepila na 4%. Consensusova napoved za leto 2004 znaša 3,3%, za leto 2005 pa 3,8%.

Inflacija se je januarja močno okrepila. Močna rast cen v začetku leta je predvsem posledica rasti reguliranih cen pa tudi cen hrane. Cene življenjskih potrebščin so tako januarja porasle kar za 1,8% medmesečno, kar predstavlja najvišjo medmesečno rast v zadnjih treh letih. Medletno je inflacija januarja znašala 2,3%, kar je močan porast v primerjavi z 1,0% inflacijo decembra 2003. Eden izmed glavnih vzvodov močne rasti cen je bila rast reguliranih cen. Povišanje trošarin na začetku meseca januarja je dvignilo cene bencina za 4,2% v primerjavi z decembrom, poleg tega pa so znatno porasle tudi naslednje državno regulirane cene: električna (4,2%), cene plina (3%), tarife za vodo (4,1%) ter kanalizacija (4,7%). Poleg tega so k visoki rasti cen prispevale tudi višje cene telekomunikacijskih

storitev, ki so porasle zaradi višjega DDV. Navkljub predstavljenim elementom višje inflacije pa je slika češkega gospodarstva kot gospodarstva brez znatnih cenovnih pritiskov (ob izvzetju reguliranih cen) zavajajoča. Spremembi DDV ter trošarin naj bi tako k januarski medmesečni inflaciji prispevali 0,5 oziroma 0,4 odstotne točke, kar skupaj predstavlja polovico januarske inflacije. Januarja pa so močno porasle tudi cene hrane (sadje 7% medmesečno in sveža zelenjava 10% medmesečno), ki kažejo naraščajoči trend od jeseni. Skupni učinek reguliranih cen in cen hrane pa se odraža tudi v višjih inflacijskih pričakovanjih, saj so porasle tudi nekatere druge tržne cene. Centralna banka v februarskem inflacijskem poročilu napoveduje, da se bo inflacija vrnila na spodnjo raven inflacijskega cilja v drugem četrtletju letos ter tako za prvo polovico letošnjega leta napoveduje 2,5% inflacijo.

Obrestne mere tudi januarja ostajajo nespremenjene na ravni 2,0%. Centralni bankirji so na sestanku v januarju izpostavili, da je trenutna raven obrestnih mer ustrezna. V inflacijskem poročilu pa ocenjujejo, da naj bi obrestne mere v prvi polovici leta sicer ostale nespremenjene, medtem ko naj bi se ob napovedani hitrejši rasti BDP ter višji inflaciji v drugi polovici leta začele dvigovati.

Tečaj krome je januarja stagniral, medtem ko naj bi bilo v prihodnosti več pritiskov na depreciacijo valute. Tečaj krome se je v januarju in prvi polovici februarja gibal okoli 32 – 33 CZK za EUR. Močnejših pritiskov, ki bi vplivali na večje premike tečaja trenutno ni. Predvsem močna depreciacija valut ostalih držav Srednje Evrope ter nekoliko slabši podatki tekočega računa pa naj bi vplivali na rahlo depreciacijo krome.

POLJSKA

Močna rast industrijske proizvodnje na Poljskem se je nadaljevala tudi v januarju, napovedi gospodarske rasti v letu 2004 pa so bile popravljene navzgor. Rast industrijske proizvodnje, ki se je začela v drugi polovici lanskega leta se je nadaljevala tudi v januarju, ko je zabeležila 3,3% medmesečno rast (popravljen za sezonske vplive in število

delovnih dni) oziroma 14,3% medletno rast, kar je najvišja rast v zadnjih štirih letih. Močna rast je bila skoraj v celoti posledica močne rasti predelovalnega sektorja, medtem ko gradbeništvo še nekoliko zaostaja. JP Morgan za prvo četrtletje letos tako ostaja pri napovedi 5% medletne rasti, ki pa bo bolj odvisna od rasti neto izvoza ter manj od okrevanja domačega povpraševanja kot so napovedovali. Tako naj bi kar 2,0 do 2,5 odstotnih točk k napovedani gospodarski rasti za tretje četrtletje 2004 (napoved med 4,7% in 5,0%) prispeval neto izvoz, medtem ko naj bi investicije in domača potrošnja prispevali minimalne deleže. Consensus je napoved gospodarske rasti za leto 2004 popravil za 0,3 odstotne točke na 4,6% medtem ko napoved za leto 2005 ostaja nespremenjena na 4,7%.

Medletna inflacija januarja ostaja nespremenjena. Medmesečna inflacija je januarja porasla za 0,4% kar pomeni, da medletna inflacija ostaja nespremenjena na ravni 1,7%. Sorazmerno nizka inflacija je bila zabeležena navkljub dvigu davkov na bencin, ki so se januarja podražili 3,6% medmesečno, kar je k skupni inflaciji prispevalo 0,05 odstotne točke. Drugi največji prispevek so imele cene hrane, ki so porasle 0,5% medmesečno in tako k skupni inflaciji prispevale 0,03 odstotne točke. Inflacijski pritiski na Poljskem ostajajo šibki, kar potrjuje tudi upočasnitev rasti osnovne inflacije in to navkljub močni gospodarski rasti poljskega gospodarstva.

Obrestne mere centralne banke ostajajo nespremenjene tudi v januarju. V centralni banki ocenjujejo, da je trenutna raven obrestnih mer ustrezna ter da kratkoročno ni težej po spreminjanju le-teh. Kot ocenjujejo so glavne negotovosti povezane s stanjem v javnih financah. Srednjeročni izgledi naj ne bi bili najboljši, saj naj bi visok proračunski primanjkljaj, rastoče potrebe države po zadolževanju in težave pri zmanjševanju izdatkov vodili do napetosti na finančnih trgih, dvigu donosnosti na zakladne vrednostne papirje ter depreciaciji zlota.

Tudi v prvi polovici februarja zlot še naprej depreciira. Zlot je tako tudi januarja izgubil nekaj vrednosti nasproti euru, njegovo gibanje pa je bilo v veliki meri povezano z dogajanjem v zvezi s sprejemanjem t.i. »Hausnerjevega

načrta«, ki je načrt ministra za gospodarstvo o krčenju izdatkov kot odgovor na fiskalne težave. Vlada je sredi januarja sicer potrdila predlog vendar v precej milejši obliki kot je bil prvotno zastavljen, kar po mnenju mnogih ne bo zadostovalo za razrešitev fiskalnih težav. Tečaj zlota je po tej odločitvi nekoliko padel, depreciacija pa se nadaljuje tudi v prvi polovici februarja, tako da je letos zlot depreciiral že za 4%.

MAASTRICHTSKI KRITERIJI	Inflacija (v%)	d.r. OM (v%)	Deficit (v%BDP)	Javni dolg (v%BDP)
	zadnjih 12 mes (1)	zadnjih 12 mes (1)	2002	2002
Belgija	1,5	4,19	0,1	105,8
Danska	1,8	4,30	2,1	45,5
Nemčija	1,1	4,08	-3,5	60,8
Grčija	3,4	4,27	-1,2	104,7
Španija	3,0	4,13	0,1	53,8
Francija	2,2	4,14	-3,1	59,0
Irski	3,8	4,13	-0,2	32,4
Italija	2,8	4,26	-2,3	106,7
Luksemburg	2,5	3,26	2,5	5,7
Nizozemska	2,1	4,13	-1,6	52,4
Avstrija	1,3	4,15	-0,2	67,3
Portugalska	3,1	4,19	-2,7	58,1
Finska	1,2	4,13	4,2	42,7
Svedska	2,2	4,64	1,3	52,7
Velika Britanija	1,4	4,67	-1,5	38,5
EUROpodročje12	2,1	4,17	-2,2	69,0
Konvergenčni kriterij	2,7	6,12	-3,0	60,0
Ceška	0,2	(3) 4,69	-3,9	27,1
Madžarska	4,8	(3) 8,74	-9,2	56,3
Poljska	0,8	(3) 6,97	-4,1	41,8
Slovenija	5,5	(2) 5,75	-2,6	28,3

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno januarja 2004 (OM Danske, Luksemburga in Avstrije do vključno decembra). (2) Za Slovenijo je kot približek za izračun dolgoročne obrestne mere vzeta obveznica RS54 (izde v oktobru 2003). Upoštewane so kuponске (ali nazivne) obrestne mere in ne donosnost do dospelja, kot zahteva Maastricht. (3) Donosnost do dospelja 10-letne državne obveznice, 19. januar 2004 (ni povprečje 12 mesecev).

Viri: SURS, MF, EUROSTAT, Bloomberg, 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	1,9 (1)	8,4	8,0	8,4	(8,8)
Ceška	3,3	3,1	2,0	(2,5)	4,8	1,8	0,1	2,3 (1)	8,9	8,2	7,3	(7,5)
Madžarska	5,2	3,8	3,3	(2,9)	9,2	5,3	4,4	6,6 (1)	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 (1)	16,1	18,2	19,9	(19,3)
Slovaška	2,2	3,3	4,4	(3,9)	7,3	3,1	8,1	8,3 (1)	18,8	19,3	18,6	(17,6)
Slovenija	4,1	2,9	3,2	(2,2)	8,5	7,5	5,6	4,0 (1)	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
Ceška	Drseč*
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.
Poljska	Drseč
Slovaška	Uravnjavano drseč*
Slovenija	Uravnjavano drseč*
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Ceška	
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 centralnoinobančno obrestno mero.





























