

BANKA
SLOVENIJE

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

JULIJ 2003

Pripravila: Mojca Roter, Luka Flere

Ocene tekoče gospodarske rasti za prvo letošnje četrtoletje so se za evro območje popravile, za ZDA pa poslabšale. Kljub temu ostaja rast v ZDA višja kot v Evropi. Znižanje obrestnih mer v ZDA konec junija, ki je bilo manjše od pričakovanih finančnih trgov, je nakazalo večanje zaupanja ameriške Federal Reserve v okrevanje ameriškega gospodarstva. S tem se je okrepilo tudi zaupanje v dolar, kar je povzročilo obrat v trendu deprecijacije dolarja do eura v drugi polovici junija. V manjši meri je h krepitvi dolarja prispevalo znižanje obrestnih mer ECB v juniju. Sicer pa ECB in FED, po junijskem znižanju, nista več spreminjali obrestnih mer. Inflacija se tako v ZDA, kot v evro območju giba okoli 2,0%.

Cene nafte nadaljujejo trend rasti, ki je prisoten od maja. Vzroki zanj so v visokem povpraševanju - zaradi turistične sezone in nizkih zalog nafte - ter v razmeroma nizki proizvodnji, saj se proizvodnja v Iraku še ni normalizirala, poleg tega je OPEC v aprilu znižal črpanje nafte. Naslednji sestanek članic OPEC, kjer bodo razpravljali tudi o kvotah črpanja, bo konec julija.

Inflacija je na Madžarskem, Češkem in Poljskem pričela v juniju naraščati. Vzroki za višjo rast cen so predvsem v nizki osnovi iz druge polovice lanskega leta ter v rasti cen nafte. Na Madžarskem na cene hrane pritiska tudi suša. Češka in Poljska centralna banka sta junija znižali obrestne mere. Češka centralna banka je s tem sledila predvsem ukrepu ECB, Poljska pa obrestne mere postopno znižuje že dalj časa zaradi nizke gospodarske rasti. Madžarska centralna banka pušča (po zvišanju za 3 odstotne točke v juniju) obrestne mere nespremenjene, kljub deprecijaciji forinta do eura, ki je nad željami centralne banke. Po devalvaciji centralne paritete forinta do eura v juniju se je namreč zmanjšalo zaupanje tujcev v madžarski forint, kar je povzročilo tudi njihov umik in deprecijacijo forinta. Centralna banka pričakuje, da se bo zaupanje sčasoma povrnilo in trg normaliziral. Visoke obrestne mere pa bodo - po predvidevanjih centralne banke - v bolj stabilnih razmerah pritegnile tuj kapital in sčasoma tudi povzročile apreciacijo forinta.

EVROPSKA UNIJA

Medletna inflacija je v juniju v EU(12) dosegla 2,0%, cene pri proizvajalcih pa so maja rasle po 1,3%. Inflacija na letni ravni je zabeležila rahel porast iz majskih 1,9% na junijskih 2,0%. Medmesečno je bila rast junija 0,1%. Tri države EU(12) in sicer Nizozemska (-0,5%), Grčija (-0,2%) ter Finska (-0,1%) so medmesečno zabeležile deflacijo, najvišjo medmesečno stopnjo inflacije pa je imela Belgija (0,4%). Cene pri proizvajalcih so se maja v primerjavi z aprilom znižale za 0,4% na euro območju ter 0,3% v državah EU (15). Medmesečno cene pri proizvajalcih padajo drugi mesec zapored. Tako je medletna rast cen pri proizvajalcih maja na euro območju znašala 1,3% in v državah EU(15) 1,5%.

Gospodarska rast je v prvem četrtletju letošnjega leta znašala 0,1% in je bila enaka tako v državah euro območja kot v EU(15). Glede na drugo oceno Eurostata je evropsko gospodarstvo že drugo četrtletje zapored doseglo 0,1% medkvartalno rast. Medletna rast držav euro območja je v prvem četrtletju znašala 0,8% oziroma 1,1% v državah EU(15). H gospodarski rasti držav euro območja, je največ prispevala rast domače potrošnje, ki je porasla 0,4% (medkvartalno) medtem ko so investicije in izvoz padli, in sicer investicije za 1,2% ter izvoz za 0,6% (oboje medkvartalno). Negativno medkvartalno rast so v prvem četrtletju zabeležili v štirih državah članicah: na Finskem (-1,3%), v Nemčiji (-0,2%) ter v Italiji in na Nizozemskem (obe -0,1%). Najvišjo medkvartalno rast je zabeležila Grčija (2,9%), ki beleži tudi najvišjo medletno rast (4,3%), sledijo pa ji Španija in Velika Britanija (obe 2,1%). Edina država članica z negativno medletno rastjo je Portugalska (-1,2%).

Brezposelnost euro območja v mesecu maju ostaja nespremenjena, medtem ko se je v EU(15) zvišala za 0,1 odstotne točke na 8,1%. Brezposelnost med državami euro območja v maju ostaja na ravni iz meseca aprila 8,8%, maja 2002 pa je znašala še 8,3%. V zadnjem letu so največji relativni porast brezposelnosti zabeležili na Portugalskem (iz 4,7% na 7,5%), na Nizozemskem (iz 2,6% na 3,9%) ter v Luksemburgu (iz 2,7% na 3,6%). Država, ki beleži najvišjo, 11,3% stopnjo brezposelnosti, ostaja Španija.

Rast denarnega agregata M3 se je maja umirila. V maju je letna stopnja rasti M3 znašala 8,5% in je bila 0,1 odstotne točke nižja od aprilske. Trimesečno povprečje letnih stopenj rasti je v obdobju od marca do maja poraslo na 8,3% iz 8,2% za obdobje februar - april. Rast M3 v zadnjih mesecih je bila spodbujena predvsem z visoko rastjo agregata M1. Le-ta je v mesecu maju znašala 11,4% (letno) in je porasla iz 11,2% aprila. Naraščajoči trend rasti M1 gre pripisati nizkim oportunitetnim stroškom držanja gotovine in depozitov čez noč.

Svet ECB na sestanku 10. julija ni spremenil ključne obrestne mere. Obrestna mera za glavne operacije refinanciranja tako ostaja 2,0%. Na drugi strani pa se je, nekoliko presenetljivo, angleška centralna banka odločila za znižanje obrestnih mer za četrto odstotne točke, na 3,5%.

Euro je junija nasproti dolarju izgubil nekaj vrednosti. Tečaj eura do ameriškega dolarja je od najvišje vrednosti 1,1930 EUR/USD v juniju padel za okoli 4,7% tako, da se je konec junija tečaj gibal okoli 1,14 EUR/USD. Izgubi vrednosti eura je botrovala nizka gospodarska rast euro območja v prvem četrtletju, znižanje obrestnih mer ECB ter na drugi strani optimizem tržnih udeležencev glede okrevanja ameriškega gospodarstva.

Napovedane davčne olajšave za januar 2004 kot spodbuda nemškemu gospodarstvu. Nemška vlada se je odločila, da stagnirajočemu gospodarstvu zagotovi spodbudo v obliki davčnih olajšav. V letu 2000 sprejeti načrt davčnih olajšav (zadeva predvsem davke od dohodkov) je predvideval zaporedne olajšave v letih 2001, 2003 in 2005. V letu 2001 so tako davčne olajšave znašale 14,5 mrd eurov oziroma 0,7% BDP, medtem ko je bilo znižanje napovedano za januar letos, preloženo zaradi izdatkov povezanih z obnovo po lanskoletnih poplavih. Sedaj je vlada sporočila, da namerava januarja 2004 skupaj izvesti obe napovedani olajšavi (predvideni za 2003 in 2005) v višini okoli 22 mrd eurov oziroma 1% BDP. Glede na izkušnje iz leta 2001 ter naravo davčnih olajšav, se pričakuje predvsem vpliv na rast domače potrošnje in posledično na rast BDP.

ZDA

V ZDA so cene junija porasle za 2,1% medletno, medtem ko so cene pri proizvajalcih rasle še hitreje. Cene so po medmesečni deflaciji v aprilu (-0,3%) ter ničelni rasti v maju, v juniju porasle za 0,2% medmesečno. K rasti cen so po dveh mesecih močnega padanja, največ prispevale cene energije (0,8% medmesečno). Osnovna inflacija se po rahlem porastu v maju (0,3% medmesečno), v juniju ni spremenila in na letni ravni beleži 1,5% porast. Indeks cen pri proizvajalcih je junija v primerjavi z majem porasel za 0,5%, letna rast cen pri proizvajalcih pa je znašala 2,9%. Glavna komponenta rasti, so bile podobno kot pri indeksu cen življenjskih potrebščin, cene energije, ki so v juniju porasle kar za 10,7%.

Gospodarska rast je v prvem četrtletju letošnjega leta, glede na končno oceno, medkvartalno znašala 0,3%. Ameriško gospodarstvo v letu 2003 ohranja dinamiko gospodarske rasti iz preteklega leta, saj je bila rast enaka kot v zadnjem četrtletju lanskega leta. Glede na predhodne ocene je rast v prvem četrtletju popravljena navzdol in sicer na račun neto izvoza. Medletna stopnja rasti je bila v prvem četrtletju 2,0%. K rasti v prvem četrtletju je največ prispevala zasebna potrošnja, ki je porasla za 0,5% medkvartalno, medtem ko je v zadnjem četrtletju preteklega leta zabeležila 0,4% rast. Pozitivno je na rast vplival tudi neto izvoz v manjši meri pa državno trošenje in investicije. Zasebne investicije so negativno vplivale na gospodarsko rast v prvem četrtletju.

Primanjkljaj trgovinske bilance se je maja rahlo povečal. Primanjkljaj salda trgovinske bilance se je maja v primerjavi s februarjem povečal za 0,2 mrd USD na 41,8 mrd USD. Realni izvoz blaga je medmesečno porasel za 0,2%, realni uvoz blaga pa je zabeležil znatnejši porast in sicer 1,8% medmesečno. Eden izmed razlogov za hitrejšo rast uvoza kot izvoza je močnejše povpraševanje ZDA od povpraševanja trgovinskih partneric. Nizek porast trgovinskega primanjkljaja gre torej na račun padajočih cen energije, ki so bile prisotne še v maju in vplivajo na uvoz.

Industrijska proizvodnja v juniju nadaljuje trend minimalne rasti. Industrijska proizvodnja je drugi mesec zapored zabeležila minimalno 0,1% rast. V primerjavi z junijem preteklega leta pa je le-ta upadla za 1,0%. K rasti je tokrat največ prispevala proizvodnja avtomobilov, ki je prvič po štirih mesecih zabeležila pozitivno rast (1,5% medmesečno).

Obrestne mere ostajajo nespremenjene. Vodilna obrestna mera (Fed Funds) tako ostaja na ravni 1,00%, kar je najnižja raven po letu 1958. Pričakovanja so povezana s polletnim govorom Alana Greenspana v kongresu, ki bo prva informacija o monetarni politiki po znižanju obrestnih mer junija. Navkljub razočaranju ob znižanju obrestnih mer za četrtno odstotne točke junija, analitiki JPMorgana napovedujejo nova znižanja le ob poslabšanju razmer v gospodarstvu, na drugi strani pa je ta ukrep okrepil zaupanje v okrevanje ameriškega gospodarstva.

NAFTA

Cena nafte še naprej raste. Cena nafte Brent je v juniju v povprečju dosegla 27,6 USD za sodček, kar v primerjavi z majsko povprečno ceno 25,8 USD za sodček pomeni 7% porast. V primerjavi z lanskim letom so cene porasle za 14,5%, saj je lani junija cena v povprečju znašala 24,1 USD za sodček. Tudi v prvi polovici julija cene še rastejo in so v povprečju že dosegle 28,45 USD za sodček. Razlogov za rast cene nafte je več. Na eni strani je prisotno visoko povpraševanje po nafti navkljub letnemu času, ko naj bi bilo le-to, zaradi poletja na severni polobli nižje. V ZDA in državah EU so zaloge nafte izredno nizke, njihovo polnjenje pa pritiska na povpraševanje. Samo evropske zaloge so za 17 mio sodčkov nižje od petletnega povprečja. Na ponudbeni strani pa se ni zgodil pričakovan pritisk z večjo količino iraške nafte, saj bo obnova proizvodnje na pred vojne nivoje terjala več časa, hkrati pa je OPEC v aprilu znižal proizvodnjo načrpane nafte. Naftni ministri držav članic OPEC se bodo o kvotah za črpanje nafte znova pogovarjali konec meseca julija na Dunaju.

EKONOMSKI KAZALCI	BDP				Inflacija				Brezposelnost			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
EU(12)	3,6	1,5	0,9	(1,0)	2,1	2,3	2,3	2,0 (6)	8,4	8,0	8,2	(8,8)
Avstrija	3,5	0,7	1,0	(1,1)	2,3	2,7	1,5	1,0 (6)	4,7	4,8	5,3	(5,9)
Italija	3,1	1,8	0,4	(1,0)	2,5	2,9	2,5	2,9 (6)	10,7	9,6	9,1	(9,2)
Francija	4,2	1,8	1,2	(1,2)	1,7	1,6	1,9	2,0 (6)	9,4	8,6	8,9	(9,3)
Nemčija	2,9	0,6	0,2	(0,3)	1,9	2,5	1,3	0,9 (6)	7,3	7,3	7,8	(8,3)
Grčija	4,2	4,1	4,0	(3,6)	3,1	3,4	3,6	3,6 (6)	11,1	10,4	10,0	(9,5)
Španija	4,2	2,7	2,0	(2,1)	3,4	3,6	3,1	2,8 (6)	11,0	10,5	11,4	(12,0)
Irska	10,0	6,0	6,0	(3,2)	5,6	4,9	4,7	3,8 (6)	4,3	3,9	4,2	(5,0)
Portugalska	3,7	1,6	0,5	(0,3)	2,9	4,4	3,6	3,4 (6)	4,0	4,1	5,1	(6,4)
Japonska	2,4	0,4	0,3	(0,8)	-0,7	-0,7	-0,9	-0,2 (5)	4,7	5,0	5,4	(5,7)
ZDA	3,8	0,3	2,4	(2,2)	3,4	2,8	1,6	2,1 (6)	4,0	4,8	5,8	(6,0)
Rusija	9,0	5,0	4,3	(5,0)	24,8	21,9	15,1	13,9 (6)	10,4	9,0	7,9	...
Hrvaška	2,9	3,8	5,2	(4,2)	5,4	4,7	1,8	2,3 (6)	16,1	15,8	14,8	(15,0)
Slovenija	4,6	2,9	3,2	(3,0)	8,9	8,5	7,5	6,0 (6)	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)	-0,4	0,2	1,1	(1,4)	0,1	-1,6	-2,2	(-2,5)				
Avstrija	-2,6	-2,2	0,3	(0,2)	-1,5	0,3	-0,6	(-1,1)				
Italija	-0,5	0,0	-0,5	(-0,1)	-0,6	-2,6	-2,3	(-2,3)				
Francija	1,3	1,6	2,1	(2,4)	-1,4	-1,5	-3,1	(-3,7)				
Nemčija	-1,1	0,2	2,5	(2,9)	1,1	-2,8	-3,6	(-3,4)				
Grčija	-6,9	-6,2	-6,5	(-6,2)	-1,9	-1,4	-1,2	(-1,1)				
Španija	-3,5	-2,6	-2,6	(-3,0)	-0,8	-0,1	-0,1	(-0,4)				
Irska	0,1	-0,3	-0,2	(-1,1)	4,3	1,1	-0,1	(-0,6)				
Portugalska	-10,5	-9,6	-7,6	(-6,0)	-2,8	-4,2	-2,7	(-3,5)				
Japonska	2,5	2,1	2,8	(3,1)	-7,4	-6,1	-7,1	(-7,7)				
ZDA	-4,2	-3,9	-4,8	(-5,4)	1,4	-0,5	-3,4	(-4,6)				
Rusija	16,0	11,3	9,3	(8,5)	2,0	2,9	1,0	(0,1)				
Hrvaška	-2,3	-3,8	-6,8	(-6,2)	-6,3	-5,5	-5,5	(-5,0)				
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 (april 2003), IMF WEO (april 2003), SURS, BS, MF, UMAR, ECB Bilten, statistični uradi držav.

OBRESTNE MERE v %	2001	2002	maj 03	jun 03
Obrestne mere ECB:				
- za refinanciranje	4,31	3,22	2,50	2,12
- depozitna	3,29	2,22	1,50	1,07
- posojilna	5,29	4,22	3,50	3,08
ZDA (Fed Funds)	3,89	1,67	1,26	1,22
(3mes., T-bill)				
Hrvaška	6,2	...	...	...
CEFTA -5				
Češka (Pribor)	5,2	3,5	2,5	2,3
Madžarska	10,8	8,8	6,3	9,6
Poljska	14,8	...	...	...
Slovaška (Bribor)	7,8	7,8	6,0	6,3
Slovenija	10,9	8,7	6,9	6,1

CENE	2000	2001	2002	2003
Letne st. rasti v %				
Inflacija (CPI)				
EU (12)	2,3	2,6	2,2	2,0 (6)
ZDA	3,4	2,8	1,6	2,1 (6)
Cene proizvajalcev				
EU (12)	5,2	1,2	0,2	1,3 (5)
ZDA (ind. blago)	6,6	0,7	-2,3	4,2 (5)
Dolarske cene surovin:				
Skupaj	3,2	-6,5	5,0	10,0 (6)
- industrijske	8,2	-10,1	1,2	8,6 (6)
- prehrabene	-0,8	-3,7	7,8	11,1 (6)
Nafta (Brent, USD/sod.)	28,4	24,5	25,0	27,6 (6)

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

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

KAZALCI TUJE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI						
St. rasti v %	2001	2002	2003	2004	2003	2004
BDP			OECD		Consensus	
Svet	2,3	3,0	...	...	...	...
EU (12)	1,4	0,8	1,2	2,4	0,6	1,7
Avstrija	0,7	0,9	1,1	2,0	0,8	2,0
Italija	1,8	0,4	1,0	2,4	0,7	1,8
Nemčija	0,6	0,2	0,3	1,7	0,1	1,5
Japonska	0,4	0,3	1,0	1,1	0,9	0,6
ZDA	0,3	2,4	2,5	4,0	2,2	3,6
Rusija	5,0	4,3	5,0	3,5	4,8	4,3
CEFTA (4)	2,8	2,8	3,0	3,8	3,1	3,9
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	feb03	mar03	apr03	maj03
EU(15)	-9,3	-11,7	-12,0	-12,0	-12,0	-13,0
Italija	-2,8	-3,7	-3,0	-3,0	-6,0	-6,0
Nemčija	-14,8	-19,4	-18,0	-20,0	-19,0	-19,0
Češka	3,0	-0,5	4,0	4,0	7,0	2,0
Madžarska	-4,4	-6,8	-8,0	-11,0	-8,0	-7,0
Slovenija	-3,0	-3,8	2,3	-3,0	-8,0	-7,3

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.

	Češka	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio)	10,3	4,7	9,9	38,6	2,0
GDP p.c. (01')	5.509	4.605	5.245	4.571	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 - maj 2003		Saldo v letu 2002		
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan-maj	jan-dec.
EU (15)	3.099	3.734	-635	-462	-1.292
Avstrija	377	461	-84	-64	-172
Italija	740	1.021	-281	-237	-705
Francija	301	608	-307	-185	-428
Nemčija	1.215	1.034	180	191	467
Japonska	6	82	-77	-53	-128
ZDA	186	148	37	-43	-30
Hrvaška	440	194	246	202	505
Rusija	132	145	-13	-10	51
CEFTA - 4	386	457	-72	-54	-119
Češka	92	143	-51	-28	-83
Madžarska	94	155	-61	-55	-137
Poljska	130	82	49	50	129
Slovaška	69	78	-9	-20	-28

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

MADŽARSKA

Industrijska proizvodnja narašča. V maju je industrijska proizvodnja beležila 4,1% letno rast (popravljen za število delovnih dni), kar je več od rasti v prvem kvartalu letos, ko je dosegla 3,6% rast.

V juniju so cene močno porasle zaradi naraščanja cen nafte in šibkega sezonskega zniževanja cen hrane, kjer se čutijo posledice letošnje suše. V juniju je inflacija na letni ravni poskočila na 4,3% (maja je bila še 3,6%). Skok so povzročile predvsem cene hrane in nafte. Pri cenah hrane ni prišlo do tako izrazitega sezonskega znižanja kot lani v tem mesecu (predvsem zaradi suše), tako da so k letni inflaciji v juniju doprinesle 0,3 odstotne točke. Tudi pri cenah nafte je bil prisoten učinek nizke osnove iz lanskega leta in so k inflaciji prispevale 0,2 odstotne točke. Povečala se je tudi osnovna inflacija – iz 4,5% letno v maju na 4,9% v juniju. Na ta porast so vplivale predvsem višje trošarine na alkohol in tobak. Cene plina, pa niso povzročile bistvenega dviga inflacije, kljub zvišanju za 12%. Če se bo nadaljevalo počasnejše nižanje cen hrane in ob trenutni depreciaciji forinta do eura, lahko pričakujemo še nekaj zviševanja inflacije v letošnjem letu. Napoved centralne banke za inflacijo ob koncu leta znaša 4,6% (medtem ko je inflacijski cilj inflacija ob koncu leta pod 4,5%).

Tečaj forinta do eura je po dvigu paritete v juniju depreciiral za okoli 7%. V prvi polovici julija se počasi znižuje poroti 261 HUF za EUR, kar je še vedno nad željami centralne banke. Letos ima centralna banka kar precej težav s tečajem forinta do eura. Na Madžarskem je bil od oktobra 2001 dalje v veljavi fiksni režim deviznega tečaja s centralno pariteto 276,1 HUF za EUR in dovoljenim odstopanjem $\pm 15\%$ (meje odstopanja so bile uvedene že maja istega leta). V sredini januarja letos pa je bil izveden špekulativni napad na tečaj, saj se je forint nevarno približeval spodnji dovoljeni meji nihanja (234,7 HUF za EUR). Centralna banka je tečaj ubranila z odkupi deviz in znižanjem obrestnih mer za 2 odstotni točki (na 6,50%). Zaradi pritiskov vlade (ki želi izboljšati zunanjo konkurenčnost izvoznikov) je bila

nato v začetku junija centralna pariteta devalvirana za 2,26%. Tako nova centralna pariteta znaša 282,36 HUF za EUR, dovoljene meje nihanja pa so ostale $\pm 15\%$. Tečaj forinta do eura je po spremembi paritete porasel nad vrednost, ki jo želi doseči centralna banka zaradi izpolnjevanja inflacijskega cilja (to je nad 250 HUF za EUR), zato je centralna banka v juniju zvišala obrestne mere za 3 odstotne točke (na 9,50%). Kljub temu tečaj ostaja nad željami centralne banke, čeprav se v prvi polovici julija že znižuje in približuje 261 HUF za EUR. Vzrok za razmeroma šibak forint je v upadlem zaupanju v stabilnost madžarske tečajne politike.

Obrestne mere centralne banke, kljub šibkemu forintu, ostajajo nespremenjene. Centralna banka namreč pričakuje, da bo tečaj sčasoma appreciiral. Kljub temu, da je tečaj forinta do eura nad željami centralne banke, vodilna obrestna mera ostaja 9,50%. Centralna banka je sicer v juniju dvakrat zvišala obrestne mere, na dveh kasnejših sestankih pa se ni več odločila za spremembo. Pričakuje namreč, da se bo devizni trg sčasoma stabiliziral in da se bo povrnilo zaupanje tujih investitorjev, ki bodo povečali tudi naložbe v madžarske državne papirje. Ti so zanimivi zaradi porasta obrestnih mer. Na primer donos do dospelja 3-mesečne državne obveznice je 30. maja znašal še 6,31%, medtem ko je 10. julija znašal že 9,10%. Tuje naložbe v državne vrednostne papirje bi pomenile pritek tujega denarja in appreciacijo forinta do eura.

V prvi polovici leta javnofinančni primanjkljaj že dosega 72% celoletnega načrta, kar kaže na nadaljevanje slabšanja položaja javnih financ v letošnjem letu. Kljub nekoliko spodbudnejšim podatkom v maju, junijski podatki ponovno nakazujejo nadaljevanje trenda slabšanja položaja javnih financ. Glede na to, da je bilo do junija že doseženega 72% celoletnega načrta javnofinančnega primanjkljaja ter glede na vztrajanje rasti primanjkljaja, bo le-ta najverjetneje presegel letošnji načrt vlade, ki predvideva 4,5% BDP primanjkljaja javnih financ. Poleg tega so zaradi dvigov obrestnih mer s strani centralne banke porasli tudi stroški financiranja in s tem izdatki javnih financ, prihodki javnih financ pa rastejo pod

predvidevanji. Tudi obljubljeni zmanjšani trošenji države (v višini 0,4% BDP) najverjetneje ne bo zadoščalo za doseganje vladnih načrtov glede višine primanjkljaja.

Tekoči račun plačilne bilance se letos poslabšuje. Vzroka sta tako v slabšanju trgovinske bilance, kot v slabšanju storitvene bilance. Trenutno kaže, da se bo ta trend nadaljeval, morda ga bo nekoliko korigirala le depreciacija tečaja. Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance je v prvem letošnjem četrtletju dosegel 4,4% BDP (lani v celem letu 4,0% BDP). Na slabšanje salda vpliva predvsem vse večji primanjkljaj trgovinske bilance, kjer izvoz prehaja v negativne stopnje rasti, stopnje rasti uvoza pa so pozitivne. Tako je izvoz blaga v prvih petih mesecih letos rasel v povprečju po -4,6% letno, uvoz blaga pa po +2,4% letno (oboje merjeno v eurih). Izvoz je pod vplivom šibkega povpraševanja tujine, uvoz pa pod vplivom močne domače potrošnje. Glede na to, da do okrevanja v EU verjetno še ne bo prišlo kmalu oziroma, da ne bo prav izrazito in glede na nadaljevanje rasti domačega povpraševanja, se ne pričakuje obrata rasti primanjkljaja trgovinske bilance v bližnji prihodnosti. Nekaj upanja v nižji primanjkljaj pušča le depreciacija forinta. Na slabšanje storitvene bilance pa vpliva predvsem manjši izkupiček iz turizma.

ČEŠKA

Industrijska proizvodnja se v drugem letošnjem četrtletju upočasnjuje. V aprilu in maju je povprečna rast industrijske proizvodnje medletno znašala 4,4%, medtem ko je bila v prvem letošnjem četrtletju še 6,2%. Na zniževanje stopenj rasti industrijske proizvodnje vplivajo največ nižje stopnje rasti proizvodnje avtomobilov. Avtomobilska industrija na Češkem je tudi najbolj izvozno usmerjen sektor in torej odraža šibko povpraševanje tujine.

Inflacija je bila v juniju – po prekinitvi iz začetka leta – ponovno pozitivna. Gledano medletno so letos cene izkazovale negativne stopnje rasti vse do maja, ko so stagnirale. Junjska inflacija pa je bila ponovno pozitivna in je dosegla 0,3% medletno (medtem ko so medmesečno cene še vedno stagnirale). To je v skladu z napovedmi centralne banke o

obračanju trenda rasti cen navzgor v drugem letošnjem polletju. Kljub temu je bila rast cen v juniju pod pričakovanji centralne banke. Upadanje cen hrane se je namreč junija res upočasnilo skladno s pričakovanji, vendar pa so druge cene rasle počasneje od napovedi. Delno lahko počasnejšo rast drugih cen pripišemo apreciaciji krone do dolarja, počasnejšemu višanju cen turističnih storitev v tujini in splošni odsotnosti inflacijskih pritiskov v domačem okolju.

V prihodnje se pričakuje zviševanje inflacijskih stopenj. Zvišanja bodo verjetno izrazitejša letos jeseni in drugo leto v začetku leta, zaradi vpliva davčne politike na cene. Kljub temu inflacijski cilj najverjetneje ni ogrožen. Vzroki za taka predvidevanja izhajajo iz nizke osnove iz druge polovice lanskega leta, upočasnitve zniževanja cen hrane ter dvigov davkov in kontroliranih cen. Poleg tega je za konec oktobra letos predvidena ukinitvev nekaterih kovancev (manjših denominacij), kar lahko pripelje do zaokroževanja cen navzgor. Če bo vladajoči koaliciji uspelo spremeniti davčno zakonodajo v poletnih mesecih, lahko v oktobru pride tudi do zvišanja davkov na potrošnjo, kar bi povečalo inflacijo za okoli 0,5 odstotne točke. Vendar je bolj verjetno, da bo prišlo do večje spremembe davčne zakonodaje januarja prihodnje leto. Predvidena sprememba bi povzročila prehod velikega dela storitev iz nižje osnove DDV na višjo, kar bi povzročilo okoli 1 do 1,5 odstotne točke višjo inflacijo. Načrtuje se tudi dvig trošarin na bencine, ki bi k inflaciji doprinesel približno 0,15 odstotne točke. Dvigi davkov načeloma ne bodo vplivali na politiko centralne banke, saj ima pri inflacijskem cilju predvideno dovoljeno odstopanje od začrtanega intervala inflacije (t.i. »escape clauses«), ki pokriva tudi davčni vpliv na cene. Inflacijski cilj je postavljen v obliki padajočega intervala inflacije, ki naj bi ob koncu leta 2005 dosegel 2% do 4%.

Centralna banka je junija sledila znižanju obrestnih mer ECB. Konec junija je centralna banka znižala vodilno obrestno mero za 0,25 odstotne točke. S tem je sledila znižanju obrestnih mer ECB, ki je obrestne mere znižala za 0,50 odstotne točke v začetku junija. Vodilna obrestna mera češke centralne banke tako znaša 2,25%, kar je za 0,25 odstotne točke več od vodilne obrestne mere ECB.

Primanjkljaj državnega proračuna je v prvem polletju letos skladen z (navzgor popravljenimi) načrti vlade. Od začetka leta do konca junija letos je primanjkljaj državnega proračuna dosegel približno 47% (navzgor popravljenega) primanjkljaja predvidenega za letošnje leto. V juniju je, skladno s pričakovanji, državni proračun beležil presežek. Ta je bil predvsem posledica vplačil davka na dobiček podjetji, ki se opravljajo ob koncu četrtrletja. Češka se pripravlja tudi na reformo javnih financ, v skladu s katero naj bi primanjkljaj javnih financ do leta 2006 padel na 4% BDP (za letošnje leto je predviden v višini okoli 5,8% BDP).

Trend apreciacije češke krone do dolarja se je obrnil v deprecijacijo. Tečaj krone do eura je nekoliko šibkejši, kar je posledica dogajanj v zvezi z madžarskim forintom v juniju. Aprecijacija krone do dolarja, ki je trajala približno od marca (in je znašala do prve polovice junija okoli 9,5%), se je junija obrnila v deprecijacijo. Obrat je posledica dogajanj na trgu med dolarjem in eurom, kjer je dolar pridobil na vrednosti zaradi znižanja evropskih obrestnih mer in naraščanja optimizma v zvezi z okrevaljem ameriškega gospodarstva. Tečaj krone do eura je po zvišanju centralne paritete forinta do eura (in zviševanju obrestnih mer na Madžarskem) nekoliko depreciral (za okoli 0,5%). Drugi dogodki, kot so referendum za vstop v EU, objava podatkov za rast BDP v prvem četrtrletju na Češkem, sprememba obrestnih mer češke centralne banke – niso imeli bistvenega vpliva na gibanje tečaja krone.

POLJSKA

Gospodarska rast je bila v prvem letošnjem četrtrletju enaka kot v zadnjem lanskem. Za letošnje in naslednje leto se predvideva postopno višanje stopenj gospodarske rasti. Vzroki za rast pa najverjetneje ne bodo na strani potrošnje gospodinjstev, temveč na strani večanja investicij in izvoza. Ocenjo gospodarske rasti za lansko leto je statistični urad popravil nekoliko navzgor, tako da znaša 1,4% (prej 1,3%), kar je še vedno najnižja gospodarska rast v regiji. Gospodarska rast je v prvem letošnjem četrtrletju dosegla 2,2% medletno, kar je enako kot v zadnjem lanskem četrtrletju. Največ so k rasti v prvem četrtrletju

prispevale investicije v zaloge, potrošnja gospodinjstev je še vedno skromna. Po napovedih se bo rast postopno krepila v naslednjih četrtrletjih predvsem na račun investicij (zaradi zniževanja obrestnih mer) in izvoza (ki je pod vplivom deprecijacije zlota). Potrošnja gospodinjstev verjetno še ne bo kmalu okrevala. To lahko sklepamo spričo visoke brezposelnosti, ki je maja je znašala 17,9% in se letošnje leto giblje med 18% in 19%. Tudi kreditiranje gospodinjstev si ne opomore, saj medletna realna rast kreditov gospodinjstvom znaša okoli 14% že od leta 2001, medtem ko je bila v predhodnih letih nad ali blizu 30%. Napovedi gospodarske rasti za letošnje leto znašajo 2,8% (Consensus).

V juniju se je nadaljevalo obračanje rasti cen navzgor. Junijska inflacija je znašala 0,8% (maja: 0,4%) na letni in -0,1% na mesečni ravni. Zviševanje letnih stopenj inflacije je posledica vse nižjih stopenj padanja cen hrane, rasti cen nafte in nizke osnove inflacije iz druge polovice lanskega leta. Verjetno se bo višanje inflacije nadaljevalo do konca letošnjega leta (vsaj zaradi nizke osnove), vendar bo ob koncu leta najverjetneje pod ciljem centralne banke, ki znaša od 2% do 4% letne inflacije.

Centralna banka nadaljuje z zniževanjem obrestnih mer. Podobno kot v predhodnih mesecih je centralna banka konec junija znižala obrestne mere za 0,25 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera znaša sedaj 5,25%. Vzroki za zniževanje ostajajo nizka inflacija, nizka gospodarska rast ter približevanje obrestnim meram ECB.

Položaj javnih financ se letos nekoliko poslabšuje, kar naj bi se – po predvidevanjih centralne banke - pospešeno nadaljevalo tudi v prihodnjem letu. Državni proračun je v prvih petih mesecih letos skladen z načrti, saj deficit znaša 60% planiranega za celo leto (kar je primerljivo z izpolnjevanjem načrta v enakem obdobju lani). Slabši od načrtovanega pa je položaj v nekaterih drugih enotah, ki sodijo v javne finance. Problemi financiranja so prisotni predvsem pri skladih socialnega zavarovanja (penzijskem in zdravstvenem), kjer prihodki zaostajajo za predvidenimi v začetku leta. Visoki so tudi izdatki Agencije za kmetijski trg. Centralna banka opozarja, da se bo položaj javnih financ še bistveno bolj poslabšal v

prihodnjem letu, saj je vlada prikazovanje primanjkljaja proračuna umetno znižala. Tako bodo med prihodki proračuna leta 2004 vključene tudi revalorizacijske rezerve centralne banke (9 mrd PLZ), med odhodki pa ne bodo prikazane subvencije za premije, ki se nakazujejo pokojninskim skladom (12 mrd PLZ). Tako prikazan primanjkljaj proračuna za leto 2004 znaša 3,9% BDP (namesto 6,3% BDP).

Tekoči račun plačilne bilance se izboljšuje. Vzrok je v manjšanju primanjkljaja trgovinske bilance. Primanjkljaj tekočega

računa plačilne bilance je lani dosegel 3,5% BDP, do maja letos pa je upadel na 2,9% BDP (gledano zadnjih 12 mesecev). Znižanje primanjkljaja je predvsem pod vplivom ugodnejše trgovinske bilance, kjer je rast izvoza hitrejša od rasti uvoza. Rast izvoza je namreč v prvih petih mesecih letos v primerjavi z enakim obdobjem lani dosegla 4,1%, medtem ko je uvoz upadel za 1,7%. Na rast izvoza blaga ugodno deluje deprecijacija zlota, uvoz pa se znižuje zaradi šibke domače potrošnje.

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		1,3		4,52		0,0		105,4
Danska		2,5		4,64		1,9		45,2
Nemčija		1,1		4,35		-3,6		60,8
Grčija		3,6		4,64		-1,2		104,9
Španija		3,3		4,47		-0,1		54,0
Francija		2,0		4,43		-3,1		59,1
Irski		4,6		4,52		-0,1		34,0
Italija		2,6		4,58		-2,3		106,7
Luksemburg		2,2		4,08		2,6		5,7
Nizozemska		3,0		4,43		-1,1		52,6
Avstrija		1,6		4,48		-0,6		67,9
Portugalska		3,8		4,54		-2,7		58,0
Finska		1,4		4,51		4,7		42,7
Švedska		2,2		4,90		1,2		52,4
Velika Britanija		2,1		4,57		-1,4		38,6
EURO področje ¹²		2,1		4,47		-2,2		69,1
Konvergenčni kriterij		2,8		6,46		-3,0		60,0
Češka		-0,1	(4)	3,93		-3,9		27,1
Madžarska		4,5	(3)	6,20		-9,2		56,3
Poljska		0,8	(3)	5,07		-4,1		41,8
Slovenija		6,7	(2)	6,65		-2,6		28,3

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno maja 2003.

(2) Za Slovenijo je kot približek za izračun dolgoročne obrestne mere vzeta obveznica RS44 (izdana v novembru 2002).

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

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

(4) Donosnost do dospelja 15-letne državne obveznice, 3. junij 2003 (ni povprečje 12 mesecev).

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

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP			OECD 2003	Inflacija				Brezposelnost			
	2000	2001	2002		2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
EU(12)	3,5	1,4	0,8	(1,0)	2,1	2,3	2,3	1,9 (5)	8,4	8,0	8,2	(8,8)
Češka	3,3	3,1	2,0	(3,0)	3,9	4,7	1,8	0,3 (6)	8,9	8,2	7,3	(7,2)
Madžarska	5,2	3,8	3,3	(3,1)	9,8	9,2	5,3	4,3 (6)	6,5	5,8	5,9	(6,0)
Poljska	4,0	1,0	1,4	(2,3)	10,1	5,5	1,9	0,8 (6)	16,1	18,2	19,9	(20,4)
Slovaška	2,2	3,3	4,4	(3,6)	12,2	7,3	3,3	8,4 (6)	18,8	19,3	18,6	(17,7)
Slovenija	4,6	2,9	3,2	(3,2)	8,9	8,5	7,5	6,0 (6)	7,0	6,4	6,4	(6,2)
	Tekoči račun (v % BDP)			IMF	Vladni saldo (v % BDP)							
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003				
EU(12)	-0,4	0,2	1,1	(1,4)	0,1	-1,6	-2,3	(-2,5)				
Češka	-5,3	-5,7	-5,3	(-5,3)	-4,0	-2,8	-4,5	(-6,3)				
Madžarska	-6,3	-3,4	-4,0	(-4,5)	-2,9	-5,2	-8,4	(-5,6)				
Poljska	-6,1	-2,9	-3,5	(-4,5)	-3,0	-5,1	-5,7	(-6,2)				
Slovaška	-3,8	-8,6	-8,1	(-6,9)	-10,7	-7,3	-7,2	(-6,2)				
Slovenija	-3,0	0,2	1,8	(1,9)	-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 (april 2003), IMF WEO (april 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	Uravnjavano drseč*
Slovenija	Uravnjavano drseč*
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Češka	
2-tedenski repo**	2,25% (26.06.2003)
Depozit čez noč	1,25% (26.06.2003)
Posojilo za izhod v sili	3,25% (26.06.2003)
Madžarska	
2-tedenska vloga**	9,50% (19.06.2003)
Depozit čez noč	8,50% (19.06.2003)
Zavar. posojilo čez noč	10,50% (19.06.2003)
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: * Netormalno je EUK referenčna valuta.

**Instrument z vodilno centralnoinobančno obrestno mero.































