

BANKA
SLOVENIJE

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

JULIJ 2004

Pripravila: Luka Flere in Darja Boršič

Končne ocene gospodarske rasti so ostale nespremenjene za euro območje, medtem ko so bile za ZDA popravljene navzdol. Medletna gospodarska rast euro območja je znašala v prvem četrtletju letošnjega leta 1,3%, v EU (25) pa 1,7%. Najvišjo tekočo rast je zabeležil izvoz, na drugem mestu je zasebna potrošnja. Upočasnila pa se je rast investicij ter uvoza. Najvišjo medletno gospodarsko rast so zabeležile Latvija, Litva, Estonija in Irska. V ZDA je medletna gospodarska rast v prvem četrtletju letošnjega leta znašala 4,8%. Na nekoliko nižjo rast v primerjavi z zadnjim četrtletjem lanskega leta je vplivala počasnejša rast izvoza ter investicij v opremo in programsko opremo. Istočasno je počasneje rasel uvoz, hitreje pa državna potrošnja predvsem na račun izdatkov za obrambo. Inflacija se je v juniju upočasnila (2,4%), v ZDA pa medletna inflacija še vedno narašča (3,3%). V juniju in v prvi polovici julija je euro apreciral glede na ameriški dolar predvsem pod vplivom objav ekonomskih podatkov za ZDA. ECB tudi v juniju ni spremenila obrestnih mer, FED pa jih je prvič po januarju 2001 dvignil za 0,25 odstotne točke.

Povprečna cena nafte Brent je v juniju dosegla 35,2 USD za sod, kar predstavlja 6,2% padec glede na povprečno ceno maja. Junjski padec cen nafte je posledica povečanja proizvodnje držav članic OPEC v začetku meseca, ko je cena padla na 35 USD za sod. V juliju se je cena nafte ponovno dvignila predvsem zaradi sabotaže naftovodov in znižane proizvodnje v Iraku. Negotovost in pritisk na ceno nafte pa sta vzpodbujala še stavka naftnih delavcev na Norveškem in nadaljevanje afere Yukos v Rusiji.

Industrijska proizvodnja je v maju na Madžarskem (7,1%), Češkem (12,7%) in Poljskem (12,2% oz. 15,7% v juniju) še ohranjala visoke stopnje rasti. Na Madžarskem je bila inflacija v juniju nekoliko nižja kot v maju, saj je padla za 0,1 odstotne točke na 7,5% na medletni ravni. Na Češkem in Poljskem pa je bila medletna inflacija višja glede na prejšnji mesec, 2,9% oziroma 4,4%. Na deviznih trgih sta se tudi v juniju podražila krona in zlot, medtem ko je bil tečaj forinta sorazmerno stabilen. Obrestne mere na Madžarskem ostajajo nespremenjene. Češka centralna banka je dvignila obrestne mere za 0,25 odstotne točke, kar naj bi bilo posledica višje inflacije in samo zmerna inflacija v maju je preprečila še večje povišanje obrestnih mer. Na Poljskem pa so v skladu s pričakovanji zaradi relativno visoke inflacije zvišali obrestne mere za 0,50 odstotne točke.

EVROPSKA UNIJA

Medletna gospodarska rast euro območja je, glede na končno oceno, v prvem četrtletju letošnjega leta znašala 1,3%. Tekoča gospodarska rast je znašala 0,6% in je bila enaka tako v euro območju kot v EU(25) pri čemer je bila medletna gospodarska rast EU(25) popravljena navzgor na 1,7%. V prvem četrtletju je najvišjo tekočo rast zabeležil izvoz in sicer 1,5% (v primerjavi z 0,3% v zadnjem četrtletju lanskega leta), sledi zasebna potrošnja z 0,6% rastjo (0,2% v zadnjem četrtletju lanskega leta), upočasnila pa se je rast investicij 0,2% (v zadnjem četrtletju 0,8%) ter uvoza 0,9% (v zadnjem četrtletju 1,4%). Med državami članicami Evropske unije je najvišjo medletno rast zabeležila Latvija (8,8%), sledijo pa ji Litva (8,0%), Estonija (7,0%) in Irska (6,0%). Napoved gospodarske rasti Consensusa za leto 2004 ostaja nespremenjena na ravni 1,7%.

Pospešena rast inflacije euro območja iz preteklih treh mesecev se je junija upočasnila.

Medletna inflacija je v primerjavi z majsko upadla za 0,1 odstotne točke in je v juniju znašala 2,4%, medtem ko se gledano medmesečno cene v juniju niso spremenile. Medletno sta najvišji porast zabeležili skupini proizvodov alkohol in tobak (8,4%) ter cene zdravstvenih storitev (7,7%), najnižjo pa proizvodi iz skupin komunikacija (-1,9%) ter rekreacija in kultura (-0,1%). Če natančneje analiziramo prispevke k letošnji rasti medletne inflacije, ugotovimo, da so največ prispevale cene goriv za transport (0,27 odstotne točke), cene tobaka (0,27 odstotne točke) ter kurilnega olja (0,08 odstotne točke). Osnovna inflacija ostaja v juniju nespremenjena in znaša 1,8%.

ECB pušča obrestne mere nespremenjene tudi v juniju. Potem ko je ameriški FED konec meseca junija pričakovano zvišal obrestne mere, se je pozornost preusmerila na obrestne mere euro območja. Analitiki ECB ocenjujejo, da so navkljub močnejšemu gospodarskemu okrevanju v zadnjih mesecih in kratkoročno povečanim inflacijskim pritiskom, izgledi za cenovno stabilnost na srednji rok ugodni. Različne napovedi gibanj obrestnih mer euro območja predvidevajo, da naj bi ECB postopno začela dvigovati obrestne mere proti koncu letošnjega leta. Razlogi naj bi bili na eni strani v okrevanju povpraševanja ter na drugi strani v

poslabšanju ponudbene strani gospodarstva euro območja. Predvsem slednja predpostavka je pomembna, saj prejudicira, da lahko že skromno povečanje povpraševanja povzroči inflacijske pritiske na kar bo morala reagirati tudi ECB.

Euro je nasproti ameriškemu dolarju v juniju in prvi polovici julija apreciral. Euro je v juniju pridobil na vrednosti in se dvignil nad ravni, na katerih se je gibal v maju (pod 1,20 USD za EUR). Apreciacija EUR je bila pod vplivom objav ekonomskih podatkov v ZDA. Med temi lahko izpostavimo podatke o primanjkljajih tekočega računa in trgovinske bilance pa tudi podatke o naročilih trajnih dobrin. Tržni udeleženci predvsem primanjkljaj ocenjujejo negativno, še posebej v luči zmanjševanja pritokov tujega kapitala v ZDA. Četudi je sicer gospodarstvo ZDA v obdobju rasti, manj ugodni podatki in pričakovano zvišanje obrestnih mer zmanjšujejo prevelik optimizem nekaterih tržnih udeležencev.

Nevarnost prenosa višjih inflacijskih pričakovanj v rast plač ni nezamisljiva, a je trenutno malo verjetna. Zadnji porast inflacije euro območja povečuje tveganje, da se višja inflacijska pričakovanja prenesejo v prihodnjo rast plač. Skrb ni neutemeljena, saj so pogajanja o plačah v državah euro območja vezana na dejansko in pričakovano inflacijo. Vendar pa je bil koledar pogajanj o plačah treh največjih gospodarstev euro območja relativno ugoden, tako da je bila večina pogajanj o rasti plač (predvsem za večino sektorjev v Nemčiji) že sklenjena, izpogajane pa zmerne stopnje rasti za prihodnje eno ali dve leti. V Franciji, kjer je določanje plač decentralizirano in zato težko sledljivo, se je rast plač v zasebnem sektorju v zadnjih treh letih stabilizirala okoli 2,5%, večjih sprememb pa ni pričakovati tudi v prihodnje. Največja nevarnost najverjetneje prihaja iz Italije, kjer je pogodbeno rast plač maja dosegla 3,3% (največji porast po letu 1997). Sicer so pogodbeno določene realne plače med leti 1999 in 2003 v povprečju padle za 0,5% na leto (porast za 2,1% nominalno). Tako bodo odločilna predvsem jesenska pogajanja v velikem (1,3 mio zaposlenih) in pomembnem gradbenem sektorju, kjer je bila medletna rast plač v maju 4,7%, tudi na novih pogajanjih decembra pa naj bi bile zahteve sindikatov velike. Za euro območje kot celoto,

je napoved JP Morgana o rasti pogodbenih plač v letu 2004 okoli 2,4%, tudi za leto 2005 pa se napovedi gibajo okoli 2,4%. Kot kaže trenutno, se zaradi relativno šibkega trga delovne sile višja inflacija in nekoliko povečana inflacijska pričakovanja ne bodo pretirano prenesla v rast plač.

ZDA

Glede na končno oceno je bila gospodarska rast v prvem četrtletju popravljena navzdol, nižje pa so tudi napovedi celoletne gospodarske rasti. Po reviziji je tekoča gospodarska rast v prvem četrtletju znašala 1,0%, medtem ko je medletna rast znašala 4,8% (po predhodni oceni 4,9%). Na nekoliko nižjo tekočo rast, kot v zadnjem četrtletju lanskega leta, je vplivala predvsem počasnejša rast izvoza 1,8% (v zadnjem četrtletju lanskega leta 4,8%) ter investicij v opremo in programsko opremo 2,2% (3,5%), ki pa je bila delno kompenzirana s počasnejšo rastjo uvoza 2,5% (3,9%) ter povečanim državnim trošenjem 0,4% (0,2%). Povečano državno trošenje gre predvsem na račun izdatkov za obrambo, saj so vse ostale postavke državnega trošenja beležile počasnejšo rast. Zaradi nižjih revidiranih podatkov o gospodarski rasti, nekoliko šibkejšega trga delovne sile v zadnjem mesecu ter dviga obrestnih mer, ki lahko negativno vpliva na trošenje, je Consensus napoved celoletne gospodarske rasti za leto 2004 znižal za 0,2 odstotni točki na 4,5%. Napoved za leto 2005 ostaja nespremenjena na ravni 3,8%.

V juniju je bila rast inflacije 3,3%, medtem ko osnovna inflacija ostaja zmerna. Medmesečni porast cen je tako znašal 0,3%, potem ko je bil v maju kar 0,6%. K celotni medmesečni inflaciji so dve tretjini prispevale cene energije, ki so se junija podražile za 2,6% (maja 4,6%). Znotraj skupine energija se je najbolj podražil bencin in sicer za 3,0%. Cene hrane, ki so v maju porasle za 0,9%, so se junija podražile za 0,2%. Porast osnovne inflacije je bil v juniju najnižji v letošnjem letu (0,1%), medtem ko je gledano medletno osnovna inflacija porasla na 1,9%. Nekoliko presenetljivo so v juniju upadle cene pri

proizvajalcih, ki so se medmesečno pocenile za 0,3%.

FED je v juniju, skladno z napovedmi, dvignil obrestne mere za 0,25 odstotne točke. Gre za prvo povišanje obrestnih mer po januarju 2001, ko so le-te znašale 6,5%. Tokratno zvišanje obrestnih mer je bilo splošno pričakovano in tudi vračunano v terminske pogodbe. V FED ugotavljajo, da je gospodarska rast zadovoljiva in da so se izboljšale tudi razmere na trgu delovne sile. K dvigu obrestnih mer jih je verjetno spodbudila tudi rastoča inflacija, čeprav kot poudarjajo sami, del le-te pripisujejo prehodnim elementom. Analitiki JP Morgan napovedujejo nadaljnjo rast obrestnih mer po 0,25 odstotnih točk na preostalih štirih letošnjih sestankih Odbora za odprti trg.

NAFTA

Cena nafte je v juniju sprva padla, v prvi polovici julija pa ponovno močneje porasla. Povprečna cena nafte Brent je v juniju dosegla 35,2 USD za sod, kar predstavlja okoli 6,2% padec glede na povprečno ceno maja. Junjski padec cen nafte je posledica povečanja proizvodnje držav članic OPEC v začetku junija, ko je cena padla do ravni 35 USD za sod. V juliju pa se je nafta ponovno podražila. Tokratni vzvod je predstavljala sabotaža iraških naftovodov, zaradi česar je bil naftni terminal v Basri nekaj časa zaprt, to pa je začasno znižalo proizvodnjo nafte za 1,5 mio sodov na dan. Na še večjo negotovost in s tem pritisk na ceno, pa sta vplivali tudi stavka norveških naftnih delavcev ter nadaljevanje afere Yukos v Rusiji. Mednarodna agencija za energijo (IEA) je medtem povišala napoved letošnjega povečanja povpraševanja po nafti, ki naj bi bilo rekordno, saj naj bi se povečalo kar za 2,5 mio sodov na dan. Za prihodnje leto sicer napovedujejo umiritev rasti povpraševanja, ki naj bi znašalo 1,8 mio sodov na dan. OPEC bo, kot je bilo napovedano že v juniju, s prvim avgustom dodatno povečal uradno kvoto načrpane nafte za 0,5 mio sodov na dan, tako da bo ta znašala 26,0 mio sodov na dan.

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

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 (maj 2004), Evropska Komisija (spomladanska napoved), SURS, BS, MF, UMAR, statistični uradi držav.

OBRESTNE MERE v %	2002	2003	maj 04	jun 04
Obrestne mere ECB:				
- za refinanciranje	3,22	2,27	2,00	2,00
- depozitna	2,22	1,62	1,00	1,00
- posojilna	4,22	3,26	3,00	3,00
ZDA (Fed Funds)	1,67	1,13	1,00	1,03
(3mes., T-bill)				
Hrvaška	2,7	3,3
Češka (Pribor)	3,6	2,3	2,2	2,3
Madžarska	8,8	8,5	11,4	11,4
Slovaška (Bribor)	7,8	6,2	4,9	4,3
Slovenija	8,7	6,5	4,1	3,9

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	2,4 (6)
ZDA	2,8	1,6	2,3	3,3 (6)
Cene proizvajalcev				
EU (12)	1,2	0,2	1,6	2,4 (5)
ZDA (ind. blago)	0,7	-2,3	5,1	5,7 (6)
Dolarske cene surovin:				
Skupaj	-6,5	5,0	11,4	23,5 (6)
- industrijske	-10,1	1,2	14,9	28,7 (6)
- prehrabene	-3,7	7,8	9,2	17,2 (6)
Nafta (Brent, USD/sod.)	24,5	25,0	28,8	35,2 (6)

Opomba: V oklepaju je podan mesec, na katerega se podatek nanaša.

Viri: IFS CD-ROM, Reuters, Bilten ECB, The Economist.

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	1,6	2,4	1,7	2,0
Avstrija	1,4	0,7	1,5	2,4	1,7	2,3
Italija	0,4	0,4	0,9	1,9	1,1	1,9
Nemčija	0,2	-0,1	1,1	2,1	1,7	1,7
Japonska	-0,3	2,7	3,0	2,8	4,2	1,8
ZDA	2,2	3,1	4,7	3,7	4,5	3,8
Rusija	4,7	7,3	7,0	5,8	6,0	5,1
Tuje uvozno povpraševanje (OECD)						
Avstrija	1,2	1,0	3,8	7,4		
Italija	1,5	1,6	5,5	5,8		
Nemčija	-1,6	2,9	4,4	7,1		
Francija	0,8	1,2	5,0	7,2		
ZDA	3,7	3,6	7,3	7,1		
Košarica 1)	0,1	2,1	4,8	6,9		
Kazalec zaupanja v pred. dejavnostih (desez.) 2)						
	2002	2003	mar04	apr04	maj04	jun04
EU(15)	-11,7	-11,3	-6,0	-5,0	-3,0	...
Italija	-3,7	-3,8	-4,0	0,0	-3,0	...
Nemčija	-19,4	-16,9	-11,0	-8,0	-9,0	...
Ceška	-0,5	2,8	8,0	7,0	5,0	...
Madžarska	-6,8	-6,4	-4,0	3,0	-6,0	...
Slovenija	-3,8	-4,5	3,0	9,0	4,0	-1,0

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

Viri: Consensus Forecasts, London,

SURS, OECD Economic Outlook - junij 2004.

	Češka	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio, 02')	10,3	4,7	10,0	38,7	2,0
GDP p.c. (02')	6.777	5.099	6.616	4.886	11.008
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB -	A -	BBB +	AA-

Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):

	januar - april 2004			Saldo v letu 2003	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.-apr.	jan.-dec.
EU (15)	2.957	3.590	-633	-447	-1.866
Avstrija	415	463	-48	-61	-258
Italija	641	921	-280	-224	-861
Francija	265	588	-323	-212	-669
Nemčija	1.147	1.019	128	164	278
Japonska	4	88	-83	-61	-185
ZDA	167	162	5	63	130
Hrvaška	426	173	253	177	637
Rusija	139	181	-42	-11	42
Ceška	95	127	-32	-39	-116
Madžarska	92	136	-43	-51	-146
Poljska	136	84	51	40	137
Slovaška	72	73	-1	-10	-1

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

MADŽARSKA

Industrijska proizvodnja je v maju porasla za 7,1% na medletni ravni. Stopnja rasti industrijske proizvodnje prilagojena delovnim dnevom znaša 9,9% na medletni ravni in 0,7% glede na prejšnji mesec. Obseg industrijske proizvodnje je bil v prvih petih mesecih letošnjega leta višji za 9,8% glede na isto obdobje predhodnega leta. Glavni razlog za rast industrijske proizvodnje je rast izvoza industrijskih proizvodov, ki je bil v prvih petih mesecih letošnjega leta višji za 19,7% glede na isto obdobje lani in se je glede na maj 2003 povečal za 17,2%. Največ je porasel izvoz proizvodnje električne in optične opreme, ki predstavlja 41% celotnega izvoza industrijskih proizvodov. Proizvajalci v tem sektorju so od januarja do maja izvozili za 29,2% več blaga kot v enakem obdobju prejšnjega leta. Na drugem mestu je proizvodnja vozil in plovil z izvozno rastjo 15,4% v prvih petih mesecih letošnjega leta. Istočasno so se domače prodaje v tem obdobju zmanjšale za 1,2%. V predelovalni dejavnosti je medletna rast proizvodnje v maju znašala 8,1%, medtem ko je rudarstvo poraslo za 4,4%. Prvič letos je po zaslugi slabega vremena za 1,7% narasla proizvodnja tudi v oskrbi z elektriko, plinom in vodo. Med predelovalnimi dejavnostmi so najhitreje rasle proizvodnja koksa in naftnih derivatov (23,9% medletno), proizvodnja električne in optične opreme (22,5%), proizvodnja vozil in plovil (13,4%) ter proizvodnja strojev in opreme (10,7%). Padla pa je proizvodnja hrane in pijače (8,6%) ter proizvodnja usnja in usnjenih izdelkov (24,1%). Napovedi Consensusa za celoletno gospodarsko rast znašajo 3,6%.

Inflacija je bila v juniju nekoliko nižja kot v maju. Junija je tako inflacija znašala 0,1% glede na pretekli mesec in 7,5% glede na junij 2003, kar je na medletni ravni za 0,1 odstotne točke manj kot v maju. V prvi polovici letošnjega leta so se cene življenjskih potrebščin dvignile za 5,2% glede na december 2003. Tretjina tega porasta je rezultat sprememb v davku na dodano vrednost in trošarinah. V juniju so najbolj porasle cene storitev (0,3% medmesečno), alkoholnih pijač in tobaka (0,2%) in hrane (0,1%). Padle pa so cene motornih goriv (0,4%), ter trajnih dobrin

in obleke (0,2%). Osnovna medletna inflacija se je iz majske 6,5% v juniju znižala na 6,1%.

Madžarska centralna banka tudi v juniju ni spreminjala obrestnih mer. Odslej bo centralna banka o višini obrestnih mer odločala le še enkrat mesečno. V juniju le-teh ni spremenila, tako da osnovna obrestna mera še vedno znaša 11,5% in je najvišja obrestna mera med članicami EU. Kljub temu tržni udeleženci ne pričakujejo znižanja obrestnih mer predvsem zaradi nezaupanja v sposobnost oblasti za nadzor proračunskega in trgovinskega deficita. Centralna banka je prav tako previdna zaradi nepričakovano visoke rasti plač privatnega sektorja in rastočih cen naftnih derivatov, ki srednjeročno lahko vzpodbudijo inflacijska pričakovanja. Analitiki tržnih razmer pričakujejo do konca leta znižanje obrestnih mer za 0,5%.

Tečaj forinta je bil tudi v juniju sorazmerno stabilen. Zaradi slabih makroekonomskih kazalcev je v začetku druge polovice junija tečaj forinta iz 251 v prvih dneh meseca padel na 256,2 HUF za EUR. V zadnjem tednu je forint počasi appreciiral in dosegel raven 250,9 HUF za EUR. V zadnjem tednu je na appreciacijo forinta vplivala uspešna avkcija 3-letnih državnih obveznic in izboljšano razpoloženje na domačem finančnem trgu. Analitiki v prihodnje zaradi visokih obrestnih mer pričakujejo večji pritok deviz iz tujine ter posledično gibanje tečaja na spodnji meji razpona 250-255 HUF za EUR.

Proračunski in trgovinski primanjkljaj sta bila v juniju v skladu s pričakovanji. Kumulativni proračunski primanjkljaj je od januarja do junija dosegel 5,1% BDP oziroma 87,7% pričakovanega primanjkljaja na celoletni ravni. Madžarsko Ministrstvo za finance še naprej pričakuje, da bo do konca leta primanjkljaj znašal 5,8% BDP. Vendar je bil v prvem polletju letošnjega leta zabeležen najvišji proračunski deficit od prvega polletja 1997, od kar obstajajo primerljivi podatki. Tržni analitiki menijo, da je madžarska vlada preveč optimistična. Čeprav je proračunski primanjkljaj v drugi polovici leta praviloma nižji, bo kljub napovedanim strogim ukrepom v primeru previsokega primanjkljaja, težko uvesti nove omejitve pri trošenju. Nekateri madžarski politiki celo predlagajo povišanje

osebni davkov in omejitev rasti plač v javnem sektorju. Po predhodnih podatkih je trgovinski deficit v maju padel za 776 milijonov EUR glede na april in 94 milijonov EUR glede na maj 2003. Rast izvoza (14%) je bila v maju višja od uvoza (10%). Kljub temu je letošnji kumulativni trgovinski deficit za 10% višji od tistega v prvih petih mesecih lanskega leta.

ČEŠKA

Industrijska proizvodnja je v maju porasla tako mesečno (0,7%) kot medletno (12,7%). Rast industrijske proizvodnje popravljena za število delovnih dni je v maju znašala 10,4% medletno. V primerjavi z aprilom se je proizvodnja na medletni ravni povišala le za 0,3 odstotne točke. Tako v maju kot v prvih petih mesecih letošnjega leta je gledano medletno najhitreje rasla proizvodnja vozil in plovil (23,8% oz. 12,3%), električne in optične opreme (22,2% oz. 17,9%) ter kovin in kovinskih izdelkov (19,1% oz. 21,9%). Padeč industrijske proizvodnje pa so v maju na medmesečni ravni zabeležili v proizvodnji usnja in usnjenih izdelkov (9%), pridelavi ne-energetskih rud in kovin (2,3%) ter proizvodnji hrane, pijač in tobačnih izdelkov (1,8%). Veliko povpraševanje iz tujine še naprej vzpodbuja proizvodnjo, na kar kažejo visoki izvozni prihodki. Povišanje celotne prodaje na domači in tuji trg je bilo večje od povišanja proizvodnje. Maja se je celotna prodaja povišala za 16,3% na medletni ravni, medtem ko je bilo aprilsko povišanje 9,1%.

Inflacija je v juniju porasla v skladu s pričakovanji. Cene življenjskih potrebščin so se glede na maj povišale za 0,2%. Kljub temu se je na medletni ravni inflacija povzpela na 2,9% zaradi nizke osnove iz lanskega leta. Junjski podatki so dobri predvsem po zaslugi padca cen rabljenih vozil in stabilnih cen hrane. Tudi cene naftnih derivatov so se umirile (0,4% medmesečno) glede na 5,7% rast v maju. Glavni razlog za višjo inflacijo je sezonsko povišanje cen turističnih aranžmajev (4,5%). Tudi cene tobačnih izdelkov so še naprej rasle (2,0%) zaradi januarske spremembe v trošarinah. Glede na junjsko inflacijo lahko ugotovimo, da majske spremembe posrednih davkov niso pomembneje vplivale na inflacijo.

Centralna banka je presenetljivo dvignila obrestne mere. Proti pričakovanjem je češka centralna banka že v juniju zvišala obrestne mere za 0,25 odstotne točke. Tako sedaj znaša obrestna mera za 2-tedenski repo (vodilna obrestna mera) 2,25%, za depozit čez noč 1,25% in za posojilo za izhod v sili 3,25%. Povišanje naj bi bilo rezultat višje inflacije in samo relativno nizka inflacija v maju je preprečila še večje povišanje obrestnih mer. Tako je končano skoraj enoletno obdobje relativno nizkih obrestnih mer. Tržni udeleženci pričakujejo ponovno povišanje že pred septembrom.

Krona je v prvi polovici junija aprecirala, politična negotovost pa je bila konec meseca vzrok za ponovno depreciacijo. V prvi polovici meseca je krona dosegla letošnjo najvišjo vrednost v primerjavi z eurom. Tečaj je znašal 31,21 CZK za EUR. Tečaj je bil v tem času okrepljen zaradi pričakovanih skorajšnjega dviga obrestnih mer in posledičnega obrestnega diferenciala nasproti euro območja. Poraz vladajočih strank na volitvah za Evropski parlament je pripomogel k ponovni depreciaciji in padcu tečaja na 32 CZK za EUR. Konec meseca je bila krona ponovno pod pritiskom zaradi odstopa predsednika Špidla. Reakcija trga je bila kratkotrajna in krona si je kmalu opomogla. Politična negotovost ostaja, vendar tržni udeleženci ne pričakujejo bistvenega vpliva na tečaj krone, saj menijo, da se bo gospodarstvo razvijalo avtonomno.

Majska trgovinska bilanca je bila bistveno ugodnejša od aprilske. Primanjkljaj je v maju znašal le 29 milijonov evrov, kar je bistveno manj kot je bilo pričakovano in najmanj v zadnjih petih letih. Izgleda, da je bil aprilski visoki primanjkljaj (331 milijonov evrov) predvsem posledica dejstva, da so si pred vstopom v Evropsko unijo uvozniki iz tretjih držav kopicili zaloge, saj veljajo za uvoz iz teh držav po vstopu v EU manj ugodne dajatve. Rezultat trgovinske bilance v prvih petih mesecih letošnjega leta je prav tako ugoden. Primanjkljaj v tem obdobju je bil najnižji v zadnjih desetih letih. Izvoz se je povečal za 19,2%, uvoz pa za 18,5%. Najbolj se je povečal izvoz strojev in vozil, ki istočasno zahteva tudi povečan uvoz polizdelkov. Na letošnji uvoz v prvih petih mesecih so vplivale predvsem visoke cene naftnih derivatov in

povečane domače investicije. Napovedujejo, da bo letoletni primanjkljaj trgovinske bilance znašal približno 60 milijard CZK oziroma 2,2% BDP.

POLJSKA

Rast industrijske proizvodnje se je v maju in juniju upočasnila. Medletna stopnja rasti industrijske proizvodnje je v maju znašala 12,2%, kar je za 9,7 odstotnih točk manj kot v aprilu. Proizvodnja v predelovalnih dejavnosti je glede na maj prejšnjega leta višja za 14,1%, v rudarstvu pa za 4,7%. Oskrba z elektriko, plinom in vodo pa je padla za 2,7%. V juniju je bila rast industrijske proizvodnje ponovno nekoliko višja. Glede na prejšnji mesec je narasla za 2,7%, v primerjavi z junijem lani pa za 15,7%. Na medletni ravni je hitreje rasla proizvodnja tako v predelovalnih dejavnostih (17,8%) kot v rudarstvu (10,1%). Oskrba z elektriko plinom in vodo pa je ponovno padla za 3,4%. V prvem polletju letošnjega leta je tako industrijska proizvodnja višja za 17,6% glede na enako obdobje v lanskem letu. Na visoko rast industrijske proizvodnje so v prvih šestih mesecih letošnjega leta vplivale prilagoditve davčnega sistema evropskim predpisom. Proizvodnjo v predelovalnih dejavnostih pospešuje predvsem povečan izvoz. Consensus napoveduje 5,7% letoletno gospodarsko rast.

Rast inflacije se je proti pričakovanjem okrepila tudi v juniju, cene industrijskih proizvodov pa rastejo nekoliko počasneje. Cene življenjskih potrebščin so se povečale za 4,4% na medletni ravni, kar je za odstotno točko več od prejšnjega meseca in za 0,2 odstotne točke več od tržnih pričakovanj. Visoka stopnja rasti cen je bila predvsem posledica hitre rasti cen naftnih derivatov (17,8% medletno) ter cen hrane in nealkoholnih pijač (8,1% medletno). Cene hrane močno vplivajo na inflacijo, ker imajo relativno visok delež v košarici indeksa življenjskih potrebščin. Ta delež znaša 27%, kar je v primerjavi z 19% na Češkem, 18% na Madžarskem in 24% na Slovaškem najvišji

delež cen hrane v izračunu inflacije v regiji. Rast cen industrijskih proizvodov je v juniju znašala 9,2% na medletni ravni, kar je za 0,4 odstotne točke manj kot v maju.

Kot je bilo pričakovano je centralna banka povišala obrestne mere. Po enem letu nespremenjenih obrestnih mer so le-te višje za 0,50 odstotne točke. Vodilna centralnobačna obrestna mera tako od 1. julija znaša 5,75%, za lombardno posojilo pa 7,25%. Ta restriktivni ukrep centralne banke je bil zaradi relativno visoke inflacije pričakovan. Ciljna stopnja inflacije je namreč 2,5%. Tržni udeleženci kmalu pričakujejo še višje obrestne mere, prvi dvig napovedujejo že pred septembrom.

Tečaj zlota je v juniju še naprej appreciiral. V začetku meseca je bilo dogajanje na deviznem trgu umirjeno, tečaj zlota pa se je gibal nekoliko nad 4,65 PLZ za EUR. Dogajanje na volitvah za Evropski parlament je vzpodbudilo krepitev tečaja, ki se je še nadaljevala, ko je bila konec meseca potrjena nova vlada. Na appreciacijo tečaja je vplival tudi porast obrestnih mer. Konec meseca je bil euro vreden 4,54 zlotov.

Primanjkljaj tekočega računa se je v maju presenetljivo znatno zmanjšal. Znašal je 234 milijonov EUR, kar je bistveno manj kot so bila pričakovanja (325 milijonov EUR) in za 514 milijonov EUR manj kot v prejšnjem mesecu. Majski primanjkljaj predstavlja 2,0% letnega povprečja BDP. Glavni vzrok za nizek primanjkljaj je presenetljivo majhen primanjkljaj trgovinske bilance, ki je bila na zgodovinsko nizki ravni (38 milijonov EUR). Predvsem je bil nizek uvoz zaradi zmanjšanja domačih investicij in tudi zaradi povečanega uvoza v mesecih pred vstopom v Evropsko unijo. Tudi obseg izvoza se je zmanjšal, kar naj bi bilo samo začasno in rezultat nadpovprečnih povečanj v prejšnjih mesecih. Negativen saldo tekočega računa pa je bil po drugi strani dvakratno pokrit s prilivom tujih neposrednih investicij v višini 448 milijonov EUR.

MAASTRICHTSKI KRITERIJI	Inflacija (v%)	d.r. OM (v%)	Deficit (v%BDP)	Javni dolg (v%BDP)
	zadnjih 12 mes. (1)	zadnjih 12 mes. (1)	2003	2003
Belgija	1,6	4,28	0,2	100,5
Danska	1,1	4,37	1,5	45
Nemčija	1,3	4,17	-3,9	64,2
Grčija	3,1	4,36	-1,7	102,4
Spanija	2,8	4,23	0,3	50,8
Francija	2,3	4,22	-4,1	63,0
Irska	2,8	4,22	0,2	32,0
Italija	2,5	4,36	-2,4	106,2
Luksemburg	2,5	3,06	-0,1	4,9
Nizozemska	1,7	4,22	-3,0	54,8
Avstrija	1,4	4,28	-1,1	65,0
Portugalska	2,6	4,29	-2,8	59,4
Finska	0,6	4,20	2,3	45,3
Švedska	1,5	4,67	0,7	51,8
Velika Britanija	1,3	4,89	-3,2	39,8
EURO področje ¹²	2,0	4,26	-2,7	70,4
Konvergenčni kriterij	2,5 (2)	6,24	-3,0	60,0
Ceška	1,3	4,59	-12,9	37,6
Madžarska	6,1	7,80	-5,9	59,0
Poljska	1,8	6,56	-4,1	45,4
Slovenija	4,5	5,53	-1,8	27,1

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno junija 2004.

(2) Konvergenčni kriterij je izračunan iz EU25, neupoštevajoč države z deflacijo.

Viri: EUROSTAT, ECB, Centralne banke.

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

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 (maj 2004), Evropska Komisija (spomladanska napoved), 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	Uravnnavano drseč*
Slovenija	Uravnnavano drseč; določena centralna pariteta
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Ceška	
2-tedenski repo**	2,25% (24.06.2004)
Depozit čez noč	1,25% (24.06.2004)
Posojilo za izhod v sili	3,25% (24.06.2004)
Madžarska	
2-tedenska vloga**	11,50% (4.5.2004)
Depozit čez noč	10,50% (4.5.2004)
Zavar. posojilo čez noč	12,50% (4.5.2004)
Poljska	
14-dnevni blag. zapis**	5,75% (01.07.2004)
Lombardno posojilo	7,25% (01.07.2004)

Opombi: * Neformalno je EUR referenčna valuta.

**Instrument z vodilno centralnibančno obrestno mero.

Viri: JPMorgan, centralne banke Češke, Madžarske in Poljske.





























