

**BANKA
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

JUNIJ 2003

Pripravili: Mojca Roter, Hana Genorio

Napovedi gospodarske rasti za euro območje so se močno znižale. Vzrok je predvsem v nižji napovedi za evropsko rast, ki jo je podala ECB. Ta namreč ocenjuje, da spričo nizke rasti v prvem letošnjem četrtletju, v drugem četrtletju ni moč pričakovati bistvenega izboljšanja. Tako napovedi gospodarske rasti različnih institucij v povprečju znašajo za letošnje leto 0,7%. Napovedi gospodarske rasti za ZDA so ostale nespremenjene in se gibljejo okoli 2,3%. Vse kaže, da okrevanje ameriškega gospodarstva ne bo tako hitro, kot se je predvidevalo za obdobje po koncu spopadov v Iraku. Nadaljuje se tudi umirjanje rasti cen, tako v Evropi kot v ZDA. ZDA so že drugi mesec zapored beležile tekočo deflacijo, medtem ko je bila maja inflacija na letni ravni blizu 2%. V začetku junija je ECB znižala obrestne mere, kar je trg pričakoval že dalj časa. Nizka gospodarska rast v državah članicah, deflacija v nekaterih državah, apreciacija eura ter visoka stopnja brezposelnosti so glavni razlogi za omenjeni ukrep ECB. Kljub spremembi obrestnih mer se je v prvi polovici junija nadaljeval trend krepitve eura. Tako je bil euro v primerjavi z dolarjem v prvi polovici junija vreden že približno 11% več kot januarja letos. Konec junija je obrestne mere znižala še Federal Reserve. Vzroka sta predvsem šibka gospodarska rast in nižanje inflacijskih stopenj v ZDA.

V prvi polovici junija je cena nafte še naraščala, zato tudi članice OPEC na junijskem srečanju niso spremenile kvot črpanja. Normalizacija proizvodnje v Iraku se vse bolj odlaga v prihodnost.

Na Češkem in Poljskem je bila na referendumu sprejeta odločitev o vključitvi v EU. To pa ni preprečilo politične krize na Poljskem, ki je predvsem posledica nezadovoljstva s počasnim okrevanjem gospodarstva in visoko brezposelnostjo. Madžarska je zvišala centralno pariteto forinta do eura za 2,26%. Pobuda za spremembo paritete je prišla s strani vlade, ki je želela izboljšati konkurenčni položaj izvoznikov. Po spremembi paritete je tečaj močno depreciral, tako da je morala centralna banka dvakrat zvišati obrestne mere, skupaj za 3 odstotne točke. Češka se je maja izklopala iz deflacije, ki je bila prisotna od začetka leta.

EVROPSKA UNIJA

Maja je bila letna inflacija v državah EU(12) nižja kot v aprilu. Inflacija na letni ravni se od marca znižuje in je aprila znašala 2,1%, maja pa 1,9%. Tekoča inflacija (medmesečna) v EU(12) je po podatkih Eurostata v maju dosegla 0,0%. Kar sedem držav od EU(12) je na medmesečni ravni beležilo deflacijo. Najvišjo letno inflacijo so maja zabeležili na Irskem (3,9%), Portugalskem (3,7%) in v Grčiji (3,5%).

Gospodarska rast je v prvem četrtletju letošnjega leta v euro območju stagnirala, v EU(15) pa narasla za 0,1%. Napovedi za to leto so se znižale (razpolovile). Po junijskem poročilu Eurostata je gospodarska rast na medletni ravni v prvem četrtletju letošnjega leta v državah euro območja dosegla 0,8% in v državah EU(15) 1,0% (enaki sta bili tudi predhodni oceni). Rast na medkvartalni ravni je bila v EU(12) 0,0%, medtem ko je bila v EU(15) 0,1% in ne 0,0% kot so na Eurostatu poročali prejšnji mesec. Pozitiven vpliv na gospodarsko rast je v prvem četrtletju letošnjega leta imela potrošnja gospodinjstev (0,2%) ter postavka zaloge (0,5%). Neto izvoz (-0,4%) in investicije (-0,3%) pa so v tem obdobju medkvartalno negativno vplivale na rast BDP v EU(12). Negativno medletno gospodarsko rast v euro območju so zabeležili na Nizozemskem (-0,1%), najvišjo pa v Grčiji (4,3%). Pod 1,0% medletno rastjo sta tudi Nemčija (0,2%) in Italija (0,8%), ki sta z rastema -0,2% in -0,1% poleg Nizozemske (-0,3%) državi z negativno medkvartalno gospodarsko rastjo v prvem četrtletju letošnjega leta. Ker se gospodarske razmere ne morejo bistveno spremeniti že v naslednjem četrtletju, je ECB, predvsem zaradi nizke gospodarske rasti v prvem četrtletju, napovedi za rast BDP v letu 2003 znižala na 0,8%. Tudi Concensus je napovedi znižal, in sicer za 0,3 odstotne točke. Tako naj bi gospodarska rast letos znašala 0,7%.

Industrijska aktivnost je aprila ponovno oživela. Rast industrijske proizvodnje je na medletni ravni v državah EU(12) dosegla 0,8%, na medmesečni pa 0,4% potem, ko je marca slednja upadla za 0,7%. Največjo tekočo rast industrijske proizvodnje so aprila zabeležili na Portugalskem (4,2%), letno pa na Irskem (3,7%).

Brezposelnost je aprila v EU(12) ostala nespremenjena, v EU(15) pa se je povečala. V članicah euro območja se brezposelnost ni spremenila in je ostala na 8,8%. Lansko leto aprila je brezposelnost držav EU(12) znašala 8,3%. Brezposelnost v državah EU(15) se je aprila zvišala za 0,1 odstotno točko in dosegla 8,1%, aprila 2002 je znašala 7,6%. Najvišjo stopnjo brezposelnosti so tudi aprila zabeležili v Španiji (11,4%). Najnižje stopnje brezposelnosti so aprila dosegli v istih državah kot marca: v Luksemburgu (3,5%), na Nizozemskem (3,7%), v Avstriji (4,3%) in na Irskem (4,6%).

ECB je znižala vodilno obrestno mero. Pričakovanja finančnih analitikov so se uresničila, saj je svet ECB 5. junija znižal vodilno obrestno mero za pol odstotne točke, s 2,5% na 2,0%. Nizka gospodarska rast v državah članicah EU(12) in nizka stopnja potrošniškega zaupanja, razen na Irskem in na Finskem, deflacija v nekaterih državah, apreciacija eura ter visoka stopnja brezposelnosti so glavni razlogi za omenjen ukrep ECB.

Euro ostaja proti dolarju še naprej močan. Tečaj eura do ameriškega dolarja je v januarju v povprečju znašal še 1,061, medtem ko je v prvi polovici junija že dosegel 1,176. Tako je od začetka leta porasel za 10,84%. Kljub znižanju obrestnih mer v EU(12) se je euro okrepil, borzni indeksi so se zvišali.

Deflacija v Nemčiji naj bi še dodatno vplivala na nazadovanje gospodarske rasti v primerjavi s celotnim euro območjem. Inflacija v Nemčiji je že 1,3 odstotne točke pod povprečno inflacijo euro območja, zato so obrestne mere, ki jih določa ECB, za nemško gospodarstvo razmeroma visoke. Obstaja nevarnost, da bo slednje povzročilo povečanje brezposelnosti in zmanjšanje investicij. Kljub temu pa se bo potrošnja povečala na račun rasti realnih plač. Ker deflacija poveča realno vrednost dolga, ki se je nabral v preteklem obdobju, lahko predpostavimo, da se bodo podjetja manj zadolževala. Glede na to, da se deflacija najverjetneje ne bo razširila na celotno euro območje, analitiki napovedujejo, da bo zdrs Nemčije v deflacijo še povečal razlike med rastjo BDP v Nemčiji in gospodarsko rastjo v celotnem euro območju.

Velika Britanija ocenjuje, da še ni pripravljena za vstop v EMU. Vlada Velike Britanije je objavila izpolnjevanje petih kriterijev za uspešno vključitev v EMU. Tri od njih že izpolnjuje. Tako naj bi se tuje investicije po vstopu izboljšale, finančne storitve Britanije naj bi bile po vstopu dovolj konkurenčne in gospodarstvo naj bi z vstopom v EMU stabilno raslo. Neizadostna stopnja konvergence gospodarstva in nizka fleksibilnost reševanja morebitnih ekonomskih problemov ob vstopu v EMU pa sta razloga, da se Velika Britanija še ne bo vključila v euro območje.

ZDA

V ZDA so tudi maja zabeležili tekočo deflacijo. Inflacija na medletni ravni je maja znašala 2,1%. Tekoča rast cen je bila enaka aprilski, kar pomeni, da se je splošna raven cen maja medmesečno znižala za 0,2%. Največji padec cen so že drugi mesec zapored zabeležili med energenti in transportom, katerih cena je v prvih treh mesecih letošnjega leta rasla. Consensus napoveduje, da bo letošnja inflacija v povprečju dosegla 2,3%.

Gospodarska rast se je v prvem četrtletju letošnjega leta glede na zadnje četrtletje lanskega leta povečala. Predhodne, majske ocene gospodarske rasti za prvo četrtletje letošnjega leta pričajo, da je bila rast na medletni ravni 2,1%. Tekoča gospodarska rast je v tem obdobju znašala 0,5%. Na medkvartalno rast BDP je največ vplivala zasebna potrošnja. Neto izvoz je prav tako pozitivno vplival na rast BDP, medtem ko je v vseh četrtletjih lanskega leta imel negativen prispevek h gospodarski rasti. Državno trošenje in investicije so imele za razliko od lanskega leta zelo majhen vpliv na rast v prvem četrtletju. Zasebne investicije pa so imele negativen vpliv na gospodarsko rast v omenjenem obdobju. Consensus za naslednje četrtletno obdobje napoveduje 2,3% medletno gospodarsko rast. Celotne napovedi gospodarske rasti pa ostajajo nespremenjene tako za letos (2,3%), kot za prihodnje leto (3,6%).

Primanjkljaj storitvene in trgovinske bilance se je aprila znižal na račun zapiranja primanjkljaja blagovne menjave. Skupna

vrednost izvoza blaga in storitev je aprila znašala 81 mrd USD, uvoza pa 123 mrd USD, kar pomeni, da se je trgovinski primanjkljaj v primerjavi z marcem znižal in aprila dosegel 42 mrd USD. Blagovni deficit se je znižal za 0,9 mrd USD, medtem ko je storitveni presežek ostal nespremenjen.

Brezposelnost v ZDA se je junija ponovno povišala in dosegla najvišjo vrednost v zadnjih devetih letih. Stopnja brezposelnosti je maja, tako kot aprila, znašala 6,0%. Junija se je že povzpela na 6,1% in s tem dosegla najvišjo stopnjo brezposelnosti po juliju 1994. V primerjavi z junijem 2002 se je stopnja brezposelnosti povišala za 0,3 odstotne točke. JP Morgan in prav tako Consensus ocenjujeta, da stopnja brezposelnosti do konca tekočega leta ne bo padla pod 6,0%.

Ameriška centralna banka je znižala obrestne mere za 0,25 odstotne točke. Odbor za odprti trg ameriške centralne banke se je 25. junija, po dvodnevnem zasedanju, odločil za znižanje vodilne obrestne mere. Že na berlinski bančni konferenci v začetku meseca junija je Alan Greenspan izrazil skrb o zdrsu ameriškega gospodarstva v deflacijsko spiralo. Poudaril je tudi šibko gospodarsko rast, ki naj ne bi presegla treh odstotkov na leto v tretjem četrtletju letošnjega leta. Na podlagi slednjega je FED znižal ključno ciljno obrestno mero za 0,25 odstotne točke na 1,0%, kar je najnižja raven po juliju 1958. V primeru nadaljnega zniževanja stopnje inflacije lahko pričakujemo, da bo FED še zniževal obrestne mere.

NAFTA

Cene nafte naraščajo od konca aprila dalje. V aprilu je cena nafte Brent v povprečju znašala še 25 USD/sod, v prvi polovici junija pa dosega že okoli 28 USD/sod. Kljub poletnemu obdobju na severni polobli, se je povpraševanje po nafti v ZDA povišalo, kar je ponovno dvignilo cene nafte. Gre namreč za priprave podjetij, ki pričakujejo povečano povpraševanje zaradi prihajajoče turistične sezone. Proizvodnja v Iraku si še ni popolnoma opomogla. Na sestanku v juniju OPEC ni spremenil kvot črpanja nafte, ki tako ostajajo 25,4 mio sodov na dan.

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	1,9 (5)	8,4	8,0	8,2	(8,8)
Avstrija	3,5	0,7	1,0	(1,1)	2,3	2,7	1,5	0,9 (5)	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 (5)	10,7	9,6	9,1	(9,2)
Francija	4,2	1,8	1,2	(1,2)	1,7	1,6	1,9	1,8 (5)	9,4	8,6	8,9	(9,3)
Nemčija	2,9	0,6	0,2	(0,3)	1,9	2,5	1,3	0,6 (5)	7,3	7,3	7,8	(8,3)
Grčija	4,2	4,1	4,0	(3,6)	3,1	3,4	3,6	3,5 (5)	11,1	10,4	10,0	(9,5)
Španija	4,2	2,7	2,0	(2,1)	3,4	3,6	3,1	2,7 (5)	11,0	10,5	11,4	(12,0)
Irska	10,0	6,0	6,0	(3,2)	5,6	4,9	4,7	3,9 (5)	4,3	3,9	4,2	(5,0)
Portugalska	3,7	1,6	0,5	(0,3)	2,9	4,4	3,6	3,7 (5)	4,0	4,1	5,1	(6,4)
Japonska	2,4	0,4	0,3	(0,8)	-0,7	-0,7	-0,9	-0,1 (4)	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 (5)	4,0	4,8	5,8	(6,0)
Rusija	9,0	5,0	4,3	(5,0)	24,8	21,9	15,1	13,6 (5)	10,4	9,0	7,9	...
Hrvaška	2,9	3,8	5,2	(4,2)	5,4	4,7	1,8	1,3 (5)	16,1	15,8	14,8	(15,0)
Slovenija	4,6	2,9	3,2	(3,0)	8,9	8,5	7,5	5,5 (5)	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	apr 03	maj 03
Obrestne mere ECB:				
- za refinanciranje	4,31	3,22	2,50	2,50
- depozitna	3,29	2,22	1,50	1,50
- posojilna	5,29	4,22	3,50	3,50
ZDA (Fed Funds)	3,89	1,67	1,26	1,26
(3mes., T-bill)				
Hrvaška	6,2	...	...	...
CEFTA -5				
Češka (Pribor)	5,2	3,5	2,4	2,5
Madžarska	10,8	8,8	6,3	6,3
Poljska	14,8	...	...	...
Slovaška (Bribor)	7,8	7,8	6,3	6,0
Slovenija	10,9	8,7	7,3	6,9

CENE	2000	2001	2002	2003
Letne st. rasti v %				
Inflacija (CPI)				
EU (12)	2,3	2,6	2,2	1,9 (5)
ZDA	3,4	2,8	1,6	2,1 (5)
Cene proizvajalcev				
EU (12)	5,2	1,2	0,2	1,7 (4)
ZDA (ind. blago)	6,6	0,7	-2,3	4,4 (4)
Dolarske cene surovin:				
Skupaj	3,2	-6,5	5,0	11,9 (5)
- industrijske	8,2	-10,1	1,2	7,1 (5)
- prehrabene	-0,8	-3,7	7,8	15,4 (5)
Nafta (Brent, USD/sod.)	28,4	24,5	25,0	25,8 (5)

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	0.7	1.8
Avstrija	0.7	0.9	1.1	2.0	0.9	2.0
Italija	1.8	0.4	1.0	2.4	1.0	2.0
Nemčija	0.6	0.2	0.3	1.7	0.2	1.5
Japonska	0.4	0.3	1.0	1.1	0.9	0.6
ZDA	0.3	2.4	2.5	4.0	2.3	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	2.3	-1.0	5.9			
Italija	-0.7	-0.2	4.8			
Nemčija	2.4	-1.8	5.5			
Francija	0.3	0.5	8.2			
ZDA	-3.3	3.4	6.4			
Košarica 1)	1.3	-0.7	5.7			
Kazalec zaupanja v pred. dejavnostih (desez.) 2)						
	2001	2002	jan03	feb03	mar03	apr03
EU(15)	-9.3	-11.7	-11.0	-12.0	-12.0	-13.0
Italija	-2.8	-3.7	-1.0	-3.0	-3.0	-7.0
Nemčija	-14.8	-19.4	-18.0	-18.0	-20.0	-20.0
Češka	3.0	-0.5	-5.0	4.0	4.0	7.0
Madžarska	-4.4	-6.8	-10.0	-8.0	-11.0	-8.0
Slovenija	-3.0	-3.8	-0.7	2.3	-3.0	-8.0

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.

	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 - april 2003		Saldo v letu 2002		
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan-april	jan-dec.
EU (15)	2,457	2,906	-449	-328	-1,292
Avstrija	300	361	-61	-46	-172
Italija	587	811	-224	-174	-705
Francija	241	453	-212	-149	-428
Nemčija	963	801	163	176	467
Japonska	4	65	-61	-40	-128
ZDA	161	98	63	-40	-29
Hrvaška	330	153	177	150	505
Rusija	106	117	-11	-17	56
CEFTA - 4	302	362	-60	-39	-119
Češka	73	112	-39	-20	-83
Madžarska	72	123	-51	-42	-137
Poljska	103	64	40	39	129
Slovaška	53	63	-10	-16	-28

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

MADŽARSKA

Gospodarska rast je bila v prvem letošnjem četrtletju razmeroma nizka, hkrati pa podatki za industrijsko proizvodnjo v aprilu nakazujejo nekaj izboljšanja. Medletna rast gospodarstva je v prvem četrtletju letos znašala 2,7%. To je nižje od lanskoletne celoletne rasti, ki je dosegla 3,3%. Vendar pa industrija v aprilu nakazuje nekaj znakov okrevanja, saj je rast proizvodnje (popravljen za število delovnih dni) v aprilu znašala 6,8% (medletno), kar je več od rasti v prvem letošnjem četrtletju (3,7%).

Letna stopnja inflacije se znižuje. Inflacija je na medletni ravni v maju dosegla 3,6%, medtem ko je bila aprila še 3,9%. Medmesečno je rast cen v maju znašala 0,3%. Na nižjo medletno stopnjo inflacije so vplivale predvsem nižje cene nafte, poleg tega se znižuje tudi osnovna (core) inflacija. Ta je maja znašala 4,5%, medtem ko je bila v aprilu še 4,7% medletno. Osnovna inflacija se znižuje zaradi padanja cen storitev in obleke. V maju je prišlo tudi do dviga kontroliranih cen plina za 12%. Vendar se bo ta dvig odrazil šele na junijski inflaciji, ko bodo gospodinjstva plačevala majske račune.

Na pobudo vlade je v začetku junija centralna banka devalvirala centralno pariteto forinta do eura za 2,26%. Vzrok za to je v želji po izboljšanju zunanje cenovne konkurenčnosti izvoznikov. Centralna banka je 4. junija 2003 devalvirala centralno pariteto HUF do EUR za 2,26%. Nova centralna pariteta tako znaša 282,36 HUF za EUR. Dovoljene meje nihanja so ostale $\pm 15\%$ okoli centralne paritete, tako da tečajni režim še vedno predstavlja simulacijo ERM2. Inicijativa za spremembo paritete je prišla s strani vlade (na Madžarskem mora namreč vlada potrditi spremembo centralne paritete), ki želi na ta način izboljšati konkurenčni položaj izvoznikov. Konkurenčnost izvoznikov se je v zadnjih dveh letih precej poslabšala iz dveh vzrokov. Eden izvira iz realne apreciacije forinta (do eura) po spremembi tečajnega režima v maju 2001. Drugi vzrok je visoka rast plač, ki je prisotna nekje od konca leta 2001, do katere je prišlo zaradi volitev. Visoka rast plač namreč zvišuje stroške izvoznikov. Zaradi vse slabše

konkurenčnosti Madžarske so se (predvsem v letu 2002) umirile tudi neto neposredne tuje naložbe.

Po spremembi paritete je tečaj forinta do eura depreciral. Njegova vrednost se je pred prvo spremembo obrestnih mer 11. junija gibala okoli 262 HUF za EUR, kar je predstavljalo 4,3% deprecijacijo v primerjavi s tečajem pred spremembo paritete.

Centralna banka je, zaradi deprecijacije tečaja forinta do eura, dvakrat zvišala obrestne mere. Depreciacija tečaja, ki je sledila zvišanju centralne paritete, ni ugodna za doseganje inflacijskega cilja. Centralna banka je objavila, da si ne želi šibkejšega tečaja do eura kot 250 HUF za EUR, saj bi ogrozil inflacijski cilj. Zaradi deprecijacije tečaja forinta (čez mejo, ki jo centralna banka vidi kot dopustno) se je 11. junija odločila za zvišanje obrestnih mer za 1 odstotno točko. Forint je po spremembi obrestnih mer sicer pridobil nekaj vrednosti, a se je nato kmalu spet pričel zviševati. Ko je dosegel celo 267 HUF za EUR, je centralna banka 19. junija ponovno zvišala obrestne mere. Tokrat za 2 odstotni točki. Tako znaša vodilna obrestna mera centralne banke 9,50% (pred spremembo paritete je bila 6,50%).

Nekaj dejavnikov kaže na izboljšane možnosti za doseganje letošnjega inflacijskega cilja na Madžarskem. Predvsem bi tu lahko našli:

- (1) Inflacija na Madžarskem ostaja na razmeroma nizki ravni (in je trenutno pod pričakovanji centralne banke).
- (2) Gospodarska rast se nekoliko upočasnjuje.
- (3) Rast plač v zasebnem sektorju se umirja.
- (4) Vlada se je zavezala nekoliko skržiti svoje izdatke v letošnjem letu (za okoli 0,4% BDP), s čimer je tudi pridobila podporo centralne banke za devalvacijo paritete.
- (5) Znižanje obrestne mere ECB (in kasneje še zvišanje madžarskih obrestnih mer) je pripomoglo k zapiranju obrestne paritete med Madžarsko in območjem eura, po deprecijaciji forinta.

ČEŠKA

Rast gospodarstva je v prvem letošnjem četrtletju nekoliko okrevala. Po predhodnih podatkih je realni BDP v prvem četrtletju letos porasel za 2,2% medletno, kar je več kot v drugi polovici lanskega leta, ko je medletna rast znašala v povprečju 1,6%. Medkvartalna rast je bila nižja in je dosegla 0,6% (gledano desezonirane podatke). Spodbudno je na gospodarsko rast v prvem letošnjem četrtletju vplivala rast plač, ki je do neke mere vzpodbudila potrošnjo gospodinjev. Bolj negativen vpliv na rast pa imata šibka gospodarska rast tujine in apreciacija češke krone do dolarja, slednja namreč pospešuje domači uvoz. Consensusova napoved za rast v letošnjem letu znaša 2,5%.

Brezposelnost je kljub znakom okrevanja gospodarstva še vedno razmeroma visoka. Stopnja brezposelnosti na Češkem je pričela naraščati nekje v sredini leta 2001. Pred tem je znašala okoli 8,0%. V marcu 2003 je dosegla že 10,0%, aprila letos pa padla na 9,6%. Vendar znižanje ni bilo posledica okrevanja gospodarstva, temveč začetka sezonskega dela ter povečanja osnove (aktivnega prebivalstva). Vpliv sezonskega dela bo prisoten še nekaj mesecev. Nesezonsko znižanje brezposelnosti pa bo najverjetneje nastopilo šele, ko bo prišlo do opaznejšega okrevanja gospodarstva v EU.

Cene so maja stagnirale, kar je v skladu z napovedmi centralne banke, da se bo prenehalo zniževanje ravni cen v drugem letošnjem četrtletju. Rast cen je maja na Češkem tako medletno kot medmesečno znašala 0,0%. S tem se je prekinil niz negativnih letnih inflacijskih stopenj, ki je bil prisoten od začetka leta. Vzrok za prenehanje deflacije v maju je predvsem v upočasnitvi zniževanja cen hrane in pijače. Obračanje trenda inflacije je v skladu s pričakovanji centralne banke. V juliju se običajno podražijo najemnine stanovanj, jeseni pa bo prišlo do dviga trošarin na tobak in alkohol. Inflacija naj bi se, po napovedih centralne banke, ob koncu leta gibala v bližini spodnje meje inflacijskega cilja. Nizka letošnja inflacija bo (zaradi nizke osnove) verjetno povzročila nekoliko višjo statistično zabeleženo medletno rast cen v naslednjem letu.

Centralna banka je maja pustila obrestne mere nespremenjene. Vodilna obrestna mera centralne banke je v maju ostala 2,50%. Po spremembi obrestnih mer v ECB v začetku junija, je postala za 0,50 odstotne točke višja od vodilne obrestne mere ECB. Povečanje razlike med češkimi obrestnimi merami in obrestnimi merami v euro območju ni nujno vzrok za spremembo obrestnih mer na Češkem, saj so naložbe v ostale tranzicijske države (z višjim obrestnim razmikom) privlačnejše. Kljub temu, pa je - ob odsotnosti inflacije in počasnem okrevanju gospodarstva - možno, da se bo centralna banka na naslednjem srečanju odločila za znižanje obrestnih mer.

Češka se je na referendumu, v skladu s pričakovanji, odločila za vstop v EU. Podobno, kot na Poljskem, je referendum trajal dva dni in sicer 13. in 14. junija. Udeležba je presegala 50% volivcev, kar je bil tudi pogoj za uspešno izvedbo referendumov. Na volišča je namreč prišlo 55% volilnih upravičencev, od katerih jih je 77% glasovalo za vstop v EU.

POLJSKA

Po mnenju Mednarodnega denarnega sklada (MDS) največji težavi na Poljskem ostajata šibka gospodarska rast in visoka brezposelnost. Nekaj upanja v okrevanje gospodarstva pa je videti predvsem v oživiljanju industrijske proizvodnje in izvoza. V začetku junija je MDS obravnaval t.i. poročilo po 4. členu za Poljsko in predstavil svoje poglede na Poljsko gospodarstvo v lanskem in letošnjem letu. Kot vzrok za nizko gospodarsko rast po letu 2000 navaja predvsem šibko investiranje. Le-to pa je posledica preveč ekspanzivne fiskalne politike, ki ne dopušča hitrega povečevanja ekspanzivnosti denarne politike (v smislu nižjih obrestnih mer, ki bi vzpodbudile kreditiranje in rast investicij). Zato glavni problem Poljske ostaja konsolidacija javnih financ. Neustrezna struktura izdatkov javnih financ z visokimi socialnimi izdatki ne pušča dovolj prostora za investicije, ki bi bile potrebne v zastarelo infrastrukturo. Izboljšana infrastruktura bi tudi privabila tuje investitorje ter tako pospešila gospodarsko rast. Trenutno v letošnjem letu pozitivno na gospodarsko rast vplivata

predvsem okrevanje industrijske proizvodnje (njenih izvoznih sektorjev) in izvoza. Napovedi MDS za letošnje gospodarsko rast na Poljskem znašajo 2,6% (Consensus: 2,8%).

Inflacija je bila v maju še vedno na nizki ravni, vendar pa počasi prihaja do obračanja trenda rasti cen navzgor. Medletna stopnja inflacije je maja znašala 0,4%, kar je več kot v aprilu (0,3%). To je tudi v skladu s predvidevanji, da se bodo inflacijske stopnje od maja dalje začele večati. Vzrok za to je predvsem v prenehanju učinka visoke baze iz začetka lanskega leta. Medmesečno so cene maja stagnirale, kar je posledica padca cen transporta in goriv.

Centralna banka nadaljuje postopno zniževanje obrestnih mer. Zaradi nizke gospodarske rasti in inflacije, ki je pod ciljnim koridorjem centralne banke, je konec maja centralna banka ponovno znižala obrestno mero za 0,25 odstotne točke. Vodilna obrestna mera za 14-dnevni blagajniški zapis centralne banke tako znaša 5,50%. Od februarja 2001 do konca maja letos je znižanje obrestnih mer doseglo že 13,5 odstotne točke. Centralna banka pričakuje, da bodo ti učinki denarne politike vidni na izboljševanju gospodarske rasti od sredine letošnjega leta dalje. Glede na počasno okrevanje gospodarstva in nizko inflacijo lahko pričakujemo nadaljevanje zniževanja obrestnih mer tudi v prihodnje.

Referendum za vstop v EU na Poljskem je uspel. Ključni problem poljskega referenduma je bila dovolj visoka volilna udeležba. Ta je morala znašati vsaj 50% volilnih upravičencev, sicer bi o vključitvi v EU moral odločati parlament. Udeležba na referendumih in volitvah je na Poljskem tradicionalno nižja od 50%, tokrat pa je bila (po dvodnevnem referendumu in še nekaterih drugih oblikah dodatne vzpodbude volivcem za udeležbo) na referendumu 7. in 8. junija 59%. Za vstop je glasovalo 77% volivcev, ki so se udeležili referenduma.

Kljub uspešno izpeljanem referendumu se Poljska ponovno sooča s politično krizo. Ta je posledica očitkov vladi v zvezi s počasnim okrevanjem gospodarstva. Zaradi nizke gospodarske rasti in socialnih problemov (registrirana brezposelnost znaša skoraj 19%), ki tarejo Poljsko je prišlo do glasovanja o zaupnici vlade. Odstopil je tudi finančni minister, ker ni dobil potrebne podpore parlamenta za predlagani program reforme javnih financ. Vlada je zaupnico dobila, kar pomeni, da bo ostala na položaju verjetno do pomladi 2005. Ker pa vladajoča koalicija v parlamentu nima večine, bo verjetno težko izglasovati vse ključne zakone in ukrepe, ki so potrebni za izpeljavo različnih vladnih reform za okrevanje gospodarstva.

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		4,64		0,0		105,4
Danska		2,5		4,75		1,9		45,2
Nemčija		1,1		4,47		-3,6		60,8
Grčija		3,5		4,77		-1,2		104,9
Španija		3,3		4,60		-0,1		54,0
Francija		2,0		4,54		-3,1		59,1
Irski		4,7		4,64		-0,1		34,0
Italija		2,6		4,69		-2,3		106,7
Luksemburg		2,4		4,22		2,6		5,7
Nizozemska		3,1		4,55		-1,1		52,6
Avstrija		1,7		4,61		-0,6		67,9
Portugalska		3,8		4,66		-2,7		58,0
Finska		1,2		4,63		4,7		42,7
Švedska		2,2		5,01		1,2		52,4
Velika Britanija		1,8		4,65		-1,4		38,6
EURO področje ¹²		2,2		4,59		-2,2		69,1
Konvergenčni kriterij		2,7		6,58		-3,0		60,0
Češka		0,2	(4)	3,93		-3,9		27,1
Madžarska		4,7	(3)	6,20		-9,2		56,3
Poljska		0,9	(3)	5,07		-4,1		41,8
Slovenija		6,9	(2)	6,65		-2,6		28,3

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno aprila 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	0,0 (5)	8,9	8,2	7,3	(7,2)
Madžarska	5,2	3,8	3,3	(3,1)	9,8	9,2	5,3	3,6 (5)	6,5	5,8	5,9	(6,0)
Poljska	4,0	1,0	1,3	(2,3)	10,1	5,5	1,9	0,4 (5)	16,1	18,2	19,9	(20,4)
Slovaška	2,2	3,3	4,4	(3,6)	12,2	7,3	3,3	7,6 (5)	18,8	19,3	18,6	(17,7)
Slovenija	4,6	2,9	3,2	(3,2)	8,9	8,5	7,5	5,5 (5)	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**	2,50% (31.01.2003)
Depozit čez noč	1,50% (31.01.2003)
Posojilo za izhod v sili	3,50% (31.01.2003)
Madžarska	
2-tedenska vloga**	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**	5,50% (29.05.2003)
Lombardno posojilo	7,00% (29.05.2003)

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

Opombi: * Netormalno je EUK referenčna valuta.

**Instrument z vodilno centralnoinobančno obrestno mero.





























