

BANKA
SLOVENIJE

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

JUNIJ 2004

Pripravit: Luka Flere

Inflacija je v maju močno porasla tako v euro območju kot v ZDA. Višja inflacija je predvsem posledica visoke rasti cen nafte na mednarodnih trgih v preteklem mesecu. Medletna inflacija euro območja je tako porasla na 2,5%, medtem ko je bil v ZDA majski 0,6% medmesečni porast najvišji v zadnjih štirih letih, medletna inflacija pa je porasla na 3,1%. Sicer ostajajo cenovni pritiski zmerni, saj osnovna inflacija v euro območju že četrti zaporedni mesec ostaja nespremenjena na ravni 1,8%, v ZDA pa je majska osnovna inflacija celo upadla na 1,7%. Fiskalni položaj treh največjih držav euro območja se še poslabšuje. Za Nemčijo nove napovedi davčnih prihodkov predvidevajo nižje prihodke kot je bilo prvotno načrtovano, tako da je vprašljivo izpolnjevanje kriterija Pakta o rasti in stabilnosti za prihodnje leto. Tudi v Franciji in Italiji je bil primanjkljaj na centralni ravni države v prvem četrtletju letos višji kot tisti iz enakega obdobja lani. Gibanje tečaja eura nasproti ameriškemu dolarju je bilo volatilno, saj je euro sredi meseca najprej depreciriral, nato pa do konca meseca maja znova pridobil na vrednosti in se vrnil na raven okoli 1,22 USD za EUR. Obrestne mere ostajajo nespremenjene tako v euro območju kot v ZDA.

Cena nafte brent je v maju porasla do rekordnih ravni (nekaj čez 39 USD/sod). Povprečna cena je tako dosegla 37,6 USD/sod, kar predstavlja 12% porast glede na povprečno ceno aprila. V začetku junija so se države članice kartela OPEC odločile za povečanje proizvodnje za 2 mio sodov na dan, z možnostjo povečanja še za dodatnih 0,5 mio sodov na dan v avgustu. Po odločitvi OPEC je cena nafte padla in v prvi polovici meseca junija v povprečju dosegla 35,9 USD/sod.

Objavljene so bile predhodne ocene gospodarske rasti v prvem četrtletju, ki kažejo na močno okrevanje gospodarstev srednjeevropskih držav. Najmočnejšo rast je zabeležila Poljska, katere rast je v prvem četrtletju letos znašala kar 6,9% medletno, sledi ji Madžarska s 4,2% rastjo, le Češka pa je v prvem četrtletju zabeležila nižjo rast (3,1%) kot v zadnjem četrtletju lanskega leta (3,3%). Hkrati z močnejšo gospodarsko rastjo se je v maju okrepila tudi inflacija in sicer v vseh treh državah predvsem kot posledica višjih cen nafte. Na deviznih trgih sta v maju vrednost pridobila krona in zlot, medtem ko je bil tečaj forinta sorazmerno stabilen. Obrestne mere v vseh treh gospodarstvih ostajajo nespremenjene.

EVROPSKA UNIJA

Medletna inflacija euro območja je močno porasla tudi v maju. Tako je majska medletna inflacija znašala 2,5%, potem ko je bila še v aprilu 2,0% oziroma v marcu 1,7%. Visok porast cen v zadnjih dveh mesecih gre predvsem na račun hitro rastočih cen energije (predvsem nafte), medtem ko ostali cenovni pritiski ostajajo šibki. Osnovna inflacija že četrti zaporedni mesec ostaja nespremenjena na ravni 1,8% in bi lahko tekom leta spričo negativnega output gapa še padla. Gledano medletno so v maju najbolj porasle cene iz skupine alkohol in tobak (8,4%) ter skupine zdravstvo (7,7%), najnižje medletne stopnje pa so zabeležili proizvodi iz skupine komunikacije (-1,9%) ter skupine rekreacija in kultura (-0,1%). Natančneje, k medletni inflaciji so v maju največ prispevale cene goriv (0,33 odstotne točke), katerim sledijo cene tobaka (0,27) ter cene kurilnega olja (0,09), na znižanje inflacije pa so vplivale predvsem cene telekomunikacij (-0,13), cene oblačil (-0,09) ter cene avtomobilov (-0,08).

Obrestne mere euro območja ostajajo nespremenjene. V ECB trenutno raven obrestnih mer ocenjujejo kot ustrezno, vendar pa se je v preteklih dveh mesecih povečala verjetnost njihovega zviševanja. Pri tem velja izpostaviti predvsem inflacijo, ki je trenutno nad ciljno ravnjo ECB, a je kratkoročno rezultat rekordno visokih cen nafte. Drugi razlog leži v močnejši gospodarski rasti, kot je bilo sprva pričakovano, ki jo spodbuja okrepljeno povpraševanjem. Slednje se odraža tudi v povišanih ocenah gospodarske rasti za letošnje leto. JP Morgan tako prvo povišanje obrestnih mer napoveduje za konec letošnjega leta, do konec leta 2005 pa naj bi se obrestne mere povzpele na 3,5%.

Gibanje tečaja eura nasproti ameriškemu dolarju je bilo v maju volatilno. Euro je najnižjo vrednost dosegel sredi meseca, po objavi podatkov z ameriškega trga delovne sile, ko je padel do ravni 1,18 USD za EUR. Dolarju pa niti ugodni podatki niso pomagali zadržati tega nivoja ali še dodatno pridobiti vrednost. Kot posledica odločitve FED, da še ne bo povišal obrestnih mer je sledila apreciacija eura. Vpliv temeljnih makroekonomskih kazalcev na tečaj je bil očiten, ravno tako pa je bil močan tudi vpliv

geopolitičnih razmer. Visoke cene nafte so začele sprožati vprašanja o negativnem vplivu na svetovno gospodarsko rast na splošno in še izraziteje v ZDA. Spričo vseh omenjenih dejavnikov se je euro konec meseca povzpel do ravni 1,22 USD za EUR. Gibanje tečaja bo kratkoročno odvisno predvsem od odločitve FED o spremembi obrestnih mer, saj se na trgu pričakuje prvi dvig obrestnih mer na sestanku v juniju, slednje pa naj bi vplivalo na krepitev dolarja.

Fiskalni položaj treh največjih držav euro območja se še poslabšuje. Nove napovedi davčnih prihodkov v Nemčiji predvidevajo nižje prihodke od prvotno načrtovanih v višini 9,6 mrd EUR za tekoče leto ter 15,2 mrd EUR v prihodnjem letu. Letošnji primanjkljaj naj bi tako znašal 4,1% BDP, vprašljivo pa je tudi izpolnjevanje kriterija Pakta o rasti in stabilnosti za prihodnje leto. V Franciji je primanjkljaj na centralni ravni države v prvem četrtletju letos porasel na 26 mrd EUR (21,5 mrd EUR v prvem četrtletju lani). Minister za finance Sarkozy je sicer napovedal, da bo primanjkljaj prihodnje leto pod 3% BDP, saj naj bi zamrznili javne izdatke v letošnjem in prihodnjem letu, poleg tega pa naj bi letos odprodali tudi del državnega premoženja. Tudi v Italiji se je primanjkljaj na centralni ravni države letos povečal na 38,1 mrd EUR (v istem obdobju lani 33,2 mrd EUR). Proračunski primanjkljaj je lani sicer znašal 2,4% BDP, vendar so pri tem upoštevani tudi nekateri izredni prihodki, ki naj bi proračunski primanjkljaj zmanjšali za okoli 2% BDP. Realnejša ocena proračunskega primanjkljaja Italije je tako med 4,0% in 4,5% BDP. Poleg tega ima Italija tudi najvišji javni dolg med državami euro območja (106% BDP).

ZDA

Majski 0,6% porast cen je najvišji v zadnjih štirih letih, medtem ko je medletna inflacija porasla na 3,1%. Na močno rast inflacije so vplivale predvsem hitro rastoče cene energije ter hrane. Cene energije so tako porasle za 4,6% medmesečno, potem ko so cene nafte tekom meseca dosegle 13-letni vrh, medtem ko so se cene hrane podražile za 0,9% predvsem kot posledica hitro rastočih cen mleka. V drugih skupinah proizvodov so bili cenovni pritiski zmerni. Cene proizvodov iz skupin izobraževanje in komunikacije so ostale nespremenjene, proizvodi iz skupine rekreacija pa so se celo pocenili (-0,2%). Medmesečni porast osnovne inflacije je tako znašal le 0,2%, medtem ko je medletno osnovna inflacija celo upadla na 1,7% (aprila 1,8%).

FED v maju ni spremenil obrestnih mer, prvo povišanje pa se napoveduje za junij. Čeprav analitiki Feda pričakujejo, da se bo inflacija tekom leta umirila, je tekoča inflacija višja kot so pričakovali, kar lahko prejucira agresivnejšo reakcijo denarne politike kot je bilo pričakovano. V prid hitrejšega dvigovanja obrestnih mer kažejo tudi ugodni podatki s trga delovne sile. Analitiki JP Morgana tako napovedujejo dvig obrestnih mer že v juniju (za 0,25 odstotne točke), ki naj bi mu sledilo povišanje v avgustu (za 0,25 ali 0,5 odstotne točke).

Ameriško gospodarstvo je v prvih petih mesecih letošnjega leta ustvarilo skoraj 1,2 milijona delovnih mest. V maju naj bi podjetja v neagrarnem sektorju na novo zaposlila 248.000 delavcev, pri čemer pa sta bila popravljena tudi podatka za april in marec, tako da naj bi v zadnjih treh mesecih povprečno število novo zaposlenih znašalo 316.000 delavcev na mesec. Po dveh letih gospodarske rasti, ki pa ni bila spremljana z okrevanjem na trgu delovne sile, se je zaposlovanje podjetij, kot kažejo podatki, končno začelo. Za primerjavo obsega zaposlovanja v zadnjih petih mesecih, lahko ugotovimo, da se je v zadnjem obdobju zaposlila skoraj polovica vseh tistih, ki so delo izgubili po začetku recesije v letu 2001. Zaradi povečanja števila zaposlenih so porasli tudi dohodki od dela, ki bodo pozitivno vplivali na

povečanje trošenja. Vzorec rasti števila zaposlenih, ki potem vpliva na rast trošenja, naj bi zagotavljal samovzdržnost gospodarske rasti, ki naj ne bi bila več odvisna od denarnih ali fiskalnih spodbud. Stopnja brezposelnosti se sicer v maju ni spremenila in ostaja 5,6%.

NAFTA

Cena nafte je v maju porasla do rekordnih ravni, v prvi polovici junija pa se je, po odločitvi OPEC o povečanju proizvodnje, nekoliko znižala. Cena nafte brent je v povprečju meseca maja dosegla 37,6 USD/sod, kar predstavlja 12% porast glede na povprečno ceno aprila oziroma okoli 25% porast od začetka leta. Cena nafte je vrh dosegla pred zasedanjem OPEC v začetku junija, ko se je cena nafte brent povzpela čez 39 USD/sod, cena severnoameriške nafte WTI pa čez 42 USD/sod. K že znanim razlogom za visoke cene lahko tokrat dodamo še teroristične napade v Savdski Arabiji, ki so še povečali geopolitične napetosti. V začetku junija so se države članice kartela OPEC odločile za povečanje proizvodnje nafte za 2 mio sodov na dan, kar predstavlja največje povečanje po letu 1997. Tako bo od julija dalje proizvodnja znašala 25,5 mio sodov na dan, z možnostjo povečanja za dodatnih 0,5 mio sodov na dan v avgustu, če bo to potrebno. Že pred odločitvijo OPEC sta Savdska Arabija in Združeni Arabski Emirati enostransko povečali proizvodnje nafte ter zagotovili, da bosta proizvodnjo nafte prilagodili povpraševanju. Po odločitvi OPEC je cena nafte padla in v prvi polovici meseca junija (do 16. junija) v povprečju znašala 35,9 USD/sod. Povečanje proizvodnje pa najverjetneje ne bo vplivalo na povečanje trenutnih zalog nafte, saj je OPEC navkljub uradni kvoti 23,5 mio sodov na dan v prvem četrtletju v povprečju načrpal 28 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	2,5 (5)	8,0	8,4	8,8	(8,8)	
Avstrija	0,8	1,4	0,7	(1,5)	2,3	1,7	1,3	2,1 (5)	4,8	5,5	5,7	(5,9)	
Italija	1,7	0,4	0,4	(0,9)	2,3	2,6	2,8	2,3 (5)	9,6	9,1	8,8	(8,6)	
Francija	2,1	1,1	0,5	(2,0)	1,8	1,9	2,2	2,8 (5)	8,7	9,0	9,7	(9,9)	
Nemčija	1,0	0,2	-0,1	(1,1)	1,9	1,3	1,0	2,1 (5)	7,4	8,1	8,7	(8,8)	
Grčija	4,0	3,9	4,2	(4,0)	3,7	3,9	3,4	3,1 (5)	10,5	10,2	9,5	(8,8)	
Spanija	2,8	2,0	2,4	(2,9)	2,8	3,6	3,1	3,4 (5)	10,5	11,4	11,3	(10,9)	
Irska	6,2	6,9	1,4	(3,4)	4,0	4,7	4,0	2,1 (5)	3,9	4,4	4,7	(4,8)	
Portugalska	1,8	0,5	-1,3	(0,8)	4,4	3,7	3,3	2,4 (5)	4,1	5,1	6,4	(6,6)	
Japonska	0,4	-0,3	2,7	(3,0)	-0,7	-0,9	-0,3	-0,4 (4)	5,0	5,4	5,3	(5,0)	
ZDA	0,5	2,2	3,1	(4,7)	2,8	1,6	2,3	3,1 (5)	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 (5)	9,0	8,0	8,4	(8,1)	
Hrvaška	3,8	5,2	4,3	(4,0)	4,7	1,8	2,2	2,4 (5)	15,8	14,8	14,0	(13,5)	
Slovenija	2,8	2,9	2,3	(3,1)	8,5	7,5	5,6	3,8 (5)	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	apr 04	maj 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	1,00
(3mes., T-bill)				
Hrvaška	2,7	3,3
CEFTA -5				
Ceška (Pribor)	3,6	2,3	2,1	2,1
Madžarska	8,8	8,5	11,5	11,4
Slovaška (Bribor)	7,8	6,2	5,4	4,9
Slovenija	8,7	6,5	4,4	4,1

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	2,5 (5)
ZDA	2,8	1,6	2,3	3,1 (5)
Cene proizvajalcev				
EU (12)	1,2	0,2	1,6	1,4 (4)
ZDA (ind. blago)	0,7	-2,3	5,1	6,1 (5)
Dolarske cene surovin:				
Skupaj	-6,5	5,0	11,4	26,2 (5)
- industrijske	-10,1	1,2	14,9	33,0 (5)
- prehranske	-3,7	7,8	9,2	21,5 (5)
Nafta (Brent, USD/sod.)	24,5	25,0	28,8	37,6 (5)

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

KAZALCI TUJE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI						
St. rasti v %	2002	2003	2004	2005	2004	2005
BDP			OECD		Consensus	
Svet	3,0	3,2	4,1
EU (12)	0,9	0,5	1,6	2,4	1,7	2,1
Avstrija	1,4	0,7	1,5	2,4	1,7	2,3
Italija	0,4	0,4	0,9	1,9	1,1	1,8
Nemčija	0,2	-0,1	1,1	2,1	1,7	1,7
Japonska	-0,3	2,7	3,0	2,8	4,1	1,8
ZDA	2,2	3,1	4,7	3,7	4,7	3,8
Rusija	4,7	7,3	7,0	5,8	6,0	5,1
CEFTA (4)	2,8	3,2	3,9	4,1	4,0	4,3
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	feb04	mar04	apr04	maj04
EU (15)	-11,7	-11,3	-6,0	-6,0	-5,0	...
Italija	-3,7	-3,8	-3,0	-4,0	0,0	...
Nemčija	-19,4	-16,9	-10,0	-11,0	-8,0	...
Češka	-0,5	2,8	7,0	8,0	7,0	...
Madžarska	-6,8	-6,4	-6,0	-4,0	3,0	...
Slovenija	-3,8	-4,5	1,0	3,0	9,0	4,0

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 - 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
CEFTA - 4	395	420	-25	-60	-126
Češka	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

Gospodarska rast je bila v prvem četrtletju letošnjega leta višja od napovedi, raste pa tudi industrijska proizvodnja. Po predhodni oceni, naj bi gospodarska rast v prvem četrtletju znašala 4,2% medletno, kar predstavlja najvišji porast v zadnjih treh letih. Glavno gonilo gospodarski rasti predstavljata rast industrijske proizvodnje in gradbeništva. Rast industrijske proizvodnje lahko pripišemo gospodarskemu okrevanju glavnih trgovinskih partnerjev, saj je večino proizvodnje izvozno naravnane. Industrijska proizvodnja je tako aprila porasla za 9,4% medletno oziroma za 10,4% v povprečju prvih štirih mesecev letošnjega leta. Gradbeništvo je na drugi strani spodbujeno z močnimi investicijami. Fiksne investicije so porasle za 18,9% medletno, še posebej izrazita pa je bila rast investicij v predelovalnem sektorju (31,2%) ter gradbeništvu (21,9%). Izboljšuje se tudi struktura BDP, tako da gospodarska rast postaja vzdržnejša. Analitiki JP Morgana so napoved celoletne gospodarske rasti popravili navzgor za 0,2 odstotni točki, tako da sedaj znaša 3,7%.

Inflacija je v maju močno porasla. Gledano medletno je majska inflacija znašala 7,6% (aprila 6,9%), pri čemer je medmesečni porast znašal 0,9%. Izmed 12 skupin proizvodov jih je v maju kar 5 zabeležilo močan porast. Izstopajo predvsem cene hrane in brezalkoholnih pijač, sledijo pa cene transporta, na katere vplivajo visoke cene nafte na mednarodnih trgih. Porast cen pa ne moremo pripisati zgolj t.i. volatilnim skupinam, saj sta močnejše porasli tudi osnovna in neto inflacija, ki izključuje vpliv davčnih sprememb, ki naj bi, po oceni statističnega urada, k letošnjemu porastu cen prispevali tretjino. Osnovna inflacija je tako porasla za 0,4 odstotne točke in je v maju znašala 6,5%, medtem ko je neto inflacija porasla za 0,7 odstotne točke in je znašala 5,4%.

Madžarska centralna banka v maju ni spremenila obrestnih mer. V nasprotju s pričakovanji tržnih udeležencev, ki so pričakovali znižanje obrestnih mer za 0,25 odstotne točke, se v centralni banki niso odločili za znižanje. Razlog bi lahko bil v negotovostih povezanih s proračunskim primanjkljajem ter primanjkljajem tekočega

računa plačilne bilance. Nadaljnja znižanja obrestnih mer so tako pogojena z izboljšanjem dolgoročne finančne ocene gospodarstva (znižanje premije za tveganje), nadaljnje fiskalne konsolidacije ter izboljšanja tekočega računa.

Tečaj forinta je bil v maju sorazmerno stabilen. V prvi polovici meseca je tečaj forinta nasproti euru depreciral, in sicer predvsem kot posledica unovčevanja dobičkov pa tudi nekoliko slabših podatkov o stanju gospodarstva. Forint je tako padel do ravni 256 HUF za EUR, a je nato v drugi polovici meseca ponovno apreciral za okoli 1-2%. Slednje ni bilo toliko posledica dogodkov na domačem trgu kot bolj pozitivnega razpoloženja investorjev na srednjeevropskih trgih zaradi razreševanja poljske politične krize. V prihodnosti na gibanje tečaja lahko vplivajo predvsem podatki o tekočem računu plačilne bilance ter povpraševanje tujih investorjev po madžarskih obveznicah.

Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance je bil v aprilu rekorden in je znašal 1,07 mrd EUR. Primanjkljaj tekočega računa v prvih štirih mesecih letošnjega leta tako znaša 2,83 mrd EUR in je za 20% višji kot v enakem obdobju lanskega leta (2,26 mrd EUR). Kazalec 12-mesečnega primanjkljaja glede na BDP je v aprilu porasel na 9,5% BDP, potem ko je še v marcu znašal 9,1% BDP. Glavni razlog za poslabševanje tekočega računa je primanjkljaj trgovinske bilance, ki se je v obdobju januar-april povečal za 16% glede na preteklo leto. Povečevanje primanjkljaja trgovinske bilance (v aprilu 803 mio EUR) gre na račun močne rasti uvoza, ki je v aprilu porasla za 19,7% medletno (v prvem četrtletju 10,2%). Rast uvoza lahko pojasnimo preko okrepljenega investicijskega povpraševanja, pa tudi prehodnih dejavnikov, kot je na primer kopičenje zalog pred vstopom v EU. Izvoz se navkljub negativnem baznem učinku iz preteklega leta ni bistveno okrepil, saj je porasel za 13,4% medletno (v prvem četrtletju 13,6%). Na strani financiranja se je delež 12-mesečnega nedolžniškega financiranja primanjkljaja tekočega računa v aprilu malenkostno popravil in je znašal 40% (38% v prvem četrtletju), čeprav je ta delež še vedno blizu zgodovinsko najnižjemu. Neto neposredne tuje naložbe in reinvestirani

dobički so porasli na 3,4% BDP na letni ravni (2,9% BDP v prvem četrtletju), kar kaže na počasno izboljševanje strukture financiranja.

ČEŠKA

Glede na predhodno oceno, naj bi gospodarska rast v prvem četrtletju znašala 3,1% medletno. Zabeležena gospodarska rast je v skladu z napovedmi, čeprav nekoliko zaostaja za revidirano rastjo v zadnjem četrtletju lanskega leta (3,3% medletno), pa tudi rastjo v drugih srednjeevropskih državah. K rasti v prvem četrtletju je največ prispeval porast investicij (9,5% medletno), medtem ko se je rast zasebne potrošnje, skladno z napovedmi, umirila (3,9% v primerjavi z 4,9% v zadnjem četrtletju lanskega leta). Negativno je na rast vplival neto izvoz. Izvoz se je sicer okreplil za 8,3%, vendar pa je bila rast uvoza hitrejša in je dosegla 11,3%. Močna rast industrijske proizvodnje se je nadaljevala tudi v aprilu, ko naj bi porasla za 10,1%, oziroma za 9,3% v povprečju prvih štirih mesecev letošnjega leta. Najhitrejša rast je bila zabeležena v predelovalnem sektorju (11,3%), oziroma še natančneje v proizvodnji električnih in optičnih proizvodov (23,2%).

Inflacija je v maju porasla, a manj kot je bilo pričakovano. Medletna inflacija je v maju v primerjavi z aprilom porasla za 0,4 odstotne točke in je znašala 2,7%. Nižji porast cen od pričakovanega gre predvsem na račun nižje rasti cen hrane pa tudi stanovanj, ki so delno kompenzirale tudi močan porast cen goriv (5,7% medmesečno) ter druge enkratne podražitve povezane z vstopom v EU. Inflacijski pritiski na Češkem tako ostajajo šibki.

Obrestne mere še naprej ostajajo nespremenjene. Gospodarska rast in inflacija, ki sta bili nižji od pričakovanj ter apreciacija krone potrjujejo prepričanje, da centralna banka ne bo hitela z dvigovanjem obrestnih mer. Skladno z napovedmi analitikov lahko prve spremembe pričakujemo v drugi polovici leta.

Krona je v maju nekoliko močneje appreciirala. Tečaj krone nasproti euru se je najprej spustil na raven okoli 32 CZK za EUR, na tečaj pa so vplivali predvsem nakupi kron s

strani tujih bank. Sredi meseca je tečaj dosegel celo 31,6 CZK za EUR, tako da je apreciacija krone v maju znašala skoraj 3%. Appreciacija izvira iz nakupov krone s strani tujih bank, ki pričakujejo hitrejšo dvigovanje obrestnih mer na Češkem kot v euro območju. Dodatno je na apreciacijo vplivala tudi napovedana izdaja euro obveznic v višini 1 mrd EUR s strani finančnega ministrstva. V prihodnosti bi na znižanje vrednosti krone lahko vplivali predvsem odlivi dividend, ki bodo izplačane v tujino, saj je krona v drugi polovici lanskega leta zaradi enakih razlogov deprecirala do ravni 32,5 CZK za EUR.

Primanjkljaj tekočega računa se je v prvem četrtletju povečal. Primanjkljaj tekočega računa je v prvem četrtletju znašal 509 mio EUR in se je podvojil v primerjavi z enakim obdobjem lani. Primanjkljaj se je tako povečal na 6,8% BDP, večji del poslabšanja pa lahko pripišemo bilanci dohodkov od dela in kapitala ter bilanci storitev, katere presežek se vztrajno zmanjšuje. Primanjkljaj trgovinske bilance je v prvem četrtletju sicer znašal 28 mio EUR, a je bil za okoli 91 mio EUR nižji kot v enakem obdobju lani. V aprilu se je primanjkljaj trgovinske bilance nato močno povečal (v primerjavi s preteklim letom za 30,4 mio EUR), tako da je znašal skoraj 335 mio EUR in je bil najvišji zabeležen primanjkljaj letos. Čeprav je izvoz rasel po najvišji stopnji v zadnjih treh letih, pa se je močno okreplil tudi uvoz, tako da se je saldo poslabšal. Izvoz je tako porasel za 24,7% medletno, medtem ko se je uvoz okreplil za 25,7%. Močno rast uvoza lahko pripišemo tako visokim cenam nafte kot tudi izkoriščanju boljših trgovinskih sporazumov s tretjimi državami pred vstopom v EU. Tako je močno porasel uvoz iz Kitajske, s katero ima Češka najvišji trgovinski primanjkljaj. Le-ta je v prvih štirih mesecih letošnjega leta znašal okoli 852 mio EUR (v primerjavi z okoli 651 mio EUR v enakem obdobju lani).

Gospodarska rast se je v prvem četrtnem letu še okrepila. Rast BDP je v prvem četrtnem letu v skladu s predhodno oceno znašala 6,9% medletno, potem ko je bila v zadnjem četrtnem letu lanskega leta 4,7% ter v celotnem letu 2003 3,8%. Glavno gonilo rasti je bil porast fiksnih investicij, ki so porasle za 3,5% medletno (v zadnjem četrtnem letu lanskega leta 0,1%) ter povečanje zaloga. Rast potrošnje je ostala praktično nespremenjena (3,3% medletno), pozitiven prispevek neto izvoza pa se je zmanjšal na 1,1 odstotne točke, potem ko je še v preteklem četrtnem letu prispevek znašal 2,1 odstotne točke. Rast industrijske proizvodnje ostaja močna (aprila 21,9% medletno), tako da se napovedi celoletne gospodarske rasti gibajo okoli 6%.

Rast inflacije se je okrepila tudi v maju, cene industrijskih proizvodov pa rastejo še hitreje. Cene življenjskih potrebščin so maja porasle za 3,3% medletno, kar predstavlja najvišji porast po februarju 2003. Kot v večini ostalih držav so tudi na Poljskem najhitreje rasle cene energije spodbujene z visokimi cenami nafte na svetovnih trgih. To se je najbolj odrazilo na skupini transport, katerih cene so porasle za 8,7% medletno. Drugi večji porasti cen zajemajo 4,4% porast cen stanovanjskih storitev ter 4,7% porast cen hrane. Še močnejše pa rastejo cene industrijskih proizvodov, ki so v maju zabeležile 9,6% medletno rast oziroma 1,2% medmesečno. Visoko rast cen industrijskih proizvodov lahko pripišemo visokim cenam surovin na mednarodnih trgih, hitremu domačemu gospodarskemu okrevanju pa tudi baznemu učinku.

Obrestne mere ostajajo zaenkrat še nespremenjene. Odbor za denarno politiko, skladno s pričakovanji, ni spremenil obrestnih mer. Kot pojasnjujejo so trenutni inflacijski pritiski prehodni, tako da bo potrebnega dalj časa za natančnejšo analizo. Po njihovem mnenju učinek rastoče inflacije zmanjšujejo visoka brezposelnost, ki omejuje rast plač, porast produktivnosti dela, nizka rast odobrenih kreditov podjetjem ter stabilna inflacijska pričakovanja gospodinjstev. Navkljub omenjenemu, pa analitiki spričo močnega gospodarskega okrevanja, rastoče inflacije ter še posebej hitro rastočih cen

industrijskih proizvodov napovedujejo bližnji začetek dvigovanja obrestnih mer.

Tečaj zlota je v maju appreciiral tako nasproti euru kot ameriškemu dolarju. Zlot je nasproti euru appreciiral za 2,3% in se spustil do ravni 4,65 PLZ za EUR, medtem ko je nasproti dolarju appreciiral celo za 5,5% iz 4,02 PLZ za USD na 3,80 PLZ za USD. Večja appreciacija nasproti dolarju gre na račun depreciacije dolarja nasproti euru. Na krepitev vrednosti zlota so v maju vplivali ekonomski dejavniki, izmed katerih velja izpostaviti predvsem zelo močno gospodarsko rast, pa tudi politično dogajanje. Tako je zlot močno pridobil na vrednosti v začetku meseca, ko je bil na mesto mandatarja vlade imenovan Belka. Slednji kasneje v parlamentu sicer ni dobil zadostnega števila glasov, kar je nekoliko zmanjšalo tudi podporo zlotu. Tudi v prihodnosti bo gibanje tečaja odvisno od razpleta politične krize, pri čemer najverjetnejša opcija še vedno ostaja izvolitev Belke za novega premiera.

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	4,22	0,2	100,5
Danska	1,2	4,32	1,5	45
Nemčija	1,2	4,11	-3,9	64,2
Grčija	3,2	4,30	-1,7	102,4
Španija	2,7	4,17	0,3	50,8
Francija	2,2	4,16	-4,1	63,0
Irska	2,9	4,13	0,2	32,0
Italija	2,6	4,30	-2,4	106,2
Luksemburg	2,3	3,04	-0,1	4,9
Nizozemska	1,8	4,16	-3,0	54,8
Avstrija	1,3	4,22	-1,1	65,0
Portugalska	2,6	4,23	-2,8	59,4
Finska	0,7	4,13	2,3	45,3
Švedska	1,6	4,63	0,7	51,8
Velika Britanija	1,3	4,74	-3,2	39,8
EUROpodročje12	2,0	4,16	-2,7	70,4
Konvergenčni kriterij	2,5	6,19	-3,0	60,0
Češka	1,1	4,37	-12,9	37,6
Madžarska	5,8	7,45	-5,9	59,0
Poljska	1,5	6,19	-4,1	45,4
Slovenija	4,7	5,69	-1,8	27,1

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno maja 2004 (OM za Irsko, Veliko Britanijo, Češko, Madžarsko in Poljsko do vključno aprila).

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	2,5 (5)	8,0	8,4	8,8	(8,8)
Češka	3,1	2,0	2,9	(3,1)	4,8	1,8	0,1	2,7 (5)	8,2	7,3	7,8	(8,3)
Madžarska	3,8	3,5	2,9	(3,1)	9,2	5,3	4,4	7,6 (5)	5,8	5,9	5,9	(5,9)
Poljska	1,0	1,4	3,7	(4,7)	5,5	1,9	0,7	3,4 (5)	18,2	19,9	19,6	(19,7)
Slovaška	3,8	4,4	4,2	(4,3)	7,3	3,1	8,1	8,3 (5)	19,3	18,6	17,4	(16,6)
Slovenija	2,8	2,9	2,3	(3,1)	8,5	7,5	5,6	3,8 (5)	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)				
Češka	-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
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**	2,00% (01.08.2003)
Depozit čez noč	1,00% (01.08.2003)
Posojilo za izhod v sili	3,00% (01.08.2003)
Madžarska	
2-tedenski 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**	5,25% (26.06.2003)
Lombardno posojilo	6,75% (26.06.2003)

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

Opomba: * Neformalno je EUR referenčna valuta.

**Instrument z vodilno centralnobaščno obrestno mero.





























