

**BANKA
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

JUNIJ 2005

ISSN: 1854-2689

Pripravila: mag. Mojca Roter

1. EKONOMSKI INDIKATORJI MEDNARODNEGA OKOLJA

Napoved gospodarske rasti evroobmočja za letošnje leto se še rahlo znižuje, za ZDA pa je zanihala nekoliko višje kot v preteklem mesecu. Federal Reserve je junija nadaljeval z višanjem ključne obrestne mere, ECB pa pušča obrestne mere nespremenjene in ne daje nobenih znamenj njihove morebitne spremembe v prihodnje. Kljub temu so na trgu še vedno prisotna ugibanja o zniževanju obrestnih mer v evroobmočju spričo nizke gospodarske rasti in stagniranja osnovne inflacije. Inflacija je tako v ZDA kot v evroobmočju maja upadla zaradi nižjih cen nafte v tem mesecu, vendar pa se bo junija zaradi ponovnega dviga cen nafte najverjetneje spet zvišala. Po zavrnitvi evropske ustave v Franciji in na Nizozemskem se politična kriza EU še stopnjuje z zapleti pri sprejemanju proračunskih okvirov za naslednje srednjeročno obdobje. Šibka gospodarska rast in politična kriza v EU vplivajo na vse šibkejši evro v primerjavi z ameriškim dolarjem.

Nafta se je po trimesečnem padanju cen junija ponovno izrazito podražila. Junjski obrat gibanja cen analitiki pripisujejo strahu, da ameriške rafinerije v drugi polovici leta ne bodo mogle zadostiti povečanemu povpraševanju po nafti in se bo povečal ameriški uvoz. Zato vsak nihaj zalog nafte v ZDA navzdol povzroči porast cen. Dodatno so na rast cen junija vplivali še pritoki špekulativnega denarja na naftni trg in nemiri v Nigeriji. Ministri OPEC opozarjajo, da je črpanje dovolj visoko in bi moralo zadovoljiti povpraševanje, ozko grlo pa predstavljajo rafinerije, ki ne predelajo surove nafte dovolj hitro.

Gospodarska rast se je na Madžarskem, Češkem in Poljskem v prvem letošnjem četrtletju upočasnila. Najbolj izrazito je pešanje rasti gospodarstva Poljske. Depreciacija valut centralno-evropskih držav do evra se je konec maja obrnila v apreciacijo. Vzrok gre pripisati splošnemu večjemu zanimanju finančnih investitorjev za to regijo. Inflacija je maja v vseh treh državah upadla, nižja pa se tudi osnovna inflacija. Cene hrane so medletno maja sicer rasle nekoliko nad sezono zaradi dolge zime, nafta pa ni poviševala volatilne komponente cen. Centralni banki Poljske in Madžarske sta junija znižali obrestne mere zaradi odsotnosti inflacijskih pritiskov ob nizki gospodarski rasti.

Konvergenčni kriteriji za prevzem evra

Tabela 1: Pregled izpolnjevanja konvergenčnih kriterijev po državah izven evroobmočja

KONVERGENČNA MERILA ZA PREVZEM EVRA	Število izpoljenih meril	Stabilnost cen	Javnofinančno stanje		Devizni tečaj	Obrestne mere
		Povprečna inflacija (v %)	Saldo javnih financ (v % BDP)	Javni dolg (v % BDP)	Sodelovanje v ERM II	Dolgoročna OM (v %)
		maj.05	2004	2004		maj.05
Referenčna vrednost	4	2,3	-3,0	60,0	2 leti	5,99
Češka	2	2,2	-3,0	37,4	ne	4,30
Estonija	2	4,2	1,8	4,9	od 28.06.2004	4,20*
Ciper	0	2,6	-4,2	71,9	od 02.05.2005	6,19
Latvija	2	7,0	-0,8	14,4	od 02.05.2005	4,45
Litva	2	2,6	-2,5	19,7	od 28.06.2004	4,15
Madžarska	0	5,3	-4,5	57,6	ne	7,66
Malta	1	2,5	-5,2	75,0	od 02.05.2005	4,69
Poljska	0	4,0	-4,8	43,6	ne	6,36
Slovenija	2	3,2	-1,9	29,4	od 28.06.2004	4,25
Slovaška	1	5,0	-3,3	43,6	ne	4,46
Velika Britanija	2	1,5	-3,2	41,6	ne	4,81
Danska	4	1,1	2,8	42,7	od 01.01.1999	4,03
Švedska	3	0,9	1,4	51,2	ne	4,06
EU-12		2,2	-2,7	71,3		3,86
EU-25		2,2	-2,6	63,8		4,18

Opombe: S sivim ozadjem je označeno izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev. Povprečna inflacija in dolgoročna obrestna mera izračunani na podlagi povprečja zadnjih 12 mesecev.

* Podatek za predhodnji mesec.

Razvite države in naftni trg

EVROPSKA UNIJA

Gospodarska rast v evroobmočju je bila za prvo letošnje četrletje popravljena nekoliko navzdol. Nadaljuje se tudi zniževanje napovedi za celoletno gospodarsko rast. Kljub temu nekateri kazalci dajejo upanje za izboljšanje gospodarske aktivnosti v drugi polovici letošnjega leta. Gospodarstvo evroobmočja je po drugi oceni Eurostata v prvem letošnjem četrletju medletno poraslo za 1,3%, kar je nekoliko manj od prvotne ocene (1,4%). Ocena medčetrletne rasti je ostala nespremenjena (0,5%). Napoved Consensusa za celoletno gospodarsko rast se je znižala na 1,3% (prejšnji mesec 1,5%). Na znižanje napovedi je vplival negativen izid referendumov o evropski ustavi v Franciji in na Nizozemskem ter pešanje industrijske proizvodnje v EU. V drugi polovici letošnjega leta lahko pride do izboljšanja gospodarske rasti evroobmočja. Možen obrat nakazuje predvsem napoved okrevanja gospodarstev ZDA in azijskih držav, kar bi pozitivno vplivalo na evropsko industrijsko proizvodnjo ter deprecijacija evra do ameriškega dolarja. Največ negotovosti glede izboljšanja rasti v evroobmočju vnaša ponovna rast cen nafte.

Inflacija je maja nekoliko upadla, vendar se junija pričakuje njen porast. Maja je inflacija evroobmočja znašala 1,9% medletno. Na njeno znižanje v primerjavi s predhodnimi tremi meseci, ko je znašala 2,1%, so najbolj vplivale majske nižje cene nafte. Glede na ponoven velik skok cen nafte junija, bo tudi junijska inflacija najverjetneje presegala 2%. Hkrati pa podatki kažejo, da se je osnovna (core) inflacije ustalila okoli 1,5% medletno. Sredina razpona, ki ga napoveduje ECB za letošnjo inflacijo je bila zvišana za desetinko odstotne točke na 2,0%, za leto 2006 pa znižana za desetinko odstotne točke na 1,5%. Letošnje zvišanje napovedi je pravzaprav le zožanje razpona iz 1,6% do 2,2% na 1,8% do 2,2%. Na znižanje napovedi za leto 2006 pa je najbolj vplivala spremenjena ocena Nizozemske inflacije v letu 2006. V tem letu naj bi Nizozemska namreč dosegla celo deflacijo, vendar bo to le posledica tehnične spremembe pri izračunavanju inflacije do katere bo prišlo zaradi zdravstvene reforme na Nizozemskem. Nizozemska deflacija ne bo vplivala na izračun

konvergenčnega inflacijskega kriterija v letu 2006, saj se države z deflacijo v izračunu ne upoštevajo.

ECB pušča obrestne mere nespremenjene. Kljub ugibanju finančnih trgov o morebitnem zniževanju ključne evropske obrestne mere ostaja le-ta nespremenjena na 2%. Centralna banka tudi ne daje nobenih namigov o njeni morebitni spremembi, čeprav se napovedi gospodarske rasti znižujejo in inflacija bolj ali manj stagnira. JP Morgan napoveduje naslednjo spremembo obrestnih mer šele sredi leta 2006, kjer z 40% verjetnostjo pričakuje znižanje in z 60% verjetnostjo zvišanje ključne obrestne mere ECB.

Zmanjševanje vrednosti evra do ameriškega dolarja je postalo še bolj izrazito po nastopu politične krize v EU. Junija je evro izgubil približno 3,2% vrednosti v primerjavi z ameriškim dolarjem. Evro postaja vse šibkejši pretežno zaradi negotovih razmer v EU, manj pa na tečaj evra do ameriškega dolarja vplivajo dogajanja v ZDA. Tako je zmanjševanje vrednosti evra do ameriškega dolarja povzročila predvsem politična kriza v EU (nesprejetje ustave EU v Franciji in na Nizozemskem, propadla pogajanja o prihodnji finančni perspektivi), špekulacije o morebitnem zniževanju obrestnih mer evroobmočja in nenazadnje šibka evropska gospodarska rast.

Evropska unija na zasedanju junija ni sprejela finančne perspektive za obdobje od 2007 do 2013. Predlog finančne perspektive predsedujočega Luksemburga, ki predstavlja okvir evropskega proračuna za leta 2007 do 2013 na zasedanju junija ni bil sprejet, ker države niso dosegle konsenza glede (ne) opustitve britanskega rabata in spremembe kmetijskih subvencij. Naslednja predsedujoča članica EU bo Velika Britanija, vendar se predvideva da njen predlog finančne perspektive za nekatere članice ne bo sprejemljiv. Zato je najbolj verjetno, da bo finančna perspektiva sprejeta šele leta 2006, kar je razmeroma pozno. Obstaja tudi možnost, da bo morala EU preiti ponovno na sprejemanje letnih proračunov. Pozno sprejetje proračunskih okvirov EU ima

lahko negativne posledice za Slovenijo, predvsem v povezavi s pravočasno pripravo postopkov za črpanje sredstev iz strukturnih in kohezijskih skladov (po novejših podatkih o razvitosti Slovenija ne bi bila več upravičena do črpanja nekaterih sredstev, zato je potrebno obnoviti pogajanja o razdelitvi Slovenije na regije), načrtovanjem proračuna in podobno.

Predpristopna pogajanja s Turčijo naj bi se pričela v začetku oktobra letos, kar pa ni nujno povezano tudi s pričetkom pogajanj s Hrvaško.

Evropska komisija je predlagala začetek predpristopnih pogajanj s Turčijo za 3. oktober 2005. Predlog morajo potrditi še vse države članice. Evropska komisija v pogajanjih s Turčijo postavlja več varovalk. Tako ni nujno, da bo po končanih pogajanjih Turčija postala polnopravna članica EU (možno je, da dobi le poseben privilegirani status), pogajanja pa se lahko tudi prekinajo. Trajanje pogajanj ni določeno, zagotovo pa Turčija ne bo postala članica EU pred letom 2014, zaradi vpliva ki bi ga imelo članstvo Turčije na evropski proračun (kar je možno načrtovati šele po preteku finančne perspektive za obdobje od 2007 do 2013). Evropski komisar za širitev Olli Rehn je hkrati pojasnil, da začetek predpristopnih pogajanj s Turčijo ni nujno povezano z začetkom pogajanj s Hrvaško, ki je tudi kandidatka za članico EU.

ZDA

Napoved gospodarske rasti za ZDA se je nekoliko zvišala. Rast gospodarstva v prvem letošnjem četrtletju v ZDA je po dokončni oceni dosegla 3,7% medletno in 3,8% medčetrtletno na letni ravni. V primerjavi s predhodno oceno je bila navzgor popravljena medčetrtletna rast, medletna pa je ostala nespremenjena. Zato je tudi Consensus nekoliko dvignil napoved letošnje rasti na 3,5% (majska napoved je bila 3,4%).

Industrijska proizvodnja letos peša. V povprečju je do maja medletna rast industrijske proizvodnje letos znašala nekaj pod 3% medtem ko je lani v celem letu povprečno dosegala vrednosti nekaj nad 4%. Del upada gre pripisati

zmanjševanju proizvodnje avtomobilov zaradi visokih zalog. Trenutno pa ni videti znakov obrata industrijske proizvodnje na bolje.

Cene so se maja umirile. Inflacija je maja upadla na 2,8% medletno (aprila 3,5%). Kar je predvsem posledica znižanja cen nafte v maju. Glede na ponoven porast cen nafte v juniju se pričakuje tudi porast inflacije. V ZDA je osnovna inflacija ob koncu prvega četrtletja letos pričela celo upadati, a ostaja na višji ravni kot lansko leto.

Federal Reserve je junija ponovno zvišal obrestno mero. V skladu s pričakovanji je junijski dvig ključne centralnibančne obrestne mere znašal 0,25 odstotne točke, tako da federal funds sedaj znaša 3,25%. Pričakuje se nadaljevanje zviševanja obrestnih mer.

Kljub razočaranju nad podatki o zaposlenih v maju, so razmere na trgu dela letos solidne. Naraščanje zaposlovanja iz leta 2004 se nadaljuje tudi v letošnjem letu. Predvsem vzpodbudna je bila rast zaposlenih v aprilu (kazalec izplačanih plač v neagrarnem sektorju), majski podatek pa je bil pod pričakovanji. Kljub temu se nadaljuje trend rasti. Poleg tega je od sredine leta 2003 prisotno tudi zniževanje stopnje brezposelnosti, ki je maja upadla na 5,1%.

Zunanjetrgovinski primanjkljaj je bil aprila sicer nekoliko višji, vendar je trend zadnja dva meseca upadajoč. Primanjkljaj je aprila nekoliko porasel (dosegel je 57 mrd USD) v primerjavi z marcem (po popravljanih podatkih 54 mrd USD), vendar še vedno ne dosega vrednosti iz začetka leta. Nizek primanjkljaj marca so dodatno povzročili nekateri prehodni dejavniki (pozno novo leto na Kitajskem je kitajski izvoz prestavilo v april). Glede na zniževanje primanjkljaja zunanje trgovine marca in aprila lahko pričakujemo, da bo v drugem letošnjem četrtletju negativen prispevek neto izvoza h gospodarski rasti manjši kot v prvem četrtletju letos, seveda če se bo ta trend nadaljeval tudi maja in junija (kar pa je možno, saj zaloge podjetij v ZDA naraščajo vse počasneje, to pa pomeni tudi manjšo rast uvoza).

NAFTA

Cena nafte je maja sicer upadla, junija pa je dosegala nove rekordne vrednosti. V povprečju je sodček nafte Brent maja stal 48 USD, vendar pa se je ugoden tri-mesečni trend padanja cen nafte junija ostro obrnil v naraščanje cen, ki so se pričele približevati 60 USD/sod (za nekatere vrste nafte). Visoke cene v letošnjem letu povzročajo predvsem zaostajanje ponudbe za povpraševanjem. Sicer pa se junijski obrat pripisuje strahu, da ameriške rafinerije v drugi polovici leta ne bodo mogle zadostiti povečanemu povpraševanju po nafti, zato se bo povečal ameriški uvoz. Tako nihanje zaloga nafte v ZDA ob vsakem nihaju navzdol povzroči porast cen. OPEC je sredi junija sicer povečal uradno kvoto črpanja za pol milijona sodov dnevno, tako da sedaj znaša 28 mio sodov/dan, čeprav že dalj časa črpa nafto blizu polne izrabe svojih kapacitet, t.j. okoli 30 mio sodov/dnevno. Zato odločitev o večji uradni kvoti črpanja ni imela učinka na cene. Ministri OPEC trdijo, da za zaostajanje ponudbe nafte niso krive premajhne načrpane količine, temveč ozko grlo predstavljajo rafinerije, ki ne uspejo predelati načrpane surove nafte dovolj hitro. Kljub temu OPEC skuša z različnimi (administrativnimi) ukrepi omiliti naraščanje cen. Sem sodi sprememba košarice za izračun sodčka nafte OPEC, opustitev zelenega razpona gibanja cen med 22 in 28 USD/sod in pogovori o ponovnem povečanju uradne kvote za 0,5 mio sodov dnevno. Dodatno na rast cen nafte vplivajo še pritoki špekulativnega denarja na naftni trg in junija tudi nemiri v Nigeriji.

EKONOMSKI KAZALCI	BDP				OECD*	Inflacija				Brezposelnost			
	2002	2003	2004	2005		2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
EU(12)	1,0	0,7	1,7	(1,2)	2,3	2,1	2,1	1,9 (5)	8,2	8,7	8,8	(8,9)	
Avstrija	1,2	0,8	2,0	(1,9)	1,7	1,3	2,0	2,0(5)	5,5	5,7	4,5	(3,9)	
Italija	0,4	0,4	1,0	(-0,6)	2,6	2,8	2,3	2,3 (5)	8,6	8,4	8,3	(8,1)	
Francija	1,1	0,5	2,3	(1,4)	1,9	2,2	2,3	1,7 (5)	8,9	9,5	9,6	(9,5)	
Nemčija	0,1	-0,1	1,0	(1,2)	1,3	1,0	1,8	1,6 (5)	8,2	9,0	9,5	(10,0)	
Grčija	3,8	4,7	4,2	(2,8)	3,9	3,4	3,0	3,2 (5)	10,3	9,7	8,9	(9,0)	
Spanija	2,2	2,5	2,7	(3,0)	3,6	3,1	3,1	3,0 (5)	11,3	11,3	11,1	(10,8)	
Irska	6,1	3,6	4,9	(5,3)	4,7	4,0	2,3	2,2 (5)	4,3	4,6	4,5	(4,4)	
Portugalska	0,4	-1,1	1,0	(0,7)	3,7	3,3	2,5	1,8 (5)	5,0	6,3	6,7	(6,2)	
Japonska	-0,3	1,5	2,6	(1,5)	-0,9	-0,3	0,0	0,0 (4)	5,4	5,3	4,7	(4,7)	
ZDA	1,9	3,0	4,4	(3,6)	1,6	2,3	2,7	2,8 (5)	5,8	6,0	5,5	(5,5)	
Rusija	4,7	7,3	7,1	(6,0)	15,1	12,0	11,7	13,5 (5)	8,0	8,4	8,1	...	
Hrvaška	5,2	4,3	3,8	(4,5)	1,8	2,2	2,1	2,8 (5)	14,8	14,0	13,5	...	
Slovenija	3,3	2,5	4,6	(3,9)	7,6	5,6	3,6	2,2 (5)	6,1	6,5	6,0	(6,1)	
Tekoči račun (v % BDP)				Vladni saldo (v % BDP)									
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005					
EU(12)	1,2	0,4	0,4	(0,6)	-2,4	-2,8	-2,7	(-2,6)					
Avstrija	2,5	-0,6	-0,6	(2,2)	-0,2	-1,1	-1,3	(-2,0)					
Italija	-0,3	-1,5	-1,5	(-0,5)	-2,6	-3,1	-3,1	(-3,6)					
Francija	1,5	1,0	1,0	(-0,5)	-3,2	-4,2	-3,7	(-3,0)					
Nemčija	2,4	2,2	2,2	(4,1)	-3,7	-3,8	-3,8	(-3,3)					
Grčija	-7,7	-6,5	-6,5	(-6,3)	-4,1	-5,2	-6,1	(-4,5)					
Spanija	-2,7	-3,0	-3,0	(-5,7)	-0,3	0,3	-0,3	(0,0)					
Irska	-1,3	-2,0	-2,0	(-1,1)	-0,4	0,2	1,3	(-0,6)					
Portugalska	-7,7	-5,1	-5,1	(-7,7)	-2,7	-2,9	-2,9	(-4,9)					
Japonska	2,8	3,1	3,1	(3,8)	-7,9	-7,7	-7,0	(-6,6)					
ZDA	-4,4	-4,9	-4,9	(-5,9)	-3,8	-4,6	-4,4	(-3,9)					
Rusija	8,9	8,3	10,0	(12,0)	1,3	1,2	4,5	(2,0)					
Hrvaška	-8,4	-6,1	-5,4	(-5,0)	-3,6	-4,1	-4,0	...					
Slovenija	1,5	-0,4	-0,9	(-1,6)	-2,4	-2,0	-1,9	(-2,2)					

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. OECD* podatki OECD razen za Hrvaško in Slovenijo.

Viri: IMF World Economic Outlook (april 2005), Evropska Komisija (pomlad 05'), OECD, BS, UMAR, statistični uradi držav.

OBRETNOSTNE MERE v %	2003	2004	apr.05	maj.05	CENE	Letne st. rasti v %	2002	2003	2004	2005
Obrestne mere ECB:					Inflacija (CPI)					
- za refinanciranje	2,27	2,00	2,00	2,00	EU (12)	2,2	2,1	2,1	1,9 (5)	
- depozitna	1,62	1,00	1,00	1,00	ZDA	1,6	2,3	2,7	2,8 (5)	
- posojilna	3,26	3,00	3,00	3,00	Cene proizvajalcev					
ZDA (Fed Funds)	1,13	1,35	2,79	3,00	EU (12)	0,2	1,6	2,3	4,2 (4)	
(3mes., T-bill)					ZDA (ind. blago)	-2,3	5,1	6,1	6,7 (5)	
Hrvaška	3,3	4,7	3,8 (2)	4,8 (3)	Dolarske cene surovin:					
Češka (Pribor)	2,3	2,4	2,0	1,8	Skupaj	5,0	11,4	16,5	-0,1 (5)	
Madžarska	8,5	11,0	7,5	7,2	- industrijske	1,2	14,9	25,2	7,4 (5)	
Slovaška (Bribor)	6,2	4,7	2,6	2,8	- prehrabene	7,8	9,2	10,1	-5,5 (5)	
Slovenija	6,5	4,2	3,7	3,7	Nafta (Brent, USD/sod.)	25,0	28,8	38,3	51,1 (4)	

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

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

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

Viri: IFS CD-ROM, Reuters, Bilten ECB, statistični uradi ZDA in EI

KAZALCI TUJE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

St. rasti v %	2003	2004	2005	2006	2005	2006
BDP			OECD		Consensus	
Svet (po IMF)	4,0	5,1	4,3	4,4
EU (12)	0,6	1,8	1,2	2,3	1,3	1,8
Avstrija	0,8	2,0	1,9	2,3	2,0	2,3
Italija	0,4	1,0	-0,6	2,0	0,0	1,3
Nemčija	-0,1	1,0	1,2	1,9	0,9	1,4
Japonska	1,5	2,6	1,5	1,9	1,3	1,5
ZDA	3,0	4,4	3,6	3,6	3,5	3,3
Rusija	7,3	7,1	6,0	5,5	5,8	5,5
Tuje uvozno povpraševanje (OECD)						
Avstrija	1,0	3,8	7,4			
Italija	1,6	5,5	5,8			
Nemčija	2,9	4,4	7,1			
Francija	1,2	5,0	7,2			
ZDA	3,6	7,3	7,1			
Košarica 1)	1,5	5,1	7,6			
Kazalec zaupanja v pred. dejavnostnih (desez.) 2)						
	2003	2004	nov.04	dec.04	mar.05	apr.05
EU (15)	-11,3	-3,8	-3,0	-4,0	-7,2	-9,2
Italija	-3,8	-1,7	-1,0	-2,0	-7,2	-7,3
Nemčija	-16,9	-8,3	-6,0	-6,0	-10,7	-12,5
Češka	2,8	8,5	12,0	11,0	7,2	4,9
Madžarska	-6,4	-3,8	-11,0	-5,0	-12,1	-14,0
Slovenija	-4,5	2,0	-3,0	-7,0	2,0	-1,0

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

Viri: Consensus Forecasts, London, SURS, OECD Economic Outlook, IMF WEO.

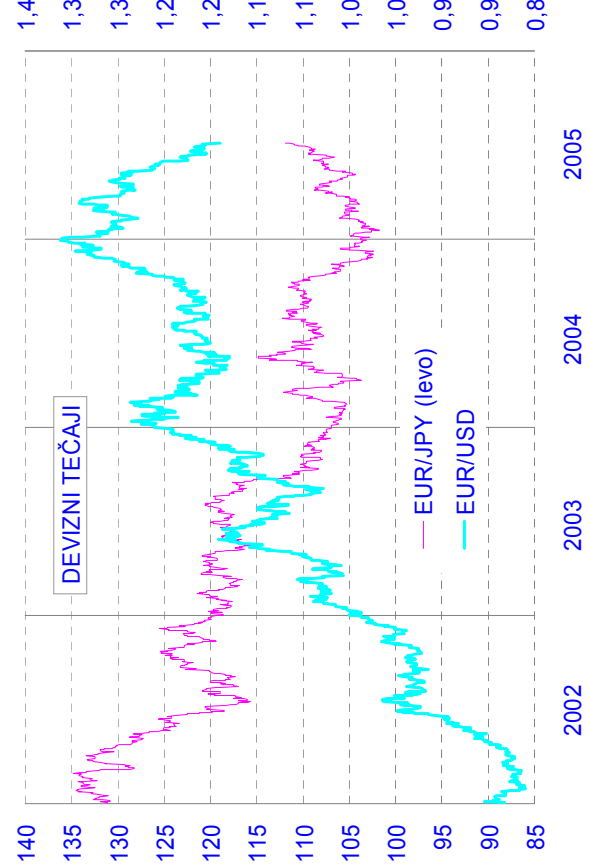
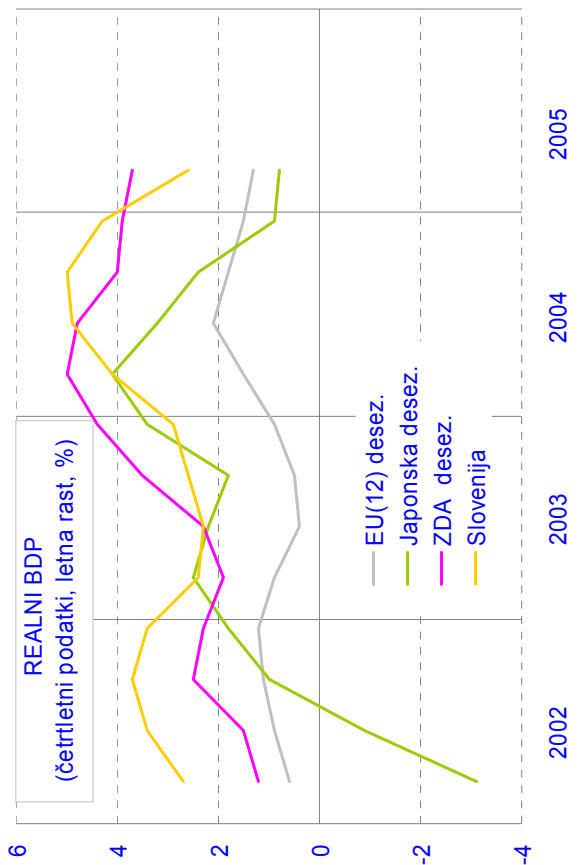
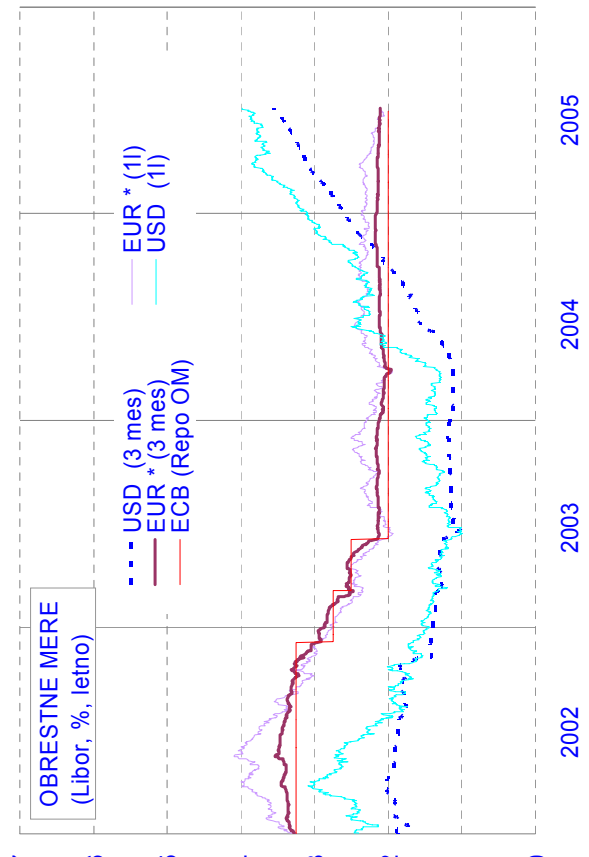
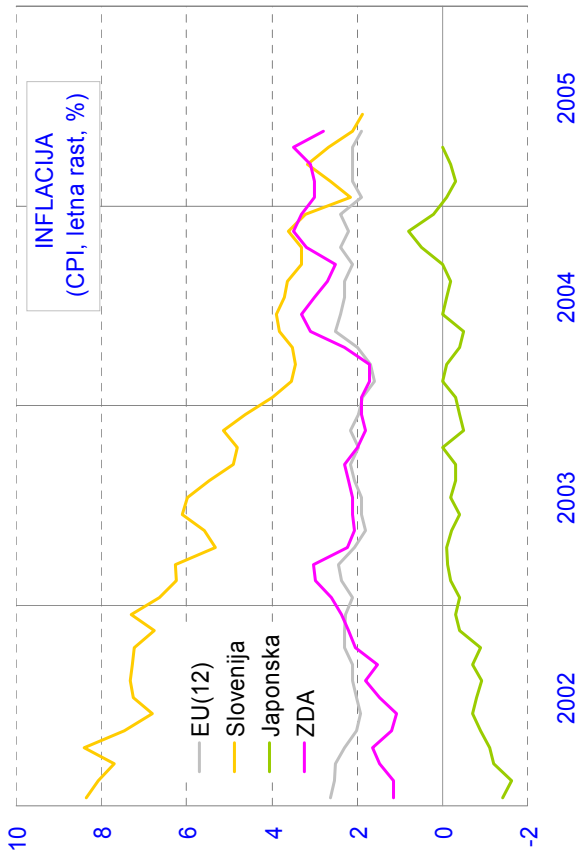
	Ceška	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio, 03')	10,2	4,4	10,1	38,6	2,0
BDP p.c. v USD (03')	8.815	6.549	8.369	5.428	13.900
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB	A -	BBB +	AA-

Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):

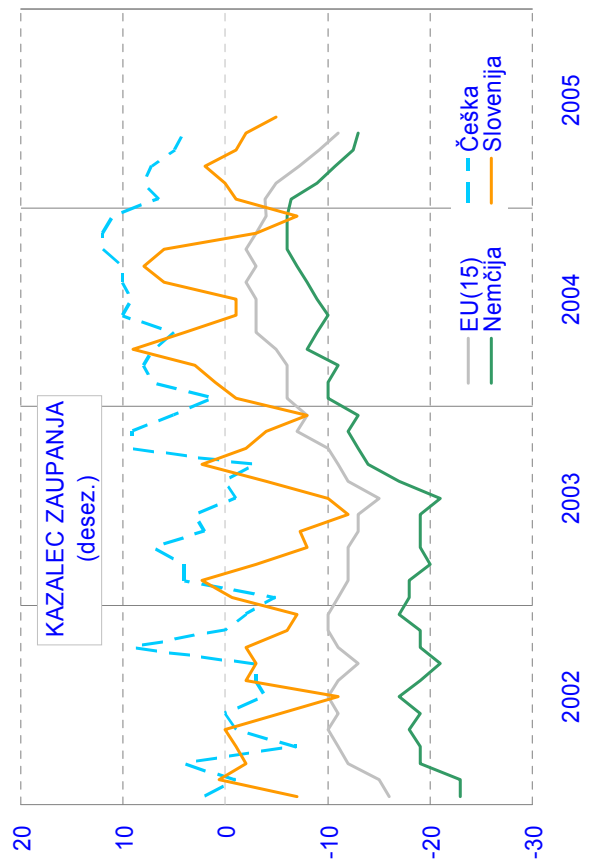
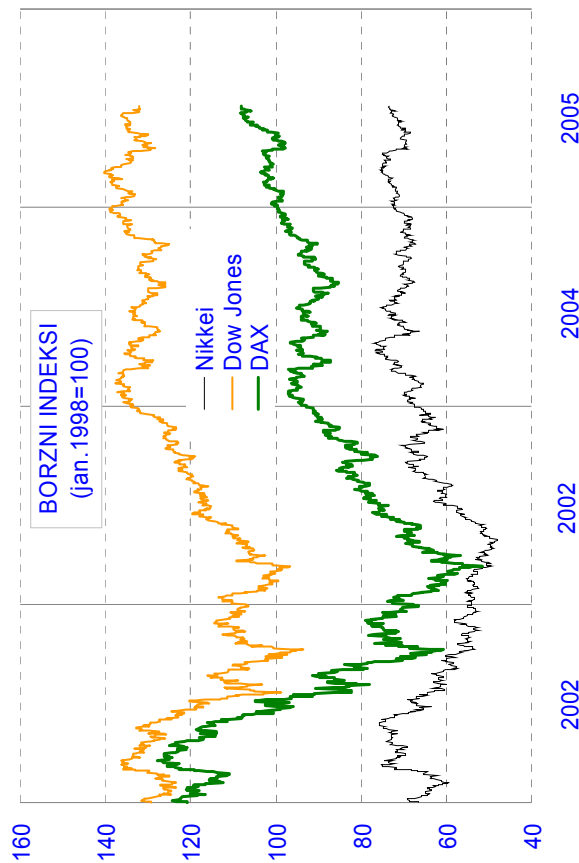
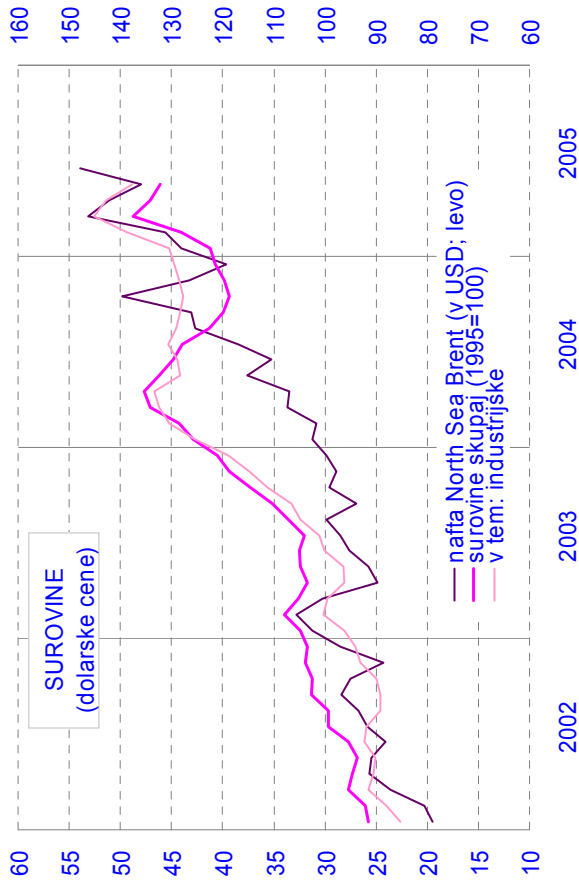
	januar - marec 2005			Saldo v letu 2004	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.- mar.	jan.-dec.
EU (15)	3.009	3.564	-555	-387	-3.230
Avstrija	340	519	-179	-36	-818
Italija	583	815	-233	-197	-1.137
Francija	417	348	68	-232	-457
Nemčija	889	881	8	133	-20
Japonska	5	24	-20	-59	-127
ZDA	97	47	49	30	222
Hrvaška	373	183	190	178	811
Rusija	134	109	25	-15	128
CEFTA	342	393	-50	-10	-246
Ceška	92	102	-10	-22	-119
Madžarska	78	170	-92	-32	-297
Poljska	116	65	52	44	172
Slovaška	56	56	1	0	-2

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

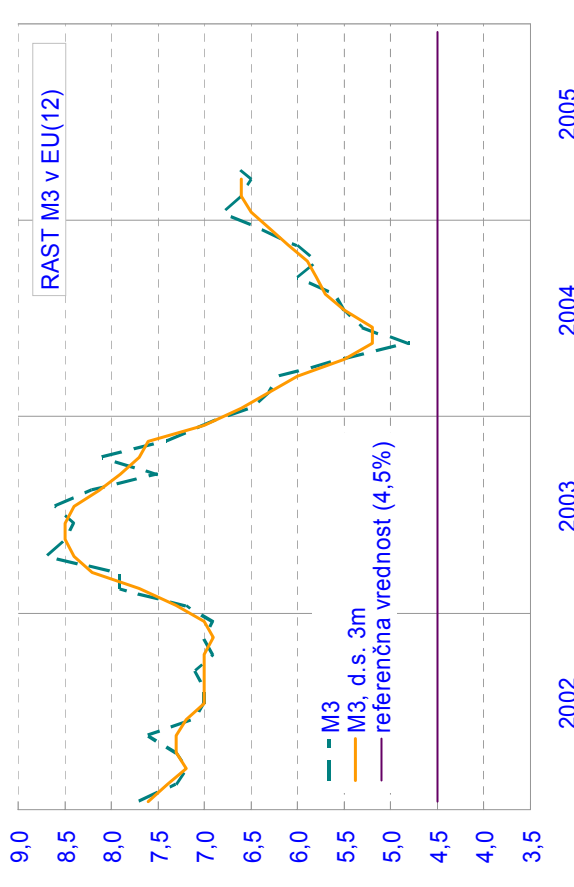
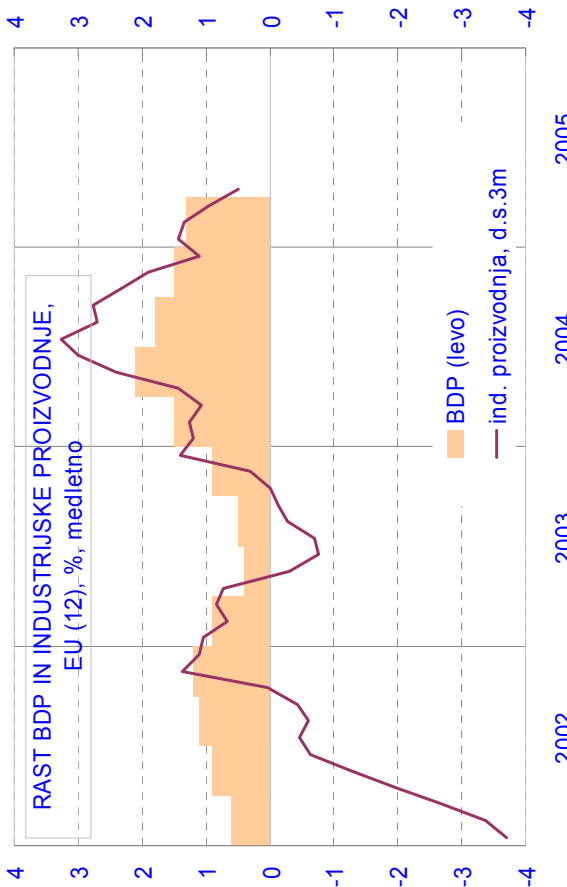
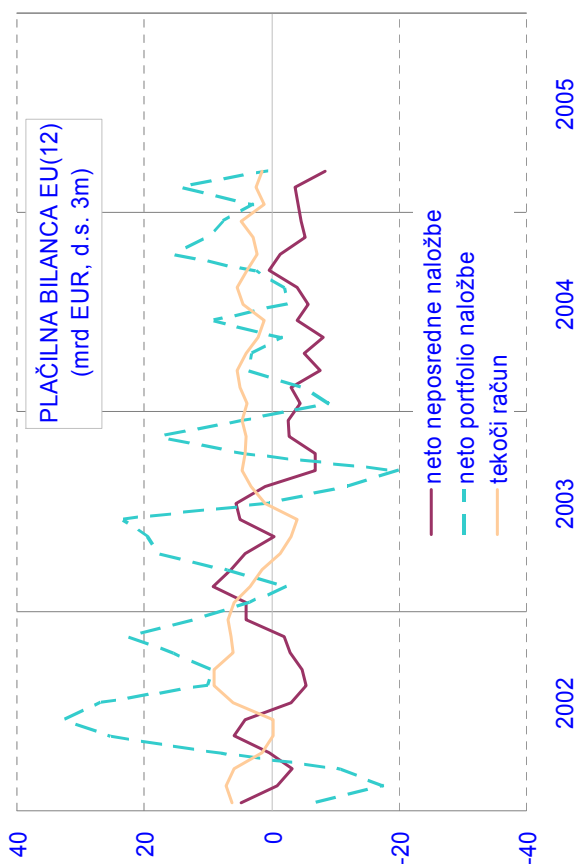
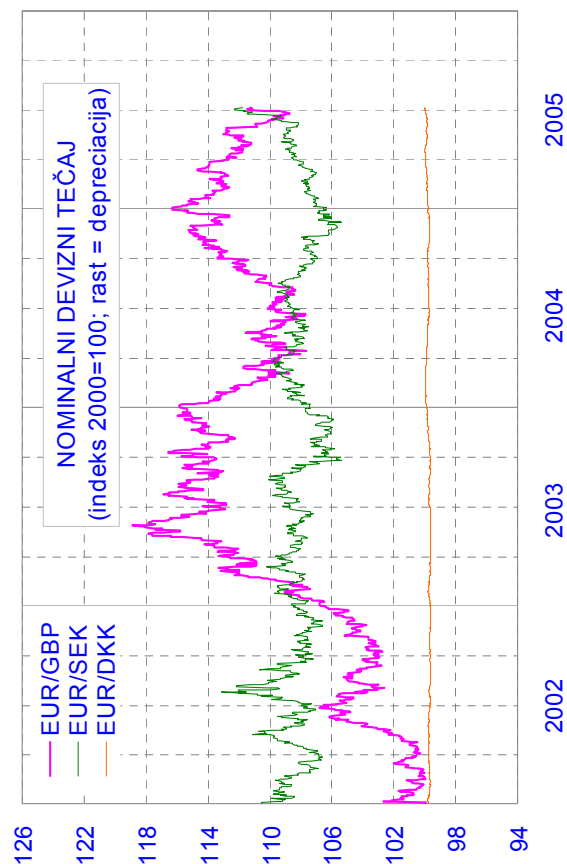
Mednarodno okolje



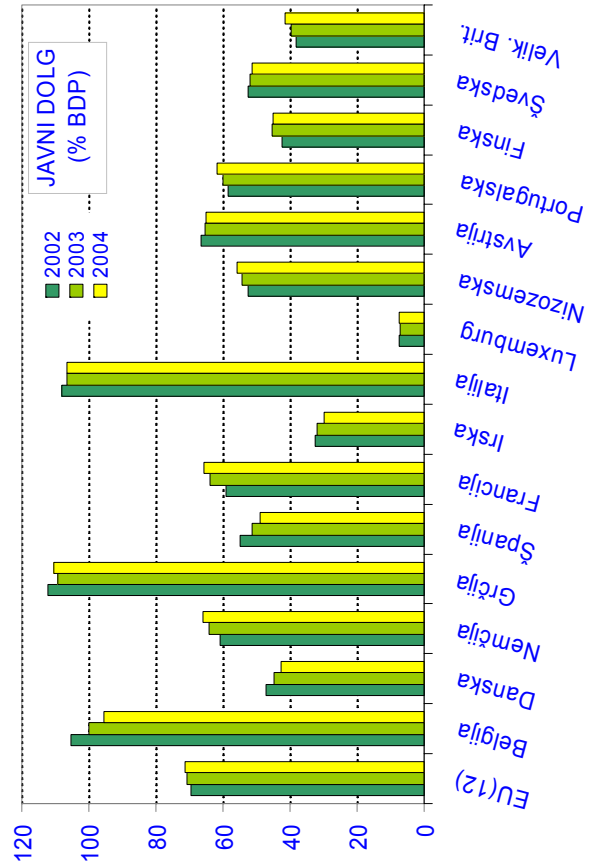
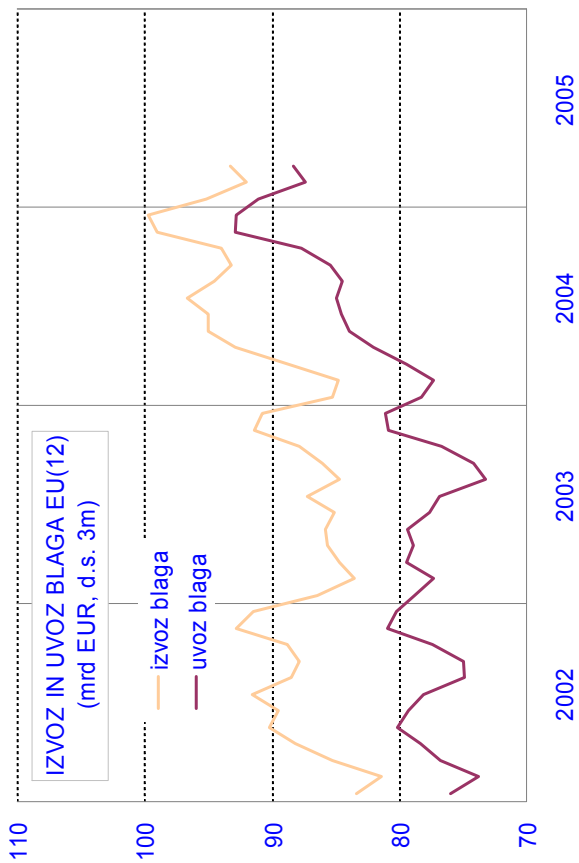
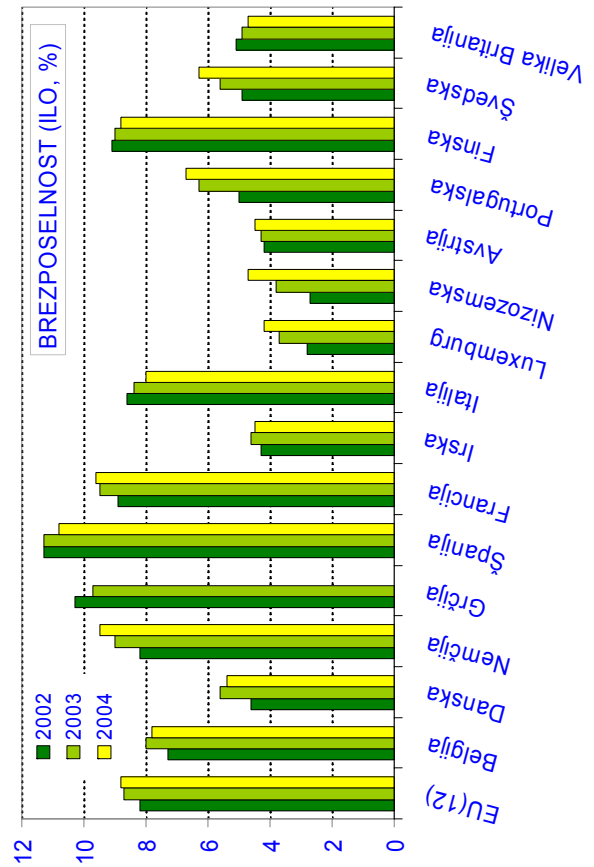
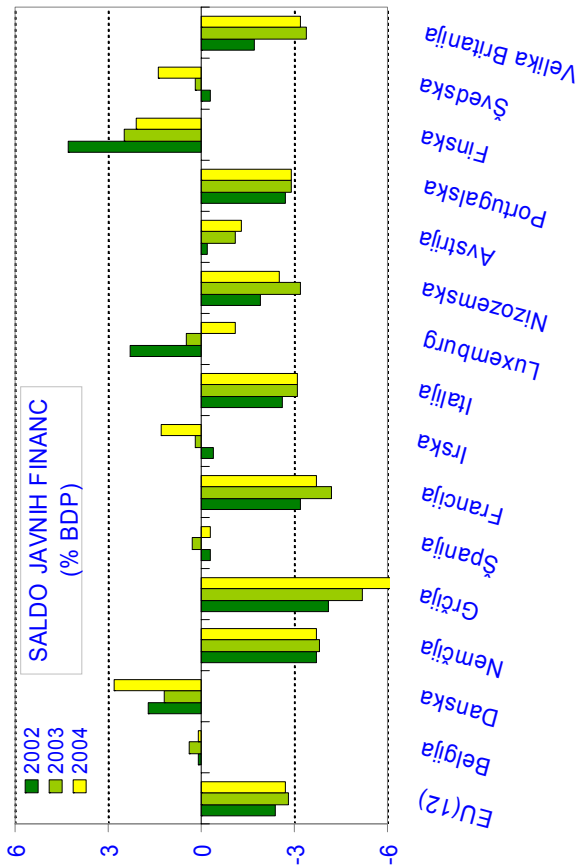
Mednarodno okolje



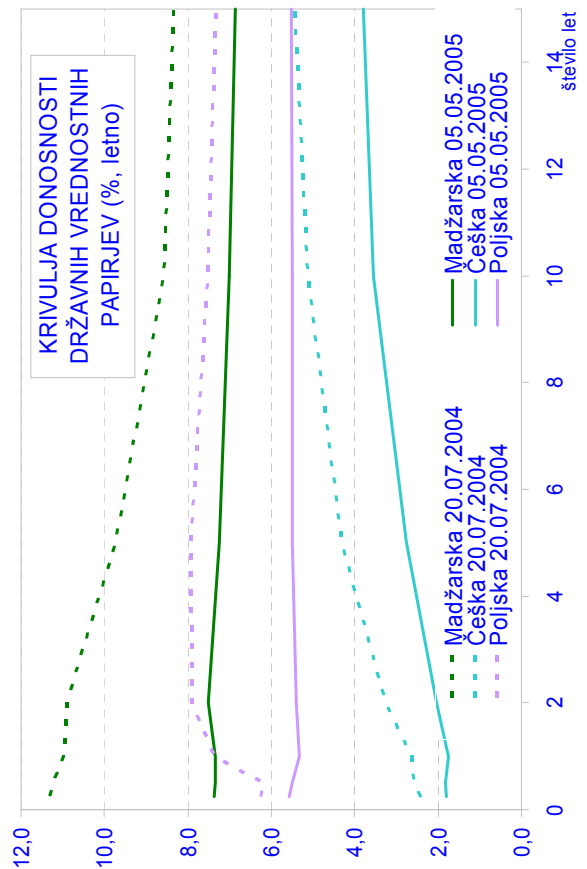
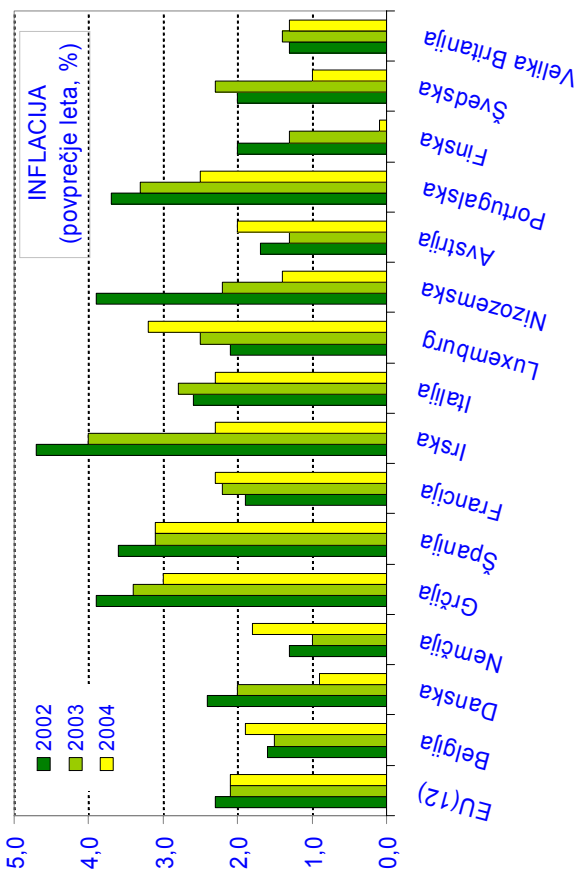
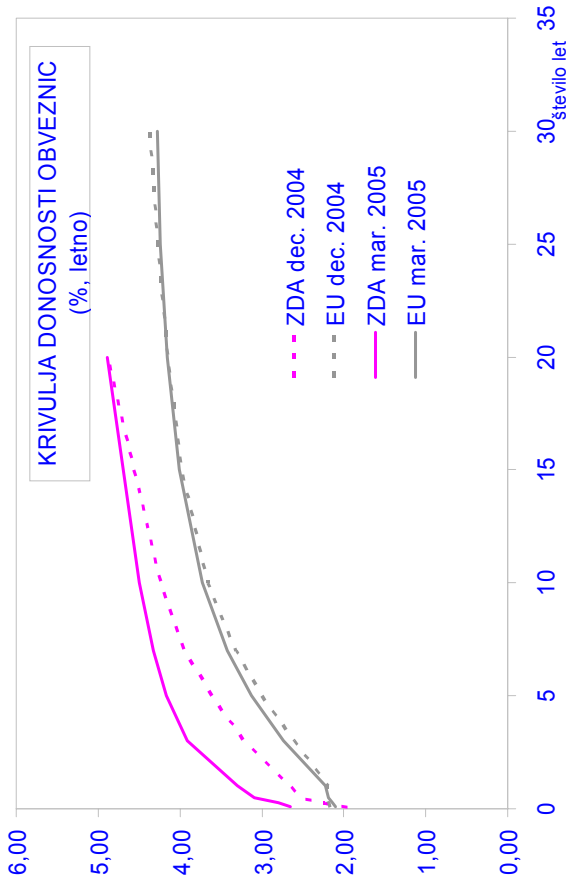
Evropska unija



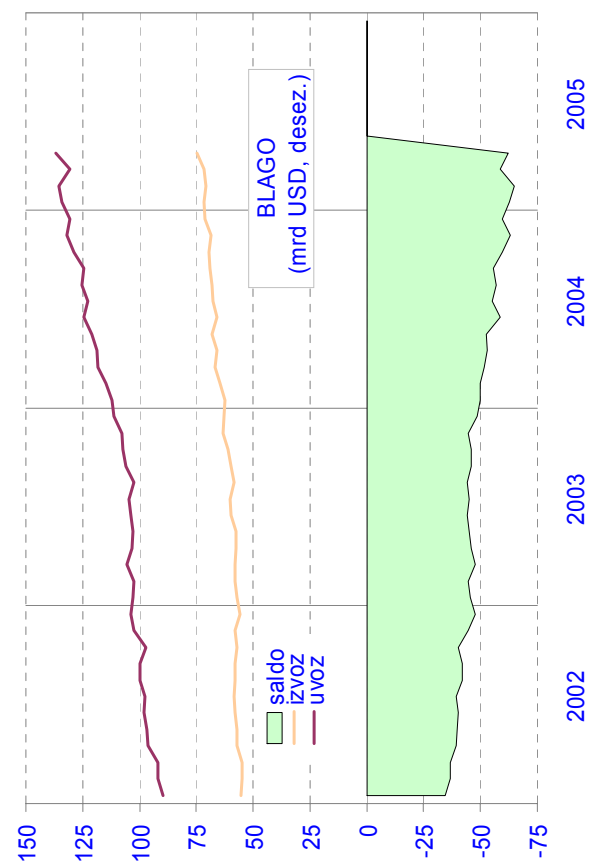
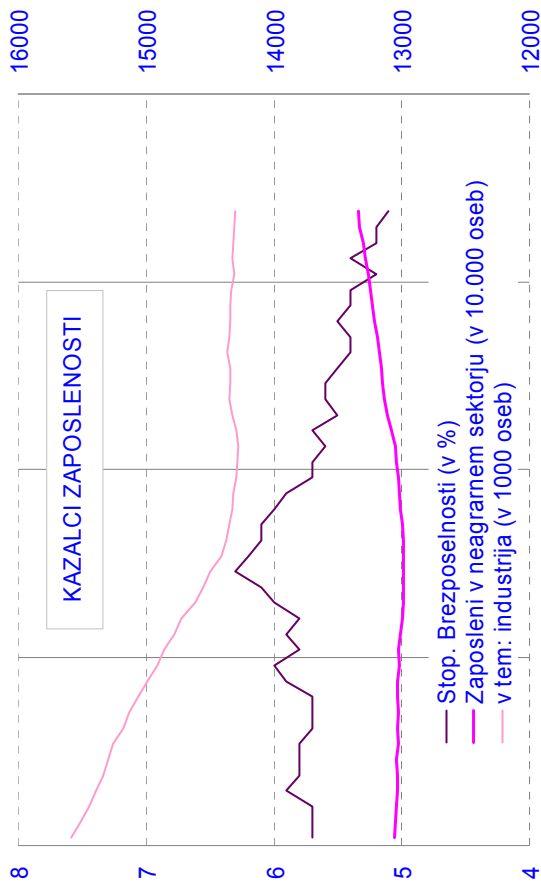
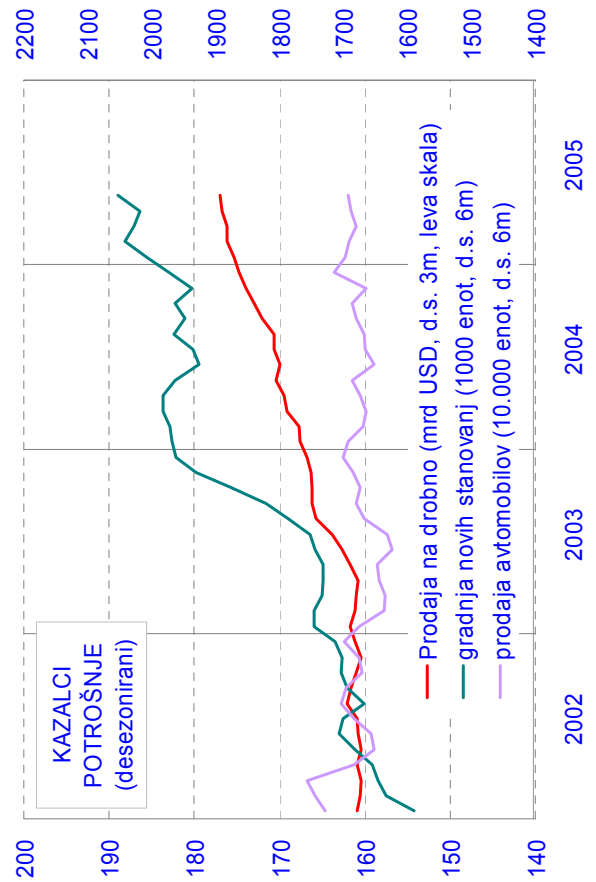
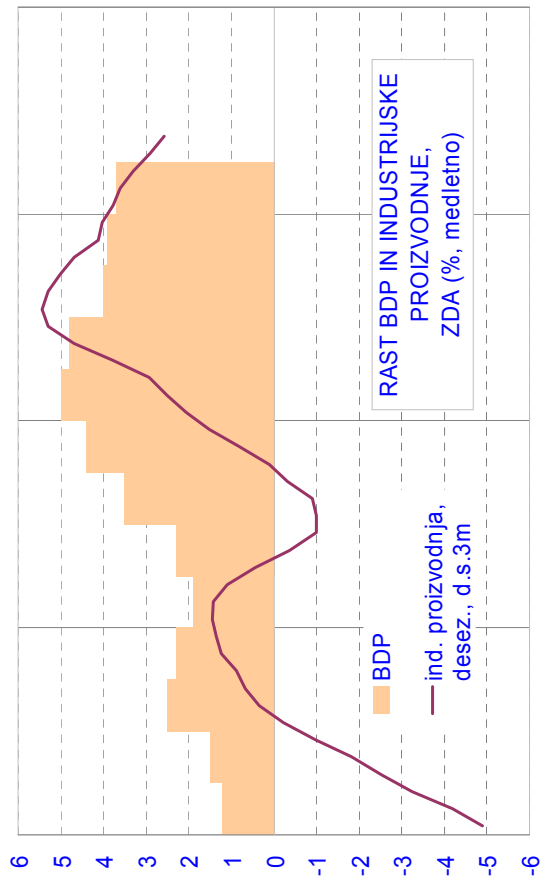
Evropska unija



Evropska unija



ZDA



Tranzijske države

MADŽARSKA

Gospodarska rast na Madžarskem se letos upočasnjuje. V prvem četrtletju je medletno znašala 2,9% in je bila pod vplivom manjšega števila delovnih dni v primerjavi z lanskim letom. Tudi popravljena za število delovnih dni znaša le 3,5%, kar je manj kakor lani (4,0%). Medčetrtletna rast se je prav tako znižala in je v prvem letošnjem četrtletju dosegla 0,7% (zadnje lansko četrtletje 1,0%). Domače povpraševanje ostaja glavni dejavnik rasti, pozitiven pa je tudi prispevek neto izvoza. Nekoliko manj vzpodbudno je dejstvo, da je rast potrošnje in investicij pod močnim vplivom trošenja države (izgradnja cest) in manj pod vplivom rasti povpraševanja zasebnega sektorja. Consensusova napoved letošnje rasti znaša 3,4%.

Inflacija je maja upadla pretežno zaradi nižjih cen nafte, vendar pa se znižuje tudi osnovna inflacija. Majska inflacija je znašala 3,6% medletno, kar je manj kot aprila (3,9%). Znižanje inflacije je posledica nižjih cen nafte, medtem ko so cene hrane rasle hitreje od običajnega sezonskega zvišanja v tem mesecu. Osnovna inflacija se letos močno znižuje. Maja se je spustila na 2,1% medletno (aprila še 2,6%).

Madžarska centralna banka je junija nadaljevala z zniževanjem obrestnih mer. Centralna banka je v skladu s pričakovanji tudi junija obrestne mere spustila za 0,25 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera sedaj znaša 7,00%. Vzrok za nižanje obrestnih mer je siceršnja visoka raven obrestnih mer na Madžarskem v primerjavi z evroobmočjem in tudi z drugimi državami v tej regiji. Poleg tega padajoča osnovna inflacija kaže na odsotnost inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja, inflacijski cilj pa letos ni videti ogrožen.

Depreciacija forinta do evra se je v začetku junija obrnila v apreciacijo. Od začetka junija do začetka julija je forint do evra apreciral za okoli 2,7%. Analitiki ocenjujejo, da zavrnitev ustavne pogodbe v Franciji in na Nizozemskem ni imela vpliva na finančne investitorje, ki vlagajo v centralno-evropske države. Ti so tudi sicer naklonjeni bolj tveganim državam, ki nudijo višji donos. Ob koncu maja in v začetku

junija so pričeli večati svoje naložbe v centralno-evropskih državah, torej tudi na Madžarskem.

Visok primanjkljaj proračuna na Madžarskem v prvih petih mesecih letos nakazuje preseganje primanjkljaja napovedanega za letošnje leto. Primanjkljaj vladnega sektorja (brez lokalnih oblasti) je v prvih petih mesecih dosegel 82% celoletnega načrta vlade. Primanjkljaj ožjega proračuna (izločeni so še skladi socialnega zavarovanja) je v enakem obdobju letos dosegel 97% načrtovanega. Glede na hitro naraščanje primanjkljaja bodo verjetno presežene tako vladne napovedi kot napovedi Evropske komisije. Slednja napoveduje za letošnje leto 4,5% BDP primanjkljaja širše države. JP Morgan je napoved primanjkljaja zvišal na 5,5% BDP. Pričakuje se, da bo vlada v kratkem predstavila nekatere varčevalne ukrepe, ki pa verjetno ne bodo zelo temeljiti, saj so drugo leto spomladi že parlamentarne volitve.

Nadaljuje se krčenje primanjkljaja trgovinske bilance. Aprila letos je primanjkljaj sicer porasel v primerjavi z marcem, vendar pa je bil bistveno nižji kot aprila lani. Gledano kumulativno zadnjih 12 mesecev do aprila je primanjkljaj trgovinske bilance dosegel 3,8% BDP (predhodni mesec še 4,6% BDP). Krčenje primanjkljaja je posledica nizke rasti uvoza (zaradi visoke osnove iz lanskega leta) in visoke rasti izvoza. Glede na pešanje evropskega gospodarstva izvoz verjetno ne bo vzdržal tako visokih stopenj rasti (aprila 16,5% medletna rast izvoza izraženega v evrih), kljub temu pa se pričakuje nižji celoletni primanjkljaj trgovinske bilance od lanskega leta, ko je znašal 4,8% BDP.

Gospodarska rast je bila v prvem letošnjem četrtletju nad pričakovanji, čeprav je bila nižja od rasti v zadnjem četrtletju lani. Medletno je rast znašala 4,4% (zadnje četrtletje lani še 4,6%). Presenetljivo je k rasti največ prispeval neto izvoz, saj je kar 4,0 odstotne točke medletne rasti pripisati tej komponenti (lani le 0,4 odstotne točke prispevka k celoletni rasti). Rast domačega povpraševanja se je znižala iz 1,5% medletno v zadnjem lanskem četrtletju na 1,3% medletno v prvem letošnjem četrtletju. Prispevek prodaje na domačem trgu k medletni rasti v prvem četrtletju je bil le 0,8 odstotne točke, medtem ko je lani k celoletni 4,4% rasti prodaja doma prispevala 3,3 odstotne točke. V prihodnje bo negativno na gospodarsko rast vplivalo pešanje gospodarstev evroobmočja, pozitivno pa večanje proizvodnih kapacitet v novo postavljenih tovarnah avtomobilov (tuje naložbe). Napovedi gospodarske rasti za letošnje leto ostajajo okoli 4,0%.

Nadaljuje se zniževanje inflacije. Rast cen je maja znašala 1,3% medletno, kar je najnižje v zadnjih 18 mesecih. Večino rasti je potrebno pripisati sezonskim dejavnikom povezanim s cenami hrane in počitnic v paketu. Hrana se je podražila bolj kot pa je za ta mesec sicer sezonsko značilno. Osnovna inflacija je ostala na nizki ravni. V prihodnjih mesecih se bo inflacija gibala okoli majske vrednosti, morebitne višje stopnje pa so odvisne predvsem od gibanja cen nafte.

Češka centralna banka pušča obrestne mere nespremenjene. Junija je centralna banka v skladu s pričakovanji pustila ključno obrestno mero pri 1,75%. Glede na nizko inflacijo ni razlogov za njeno zviševanje. Hkrati pa glede na gospodarsko rast, ki je sicer nižja a nad pričakovanji, tudi ni razlogov za zniževanje obrestnih mer. Tako tržni analitiki pričakujejo, da se centralnobančne obrestne mere ne bodo spreminjale tudi v prihodnjih nekaj mesecih.

Depreciacija krone do evra se je konec maja spremenila v apreciacijo. Podobno kot na Madžarskem in Poljskem je to posledica večjih naložb finančnih investitorjev, ki sicer vlagajo v centralno-evropsko regijo. Od konca maja do

konca junija je krona do evra aprecirala za okoli 1,6%. Vzrok je v tem, da so finančni investitorji, ki se sicer pojavljajo v centralno-evropski regiji, povečevali tudi svoje naložbe v kronah. Poleg tega je pozitivno presenetila še rast češkega gospodarstva v prvem četrtletju.

Primanjkljaj v tekočem računu plačilne bilance je bil aprila posledica plačevanja dividend v tujino. V letošnjem letu tekoči račun plačilne bilance v prvih štirih mesecih kumulativno izkazuje presežek v višini 11,3 mrd CZK (v enakem obdobju lani 34,7 mrd CZK primanjkljaja), primanjkljaj aprila v višini 3,3 mrd CZK pa je posledica izplačil dividend v tujino. Tako račun blaga, kot račun storitev sta letos ves čas v presežku in praviloma več kot nadomeščata neto odtok, ki nastajajo v računu dohodkov. Aprila se je pričelo obdobje izplačevanja dividend in okoli 50% dividend plačanih tujcem je odteklo v tujino (približno enako kot lani), kar je povzročilo omenjeni aprilski primanjkljaj. Glede na to, da se bodo dividende izplačevale še v prihodnjih mesecih, se bo tudi primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance še pojavljal, če bo odtok izplačil v tujino približno enak lanskoletnemu.

POLJSKA

Zelo nizka gospodarska rast v prvem četrletju letos je posledica pešanja domačega povpraševanja. V prvem letošnjem četrletju je poljsko gospodarstvo raslo po medletni stopnji 2,1%, kar je skoraj za polovico manj od 4,0% rasti v zadnjem lanskem četrletju. Vzrok za nizko rast je predvsem v manjšem domačem povpraševanju. Prispevek prodaj na domačem trgu k rasti gospodarstva je padel v prvem četrletju letos na 1,7 odstotne točke iz 3,6 odstotne točke v lanskem letu. Med komponentami domačega povpraševanja je presenetila nizka rast investicij, medtem ko je bila upočasnitev rasti potrošnje gospodinjstev v skladu s pričakovanji. V nasprotju z domačim povpraševanjem pa se je prispevek neto izvoza h gospodarski rasti povečal. Tako je bil prispevek neto izvoza v prvem četrletju letos 1,0 odstotna točka, lani pa je k letošnji rasti (5,4%) neto izvoz prispeval le 0,4 odstotne točke. Neto izvoz se je okreplil pretežno zaradi šibkega uvoza, kar potrjuje pojava domačega povpraševanja. Zaradi nizke gospodarske rasti v prvem četrletju in upadanja rasti industrijske proizvodnje so se pod 4,0% znižale tudi napovedi letošnje rasti. JP Morgan napoveduje 3,5% rast, češka poslovna banka ČSOB pa 3,0% rast.

Maja se je nadaljevalo zniževanje inflacije. Cene so se maja zvišale za 2,5% medletno (aprila 3,0%). K znižanju medletne inflacije so največ pripomogle nižje cene nafte. Podobno kot drugod v regiji pa so nad sezonsko komponento rasle cene hrane. Osnovna inflacija je prav tako nadaljevala trend padanja in je maja dosegla 1,5%, pričakuje pa se nadaljevanje njenega zniževanja spričo šibkega domačega povpraševanja.

Poljska centralna banka je junija nadaljevala z zniževanjem obrestnih mer. Po prekinitvi nižanj obrestnih mer maja, je centralna banka junija ponovno znižala obrestne mere za 0,5 odstotne točke. Ključna obrestna mera tako sedaj znaša 5,0%. Za znižanje se je centralna banka odločila spričo nizke gospodarske rasti v prvem četrletju in upadanja osnovne inflacije. Glede na napovedi o zmernem okrevanju gospodarstva in odsotnosti inflacijskih pritiskov tudi v prihodnje,

bo centralna banka z zniževanjem obrestnih mer verjetno še nadaljevala.

Junija se je nadaljevala apreciacija zlota do evra. Apreciacija, ki se je začela že maja ob zaključku politične krize na Poljskem se je nadaljevala tudi junija. Tako je zlot do evra od konca maja do konca junija pridobil okoli 3% vrednosti. Ob koncu maja je na apreciacijo delovalo tudi povečanje zanimanja finančnih investitorjev za to regijo (podobno kot na Češkem in Madžarskem), sredi junija so zlot dodatno krepili privatizacijski pritoki. Proti koncu junija se je vrednost zlota do evra ustalila nekaj nad psihološko mejo 4 PLZ za EUR. Apreciacija se je ustavila zaradi objave podatkov o šibki majski industrijski proizvodnji (0,9% medletna rast). Znižanje obrestnih mer konec junija ni zmanjšalo tujih nakupov poljskih obveznic, tako da ni prišlo do obrata v depreciacijo zlota do evra. V poletnih mesecih se pričakuje nekaj depreciacije zlota zaradi odsotnosti finančnih investitorjev na trgu (počitnice) in bližajočih parlamentarnih volitev septembra.

Aprila se je pojavil izredno visok presežek tekočega računa plačilne bilance. Tekoči račun plačilne bilance je aprila izkazal presežek 537 mio EUR, kar je precej nad pričakovanji trga (37 mio EUR). Vendar je podatek še nekoliko negotov spričo obsežnih revizij v preteklosti. Visok presežek je posledica krčenja primanjkljaja trgovinske bilance, zaradi pešanja uvoza in predvsem visokih pritokov transferov iz EU (586 mio EUR). Ti transferi naj bi se sčasoma investirali v infrastrukturo.

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP			Consensus 2005	Inflacija			HICP 2005	Brezposelnost			
	2002	2003	2004		2002	2003	2004		2002	2003	2004	2005
EU(12)	1,0	0,7	1,7	(1,3)	2,3	2,1	2,1	1,9 (5)	8,2	8,7	8,8	(8,9)
Ceška	1,5	3,2	4,4	(4,0)	1,8	-0,1	2,6	0,9 (5)	7,3	7,8	8,3	(8,2)
Madžarska	3,5	2,9	4,2	(3,4)	5,3	4,7	6,8	3,5 (5)	5,6	5,8	5,9	(5,9)
Poljska	1,4	3,8	5,3	(4,3)	1,9	0,7	3,6	2,2 (5)	19,8	19,2	18,8	(18,7)
Slovaška	4,6	4,5	5,5	(5,0)	3,1	8,5	7,4	2,3 (5)	18,7	17,5	18,0	(17,9)
Slovenija	3,3	2,5	4,6	(3,7)	7,5	5,7	3,6	2,1 (5)	6,1	6,5	6,0	(6,1)

	Tekoči račun (v % BDP)			EC 2005	Vladni saldo (v % BDP)			EC 2005
	2002	2003	2004		2002	2003	2004	
EU(12)	1,2	0,6	0,6	(0,6)	-2,4	-2,8	-2,7	(-2,6)
Ceška	-6,3	-6,2	-5,2	(-4,7)	-6,8	-11,7	-3,0	(-4,5)
Madžarska	-7,1	-8,4	-8,9	(-8,7)	-8,5	-6,2	-4,5	(-3,9)
Poljska	-2,6	-2,2	-1,5	(-2,4)	-3,6	-4,5	-4,8	(-4,4)
Slovaška	-7,3	-0,8	-3,4	(-5,0)	-5,7	-3,7	-3,3	(-3,8)
Slovenija	1,4	-0,4	-0,7	(-1,0)	-2,4	-2,0	-1,9	(-2,2)

Opomba: Podatki v oklepaju so napovedi za celo leto, razen pri inflaciji,

kjer se nanašajo na mesec, za katerega je navedena medletna stopnja inflacije (harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin: HICP).

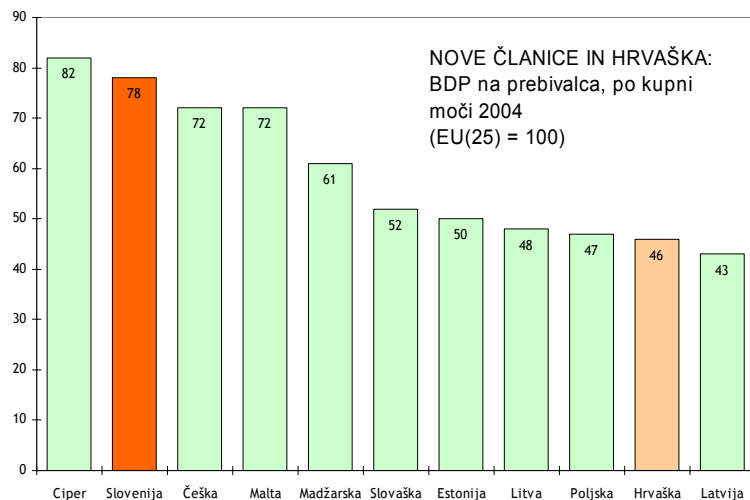
Viri: OECD Economic Outlook (junij 2005), Evropska Komisija (EC; pomlad 2005), Consensus, ECB Biltten, SURS, UMAR, MF, BS, statistični uradi držav, IMF World Economic Outlook (april 2005), Consensus (maj, junij 2005).

DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE	Režim deviznega tečaja
Češka	Drseč*
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.
Poljska	Drseč
Slovaška	Uravnava drseč*
Slovenija	Sodelovanje v ERM II
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Češka	
2-tedenski repo**	1,75% (29.04.2005)
Depozit čez noč	0,75% (29.04.2005)
Posojilo za izhod v sili	2,75% (29.04.2005)
Madžarska	
2-tedenska vloga**	7,00% (21.6.2005)
Depozit čez noč	6,00% (21.6.2005)
Zavar. posojilo čez noč	8,00% (21.6.2005)
Poljska	
14-dnevni blag. zapis**	5,00% (30.06.2005)
Depozit čez noč	3,50% (30.06.2005)
Lombardno posojilo	6,50% (30.06.2005)

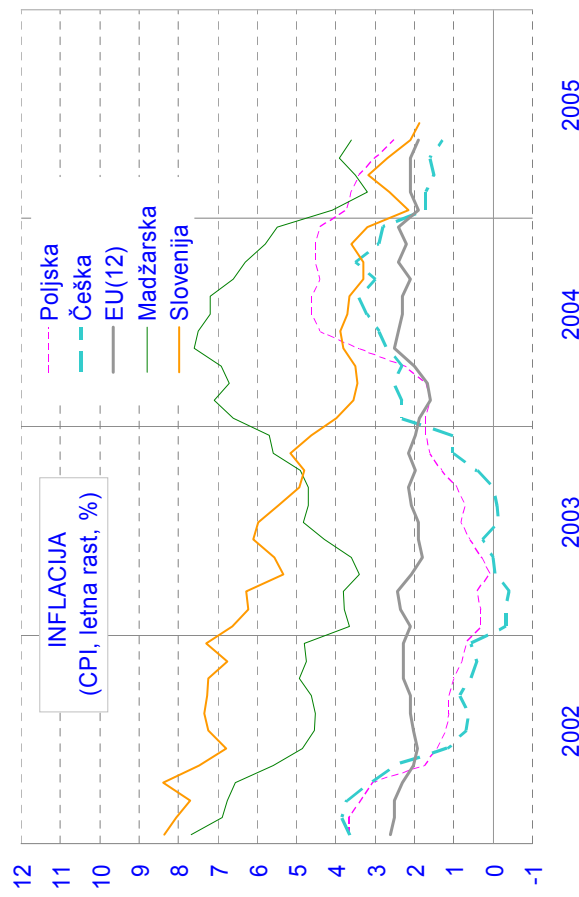
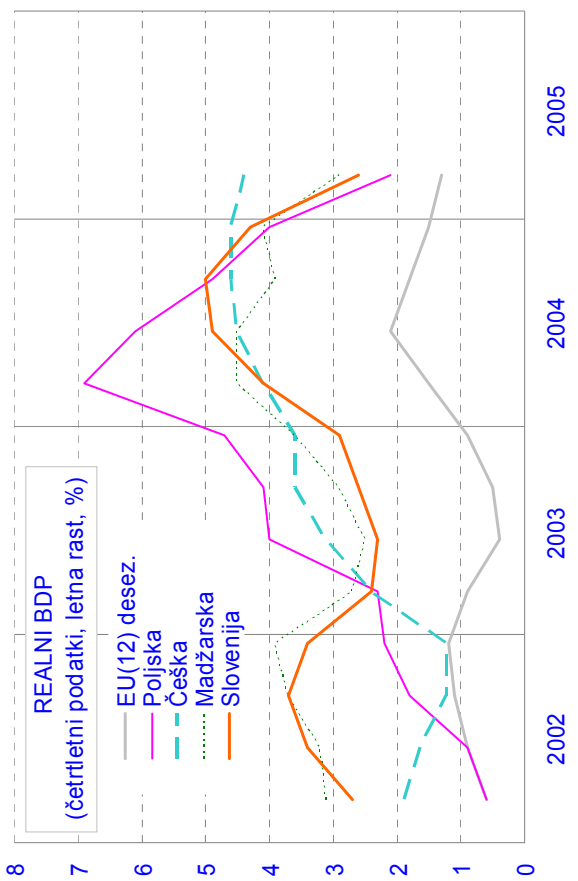
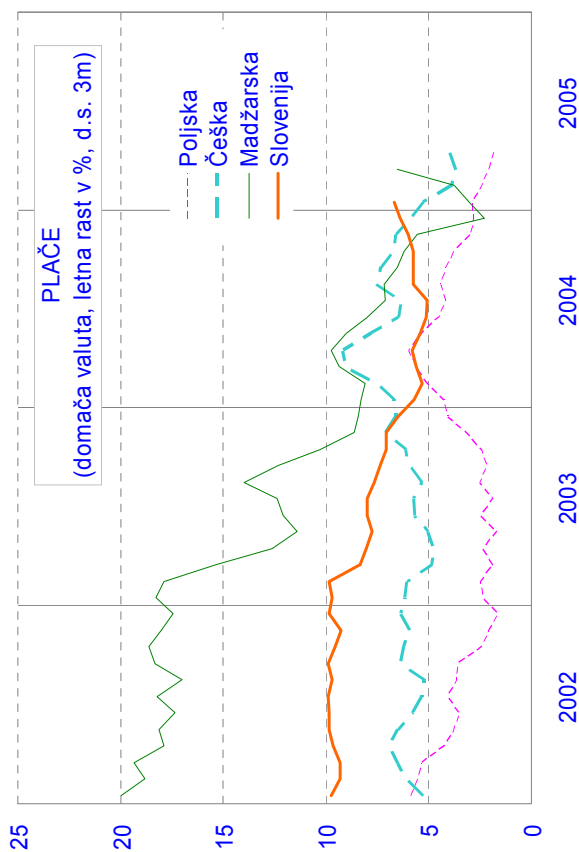
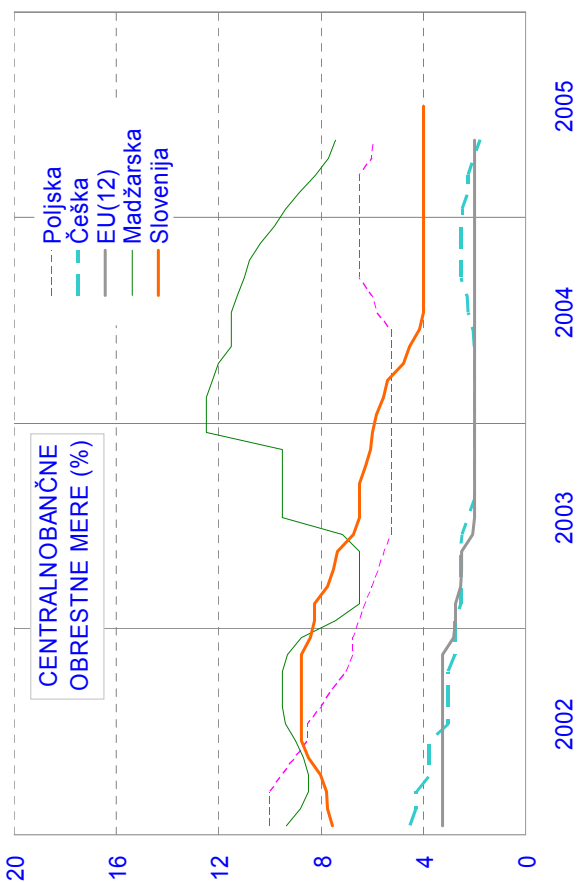
Opombi: * Neformalno je EUR referenčna valuta.

**Instrument z vodilno centralnobančno obrestno mero.

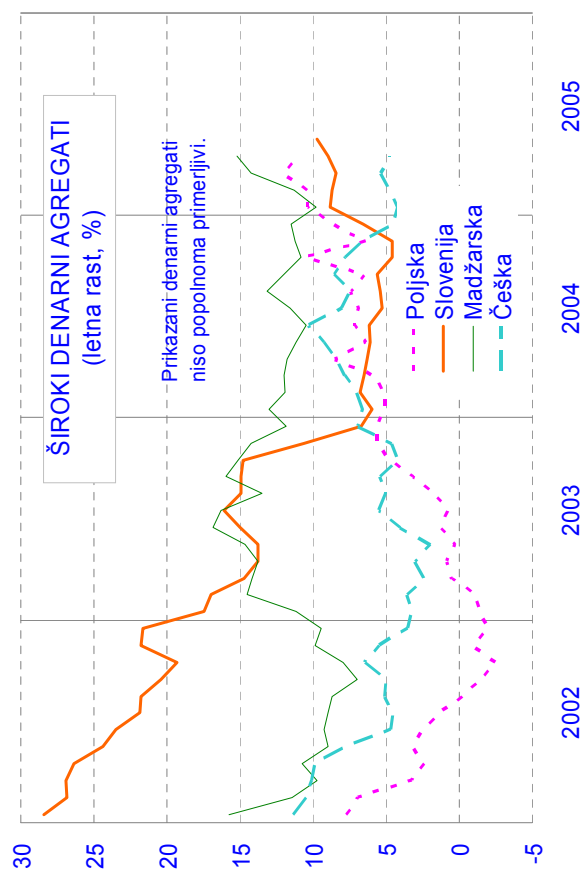
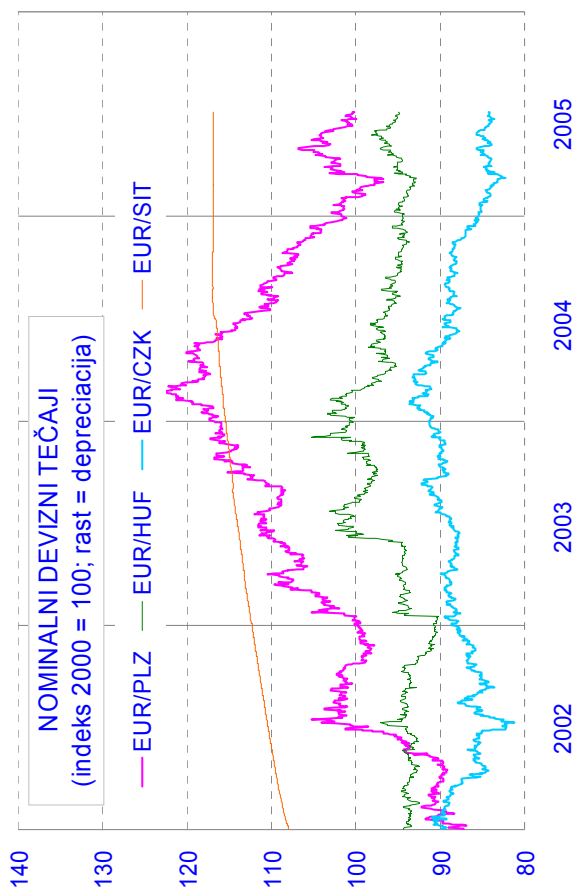
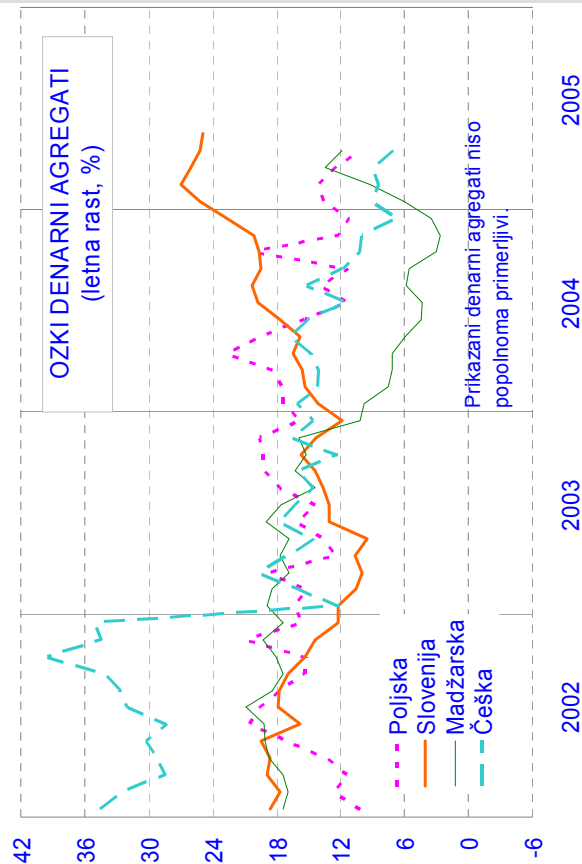
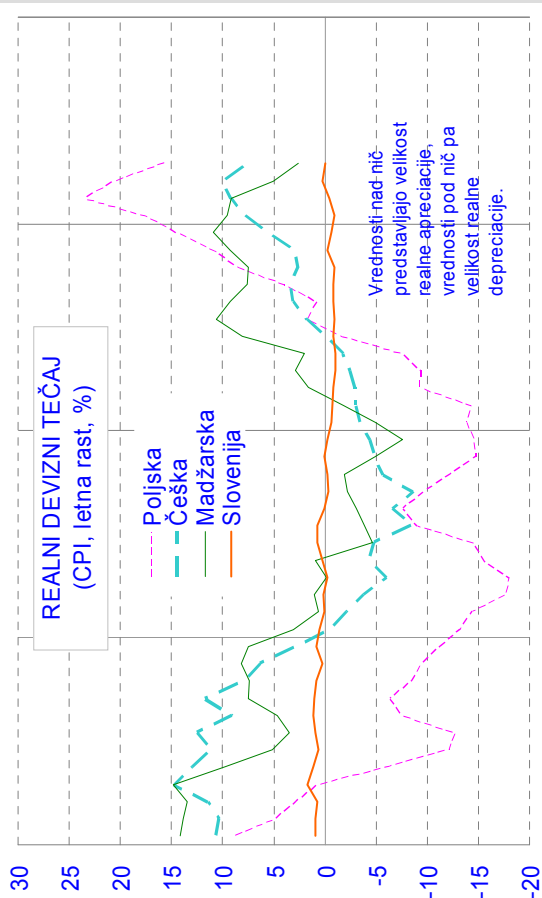
Viri: JPMorgan, centralne banke Češke, Madžarske in Poljske.



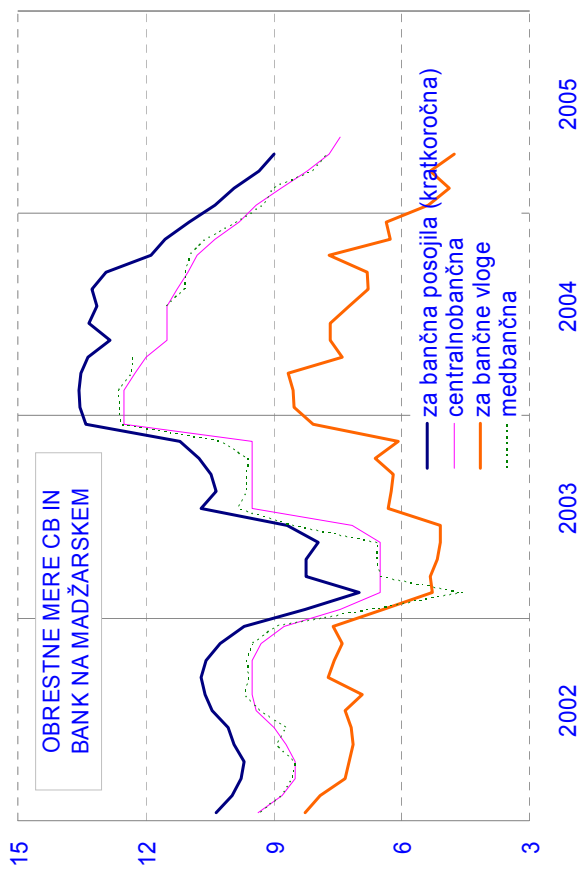
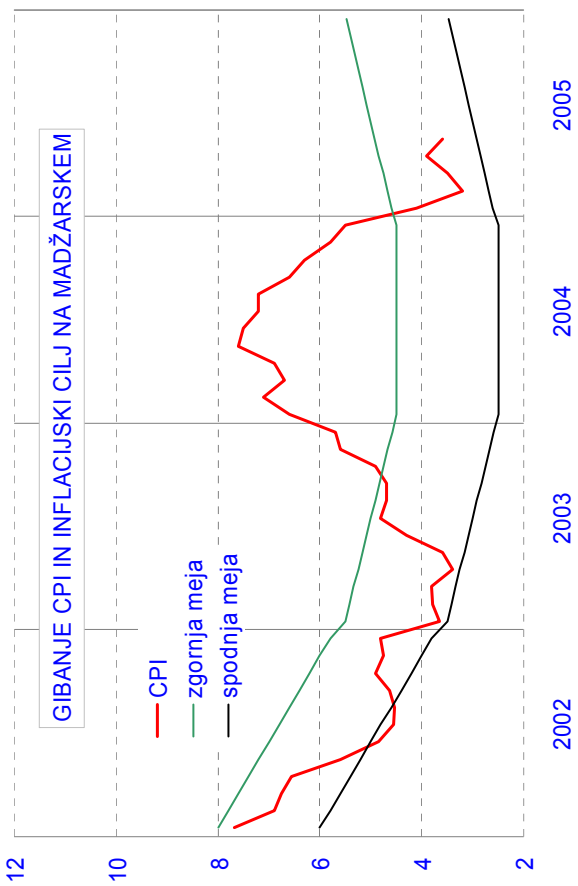
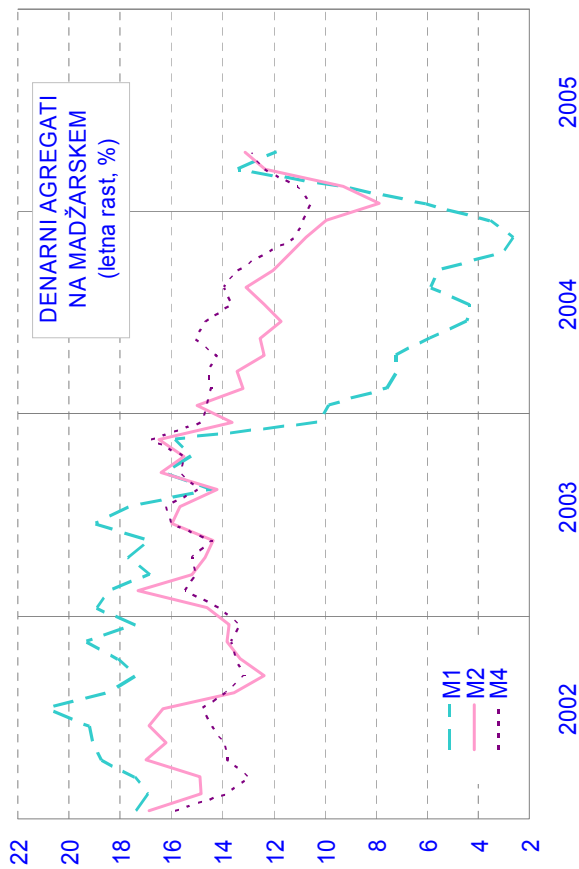
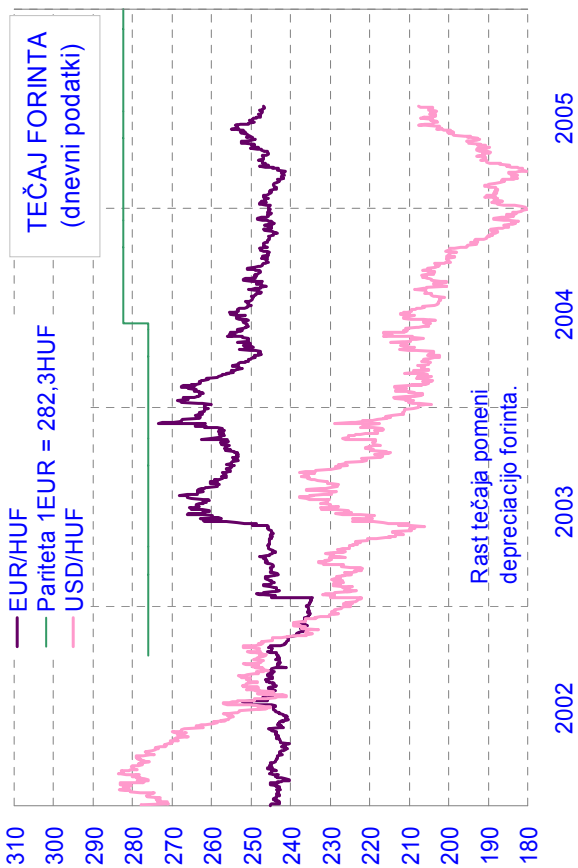
TRANZICIJSKE DRŽAVE



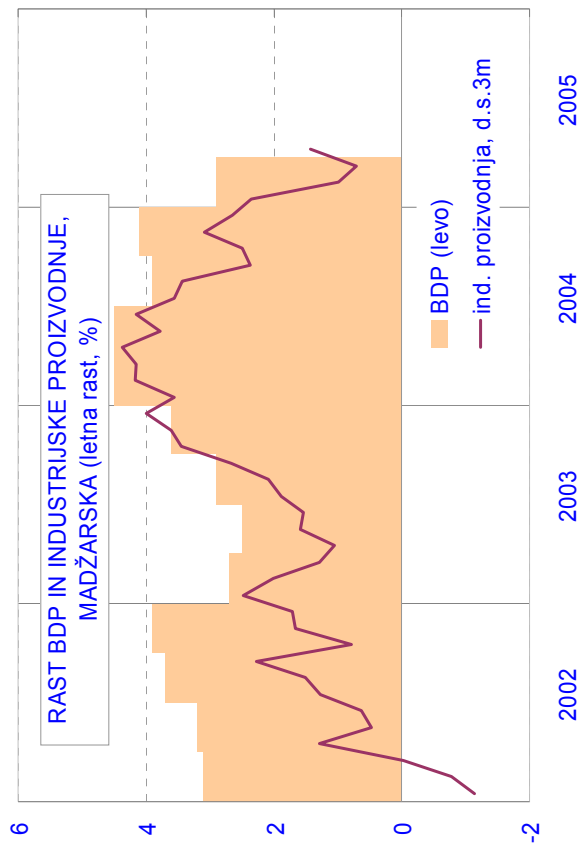
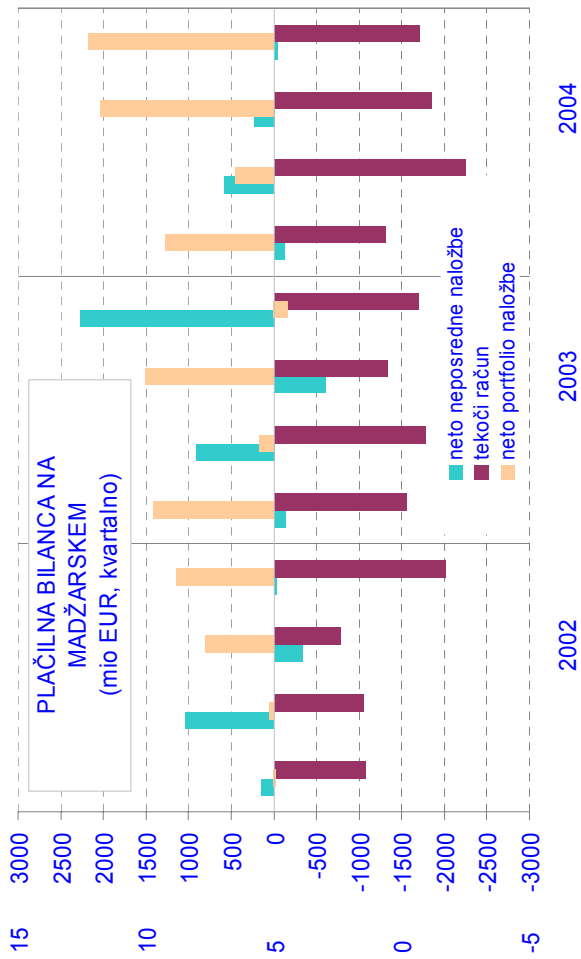
TRANZICIJSKE DRŽAVE

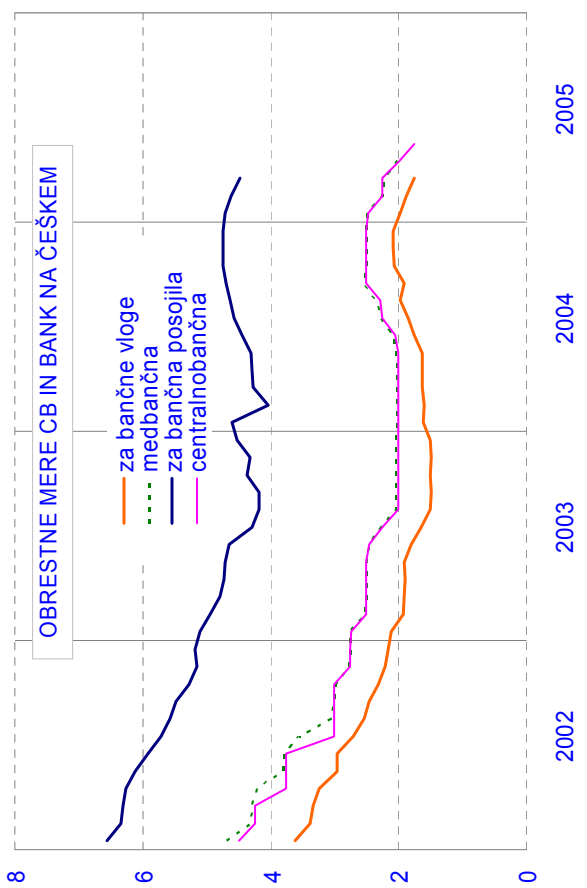
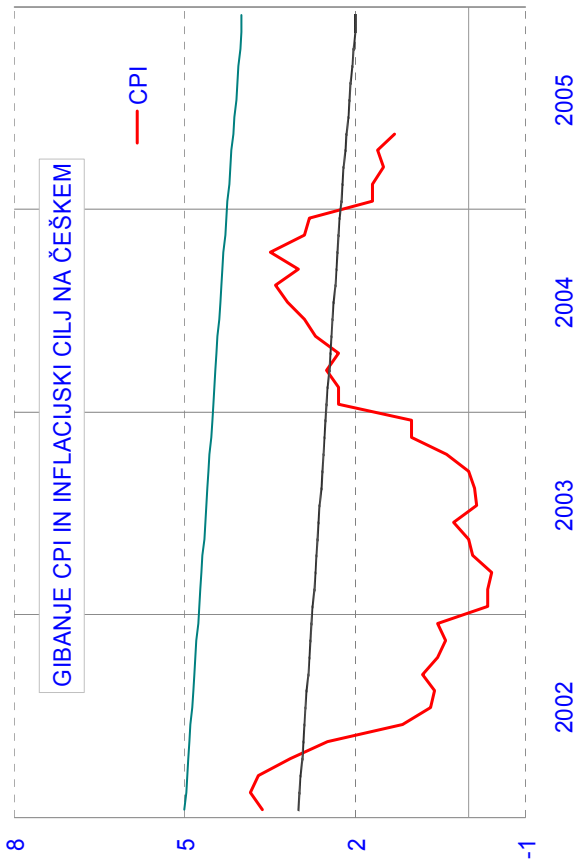
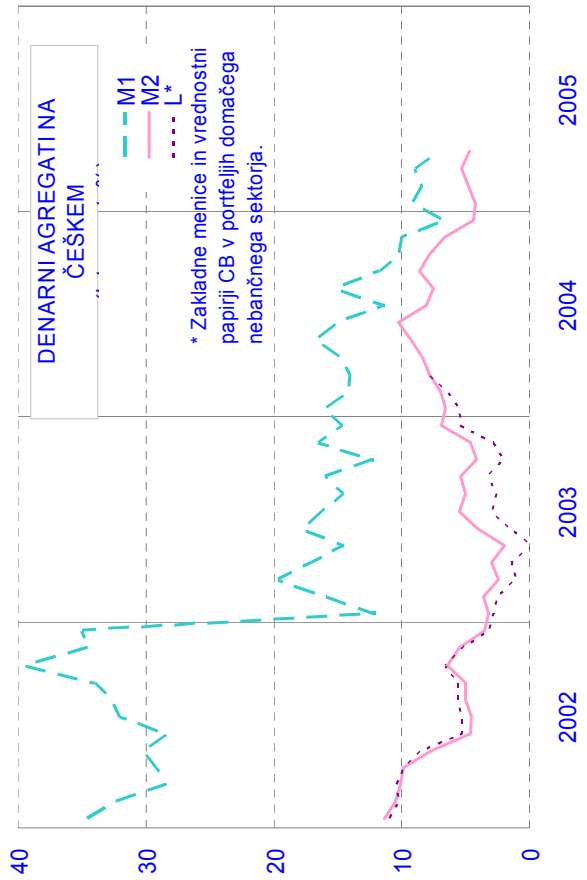
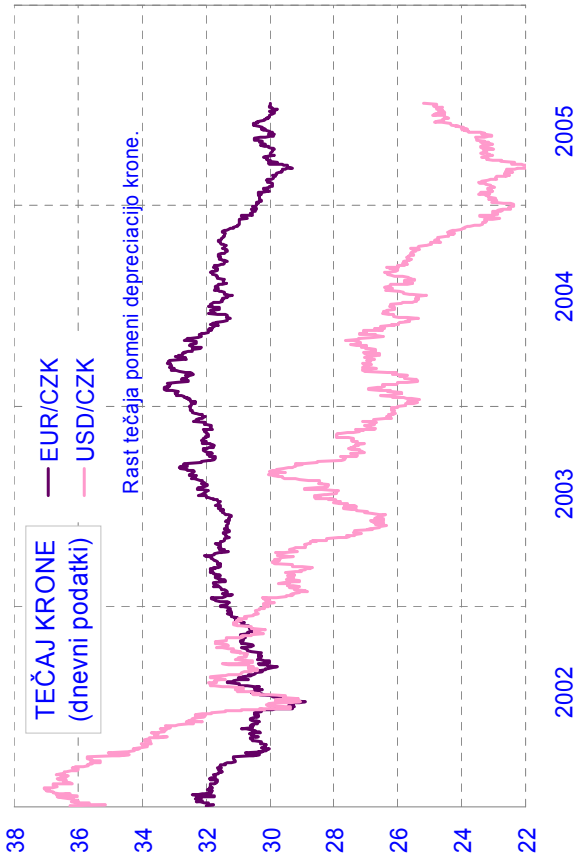


MADŽARSKA

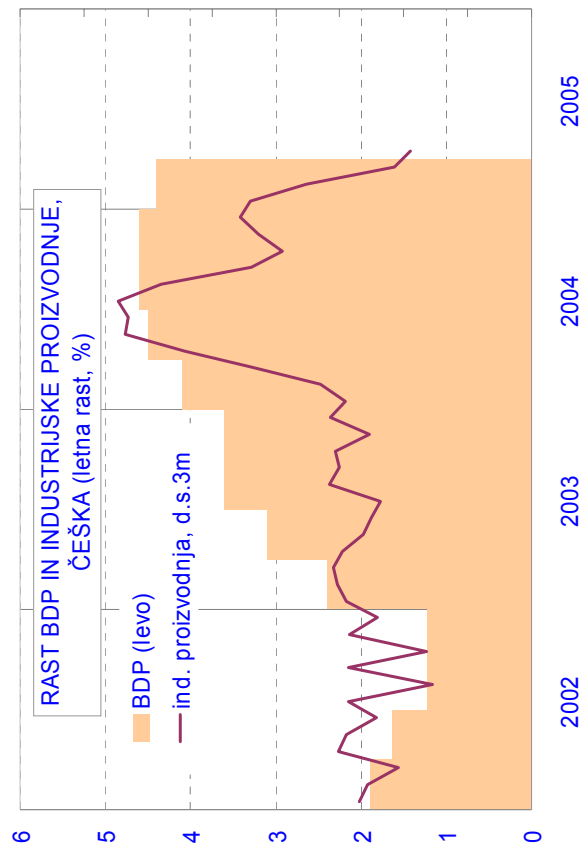
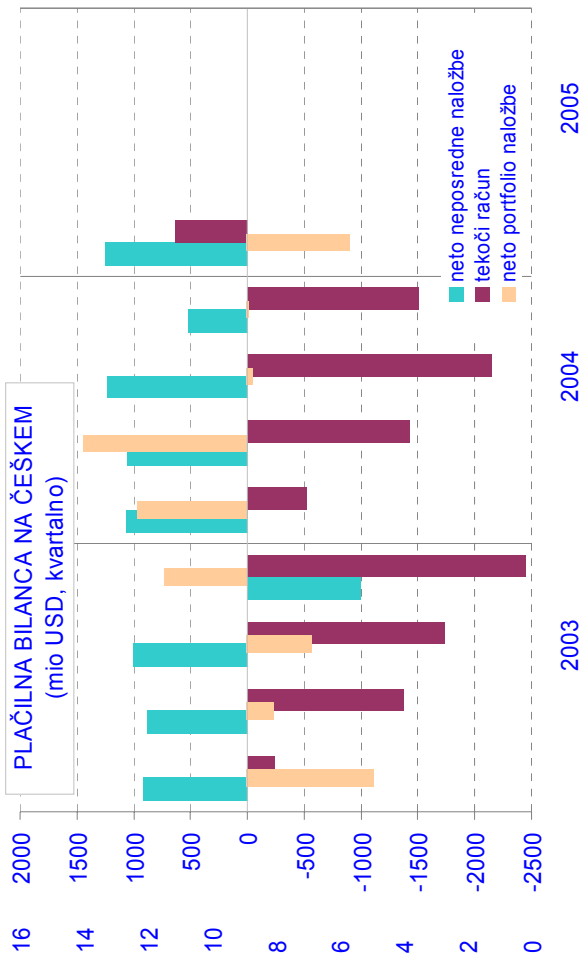


MADŽARSKA

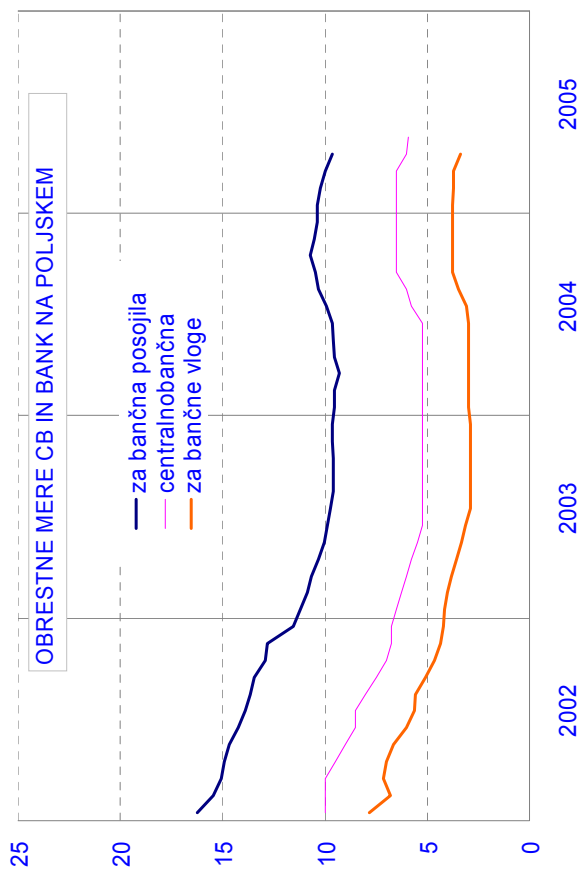
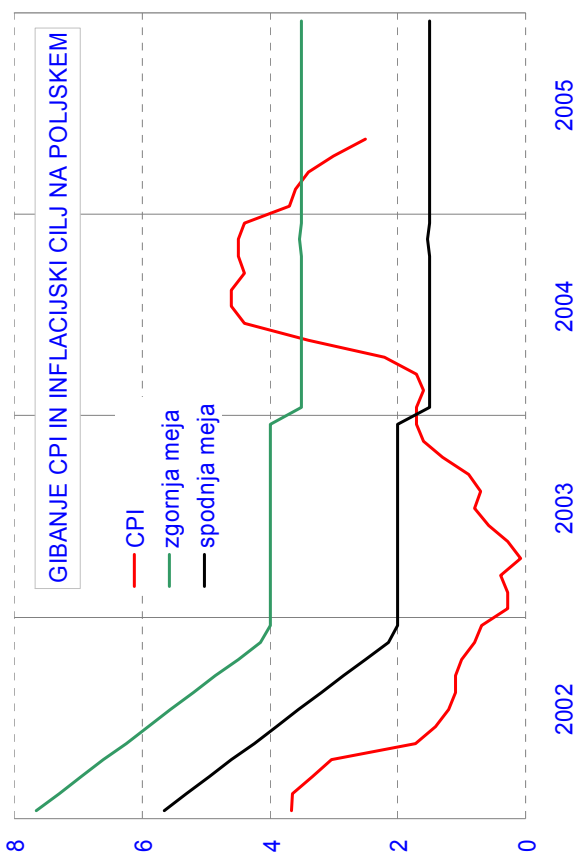
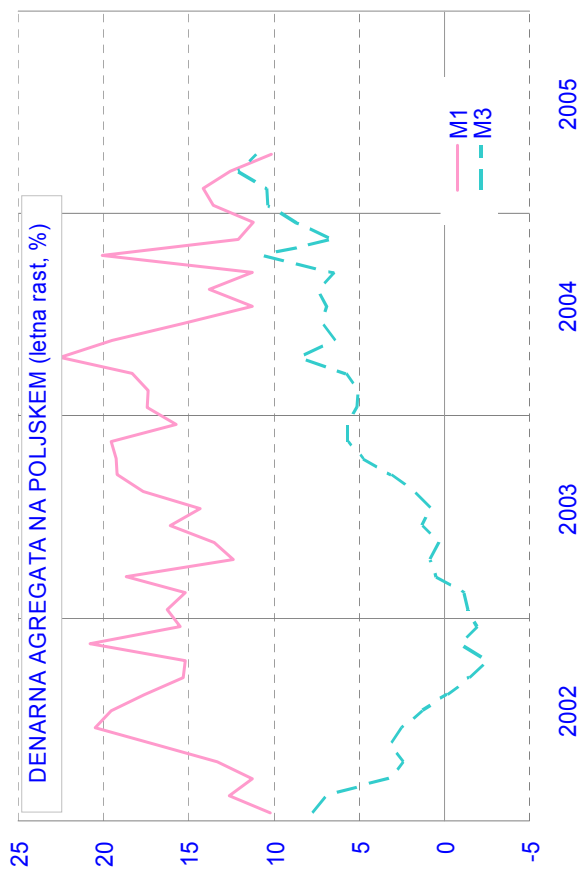
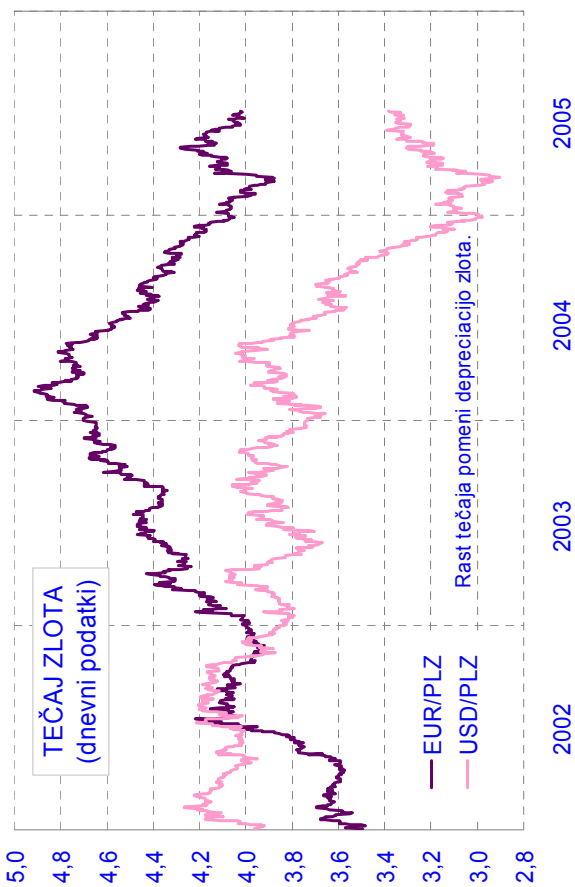




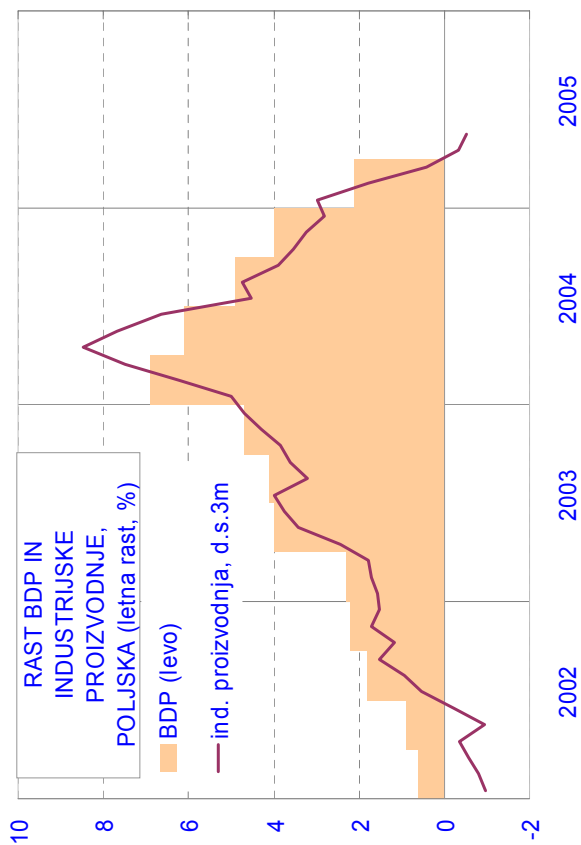
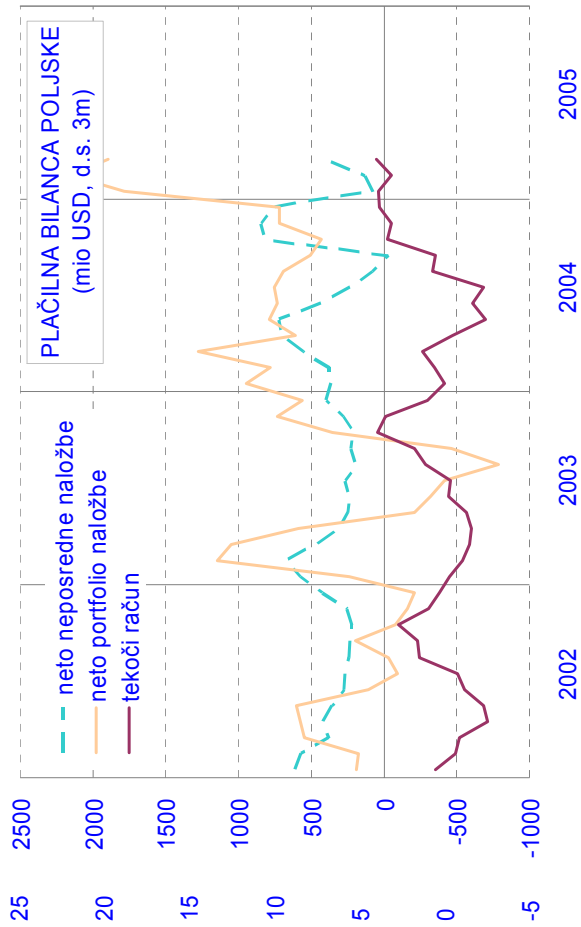
ČEŠKA



POLJSKA



POLJSKA



HRVAŠKA

