

**BANKA**  
**SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI  
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI  
MEDNARODNEGA OKOLJA**

**MAJ 2004**

Pripravit: Luka Flere

Gospodarska rast se v prvem četrtletju letošnjega leta krepi tako v EU(12) kot v ZDA. Predhodne objave gospodarske rasti držav članic euro območja presegajo napovedi, pozitivno presenečenje pa predstavlja predvsem rast treh največjih gospodarstev. Tako je tekoča gospodarska rast v Nemčiji in Italiji znašala 0,4% ter v Franciji 0,8%. Posledično je močnejši porast zabeležila tudi gospodarska rast euro območja kot celote, ki naj bi glede na predhodno oceno Eurostata znašala 0,6% medčetrletno oziroma 1,3% medletno. V ZDA je tekoča gospodarska rast ohranila dinamiko iz zadnjega četrtletja lanskega leta, ko je znašala 1,0%, pri čemer je medletni porast znašal 4,9%. Ob višji gospodarski rasti in rastočih cenah nafte pa je porasla tudi inflacija. V euro območju je tako aprilaska inflacija znašala 2,0% in je v primerjavi s februarjem porasla za 0,3 odstotne točke, medtem ko je v ZDA medletna inflacija poskočila na 2,3%. Euro je nasproti ameriškemu dolarju izgubljal vrednost tudi v aprilu, ko je depreciral za okoli 3,4%. Na tečaj so vplivali predvsem ugodni podatki o stanju ameriškega gospodarstva pa tudi namigovanja o začetku dvigovanja obrestnih mer. Slednje sicer ostajajo nespremenjene tako v euro območju kot v ZDA.

Povprečna cena nafte brent je aprila znašala 33,5 USD/sod in je v primerjavi s povprečno marčno ceno ostala praktično nespremenjena (33,7 USD/sod). V prvi polovici maja je cena nafte še porasla ter se približala rekordnim ravnom (39 USD/sod). Visoke cene so posledica povečanega povpraševanja, kjer izstopa predvsem povpraševanje s Kitajske, pa tudi negotovosti na strani ponudbe.

Rast industrijske proizvodnje v treh srednjeevropskih državah (Madžarska, Češka, Poljska) ohranja visoke stopnje rasti, še posebej pa izstopa rast na Poljskem, ki je v aprilu znašala kar 21,9%. Inflacija je aprila porasla na Madžarskem (6,9%) in Poljskem (2,2%), nekoliko pa je upadla na Češkem (2,3%). Kot ugotavljajo v objavljenih inflacijskih poročilih, se inflacijski pritiski krepijo na Češkem, medtem ko so na Madžarskem napoved inflacije za konec letošnjega leta celo zmanjšali. Madžarska vlada si je kot nov cilj za prevzem eura postavila leto 2010. Pretekla napoved - prevzem eura v letu 2008, zaradi stanja javnih financ in rastoče inflacije, ni veljal za kredibilno postavljen cilj. Na Poljskem se medtem nadaljuje politična kriza, saj mandatar za sestavo nove vlade Belka v parlamentu ni dobil zadostne podpore. Obrestne mere so se v začetku maja znižale na Madžarskem (za 0,5 odstotne točke), medtem ko na Češkem in Poljskem ostajajo nespremenjene.



## EVROPSKA UNIJA

***Gospodarstvo euro območja v prvem četrtletju kaže močnejše znake oživljanja, saj naj bi tekoča rast, glede na predhodno oceno, znašala 0,6%.*** Predhodne objave gospodarske rasti držav članic euro območja v prvem četrtletju letošnjega leta presegajo napovedi, pozitivno presenečenje pa predstavlja predvsem rast treh največjih gospodarstev. Nemško gospodarstvo je tako v prvem četrtletju beležilo tekočo rast v višini 0,4%, ki je najvišja v zadnjih treh letih. Tekoča rast v Franciji je znašala 0,8%, po stagnaciji v zadnjih mesecih lanskega leta, pa je zagon dobilo tudi italijansko gospodarstvo, ki je v prvem četrtletju letos poraslo za 0,4%. Pozitivni signali prihajajo tudi iz ostalih držav. Tako je gospodarska rast četrtega največjega gospodarstva euro območja – Španije znašala 0,4%, presenetili pa sta tudi rasti Nizozemske (0,4%) ter Belgije (0,6%). Skupaj omenjena gospodarstva predstavljajo 90% BDP euro območja. Posledično je močnejši porast zabeležila tudi gospodarska rast euro območja kot celote, ki naj bi glede na predhodno oceno Eurostata znašala 0,6% medčetrtletno oziroma 1,3% medletno. Za 0,1 odstotne točke je bila navzgor popravljena tudi ocena rasti v zadnjem četrtletju lanskega leta, ki sedaj znaša 0,4% medčetrtletno. Čeprav popolnejši podatki še niso objavljeni, lahko sklepamo, da je glavno gonilo rasti predstavljal neto izvoz. Slednje predvsem kot posledica okrepljenega svetovnega povpraševanja, ki je kompenziralo izgubo cenovne konkurenčnosti zaradi močnejšega eura. Domače povpraševanje medtem ostaja skromno (predvsem v Nemčiji, kjer je celo upadlo), kot eden izmed razlogov pa nastopa tudi šibek trg delovne sile.

***Medletna inflacija euro območja je aprila porasla na 2,0%.*** Stopnja inflacije je aprila, gledano medletno, porasla za 0,3 odstotne točke (marčna inflacija 1,7%), pri čemer je medmesečni porast znašal 0,4%. K rasti cen aprila so največ prispevale cene transporta (0,35 odstotne točke) ter cene alkohola in tobaknih izdelkov (0,32 odstotne točke). Večji aprilski skok inflacije pa lahko pojasni tudi gibanje cen iz skupine energije. Medletna rast cen energije, je bila v preteklih treh mesecih, zaradi visoke osnove iz preteklega leta, negativna navkljub visokim cenam nafte (marca -2,0%, februarja -2,2%). V aprilu se je

ta trend obrnil, medletni porast cen energije pa je znašal 2,0% (tudi zaradi nižje osnove iz preteklega leta), kar je vplivalo na skok celotne inflacije.

***Obrestne mere euro območja ostajajo nespremenjene.*** Kot ocenjujejo v ECB je trenutna raven obrestnih mer ustrezna, saj so pogoji za okrevanje ustrezni, inflacija pa pod nadzorom. Kratkoročno sicer dopuščajo potencialne inflacijske pritiske predvsem kot posledica naraščajočih cen nafte, medtem ko na srednji rok pričakujejo cenovno stabilnost. Verjetnost znižanja obrestnih mer, ki je bila v zadnjih mesecih tema namigovanj pa tudi pritiskov na ECB, se je v preteklem mesecu močno zmanjšala. Gospodarska rast, ki je višja od napovedi ter porast inflacije zelo verjetno ne puščajo prostora za zniževanje obrestnih mer, tako da analitiki sedaj pričakujejo nespremenjene obrestne mere do konca leta.

***Euro je izgubljal vrednost nasproti ameriškemu dolarju tudi v aprilu.*** Depreciacija eura je aprila znašala okoli 3,4%, pri čemer je tečaj padel iz 1,22 USD za EUR v začetku meseca do ravni 1,85 USD za EUR konec meseca. Glavne vzroke za krepitev dolarja lahko iščemo na strani ugodnih podatkov o razmerah v ameriškem gospodarstvu. Tako so tudi v aprilu presenetili močni kazalci s trga delovne sile, kjer podatki zadnjih dveh mesecev kažejo na močnejše okrevanje. Na tečaj so vplivale tudi špekulacije povezane z dvigom obrestnih mer v ZDA, ki so se še okrepile po govoru Greenspana v katerem je pozitivno ocenil razmere v ameriškem gospodarstvu. V prvi polovici maja je euro malenkostno apreciral, med razlogi pa lahko navedemo objavo gospodarske rasti EU in ZDA v prvem četrtletju ter obujene geopolitične napetosti v Iraku.

## ZDA

**Glede na predhodno oceno, rast ameriškega gospodarstva ostaja močna tudi v prvem četrtletju letošnjega leta.** Tekoča gospodarska rast je ohranila tempo iz zadnjega četrtletja lanskega leta, ko je medčetrletna rast znašala 1,0%, a je nekoliko nižja od napovedi analitikov, ki so se gibale okoli 1,2%. Medletna rast je tako v prvem četrtletju znašala 4,9% (4,3% v zadnjem četrtletju lanskega leta). Največji prispevek k rasti je imel porast zasebne potrošnje za 0,9% medčetrletno (v preteklih treh mesecih 0,8%). Porasli so tudi državni izdatki, ki odražajo predvsem večje trošenje na strani izdatkov za vojsko, medtem ko se je upočasnila rast investicijskega trošenja in sicer predvsem na račun počasnejše rasti gradbenega sektorja. Rast izvoza in uvoza je bila počasna, tako da je bil prispevek neto izvoza majhen, potem ko sta tako izvoz kot uvoz zabeležila močan porast v zadnjem četrtletju lanskega leta. Čeprav je tekoča gospodarska rast nekoliko nižja od tiste pričakovane s strani analitikov, izgledi, spričo okrevanja na trgu delovne sile, ostajajo pozitivni. Napovedi za drugo četrtletje letošnjega leta predvidevajo še nadaljnjo krepitev rasti na okoli 1,2% medčetrletno, oziroma v celotnem letu 2004 na okoli 4,6%.

**Rast inflacije se je nadaljevala tudi v aprilu, ko je medletna stopnja inflacije porasla na 2,3%. Nadaljuje se tudi rast cen pri proizvajalcih.** Medmesečni porast inflacije je aprila znašal 0,2%, kar predstavlja peti zaporedni mesec, ko je inflacija porasla vsaj za 0,2% medmesečno, potem ko je v letu 2003 povprečni medmesečni porast znašal 0,1%. Po močni rasti cen energije v zadnjih treh mesecih, se je v aprilu rast le-te umirila (0,1% medmesečno). V aprilu so tako najbolj porasle cene zdravstvenih storitev in cene stanovanj (po 0,4% medmesečno). Na povečane inflacijske pritiske pa kaže predvsem močnejši porast osnovne inflacije, ki je v aprilu porasla za 0,3% medmesečno (marca 0,6%), oziroma za 1,8% medletno. Aprila so močnejše porasle tudi cene proizvodov pri proizvajalcih, in sicer medmesečno za 0,7% (marca 0,5%) oziroma medletno za 3,7%.

**Vodilna obrestna mera, ki jo določa FED, ostaja zaenkrat še nespremenjena.** Hkrati z močnejšo gospodarsko rastjo so se začela ugibanja, kdaj bo FED pričel z dvigovanjem obrestnih mer. Ob zadnjih podatkih oživljanja na trgu delovne sile ter rastoči inflaciji pa so se namigovanja o bližnjem začetku dvigovanja obrestnih mer še okrepila. JP Morgan tako napoveduje, da bo FED do konca leta vodilno obrestno mero dvignil za eno odstotno točko na 2%.

## NAFTA

**Cena nafte je v aprilu ostala na visokih ravneh, v prvi polovici maja pa je še porasla.** Povprečna cena nafte Brent je aprila znašala 33,5 USD/sod in je v primerjavi s povprečno marčno ceno ostala praktično nespremenjena (33,7 USD/sod). V prvi polovici maja pa je cena nafte še močnejše porasla in se približala rekordnim ravnam (povprečna cena do 18. maja je porasla za približno 12% na 37,5 USD/sod). Visoke cene so posledica tako povečanega povpraševanja kot tudi negotovosti na strani ponudbe. Glede na zadnjo oceno Mednarodne agencije za energijo (IEA) naj bi bila letošnja povprečna poraba nafte višja za 2 mio sodov na dan. Skok v povpraševanju gre na račun hitrejše svetovne gospodarske rasti. Izstopa močna rast na Kitajskem, kjer naj bi povpraševanje po nafti letos poraslo za okoli 13% (ocena OPEC), kar predstavlja skoraj polovico svetovnega povečanja pri povpraševanju. Po drugi strani se je ponudba nafte v aprilu po oceni IEA, znižala za 440.000 sodov na dan, predvsem na račun zmanjšanja načrpane nafte držav članic OPEC. Le-te so v aprilu sicer postavljene kvote črpanja presegle za okoli 2 mio sodov na dan. Omeniti velja še predlog Saudske Arabije, da OPEC na naslednjem sestanku v začetku junija poveča kvote črpanja za 1,5 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	2,0 (4)	8,0	8,4	8,8	(8,8)	
Avstrija	0,8	1,4	0,7	(1,5)	2,3	1,7	1,3	1,5 (4)	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 (4)	9,6	9,1	8,8	(8,6)	
Francija	2,1	1,1	0,5	(2,0)	1,8	1,9	2,2	2,4 (4)	8,7	9,0	9,7	(9,9)	
Nemčija	1,0	0,2	-0,1	(1,1)	1,9	1,3	1,0	1,7 (4)	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 (4)	10,5	10,2	9,5	(8,8)	
Spanija	2,8	2,0	2,4	(2,9)	2,8	3,6	3,1	2,7 (4)	10,5	11,4	11,3	(10,9)	
Irska	6,2	6,9	1,4	(3,4)	4,0	4,7	4,0	1,7 (4)	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 (4)	4,1	5,1	6,4	(6,6)	
Japonska	0,4	-0,3	2,7	(3,0)	-0,7	-0,9	-0,3	-0,1 (3)	5,0	5,4	5,3	(5,0)	
ZDA	0,5	2,2	3,1	(4,7)	2,8	1,6	2,3	2,3 (4)	4,8	5,8	6,0	(5,5)	
Rusija	5,0	4,7	7,3	(7,0)	21,9	15,1	12,0	10,3 (4)	9,0	8,0	8,4	(8,1)	
Hrvaška	3,8	5,2	4,3	(4,0)	4,7	1,8	2,2	1,9 (4)	15,8	14,8	14,0	(13,5)	
Slovenija	2,8	2,9	2,3	(3,1)	8,5	7,5	5,6	3,5 (4)	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	mar 04	apr 04
<b>Obrestne mere ECB:</b>				
- 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
<b>ZDA (Fed Funds)</b>	1,67	1,13	1,00	1,00
<b>(3mes., T-bill)</b>				
Hrvaška	2,7	3,3	...	...
CEFTA -5				
Češka (Pribor)	3,6	2,3	2,1	2,1
Madžarska	8,8	8,5	11,6	11,5
Slovaška (Bribor)	7,8	6,2	5,7	5,4
Slovenija	8,7	6,5	5,1	4,4

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

CENE	2001	2002	2003	2004
<b>Letne st. rasti v %</b>				
<b>Inflacija (CPI)</b>				
EU (12)	2,6	2,2	2,1	2,0 (4)
ZDA	2,8	1,6	2,3	2,3 (4)
<b>Cene proizvajalcev</b>				
EU (12)	1,2	0,2	1,6	0,4 (3)
ZDA (ind. blago)	0,7	-2,3	5,1	3,7 (4)
<b>Dolarske cene surovin:</b>				
Skupaj	-6,5	5,0	11,4	30,9 (4)
- industrijske	-10,1	1,2	14,9	38,8 (4)
- prehranske	-3,7	7,8	9,2	25,5 (4)
<b>Nafta (Brent, USD/sod.)</b>	24,5	25,0	28,8	33,5 (4)

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

<b>KAZALCI TUJE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI</b>						
St. rasti v %	2002	2003	2004	2005	2004	2005
<b>BDP</b>			<b>OECD</b>		<b>Consensus</b>	
Svet	3,0	3,2	4,1	...	...	...
EU (12)	0,9	0,5	1,6	2,4	1,6	2,0
Avstrija	1,4	0,7	1,5	2,4	1,6	2,3
Italija	0,4	0,4	0,9	1,9	1,1	1,9
Nemčija	0,2	-0,1	1,1	2,1	1,6	1,7
Japonska	-0,3	2,7	3,0	2,8	3,0	1,7
ZDA	2,2	3,1	4,7	3,7	4,6	3,7
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
<b>Tuje uvozno povpraševanje (OECD)</b>						
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		
<b>Kazalec zaupanja v pred. dejavnostih (desez.) 2)</b>						
	2002	2003	jan04	feb04	mar04	apr04
EU(15)	-11,7	-11,3	-6,0	-6,0	-6,0	-5,0
Italija	-3,7	-3,8	-4,0	-3,0	-4,0	0,0
Nemčija	-19,4	-16,9	-10,0	-10,0	-11,0	-8,0
Češka	-0,5	2,8	1,0	7,0	8,0	7,0
Madžarska	-6,8	-6,4	-3,0	-6,0	-4,0	3,0
Slovenija	-3,8	-4,5	-1,0	1,0	3,0	9,0

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 - maj 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-
<b>Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):</b>					
	januar - marec 2004			Saldo v letu 2003	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.-mar.	jan.-dec.
EU (15)	2.256	2.653	-397	-319	-1.866
Avstrija	313	350	-37	-46	-258
Italija	484	680	-196	-165	-861
Francija	204	436	-232	-156	-669
Nemčija	881	749	132	132	278
Japonska	3	62	-58	-44	-185
ZDA	127	98	29	45	130
Hrvaška	301	124	177	117	637
Rusija	105	120	-15	-25	42
CEFTA - 4	292	303	-12	-50	-126
Češka	68	91	-22	-31	-116
Madžarska	68	101	-33	-39	-146
Poljska	102	58	44	29	137
Slovaška	53	53	0	-10	-1

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



## MADŽARSKA

**Rast inflacije je bila aprila nižja od pričakovane. Centralna banka je objavila inflacijsko poročilo v katerem za leto 2005 napovedujejo dezinflacijo.** Po upadu inflacije v marcu je le-ta v aprilu ponovno porasla, a manj kot pričakovano. Medletna inflacija je tako porasla na 6,9% (marca 6,7%), pri čemer je medmesečni porast cen znašal 0,3%. Osnovna inflacija je tretji zaporedni mesec ostala nespremenjena na ravni 6,1% predvsem kot posledica krepitve forinta v zadnjih mesecih. K porastu medletne inflacije so v aprilu največ prispevale cene goriv in sicer 0,4 odstotne točke ter, kot smo napovedovali že prejšnji mesec, tudi porast cen tobačnih izdelkov, spričo dviga trošarin na te izdelke (prispevek 0,2 odstotni točki). Manjši porast inflacije kot pričakovano, je posledica nižjih cen hrane (predvsem svežega sadja in zelenjave) pa tudi 12,1% medmesečnega znižanja cen zdravil, ki so k znižanju medletne inflacije prispevale 0,27 odstotne točke. V centralni banki so objavili četrletno inflacijsko poročilo, v katerem gibanje inflacije ocenjujejo kot ugodno. Glede na njihove napovedi naj bi se rast inflacije v letošnjem letu nadaljevala, na kar naj bi vplival predvsem dvig trošarin napovedan za poletje. V zadnjem četrletju naj bi se pričelo obdobje dezinflacije, le-ta pa naj bi se v letu 2005 še okrepila. Na upočasnitev rasti cen naj bi na povpraševalni strani vplivala manjša potrošnja gospodinjstev, na ponudbeni strani pa za leto 2005 napovedana prilagoditev plač ter apreciacija tečaja. Napoved inflacije za konec leta 2005 tako znaša 4,0% (4,3% v prejšnjem inflacijskem poročilu).

**Madžarska centralna banka je v začetku maja ponovno znižala obrestne mere.** V začetku maja je centralna banka tretjič letos znižala obrestne mere. Tokratno znižanje je znašalo 0,5 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera za 2-tedensko vlogo znaša 11,5%. Kumulativno znižanje obrestnih mer letos sedaj znaša eno odstotno točko. Ključnega pomena pri zniževanju obrestnih mer ostaja gibanje deviznega tečaja ter s tem povezano zaupanje tujih investitorjev.

**Madžarska vlada si je kot nov cilj za prevzem eura postavila leto 2010.** Glede na pretekle napovedi so euro nameravali prevzeti že v letu

2008, slednje pa v zadnjem obdobju, zaradi stanja javnih financ in rastoče inflacije, ni veljal za kredibilno postavljen cilj. Odločitev o odložitvi prevzema eura je bila pričakovana že dalj časa, predvsem zaradi že omenjene počasne konvergence in neizpolnjevanja maastrichtskih kriterijev pa tudi javno znanega stališča finančnega ministra Draskovicsa, da je prevzem eura v letu 2008 nerealen. Načrtovan prevzem eura v letu 2010 tako pomeni, da bo Madžarska ocenjena v letu 2009 glede na stanje gospodarstva v letu 2008. V tem letu naj bi, glede na napovedi iz zadnjega Konvergenčnega poročila, izpolnjevali konvergenčne kriterije, saj naj bi javni dolg države znašal 53,7% BDP, proračunski primanjkljaj 2,7% BDP, inflacija pa okoli 3,0%.

**Tečaj forinta nasproti euru je bil aprila stabilen in se je gibal okoli vrednosti 250 HUF za EUR.** Po apreciaciji marca, je forint tudi v prvi polovici aprila malenkostno appreciiral ter se spustil pod raven 250 HUF za EUR. Sredi meseca je sledila deprecijacija, ki je bila posledica povečanih regionalnih negotovosti sproženih z znižanjem ratinga poljski valuti. V začetku maja se je zmerna deprecijacija forinta nadaljevala (tečaj se je gibal v pasu med 250 in 255 HUF za EUR), na njegovo vrednost pa je vplivalo predvsem razpoloženje udeležencev na trgu obveznic. Slednji so v zadnjem času pod vplivom pričakovanega dviga obrestnih mer v ZDA. Tako je forint deprecijiral po objavi močnih podatkov s trga delovne sile v ZDA, ki so še povečale verjetnost hitrejšega dvigovanja obrestnih mer v ZDA. V prihodnosti zaradi izboljševanja temeljnih kazalcev gospodarskih razmer na Madžarskem lahko pričakujemo sorazmerno stabilen tečaj.

**Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se je v marcu poslabšal predvsem kot posledica hitrejše rasti uvoza.** Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance je v marcu znašal 588 mio EUR (marca preteklega leta 376 mio EUR) in je v prvem četrletju letos v primerjavi s preteklim letom porasel za 18%. Poslabšal se je tudi 12-mesečni primanjkljaj, ki je marca porasel na 9,1% BDP, potem ko je v preteklih dveh mesecih znašal 8,9%. Poslabšanje rezultata tekočega računa gre na račun povečanja primanjkljaja trgovinske

bilance, ki je v marcu porasel na 353 mio EUR, predvsem kot posledica močne rasti uvoza. Uvoz je marca medletno porasel za 16% (v prvih dveh mesecih letošnjega leta v povprečju 7,7%), medtem ko je rast izvoza znašala 13,9% (v prvih dveh mesecih letošnjega leta 13,1%). Tudi financiranje primanjkljaja se je poslabšalo, saj je nedolžniško financiranje v marcu pokrilo 49% primanjkljaja (v prvih dveh mesecih 57%), pri tem pa se je upočasnila tudi rast neto tujih investicij ter portolio investicij v vrednostne papirje. Financiranje primanjkljaja se v primerjavi s preteklim letom sicer vidno izboljšuje, še vedno pa je velik del primanjkljaja financiran preko zadolževanja.

## ČEŠKA

***Rast cen se je v aprilu umirila, saj je gledano medletno aprilska inflacija padla na 2,3%.*** Medletna inflacija se je tako v primerjavi z marcem znižala za 0,2 odstotni točki. Upočasnitev rasti gre predvsem na račun nadzorovanih cen (cen stanovanj, vode in energije), ki so v aprilu medmesečno upadle za 0,4%. Na drugi strani so se cene hrane podražile za 0,3% in tako nadaljujejo trend rasti. Glede na napovedi analitikov centralne banke iz rednega četrletnega inflacijskega poročila, v prihodnosti lahko pričakujemo porast inflacije. V letošnjem letu naj bi tako na rast cen najbolj vplivale spremembe na davčnem področju, ne samo zaradi prilagoditev Evropski uniji, temveč tudi kot posledica reforme javnih financ. Poleg davkov naj bi na porast inflacije vplivale tudi cene hrane, na katere vpliva rast cen pri kmetijskih proizvajalcih in ki naj bi vrh dosegle poleti, hkrati pa so osnove iz preteklega leta, v prihajajočih mesecih izjemno nizke (napoved za konec leta 2004 znaša 4,2%). V prihodnjem letu naj bi se ti pritiski na zviševanje cen, ki so prehodne narave, umirili. Na inflacijo pa bodo začeli vplivati dejavniki s povpraševalne strani. Negativni output gap (razlika med dejanskim in potencialnim proizvodom) naj bi se v letu 2004 zmanjšal, tako da bodo v letu 2005 glavni pritiski prihajali s povpraševalni strani. V drugi polovici leta 2005 naj bi se inflacija gibala okoli 3,0%, torej nekje na sredini opredeljenega inflacijskega cilja.

***Obrestne mere še naprej ostajajo nespremenjene.*** V centralni banki, skladno z ugotovitvami iz inflacijskega poročila poudarjajo, da denarna politika postaja stimulatívna. Kot so zapisali, je z novimi makroekonomskimi napovedmi skladno postopno zviševanje obrestnih v časovnem horizontu dveh let. Glede na nove napovedi, naj bi gospodarska rast v letih 2004 in 2005 znašala okoli 4%, generirana pa naj bi bila predvsem s strani porasta neto izvoza ter rasti investicij. V letu 2005 naj bi rast BDP dosegla svojo potencialno raven, kar naj bi sprožalo pritiske na inflacijo, ki so bili v preteklosti, spričo negativnega output gapa, manjši. Analitiki JP Morgana za letošnje leto napovedujejo dvig obrestnih mer za 0,5 odstotne točke ter v prihodnjem letu dvig za eno odstotno točko.

***Stagniranje tečaja krone se je nadaljevalo tudi v aprilu.*** Tečaj krone nasproti euru se je tekom meseca aprila gibal znotraj pasu med 32 in 33 CZK za EUR. V začetku meseca je krona po objavi novice, da bo centralna banka odprodala delež dobičkov iz deviznih rezerv, sicer malenkostno aprecirala in se približala ravni 32 CZK za EUR. V drugi polovici meseca pa je nato sledila rahla deprecijacija, najverjetneje kot posledica dogodkov povezanih z ostalimi valutami iz regije, ki so deprecirale nasproti euru. Kroni očitno manjka močnejših spodbud, tako da tudi v prihodnjih mesecih ne pričakujemo večje volatilitosti tečaja.

## POLJSKA

***Že tako močna rast industrijske proizvodnje se je v aprilu še dodatno okrepila. Napovedi gospodarske rasti za leti 2004 in 2005 sta bili popravljeni navzgor.*** Aprilska rast industrijske proizvodnje je presegla napovedi, saj je medletna rast znašala kar 21,9%. Desezionirano je bila rast celo zgodovinsko najvišja, saj je v aprilu dosegla 20,6% (marca 17,5%). Izmed 29 industrij jih je kar 25 zabeležilo porast glede na preteklo leto, kar potrjuje, da ima trenutna rast široko osnovo. Poleg tega je v aprilu najmočnejše v zadnjih šestih letih poraslo gradbeništvo, in sicer za 19,9% medletno, potem ko je bila rast v marcu 0,5%. Skladno z rastočo industrijsko proizvodnjo in izboljšanimi napovedi glede

bruto investicij, so bile navzgor popravljene tudi ocene gospodarske rasti. Consensus je tako napoved za leto 2004 popravil za 0,6 odstotne točke na 5,2% za leto 2005 pa za 0,3 odstotne točke na 5,0%.

***Aprilska inflacija je porasla, na krepitev inflacijskih pritiskov pa kažejo tudi hitro rastoče cene industrijskih proizvodov.***

Aprilska medletna inflacija je znašala 2,2% in je v primerjavi z inflacijo marca porasla za 0,5 odstotne točke. V aprilu so se najbolj podražile cene bencinov (4,7% medletno) ter cene hrane in brezalkoholnih pijač (4,3% medletno), medtem ko so se pocenile cene obleke in obutve (3,8%). Močan porast so v aprilu zabeležile tudi cene industrijskih proizvodov, katerih rast je presegla napovedi in je znašala 7,5% medletno (marca 4,6%). Visok 2,0% medmesečni porast cen industrijskih proizvodov težko pojasnimo le preko rastočih cen surovin in gibanja deviznega tečaja, kar potrjuje ugotovitev, da se inflacijski pritiski začenjajo krepiti.

***Obrestne mere ostajajo zaenkrat še nespremenjene.*** Svet centralne banke je na sestanku v aprilu spremenil pogled na vodenje denarne politike iz nevtralnega v restriktivnega, s čimer so nakazali možnost začetka dvigovanja obrestnih mer. Razlog je v povečanih inflacijskih pritiskih, ki izhajajo iz ponudbenih šokov, povečanega povpraševanja ter sprememb cenovne strukture sprožene z vstopom v EU.

***Primanjkljaj tekočega računa se zmanjšuje.*** V februarju je primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance znašal 210 mio EUR in se je v primerjavi s februarjem preteklega leta zmanjšal za 520 mio EUR. Izboljševanje tekočega računa je posledica izboljševanja tako trgovinske bilance kot tudi bilance storitev. Primanjkljaj trgovinske bilance se je tako v februarju zmanjšal za 230 mio EUR, kar je posledica že dalj časa trajajoče hitreje rasti izvoza (13,4% medletno februarja) od uvoza (6,5% medletno februarja). Povečal se je tudi presežek bilance storitev, ki je dosegel 54 mio EUR in je najvišji v zadnjih dveh letih. V prvih dveh mesecih letošnjega leta se je primanjkljaj tekočega računa kumulativno zmanjšal za 1,1 mrd EUR in sedaj znaša 1,4% BDP.

***Gibanje tečaj zlota je bilo v aprilu povezano predvsem z dogajanjem okoli izvolitve nove vlade.*** Vrednost zlota je bila najnižja sredi meseca, ko je že kazalo, da Belka ne bo sprejel ponujenega mesta mandatarja, bonitetna agencija S&P pa je objavila opozorilo, da lahko zniža rating Poljski. V drugi polovici aprila in začetku maja je sledila apreciacija zlota za okoli 2%.

***Politična negotovost se nadaljuje, saj kandidat za predsednika vlade Belka ni dobil zadostne podpore v parlamentu.*** Predsednik Kwasniewski je kot mandatarja za sestavo nove vlade imenoval bivšega finančnega ministra Belko, ki pa na prvem glasovanju v poljskem parlamentu ni dobil zadostne podpore poslancev. Sedaj je na potezi parlament, ki mora v 14 dneh predlagati svojega kandidata. Če tudi slednji ne bo dobil podpore, bo Kwasniewski še enkrat predlagal Belko, kateremu bi v tretjem glasovanju zadostovala navadna večina prisotnih poslancev. Če tudi v tretjem glasovanju kandidat ne bo dobil zadostne podpore, mora predsednik razpisati predčasne volitve, ki pa trenutno niso v interesu nobene parlamentarne stranke, tako da rešitev lahko pričakujemo prej.

<b>MAASTRICHTSKI KRITERIJI</b>	<b>Inflacija (v%) zadnjih 12 mes (1)</b>	<b>d.r. OM (v%) zadnjih 12 mes (1)</b>	<b>Deficit (v%BDP) 2003</b>	<b>Javni dolg (v%BDP) 2003</b>
Belgija	1,4	4,18	0,2	100,5
Danska	1,3	4,29	1,5	45
Nemčija	1,1	4,07	-3,9	64,2
Grčija	3,2	4,26	-1,7	102,4
Spanija	2,7	4,13	0,3	50,8
Francija	2,1	4,13	-4,1	63,0
Irski	3,0	4,12	0,2	32,0
Italija	2,6	4,26	-2,4	106,2
Luksemburg	2,2	3,14	-0,1	4,9
Nizozemska	1,8	4,12	-3,0	54,8
Avstrija	1,2	4,18	-1,1	65,0
Portugalska	2,7	4,19	-2,8	59,4
Finska	0,8	4,11	2,3	45,3
Švedska	1,6	4,61	0,7	51,8
Velika Britanija	1,3	4,74	-3,2	39,8
EURO področje12	1,9	4,16	-2,7	70,4
<b>Konvergenčni kriterij</b>	<b>2,5</b>	<b>6,12</b>	<b>-3,0</b>	<b>60,0</b>
Ceška	0,8	4,31	-12,9	37,6
Madžarska	5,5	7,32	-5,9	59,0
Poljska	1,2	6,05	-4,1	45,4
Slovenija	4,8	5,85	-1,8	27,1

Opombe:

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

Viri: EUROSTAT, ECB, Centralne banke.

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

Opomba: Podatki v oklepaju so napovedi za celo leto, razen pri inflaciji, kjer se nanašajo na mesec za katerega je navedena medletna stopnja inflacije.

Viri: OECD Economic Outlook (maj 2004), Evropska Komisija (spomladanska napoved), Consensus, ECB Bilten, SURS, UMAR, MF, BS, statistični uradi držav.

<b>DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE</b>	Režim deviznega tečaja
Ceška	Drseč*
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.
Poljska	Drseč
Slovaška	Uravnnavano drseč*
Slovenija	Uravnnavano drseč*
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Ceška	
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-tedenska vloga**	11,50% (4.5.2004)
Depozit čez noč	10,50% (4.5.2004)
Zavar. posojilo čez noč	12,50% (4.5.2004)
Poljska	
14-dnevni blag. zapis**	5,25% (26.06.2003)
Lombardno posojilo	6,75% (26.06.2003)

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

Opombi: \* Netormalno je EUR referenčna valuta.

\*\*Instrument z vodilno centralnibančno obrestno mero.

































