

**BANKA  
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI  
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI  
MEDNARODNEGA OKOLJA**

**MAJ 2005**

Pripravila: mag. Mojca Roter

**1. EKONOMSKI INDIKATORJI MEDNARODNEGA OKOLJA**

V prvem letošnjem četrtletju se je v evroobmočju nadaljeval trend šibkejše gospodarske rasti, OECD pa je močno znižal napoved za letoletno rast. Po razmeroma nizki rasti gospodarstva v prvem četrtletju v ZDA aprilski podatki napovedujejo ponovno zmerno okrevanje. Federal Reserve je maja zvišal ključno obrestno mero, medtem ko ECB pušča obrestne mere nespremenjene. Na trgu se že pojavljajo ugiibanja o zniževanju obrestnih mer v evroobmočju spričo nizke gospodarske rasti. Inflacija v ZDA raste, evroobmočje pa ohranja inflacijske stopnje že nekaj časa blizu 2%. Malta, Ciper in Latvija so v začetku maja vstopile v ERM II s čimer so potrdile svojo pripravljenost za čim prejšnji prevzem evra. Francija in Nizozemska nista ratificirali evropske ustave, politična kriza je na obzorju tudi v Nemčiji.

Nafta se je v aprilu nekoliko pocenila, tako da je v povprečju dosegala 51 USD za sod. Znižanje je bilo predvsem posledica krepitve dolarja, polnjenja zalog nafte v ZDA in intenzivnega črpanja nafte s strani članic OPEC. OPEC namreč presega uradno postavljeno kvoto in črpa nafto blizu polne izrabe svojih kapacitet. Zniževanje cen se je nadaljevalo tudi v prvi polovici maja, vendar se je ob koncu maja ustavilo zaradi objave podatkov o zmanjševanju zalog v ZDA. V prihodnje bo cena v večji meri odvisna od intenzivnosti povpraševanja v ZDA zaradi pričetka počitniške sezone, ko se poveča potniški promet.

Visoka raven cen nafte se odraža na višjih inflacijskih stopnjah Češke in Madžarske, medtem ko je na Poljskem prevladal učinek nižje rasti cen hrane in se je inflacija znižala. Vendar pa v teh državah ne prihaja tudi do rasti osnovne inflacije (to je inflacija brez upoštevanja nekaterih volatilnih cen, kot so cene hrane, energije in regulirane cene), kar nakazuje odsotnost inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja. S tem nastaja tudi prostor za zniževanje obrestnih mer centralnih bank. Obrestne mere so aprila znižale Češka, Poljska in Madžarska centralna banka, slednja jih je znižala tudi maja. Pri Madžarski in Poljski se pričakuje nadaljevanje zniževanja obrestnih mer. Obrestne mere na Češkem pa so že tako nizke, da centralna banka nima več veliko prostora za njihovo nadaljnje zniževanje.



## 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 %)
		apr.05	2004	2004		apr.05
Referenčna vrednost	<b>4</b>	<b>2,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>60,0</b>	<b>2 leti</b>	<b>6,1</b>
Češka	1	2,3	-3,0	37,4	ne	4,4
Estonija	2	4,3	1,8	4,9	od 28.06.2004	4,9*
Ciper	0	2,5	-4,2	71,9	od 02.05.2005	6,1
Latvija	2	6,9	-0,8	14,4	od 02.05.2005	4,5
Litva	2	2,5	-2,5	19,7	od 28.06.2004	4,2
Madžarska	0	5,7	-4,5	57,6	ne	7,8
Malta	1	2,6	-5,2	75,0	od 02.05.2005	4,7
Poljska	0	4,1	-4,8	43,6	ne	6,5
Slovenija	2	3,3	-1,9	29,4	od 28.06.2004	4,3
Slovaška	1	5,5	-3,3	43,6	ne	4,6
Velika Britanija	2	1,5	-3,2	41,6	ne	4,9
Danska	4	1,1	2,8	42,7	od 01.01.1999	4,1
Švedska	3	1,0	1,4	51,2	ne	4,2
EU-12		2,2	-2,7	71,3		3,9
EU-25		2,2	-2,6	63,8		4,3

Opomba: S sivim ozadjem je označeno izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev.

\* Pri Estoniji je podatek za dolgoročno obrestno mero za marec.



## Razvite države in naftni trg

## EVROPSKA UNIJA

**Gospodarska rast v evroobmočju je bila v prvem letošnjem četrtletju nizka. OECD je močno znižal napoved celoletne rasti za evroobmočje.** Gospodarstvo evroobmočja je po prvi oceni v prvem letošnjem četrtletju medletno poraslo za 1,4%, kar nakazuje nadaljevanje ohlajanja gospodarstva, ki se je začelo v drugi polovici lanskega leta. Medčetrletna rast se je izboljšala in je dosegla 0,5% (prejšnje četrtletje 0,2%). Napoved Consensusa za celoletno gospodarsko rast ostaja nespremenjena in znaša 1,5%. Nasprotno je OECD znižal napoved letošnje gospodarske rasti v evroobmočju iz 1,9% na 1,2%. Kot dejavnika, ki preprečujeta višjo rast navaja predvsem visoke cene nafte in močan evro.

**Napovedi za letošnjo gospodarsko rast v Nemčiji se znižujejo.** V prvem letošnjem četrtletju je gospodarska rast dosegla 1,1% medletno in 1,0% medčetrletno, oboje je več od rasti v zadnjem četrtletju lani. Izboljšanje je predvsem posledica rahlega okrevanja zasebne potrošnje in industrijske proizvodnje. Prvi podatki za april pa ne nakazujejo nadaljevanja izboljševanja gospodarske rasti. Poslabšali so se namreč kazalci zaupanja podjetij. Poleg tega so že dalj časa zaostrene tudi razmere na trgu dela (visoka brezposelnost, ki se giblje okoli 11,8%), kar duši potrošnjo prebivalstva. Napoved Consensusa za letošnjo gospodarsko rast v Nemčiji je zato upadla na 0,8% (prejšnji mesec 0,9%).

**Izrazito se znižujejo tudi napovedi gospodarske rasti za Italijo.** Consensus že sedem mesecev zapored znižuje napovedi letošnje gospodarske rasti v Italiji. Zadnja napoved znaša 0,9% (znižana iz 1,1%). Glavni vzrok za zniževanje napovedi je upadajoča industrijska proizvodna, ki je sicer prisotna že od sredine lanskega leta (na primer februarja se je znižala za 2,5% medletno). Negativen vpliv na proizvodno aktivnost imata predvsem močan evro in neugodna struktura proizvodnje, kjer je prisoten visok delež nizko-tehnoloških podjetij (tekstilna industrija).

**Inflacija ostaja blizu 2%.** Aprilska inflacija v evroobmočju je že tretji mesec zapored znašala

2,1% medletno. Največ je k medletnemu porastu cen prispevala visoka raven cen nafte v primerjavi z enakim obdobjem lani (prispevek 0,4 odstotne točke k medletnemu porastu v aprilu), hkrati pa hrana in ostali proizvodi beležijo nekaj nižje stopnje rasti kot v začetku leta, tako da se inflacija ne spreminja. Medmesečna inflacija je aprila znašala 0,4%.

**Ključna obrestna mera centralne banke ostaja 2,00%.** Glede na upočasnjevanje gospodarske rasti in stagniranje inflacijskih stopenj blizu centralnobančne ciljne inflacije, centralna banka zaenkrat pušča obrestne mere nespremenjene. Na trgu pa se že pojavljajo ugibanja o zniževanju obrestnih mer zaradi pešanja gospodarske rasti.

**Latvija, Malta in Ciper so v začetku maja vstopile v ERM II.** Centralna pariteta nacionalne valute do evra, ki je bila določena v pogajanjih, znaša 0,702804 za latvijski lats, 0,585274 za ciparski funt in 0,4293 za malteško liro. Dovoljeno je 15% odstopanje od centralne paritete. Dveletno sodelovanje v mehanizmu tečajev ERM II je eden od pogojev za uvedbo evra. Ostali pogoji se nanašajo na stabilnost cen, višino dolgoročnih obrestnih mer, javne finance in prilagoditev pravnega reda. Med ostalimi pogoji ima Latvija trenutno težave z visoko inflacijo, Malta poleg javno-finančnega ne dosega tudi inflacijskega pogoja, Ciper pa ima največ težav z javno-finančnimi pogoji.

**Francozi in Nizozemci niso ratificirali evropske ustave. Volitve v Veliki Britaniji so prinesle ponovno zmago Laburistov. Kriza vladajoče koalicije v Nemčiji.** Francoski volivci so s 55% zavrnilo sprejetje evropske ustave, ratifikacija pa se bo nadaljevala v ostalih deželah EU. Med možnimi glavnimi vzroki za zavrnitev je nezadovoljstvo s situacijo doma, t.j. strah pred večanjem brezposelnosti, nizka gospodarska rast in nepriljubljenost vlade. Na Nizozemskem je glasovalo proti sprejetju evropske ustave 62% volivcev. V maju so bile v Veliki Britaniji parlamentarne volitve, ki so prinesle ponovno zmago vladajočim Laburistom, kljub nekaj manjši priljubljenosti zaradi sodelovanja v vojni v Iraku. Deželne volitve v nemški regiji Severno

Porenje – Vestfalija (18 milijonov prebivalcev) so pokazale močan upad priljubljenosti vladajoče koalicije v Nemčiji. Zato se je vladajoča koalicija odločila za glasovanje o zaupnici vladi in nato za izvedbo predčasni volitev v letošnji jeseni (verjetno septembra). Razlogi za upad zaupanja volivcev so nizka gospodarska rast, visoka brezposelnost in reforme povezane s krčenjem socialnih pravic.

## ZDA

**Gospodarska rast za prvo letošnje četrletje je bila popravljena navzgor.** Gospodarska rast je v letošnjem prvem četrletju znašala 3,7% medletno oziroma 3,5% medčetrletno (po prvi oceni 3,6% in 3,1%). Oboje je manj v primerjavi s podatki za zadnje lansko četrletje. Na izračun nižje gospodarske rasti za prvo letošnje četrletje so vplivali predvsem slabši rezultati v marcu, medtem ko januar in februar še nista kazala ohlajanja gospodarske aktivnosti. Analitiki slabšo gospodarsko aktivnost marca pripisujejo predvsem visokim cenam nafte. V skladu z razmeroma nizko prvo oceno gospodarske rasti za prvo četrletje je bila navzdol popravljena tudi ocena za letošnje celoletno rast iz 3,7% na 3,4% (po podatkih Consensusa, še pred drugo – višjo - objavo gospodarske rasti za prvo četrletje). Vendar pa nekateri kazalci za april že nakazujejo ponovno okrevanje gospodarstva, tako da bodo napovedi gospodarske rasti za ZDA verjetno zanihale navzgor.

**Nadaljuje se rast cen iz začetka leta.** Inflacija je v aprilu dosegla 3,5% medletno oziroma 0,7% medmesečno (nedesezonirano). Tako se inflacijske stopnje postopoma dvigujejo že od začetka leta. K rasti cen največ prispevajo cene nafte (prispevek 1,4 odstotne točke k medletni aprilski inflaciji) in hrane (0,5 odstotne točke).

**Federal Reserve je zvišal obrestne mere.** Na sestanku v maju je ameriški sistem centralnih bank v skladu s pričakovanji dvignil ključno centralnobačeno obrestno mero za 0,25 odstotne točke, tako da fed funds sedaj znaša 3,0%. Pričakuje se nadaljevanje zviševanja obrestnih mer na sestanku v juniju in tudi do konca leta.

**Nadaljuje se apreciacija ameriškega dolarja do evra.** V drugi polovici aprila je bilo za evro potrebno odšteti blizu 1,31 USD. V skladu s pričakovanim in tudi dejanskim zvišanjem obrestnih mer v ZDA in z nekaterimi ugodnimi objavami podatkov (visoko število novo ustvarjenih delovnih mest v neagrarnem sektorju, nizek zunanje-trgovinski primanjkljaj, visok porast prodaje na drobno) je vrednost USD do druge polovice maja porasla. Tako je bilo sredi maja potrebno odšteti okoli 1,26 USD za evro. Na rast njegove vrednosti do evra so ob koncu maja vplivali še negativni izidi referendumov o sprejetju evropske ustave v Franciji in na Nizozemskem. Tako da je bilo v prvih dneh junija za evro potrebno odšteti okoli 1,23 USD.

**Zunanjetrgovinski primanjkljaj je bil marca nekoliko nižji.** Po podatkih za marec je primanjkljaj v zunanji trgovini ZDA upadel. Znašal je namreč 55,0 mrđ USD, kar je manj kot februarja, ko je po revidiranih podatkih znašal 60,5 mrđ USD in tudi manj kot januarja (58,5 mrđ USD). Vzrok za znižanje primanjkljaja marca v primerjavi s predhodnimi meseci letošnjega leta je nekoliko nižji uvoz.

**Primanjkljaj zveznega proračuna se znižuje.** V prvih sedmih mesecih fiskalnega leta 2005, ki se je v ZDA začel z oktobrom 2004, je primanjkljaj zveznega proračuna dosegel 237 mrđ USD. To je za 45 mrđ USD manj v primerjavi z enakim obdobjem fiskalnega leta 2004. Vzrok za nižji primanjkljaj v primerjavi z lanskim letom so bili predvsem visoki davčni pritoki aprila. JP Morgan je na podlagi aprilskih podatkov popravil oceno za letošnji primanjkljaj na 360 mrđ USD, kar bi bilo za 53 mrđ USD manj od primanjkljaja v letu 2004.

**Ameriški kongres je sprejel proračun za leto 2006.** V proračunu bo na voljo 2,6 bilijonov USD, predvideva pa se za 383 mrđ USD primanjkljaja, kar je približno 3,0% BDP. Do leta 2010 se načrtuje znižanje primanjkljaja na 1,3% BDP. V proračunu se načrtuje zvišanje sredstev za obrambo in domovinsko varnost, bolj omejila pa se bodo sredstva za nekatere socialne izdatke (za zdravstvo, pokojnine, študente). Proračunsko leto se v ZDA začne z oktobrom.



## NAFTA

*Cena nafte se je aprila nekoliko znižala.* Za sodček nafte Brent je bilo aprila v povprečju potrebno odšteti 51 USD, kar je manj kot marca (53 USD za sod). Zniževanje cen nafte se je nadaljevalo tudi do sredine maja. V drugi polovici maja so cene ponovno porasle zaradi objav o zniževanju zalog nafte v ZDA. Padanje cen nafte v prvi polovici maja je bilo povezano s krepitvijo dolarja do evra, naraščanjem zalog nafte v ZDA, z nižjim povpraševanjem Kitajske in ZDA in z visoko proizvodnjo članic OPEC. Članice OPEC namreč presegajo uradno določeno kvoto črpanja nafte, ki znaša 27,5 mio sodčkov nafte dnevno. Dejansko na dan načrpajo 30 mio sodčkov nafte, kar je blizu polne izrabe njihovih kapacitet. Glede na izjave predstavnikov OPEC, bo OPEC nadaljeval z izdatnim črpanjem nafte (nad uradno kvoto), tako da bo ponudba zadovoljila povpraševanje. Vendar pa uradno določene kvote na srečanju 15. junija verjetno ne bodo zvišali. V prihodnje se pričakuje večja odvisnost cen nafte od povpraševanja ZDA, ko se bo (že konec maja) pričela sezona voženj povezanih s poletnimi počitnicami.

EKONOMSKI KAZALCI	BDP				IMF	Inflacija				Brezposelnost			
	2002	2003	2004	2005		2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
EU(12)	0,9	0,5	1,8	(1,6)		2,3	2,1	2,1	2,1 (4)	8,2	8,7	8,8	(8,9)
Avstrija	1,2	0,8	2,0	(2,1)		1,7	1,3	2,0	2,3 (4)	5,5	5,7	4,5	(3,9)
Italija	0,4	0,3	1,2	(1,2)		2,6	2,8	2,3	2,2 (4)	8,6	8,4	8,3	(8,1)
Francija	1,1	0,5	2,3	(2,0)		1,9	2,2	2,3	2,0 (4)	8,9	9,5	9,6	(9,5)
Nemčija	0,1	-0,1	1,7	(0,8)		1,3	1,0	1,8	1,4 (4)	8,2	9,0	9,5	(10,0)
Grčija	3,8	4,7	4,2	(3,0)		3,9	3,4	3,0	3,3 (4)	10,3	9,7	8,9	(9,0)
Spanija	2,2	2,5	2,7	(2,8)		3,6	3,1	3,1	3,5 (4)	11,3	11,3	11,1	(10,8)
Irska	6,1	3,7	5,1	(4,8)		4,7	4,0	2,3	2,2 (4)	4,3	4,6	4,5	(4,4)
Portugalska	0,4	-1,2	1,0	(1,8)		3,7	3,3	2,5	2,0 (4)	5,0	6,3	6,7	(6,2)
Japonska	-0,3	1,4	2,6	(0,8)		-0,9	-0,3	0,0	-0,2 (3)	5,4	5,3	4,7	(4,7)
ZDA	1,9	3,0	4,4	(3,6)		1,6	2,3	2,7	3,5 (4)	5,8	6,0	5,5	(5,5)
Rusija	4,7	7,3	7,1	(6,0)		15,1	12,0	11,7	13,4 (4)	8,0	8,4	8,1	...
Hrvaška	5,2	4,3	3,8	(4,5)		1,8	2,2	2,1	3,5 (4)	14,8	14,0	13,5	...
Slovenija	3,3	2,5	4,6	(4,0)		7,5	5,6	3,6	2,7 (4)	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	-2,9	-3,0	(-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	10,2	(11,1)		1,3	1,5	4,3	(7,5)				
Hrvaška	-8,4	-6,1	-5,4	(-5,0)		-3,6	-4,1	-4,0	...				
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. Pri inflaciji je v oklepaju podan mesec, na katerega se podatek (za medletno stopnjo) inflacije nanaša.

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

OBREŠTNE MERE v %	2003	2004	mar.05	apr.05	CENE	Letne st. rasti v %	2002	2003	2004	2005
<b>Obrestne mere ECB:</b>					<b>Inflacija (CPI)</b>					
- za refinanciranje	2,27	2,00	2,00	2,00	EU (12)	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1 (4)
- depozitna	1,62	1,00	1,00	1,00	ZDA	1,6	2,3	2,7	3,5	3,5 (4)
- posojilna	3,26	3,00	3,00	3,00	<b>Cene proizvajalcev</b>					
<b>ZDA (Fed Funds)</b>	1,13	1,35	2,63	2,79	EU (12)	0,2	1,6	2,3	4,2	3
<b>(3mes., T-bill)</b>					ZDA (ind. blago)	-2,3	5,1	6,1	8,6	4
Hrvaška	3,3	4,7	3,9 (12)	3,9 (1)	<b>Dolarske cene surovin:</b>					
Češka (Pribor)	2,3	2,4	2,1	2,0	Skupaj	5,0	11,4	16,5	-0,9	4
Madžarska	8,5	11,0	7,3	7,5	- industrijske	1,2	14,9	25,2	7,0	4
Slovaška (Bribor)	6,2	4,7	2,3	2,6	- prehranske	7,8	9,2	10,1	-6,8	4
Slovenija	6,5	4,2	3,7	3,7	<b>Nafta (Brent, USD/sod.)</b>	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
<b>BDP</b>			<b>IMF</b>		<b>Consensus</b>	
Svet	4,0	5,1	4,3	4,4	...	...
EU (12)	0,5	2,0	1,6	2,3	1,5	1,9
Avstrija	0,8	2,0	2,1	2,3	2,1	2,3
Italija	0,3	1,2	1,2	2,0	0,9	1,6
Nemčija	-0,1	1,7	0,8	1,9	0,8	1,4
Japonska	1,4	2,6	0,8	1,9	1,0	1,7
ZDA	3,0	4,4	3,6	3,6	3,4	3,3
Rusija	7,3	7,1	6,0	5,5	5,8	5,5
<b>Tuje uvozno povpraševanje (OECD)</b>						
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			
<b>Kazalec zaupanja v pred. dejavnostnih (desez.) 2)</b>						
	2003	2004	nov.04	dec.04	feb.05	mar.05
EU(15)	-11,3	-3,8	-3,0	-4,0	-5,0	-7,2
Italija	-3,8	-1,7	-1,0	-2,0	-6,0	-7,2
Nemčija	-16,9	-8,3	-6,0	-6,0	-9,0	-10,7
Češka	2,8	8,5	12,0	11,0	8,0	7,2
Madžarska	-6,4	-3,8	-11,0	-5,0	-12,0	-12,1
Slovenija	-4,5	2,0	-3,0	-7,0	0,0	2,0

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, IMF World Economic Outlook - april 2005.

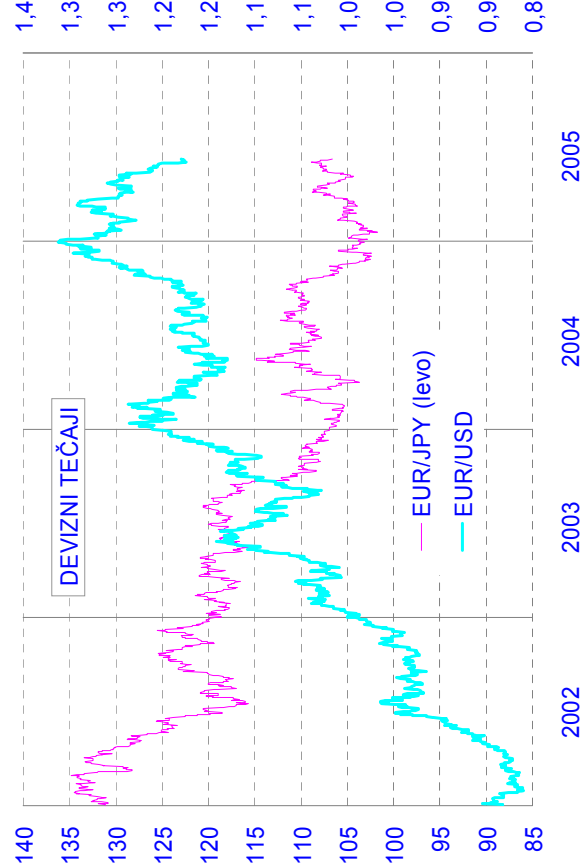
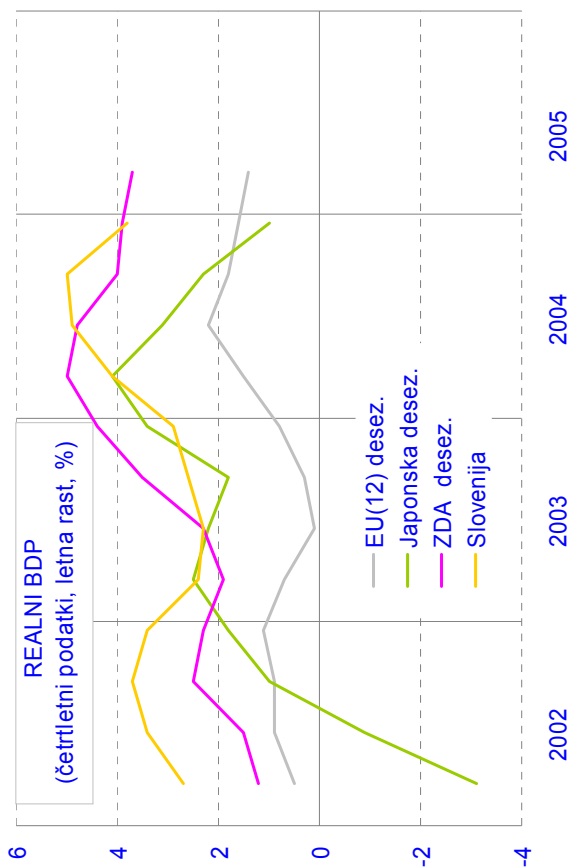
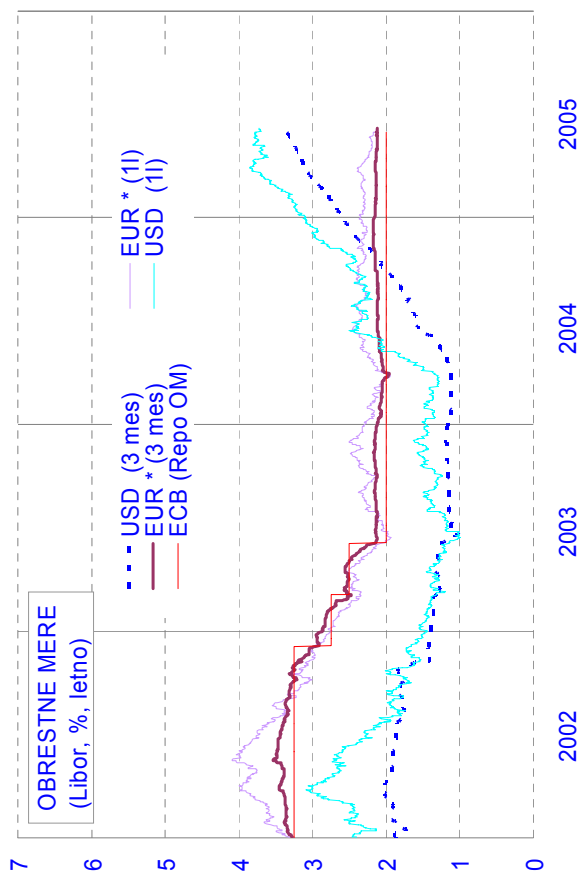
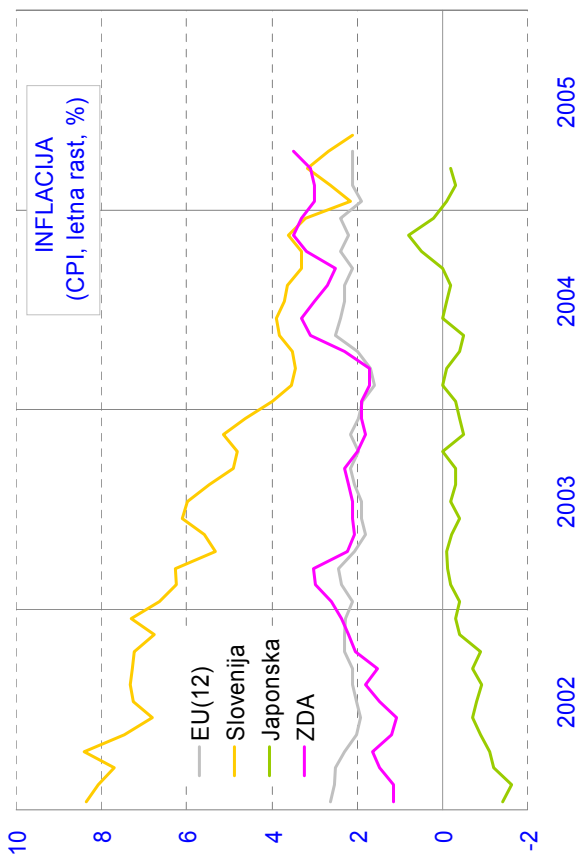
	Ceška	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio, 03')	10,2	4,4	10,1	38,2	2,0
BDP p.c. (03')	7.900	6.484	7.200	4.900	12.319
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB	A -	BBB +	AA-

**Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):**

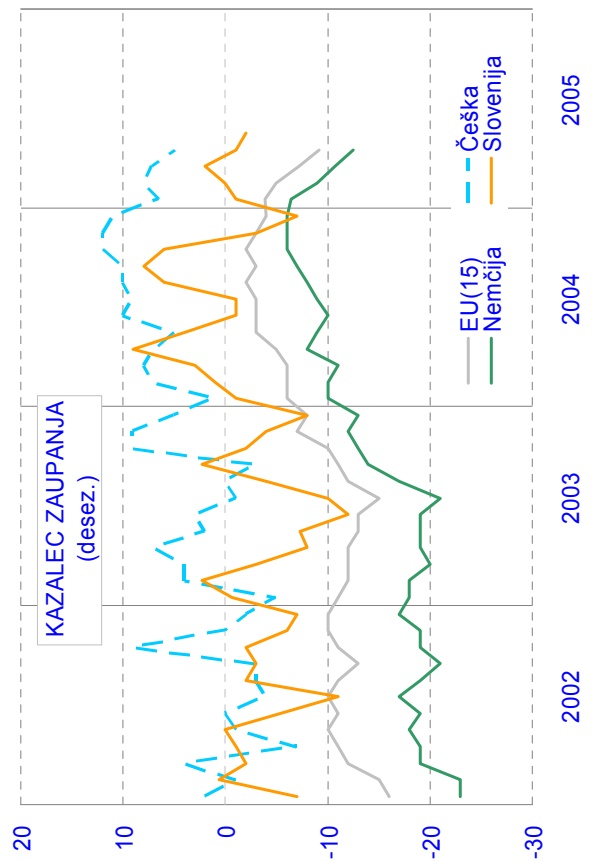
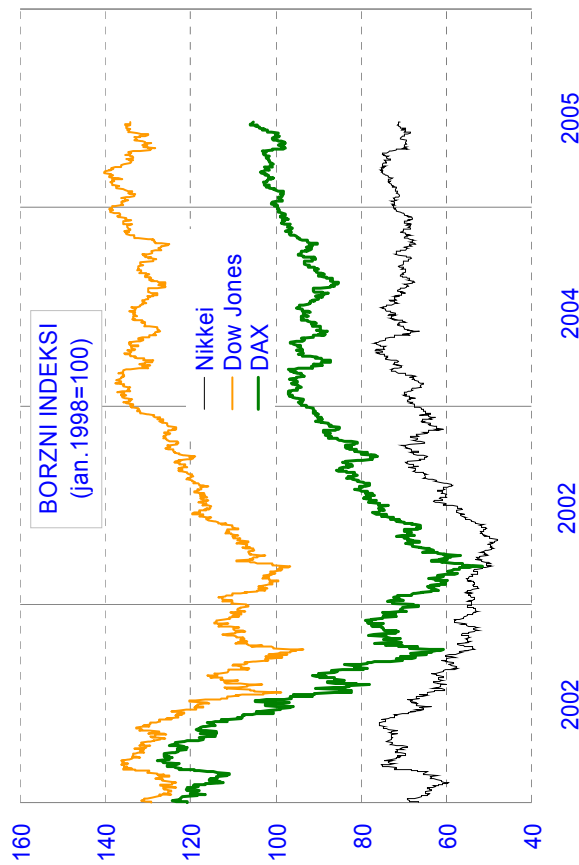
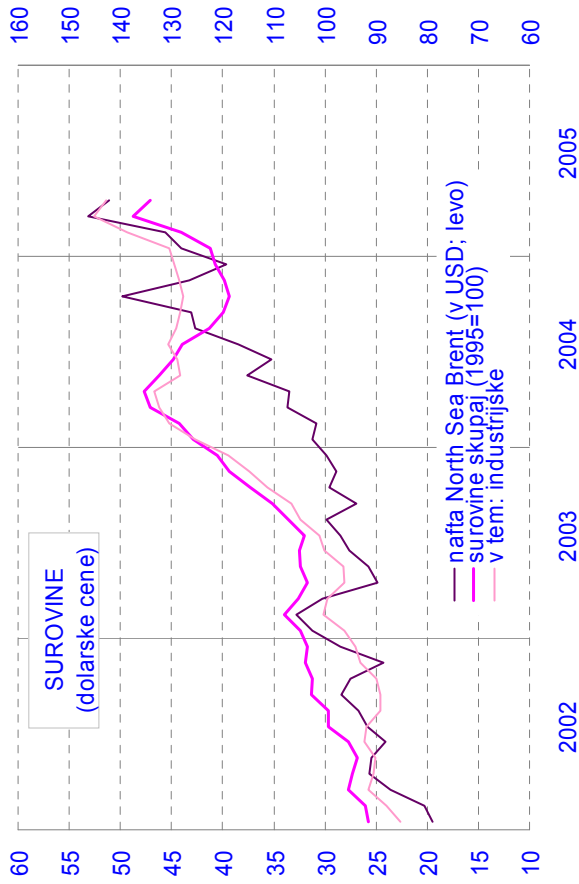
	januar - februar 2005			Saldo v letu 2004	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.-feb.	jan.-dec.
EU (15)	1.914	2.207	-293	-198	-3.230
Avstrija	208	329	-122	-32	-818
Italija	370	489	-118	-110	-1.137
Francija	274	210	64	-110	-457
Nemčija	575	553	22	89	-20
Japonska	2	14	-11	-34	-127
ZDA	56	25	32	27	222
Hrvaška	214	113	101	112	811
Rusija	82	54	28	-17	128
CEFTA	210	240	-30	-11	-246
Ceška	55	64	-9	-14	-119
Madžarska	52	102	-50	-20	-297
Poljska	72	40	32	24	172
Slovaška	31	34	-3	-1	-2

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

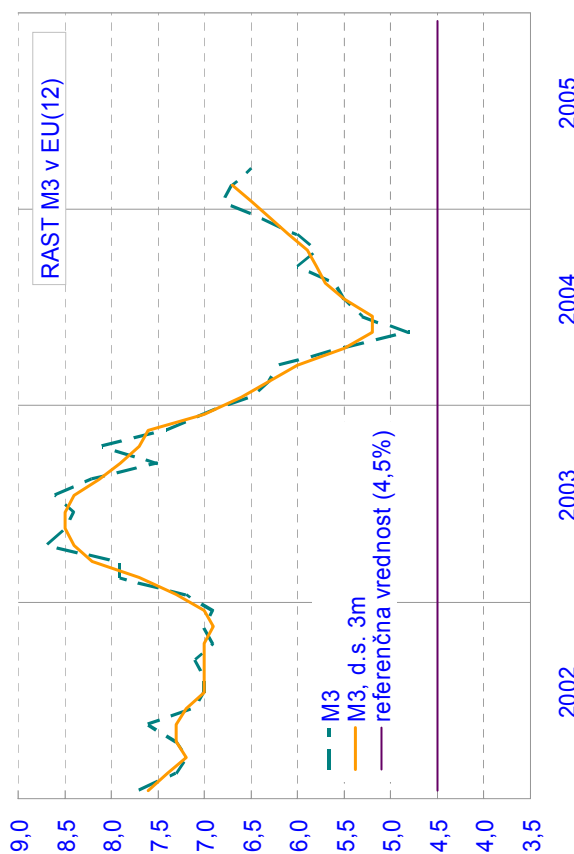
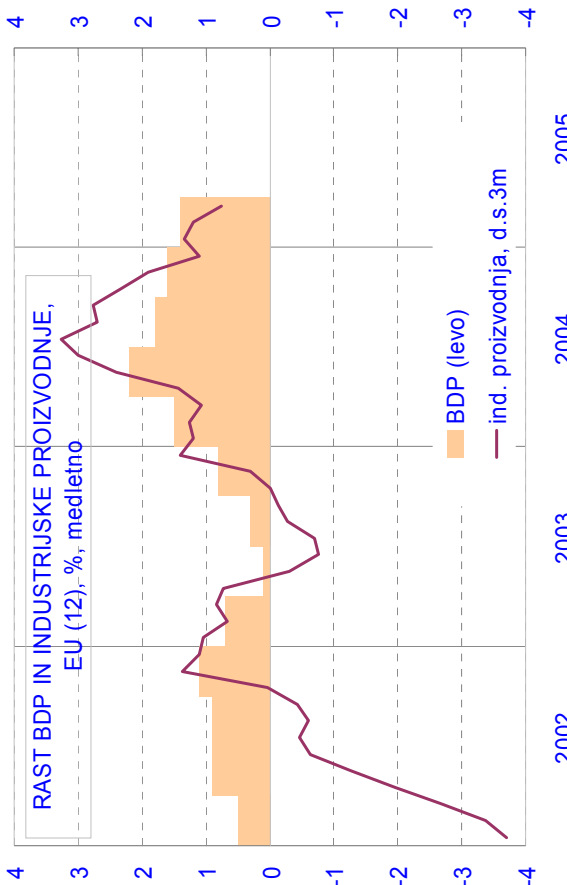
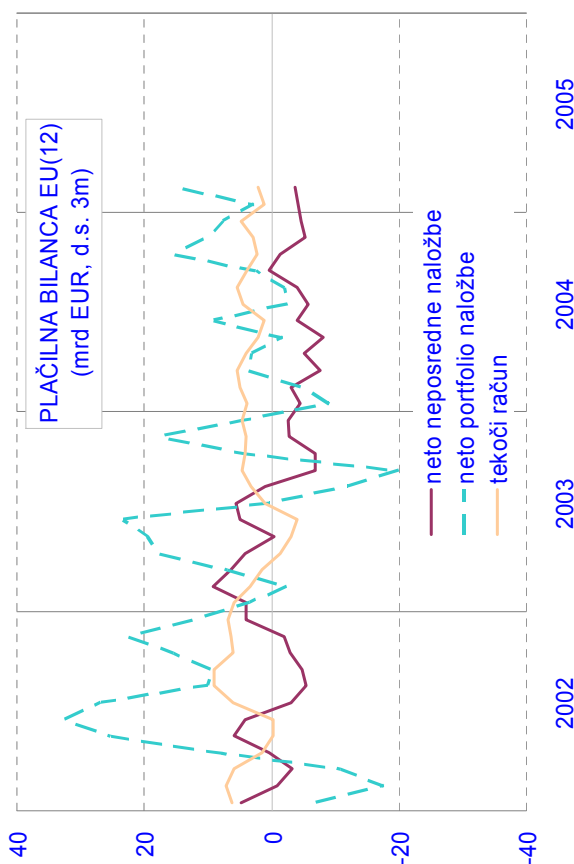
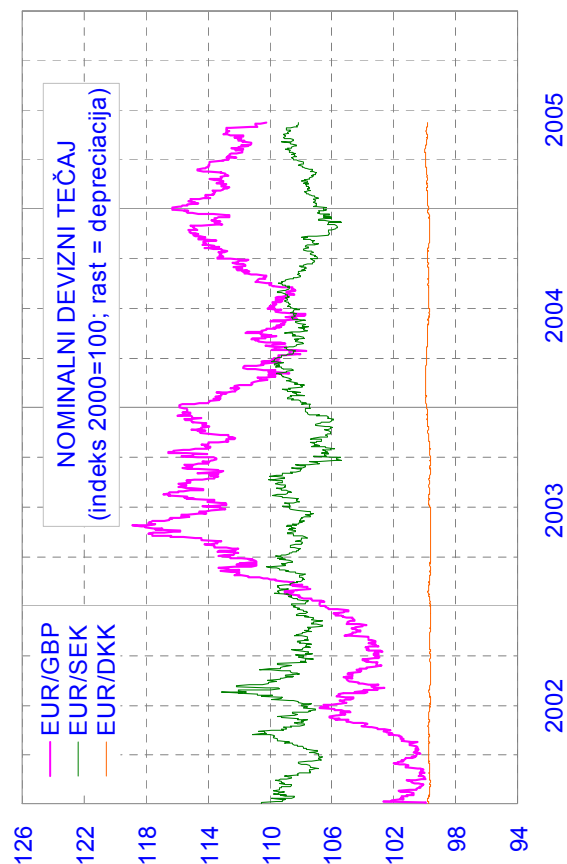
**Mednarodno okolje**



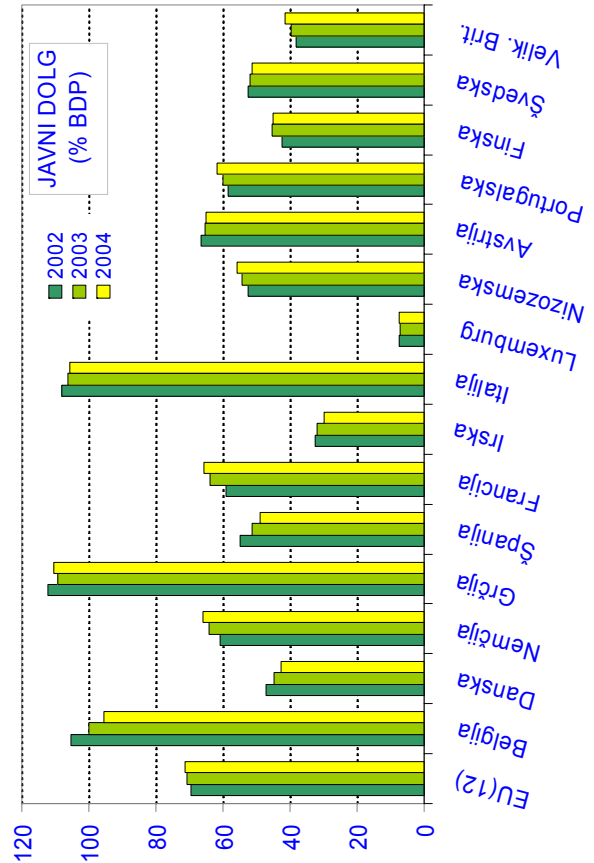
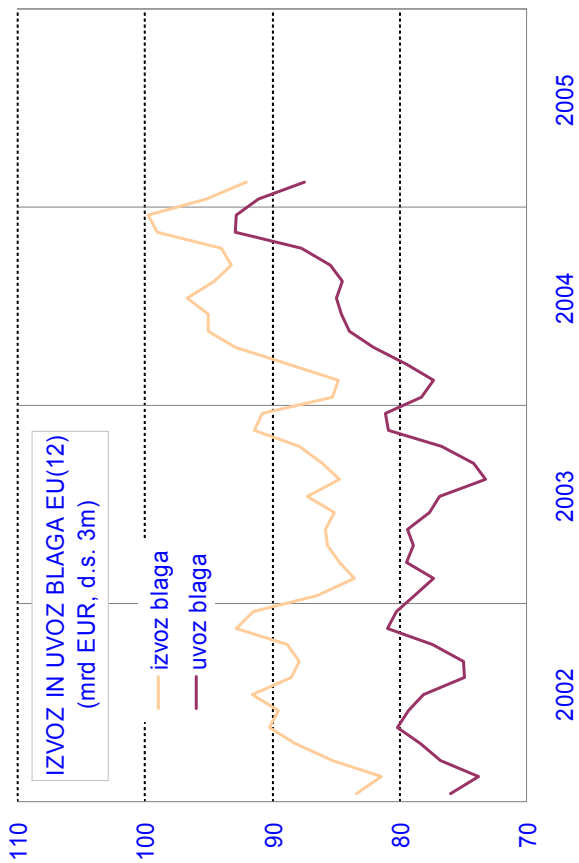
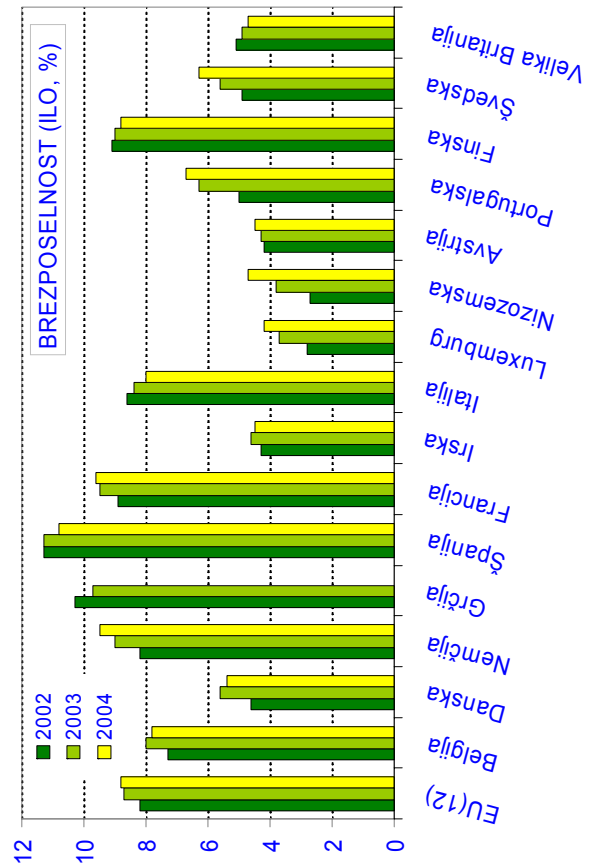
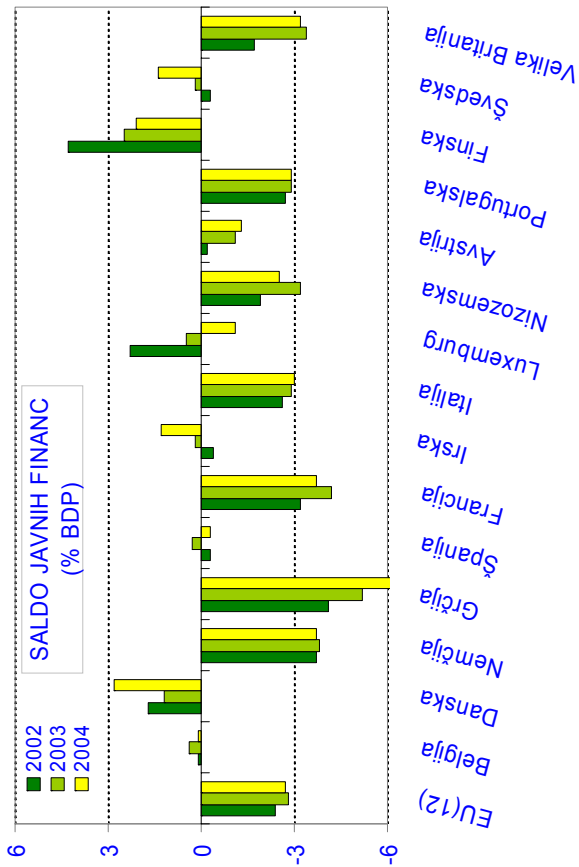
**Mednarodno okolje**



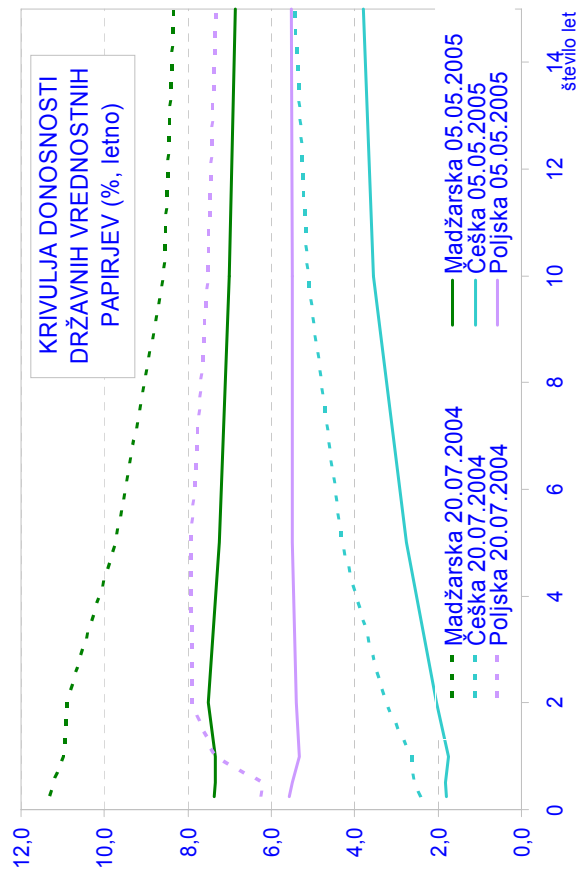
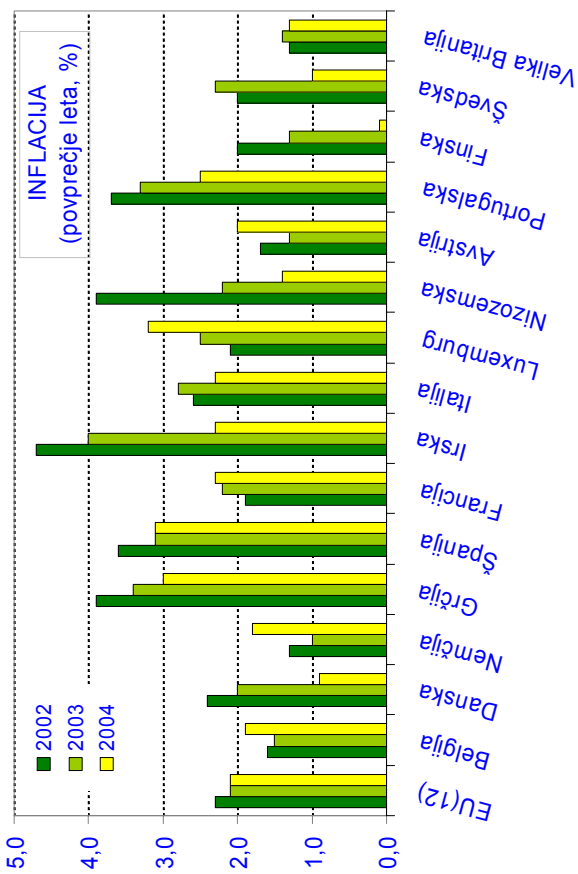
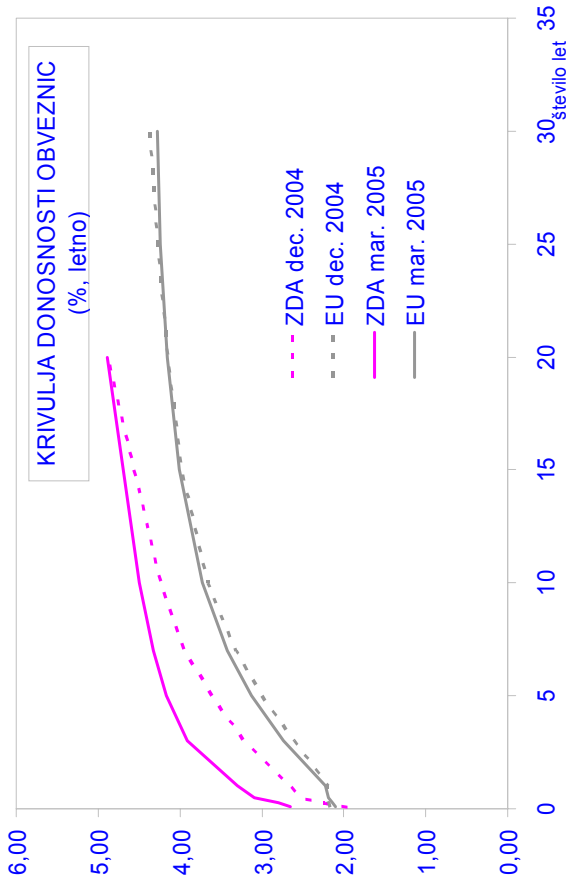
**Evropska unija**



**Evropska unija**

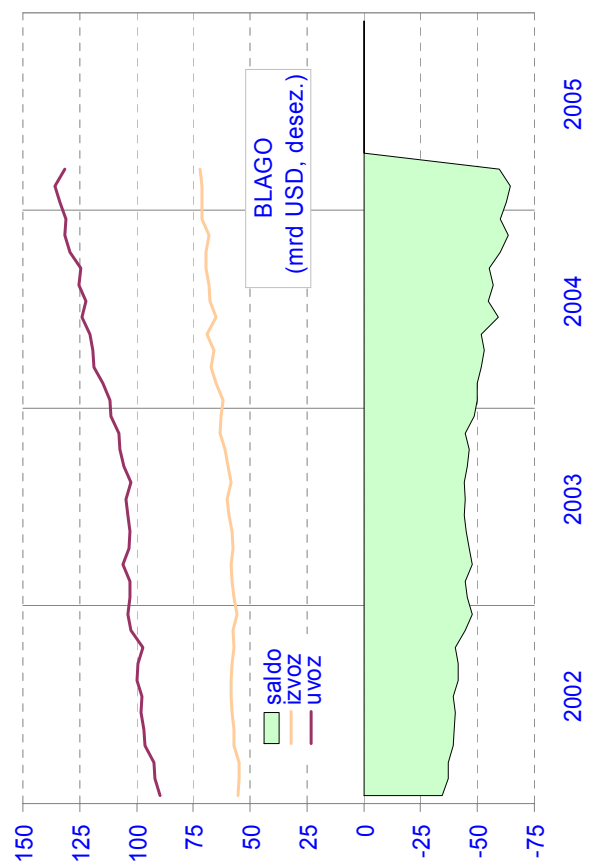
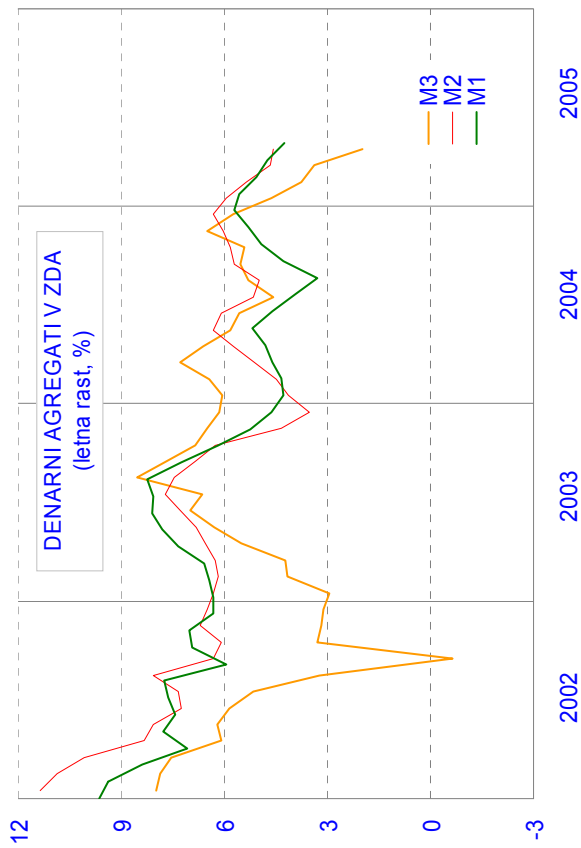
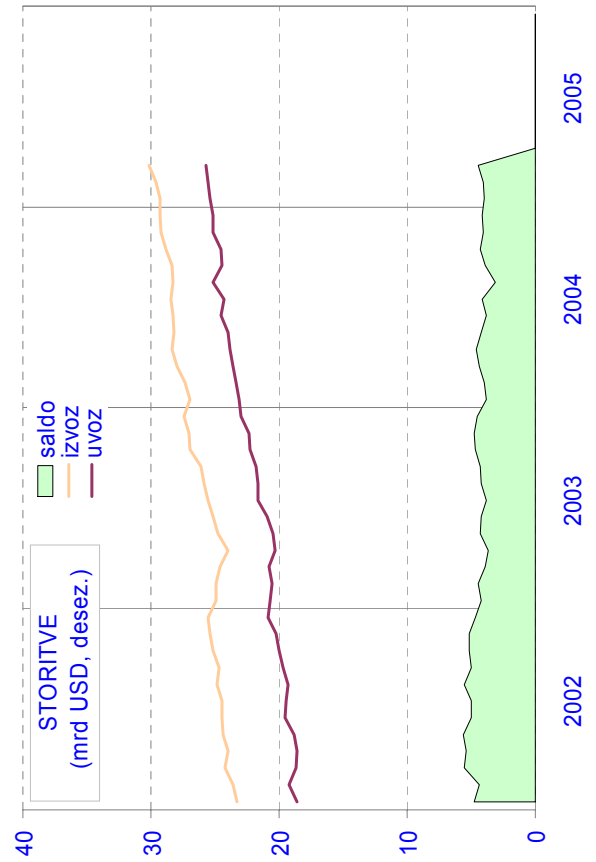
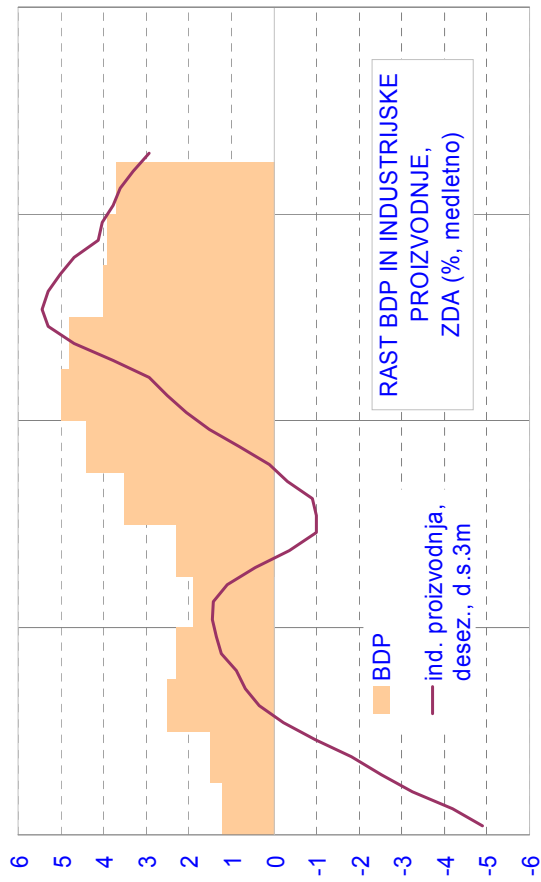


**Evropska unija**





**ZDA**





## Tranzijske države

## MADŽARSKA

**Industrijska proizvodnja je bila v prvem četrtletju letos nizka, kar nakazuje tudi nizko rast bruto domačega proizvoda.** Industrijska proizvodnja je v prvem letošnjem četrtletju rasla povprečno po medletni stopnji 1,7% (popravljen za število delovnih dni pa po stopnji 2,8%). Oboje je manj od rasti v zadnjem lanskem četrtletju, ko je rast znašala 6,6% (oziroma 5,0% popravljeno za število delovnih dni). V skladu s temi podatki bo tudi gospodarska rast v prvem letošnjem četrtletju nižja od rasti v zadnjem lanskem četrtletju. JP Morgan napoveduje za prvo četrtletje 3,0% rast gospodarstva.

**Inflacija je aprila porasla.** Aprilska inflacija je znašala 3,9% medletno, kar je več kot marca (3,4%) in predstavlja višjo rast cen že drugi mesec zapored. Visok skok cen aprila je posledica visokih cen nafte in hrane. Znotraj hrane so se najbolj povišale cene sveže zelenjave in sadja. Hkrati pa se je aprila ponovno znižala osnovna inflacija (na 2,6% medletno). Kljub naraščanju inflacije v zadnjih dveh mesecih kaže, da bo inflacijski cilj ob koncu leta dosežen (postavljen je v razponu med 3,0% in 5,0%), saj se osnovna inflacija znižuje.

**Madžarska centralna banka je maja ponovno znižala obrestne mere.** Znižanje v maju je bilo enako veliko kot aprila in je znašalo 0,25 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera sedaj znaša 7,25%. Za znižanje se je centralna banka odločila spričo ugodnega inflacijskega poročila, ki predvideva upadanje inflacije in doseganje inflacijskih ciljev v letih 2005 in 2006. Centralna banka navaja dva potencialna dejavnika, ki lahko v prihodnje povzročata porast inflacije. Prvič, ni jasno ali so se inflacijska pričakovanja prilagodila nižjim inflacijskim stopnjam (možni pritiski na zviševanje plač). Drugič, nihanje razpoloženja tujih finančnih investitorjev glede vlaganj na Madžarsko, ki lahko hitro in močno zaniha, zaradi sprememb v mednarodnem ali domačem okolju (Madžarska je močno zadolžena v tujini).

**Nadaljuje se deprecijacija forinta do evra.** Od sredine marca do druge polovice maja je forint do evra depreciral za nekaj več kot 5%.

Zviševanje obrestnih mer v ZDA in hkrati zniževanje obrestnih mer na Madžarskem vpliva na manjšo privlačnost naložb v forintih za tuje investitorje. Na zniževanje vrednosti forinta je določen čas vplivala tudi politična kriza na Poljskem ter podatek o visoki aprilski inflaciji na Madžarskem.

**Visok porast najemanja posojil v tuji valuti v lanskem letu.** Domača podjetja in prebivalstvo so v lanskem letu močno povečala zadolževanje v tuji valuti (predvsem v evrih in švicarskih frankih) zaradi razmeroma visokih obrestnih mer v forintih. Prebivalstvo je večinoma najemalo stanovanjske kredite. Tako so se posojila podjetjem in prebivalstvu v tuji valuti tekom leta 2004 povečala za okoli 900 mrđ HUF, posojila v domači valuti pa le za okoli 400 mrđ HUF. Ob koncu leta je zadolženost omenjenih dveh sektorjev v tuji valuti znašala 3600 mrđ HUF, v domači valuti pa okoli 5600 mrđ HUF. Če se bo nadaljevala deprecijacija forinta lahko pride do dveh učinkov: Prvič, povečano breme odplačil dolgov v tuji valuti zaradi deprecijacije forinta lahko duši domačo potrošnjo. Drugič, zmanjšalo se bo zadolževanje v tuji valuti, ki je lani povzročalo prilive tuje valute iz tujine in apreciacijo forinta.

**Marca je bil primanjkljaj trgovinske bilance razmeroma nizek.** Primanjkljaj trgovinske bilance je marca znašal 130 mio EUR, kar je bistveno manj kot v istem mesecu lani, ko je dosegel 349 mio EUR. Izboljšanje je posledica nizkega porasta uvoza blaga v primerjavi z lanskim letom (porast le za 2,6%). Uvoz je nizek zaradi pešanja domačega povpraševanja (niža se rast investicij in potrošnje), poleg tega so lani v tem času podjetja pospešeno kopičila zaloge zaradi vstopa v EU. Porast izvoza blaga marca v primerjavi z lanskim marcem je v evrih znašal 8,6%.

**Rast industrijske proizvodnje je bila marca izjemno nizka.** Rast industrijske proizvodnje je marca znašala le 0,1% medletno (februarja še 5,6% in januarja 7,2%). Vzrok za nižjo rast je delno v visoki osnovi iz lanskega marca in v manjšem številu delovnih dni v letošnjem kot v lanskem marcu. Vendar je nizko rast proizvodnje moč opaziti tudi na desezoniranih podatkih, kjer je marca znašala 1,8% (februarja 4,9% in januarja 7,0%), kar nakazuje vpliv ohlajanja evropskega gospodarstva.

**Rast cen je še vedno nizka. Centralna banka napoveduje, da bo inflacija v naslednjem letu in pol ves čas pod inflacijskim ciljem.** Aprila je inflacija znašala 1,6% medletno. Pozitiven prispevek k rasti cen je bil prisoten s strani naftnih derivatov, oblek (sezonsko povečanje) in zdravstvenih storitev (tudi sezonsko povečanje). Negativen prispevek pa je bil posledica znižanja cen hrane in počitnic v paketu (sezona). Glede na višjo lanskoletno inflacijo po vstopu v EU, bo medletna rast cen v naslednjih dveh mesecih nizka (zaradi visoke osnove). Centralna banka je aprila izdala novo inflacijsko poročilo. V njem pričakuje za okoli 0,5 odstotne točke nižjo inflacijo v naslednjih 12 do 18 mesecih, kot pa jo je napovedovala v predhodnem (januarskem) inflacijskem poročilu. Inflacija bo po napovedih centralne banke ves čas pod inflacijskim ciljem. Tako naj bi se rast cen postopoma zviševala in oktobra prihodnje leto znašala med 1,4% in 2,8%. Inflacijski cilj pa je od januarja 2006 točkoven in znaša 3%.

**Češka centralna banka je aprila nepričakovano znižala obrestno mero, tako da je sedaj nižja od obrestne mere ECB.** Centralna banka je aprila znižala obrestne mere za 25 bazičnih točk, enako kot marca. Ključna obrestna mera centralne banke od konca aprila znaša 1,75%, kar je pod obrestno mero ECB. Glavni razlog za spremembo obrestnih mer je bila nižja napoved inflacije. Analitiki pričakujejo, da bo centralna banka v prihodnje pustila obrestne mere nespremenjene. Vzrok je v tem, da centralna banka pri inflaciji, ki se giblje okoli 1,5% in obrestni meri 1,75% nima več veliko prostora za zniževanje obrestnih mer. Hkrati pa je njihovo zviševanje trenutno manj verjetno, saj se kažejo

znaki ohlajanja evropskega gospodarstva, kar bo verjetno vplivalo tudi na nižanje gospodarske rasti na Češkem ter s tem na odsotnost inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja.

**Krona je po spremembi obrestnih mer do evra deprecirala.** Ker je bila sprememba obrestnih mer nepričakovana, je tečaj krone do evra po spremembi depreciral skoraj za 1% in se po nekaj dneh ponovno vrnil na prejšnji nivo. Sicer pa na tečaj krone do evra še vedno najbolj vpliva splošno razpoloženje investorjev glede vlaganj v valute centralno-evropskih držav. Trenutno je za te trge značilno negativno razpoloženje investorjev zaradi zviševanja obrestnih mer v ZDA in politične krize na Poljskem. Zaradi tega valute centralno-evropskih držav po večini deprecirajo. Krona je v času od sredine marca do druge polovice maja deprecirala za nekaj več kot 3%.

**Trgovinska bilanca je marca beležila rekorden presežek.** Presežek je marca znašal 6 mrd CZK in je bil največji mesečni presežek po letu 1994. Tudi v celotnem prvem četrtletju letos trgovinska bilanca izkazuje presežek in sicer v višini 14,7 mrd CZK (lani v enakem obdobju je bil prisoten primanjkljaj 1,2 mrd CZK). K presežku je največ prinesel nizek uvoz blaga (medletno je v marcu upadel za 0,5%), pri tem se najbolj znižuje uvoz strojev, kar kaže na zmanjšano investicijsko dejavnost v podjetjih. Tudi stopnje rasti izvoza se znižujejo. Vzrok za to je v apreciaciji krone v prvem letošnjem četrtletju, ohlajanju evropskega gospodarstva in visoki osnovi iz lanskega leta. Hitrejša rast izvoza od uvoza ima sicer pozitiven učinek na rezultat trgovinske bilance, vendar pa trenutno dogajanje hkrati nakazuje ohlajanje češkega gospodarstva.

## POLJSKA

**Po napovedih je bila gospodarska rast v prvem letošnjem četrtletju precej nižja kot v enakem obdobju lani.** Poljsko Ministrstvo za finance ocenjuje, da je bila medletna rast v prvem letošnjem četrtletju verjetno okoli 2,5%, kar je precej manj od lanskoletne 6,9% rasti v prvem četrtletju in tudi manj od 3,9% rasti v zadnjem četrtletju lani. Poleg visoke osnove iz lanskega leta zniževanje gospodarske rasti nakazujejo podatki o industrijski proizvodnji, prodaji na drobno in nizki rasti plač. Tako kot v lanskem letu, so tudi letos ključni dejavnik gospodarske rasti investicije. Aktivnejša investicijska dejavnost je bila v prvem letošnjem četrtletju prisotna predvsem v gradbenem sektorju, v drugih sektorjih pa investicije bolj ali manj stagnirajo. Napoved gospodarske rasti za celo letošnje leto se gibljejo okoli 4,0%.

**Inflacija je aprila ponovno upadla.** Aprilska inflacija je znašala 3,0% medletno, kar pomeni nepretrgano zniževanje rasti cen že vse od začetka letošnjega leta. Upadanje inflacijskih stopenj je posledica visoke osnove pri cenah hrane iz lanskega leta. Ta učinek je namreč močnejši od učinka visokih cen nafte v letošnjem letu. Centralna banka pričakuje, da se bo inflacija v drugi polovici letošnjega leta znižala pod ciljni koridor, ki znaša 1,5% do 3,5%.

**Poljska centralna banka je aprila ponovno znižala obrestno mero za 0,5 odstotne točke.** Aprilsko znižanje obrestnih mer je bilo pričakovano in enako veliko kot marčevsko. Vodilna obrestna mera sedaj znaša 5,5%. Znižanje je posledica upadanja inflacije in ohlajanja gospodarstva. Hkrati je centralna banka v sporočilu za javnost nakazala, da ne namerava nadaljevati z zniževanjem obrestnih mer.

**Zlot je pričel pridobivati na vrednosti po prenehanju politične negotovosti na Poljskem.** Ko je postajalo jasno, kakšen bo izid glasovanja o razpustitvi parlamenta je zlot v nekaj dneh pridobil ponovno približno 3,7% vrednosti do evra. Po prenehanju politične negotovosti je na tečaj zlota do evra v večji meri pričelo vplivati gibanje tečaja dolar-evro in odločitve FEDa o

spremembi obrestnih mer.

**Plačilnobilančni presežek v začetku letošnjega leta.** Tako januarja kot februarja je tekoči račun plačilne bilance beležil presežek. Skupaj ga je v prvih dveh mesecih letos za 195 mio EUR. Presežek izkazuje tako trgovinska bilanca (v prvih dveh mesecih 199 mio EUR) kot račun tekočih transferov (315 mio EUR). Presežek v trgovinski bilanci je prisoten prvič od kar so na voljo mesečni podatki (to je od leta 2000). Storitvena bilanca in račun dohodkov izkazuje primanjkljaj, pri čemer je primanjkljaj v storitvah razmeroma majhen (15 mio EUR). Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance je v letu 2004 dosegel 1,5% BDP.

**Zaključila se je vladna kriza na Poljskem.** Parlament maja ni izglasoval svoje razpustitve, zato bo sedanja vlada ostala na oblasti še do volitev, ki bodo letos v jeseni skupaj s predsedniškimi volitvami. Premier Belka je po glasovanju v parlamentu želel odstopiti, vendar predsednik Kwaśniewski ni sprejel njegovega odstopa. S tem se je vsaj do jeseni končala politična kriza na Poljskem.



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

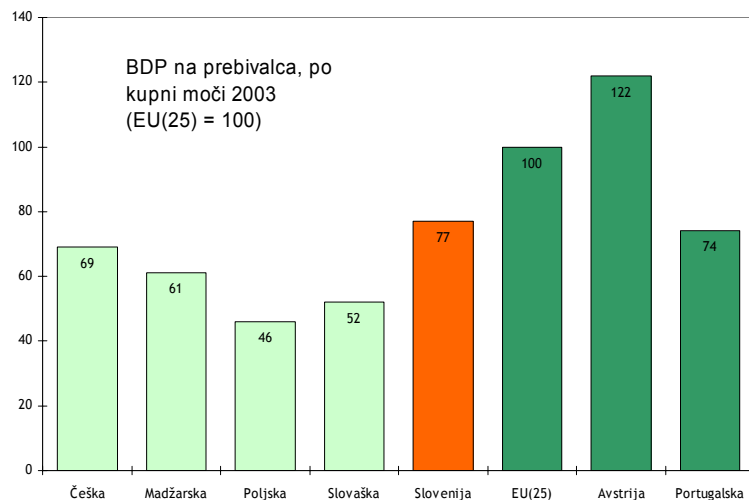
Viri: OECD Economic Outlook (maj 2004), Evropska Komisija (EC:pomlad 2005), Consensus, ECB Bilten, SURS, UMAR, MF, BS, statistični uradi držav, IMF World Economic Outlook (april 2005).

DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE	Režim deviznega tečaja
Ceška	Drseč*
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.
Poljska	Drseč
Slovaška	Uravnvano drseč*
Slovenija	Fiksen tečaj do EUR; sodelovanje v ERM II
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Ceška	
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-tedenski vloga**	7,25% (24.5.2005)
Depozit čez noč	6,25% (24.5.2005)
Zavar. posojilo čez noč	8,25% (24.5.2005)
Poljska	
14-dnevni blag. zapis**	5,50% (28.04.2005)
Depozit čez noč	4,00% (28.04.2005)
Lombardno posojilo	7,00% (28.04.2005)

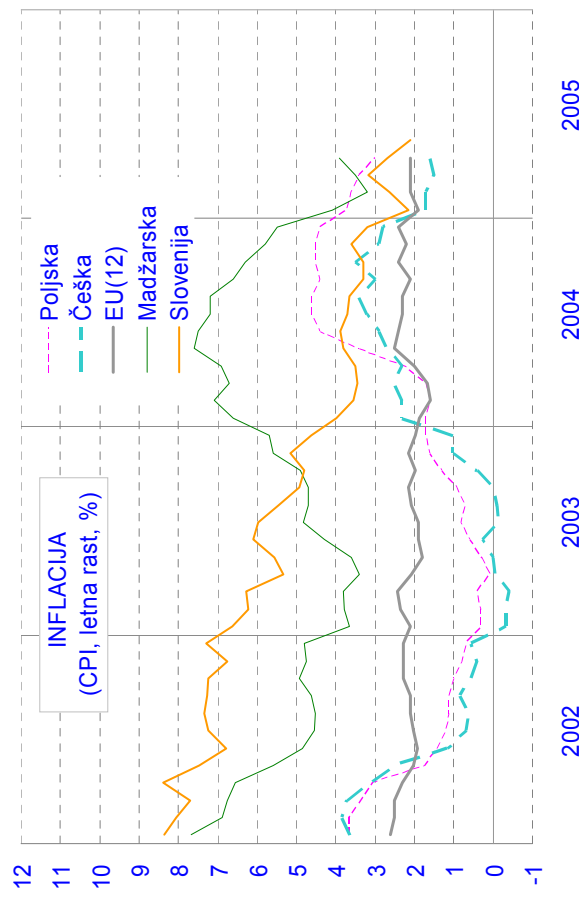
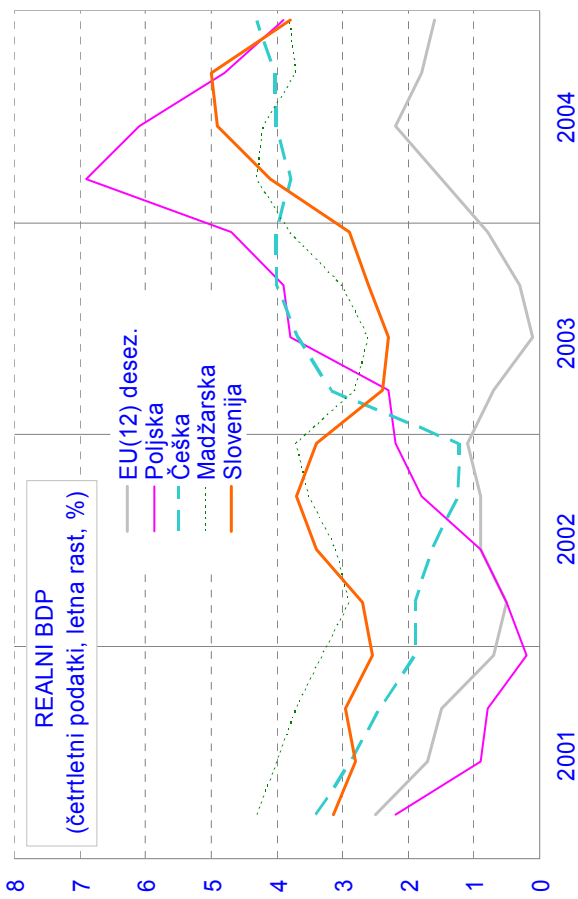
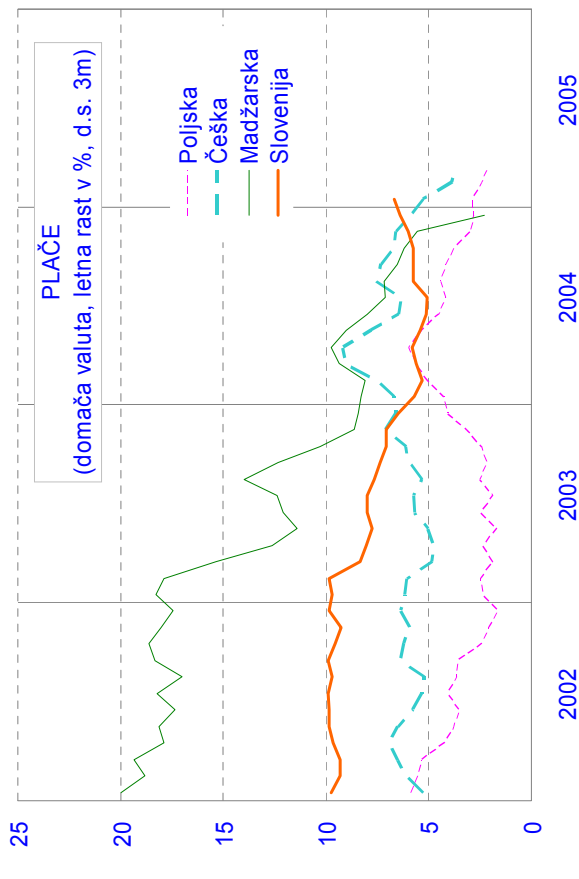
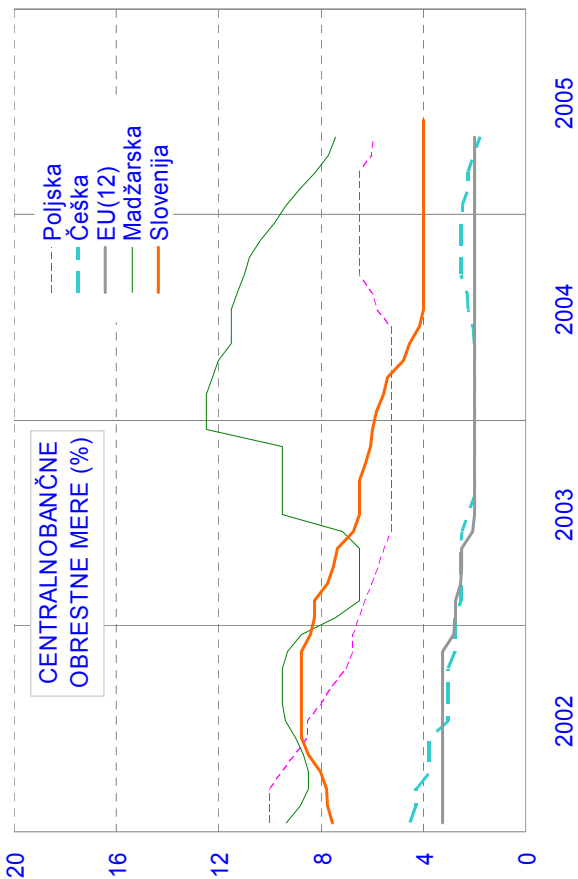
Opombi: \* Netormalno je EUR referenčna valuta.

\*\*Instrument z vodilno centralnibančno obrestno mero.

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

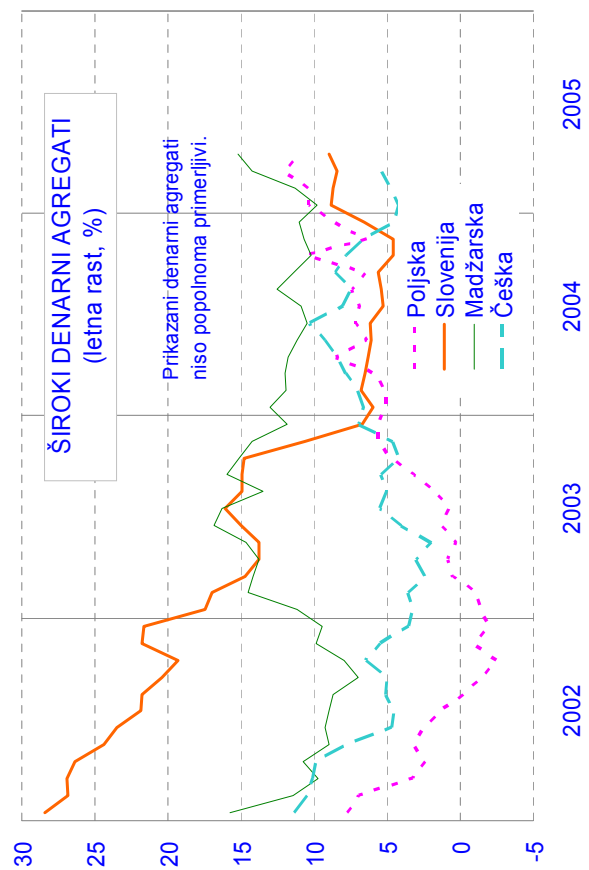
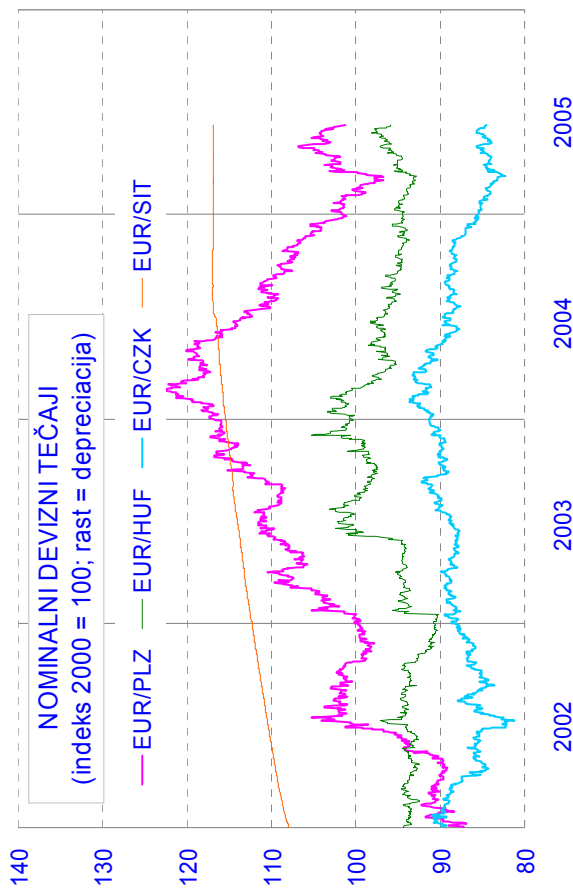
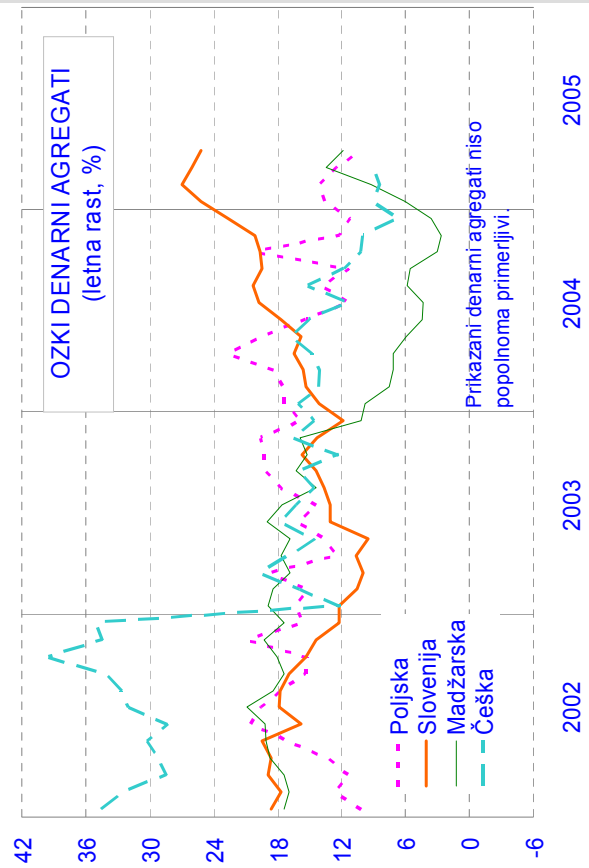
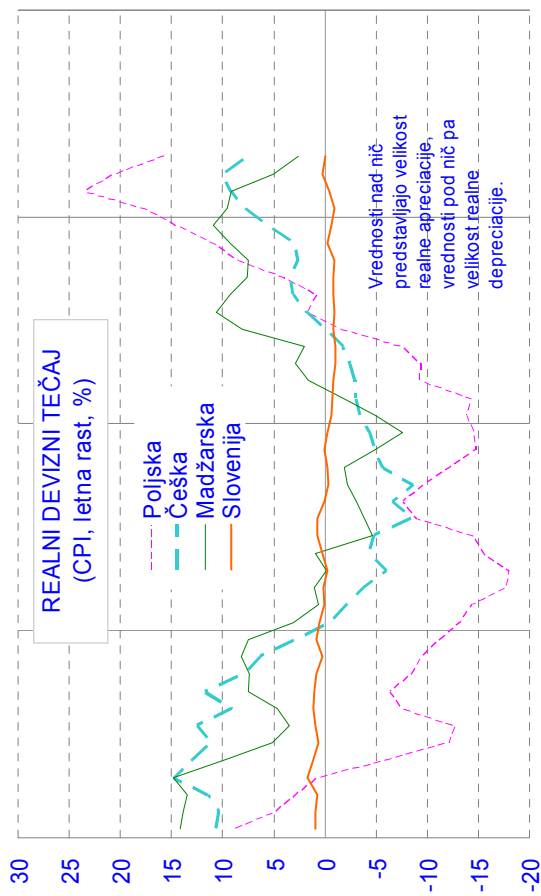


**TRANZICIJSKE DRŽAVE**

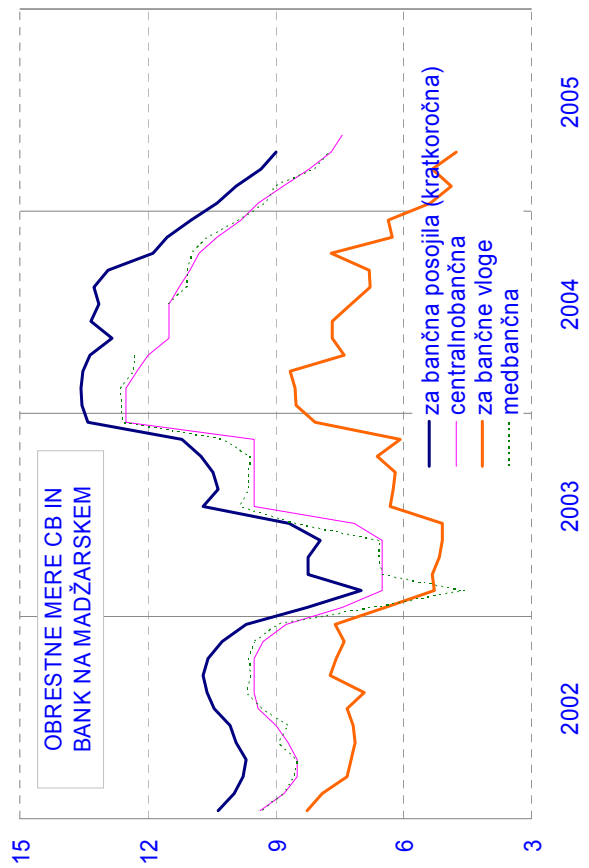
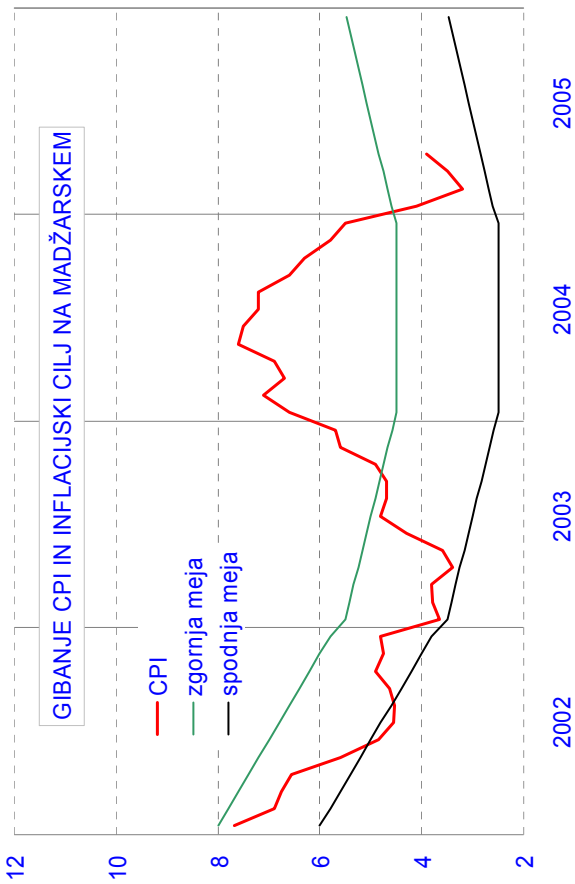
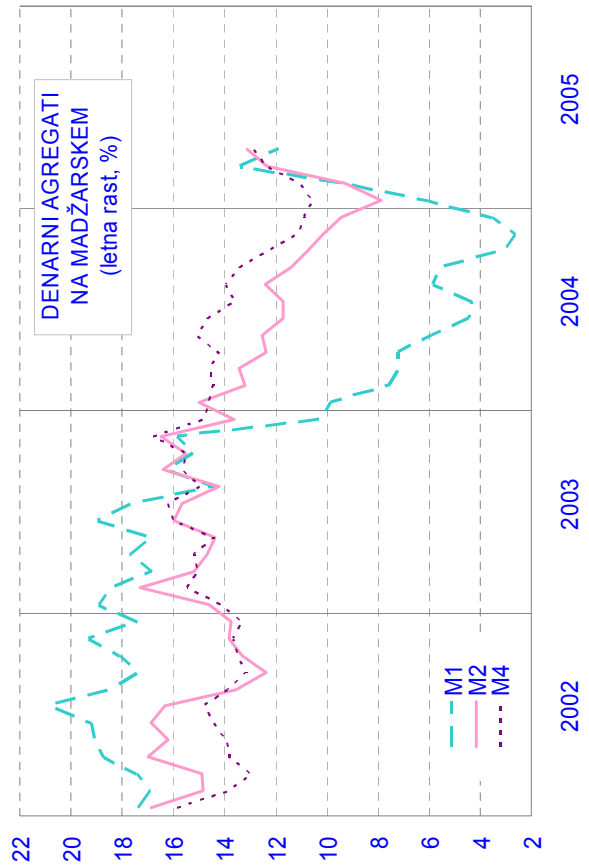
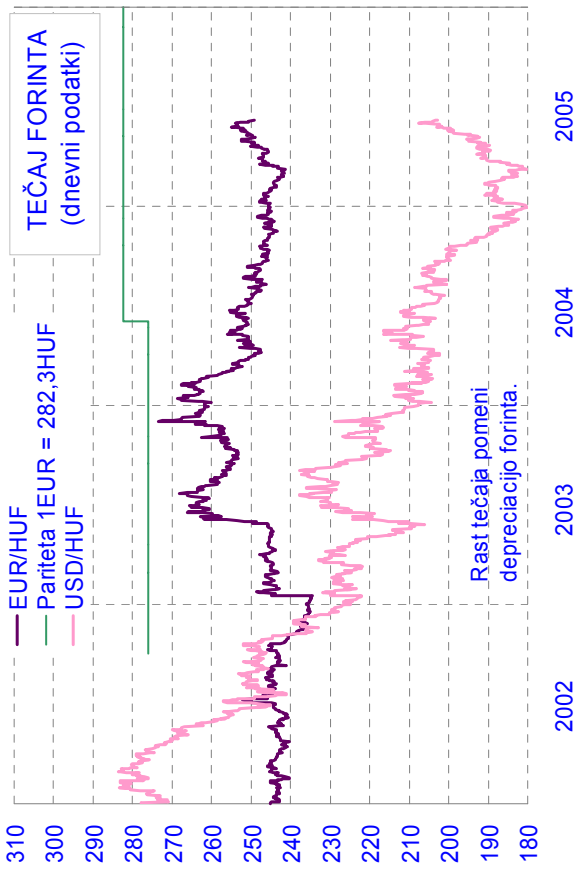




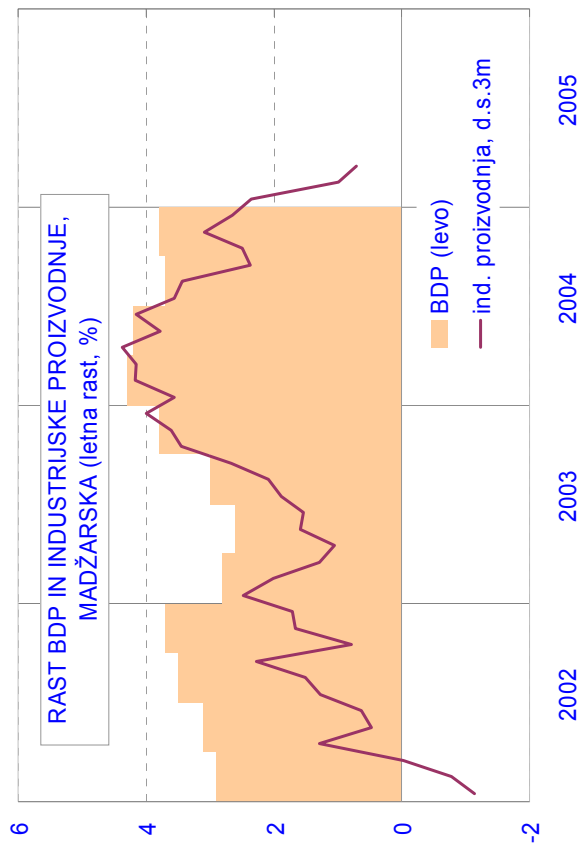
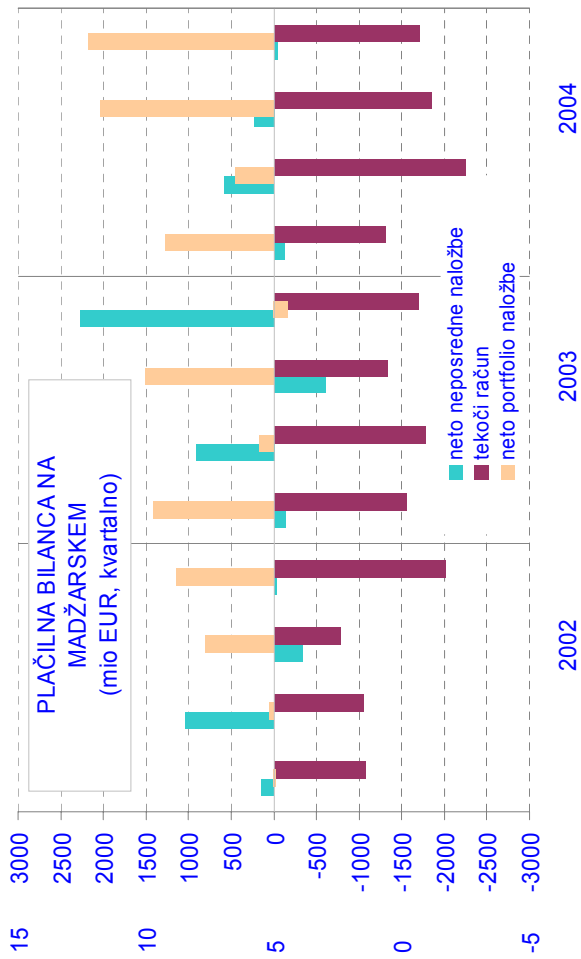
**TRANZICIJSKE DRŽAVE**

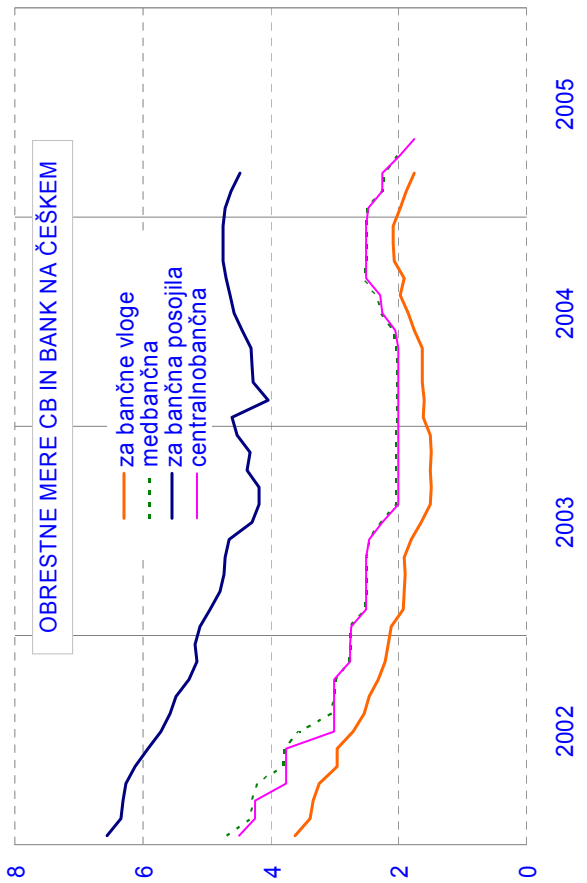
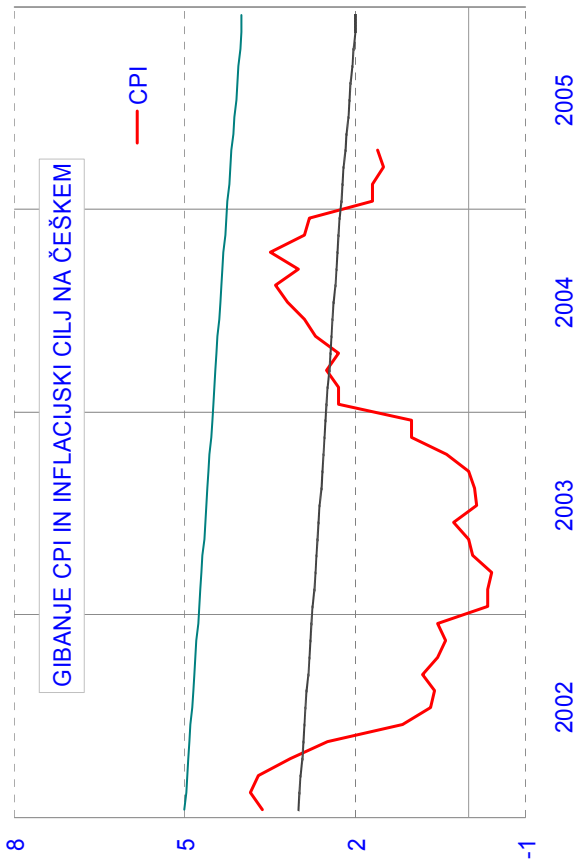
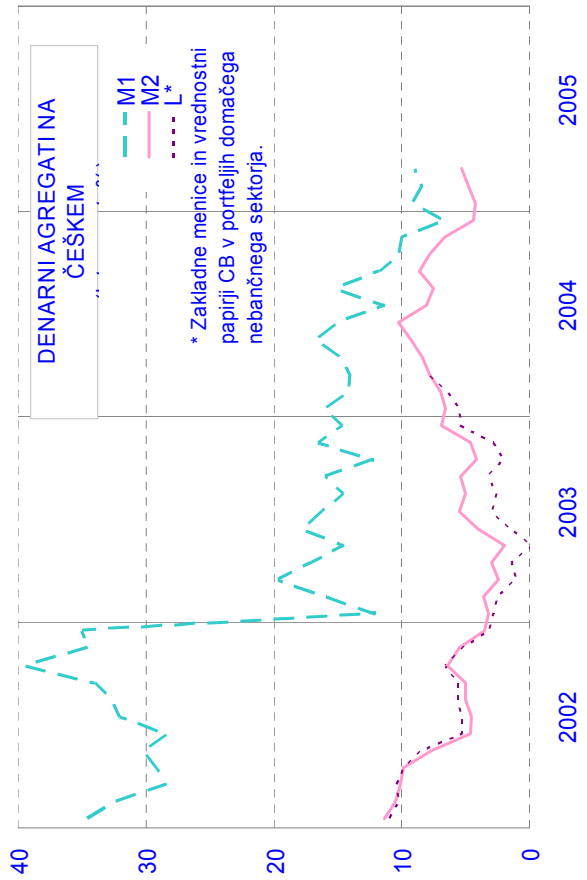
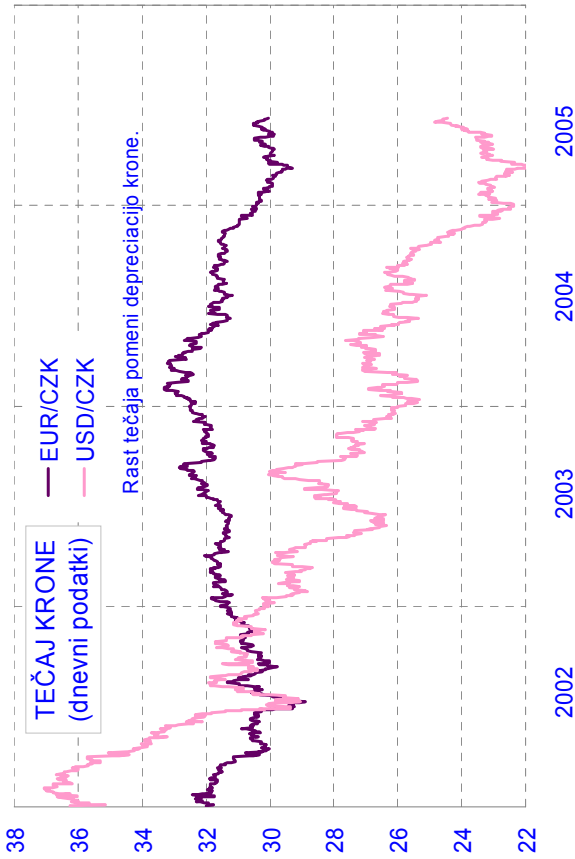


**MADŽARSKA**

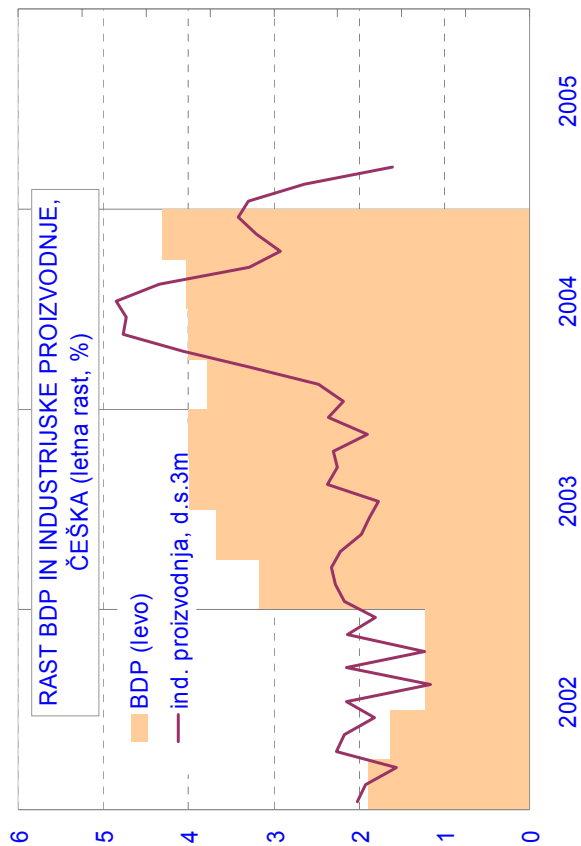
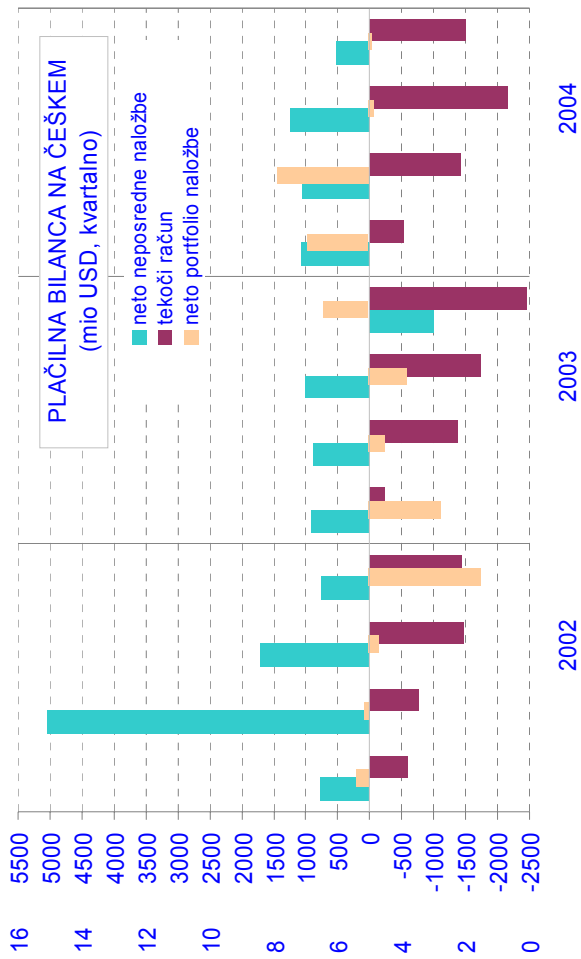


MADŽARSKA

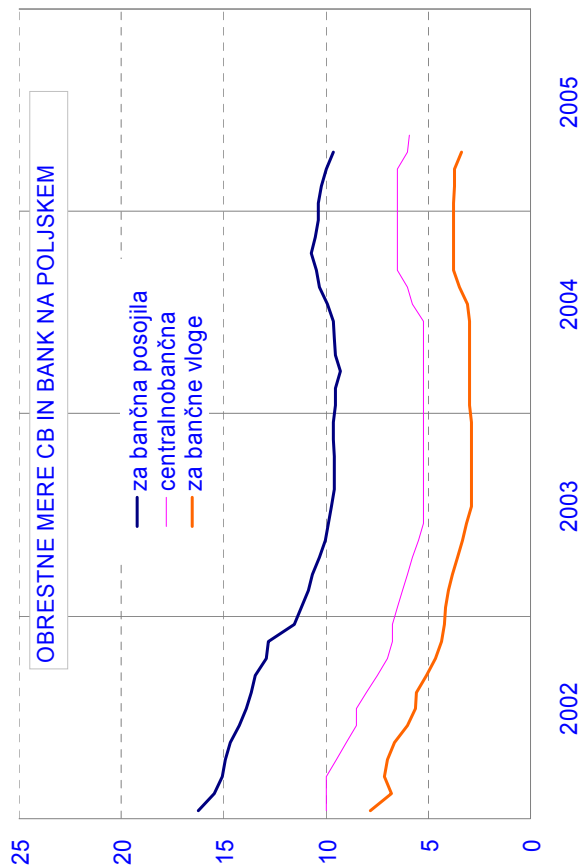
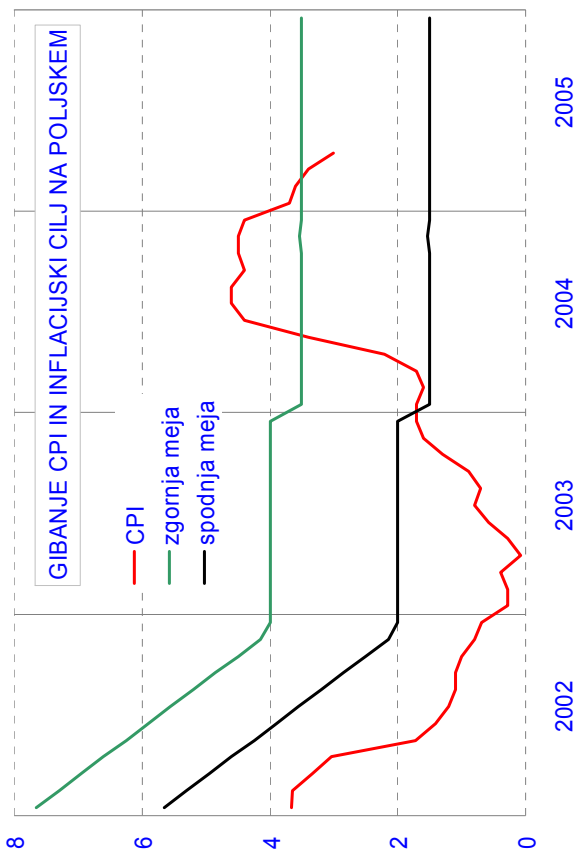
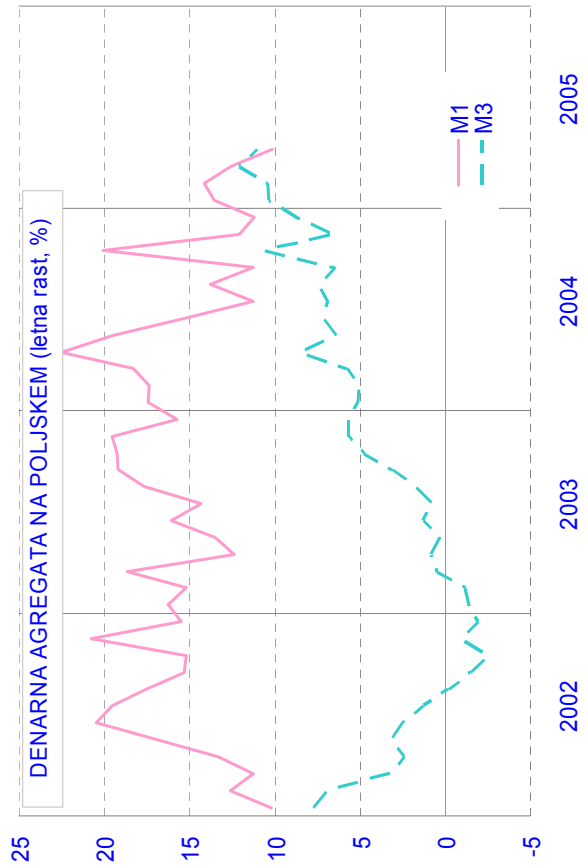
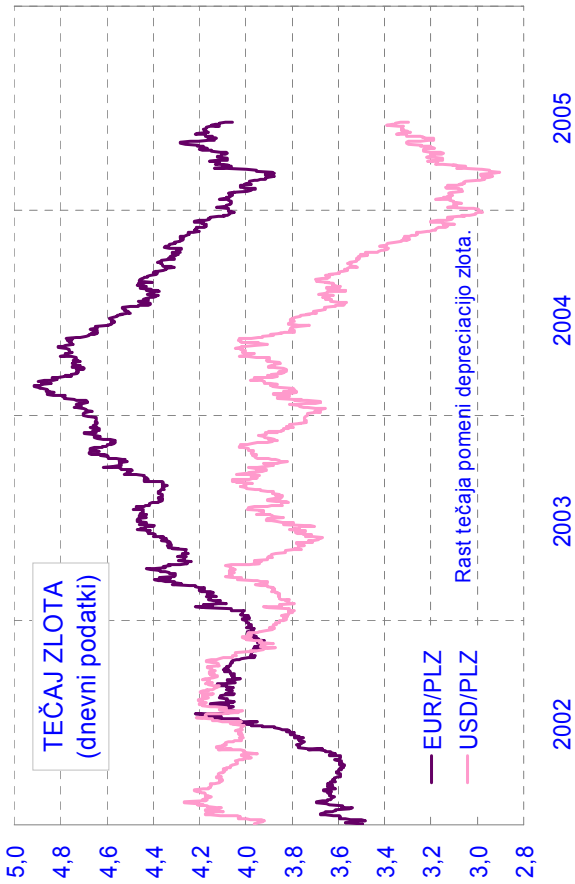




ČEŠKA



POLJSKA



**POLJSKA**

