

BANKA
SLOVENIJE

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

MAREC 2004

Pripravit: Luka Flere

Glede na prvi oceni gospodarske rasti euro območja in ZDA objavljeni v februarju, sta gospodarski rasti v letu 2003 znašali 0,4% za euro območje ter 3,1% za ZDA (nespremenjeni v primerjavi s predhodno oceno). V februarju se je nadaljevalo umirjanje rast cen tako v euro območju kot v ZDA. Medletna inflacija euro območja je padla na 1,6%, kar predstavlja najnižjo medletno inflacijo po novembru leta 1999. Tudi v ZDA se je nadaljevala dezinflacija, medletna inflacija pa je padla na 1,7%. Za euro območje so bili objavljeni podatki o proračunskem primanjkljaju in javnem dolgu, ki sta se v letu 2003 v primerjavi z letom 2002 za euro območje kot celoto poslabšala. Proračunski primanjkljaj euro območja je v letu 2003 dosegel 2,7% BDP, javni dolg pa 70,4% BDP. Tečaj eura nasproti dolarju je v drugi polovici februarja začel izgubljati na vrednoti in iz rekordne vrednosti po uvedbi enotne valute sredi februarja (nekaj nad 1,29 USD za EUR) padel vse do ravni 1,22 USD za EUR. Vodilni obrestni meri ECB in FED, po pričakovanjih, ostajata nespremenjeni.

Cena nafte brent tudi v februarju ostaja na visokih ravneh, saj je v povprečju meseca dosegla 30,8 USD/sod. V primerjavi s februarjem lani, ko je cena poskočila zaradi pričakovanega spopada v Iraku, je letošnja februarska cena nižja le za 2 USD/sod. OPEC je znižal napovedi o rasti povpraševanja po nafti v letošnjem letu, le-to pa naj bi še vedno poraslo v primerjavi s povpraševanjem v letu 2003.

Objavljene so bile predhodne ocene rasti BDP za gospodarstva Madžarske, Češke in Poljske. Izstopa Poljska, katere gospodarska rast naj bi v letu 2003 znašala 3,7%, z 2,9% gospodarsko rastjo pa ji sledita Madžarska in Češka. Vsa omenjena gospodarstva so v drugi polovici lanskega leta beležila močnejšo gospodarsko rast glede na povprečje leta. Okrepitev gospodarske rasti je napovedana tudi za leto 2004. V letu 2003 je bilo glavno gonilo rasti na Madžarskem in Češkem rast domače potrošnje, medtem ko je na Poljskem k rasti največ prispevala rast neto izvoza. Za leto 2004, spričo močnejšega okrevanja tujega povpraševanja, analitiki napovedujejo večji vpliv neto izvoza. Rast inflacije se je v februarju nadaljevala na Madžarskem, ko je le-ta porasla na 7,1% medletno, medtem ko na Češkem in Poljskem inflacijski pritiski ostajajo šibki. Na Češkem je po skoku cen v januarju, medletna inflacija v februarju ostala nespremenjena (2,3%), na Poljskem pa se je celo znižala (1,6%). Med deviznimi tečaji sta v zadnjem obdobju nekoliko aprecirala forint in zlot, medtem ko tečaj krone stagnira. Vodilne obrestne mere centralnih bank ostajajo nespremenjene.

EVROPSKA UNIJA

Po prvi oceni je bila tekoča gospodarska rast euro območja v zadnjem četrtletju lanskega leta 0,3%, celoletna v letu 2003 pa 0,4%. Industrijska proizvodnja je januarja upadla.

Tudi glede na prvo oceno celoletna gospodarska rast euro območja v letu 2003 ostaja nespremenjena na 0,4% (leta 2002 je znašala 0,9%). Objavljene pa so bile prve ocene razčlenitve BDP po izdatkovni strukturi. Tako naj bi tekoča rast zasebne potrošnje znašala skromnih 0,1% (v tretjem četrtletju 0,2% medčetrletno), državne potrošnje 0,6% (v tretjem četrtletju 0,4% medčetrletno), investicij 0,6% (v tretjem četrtletju -0,2% medčetrletno), izvoza 0,2% (v tretjem četrtletju 2,3% medčetrletno) ter uvoza 2,1% (v tretjem četrtletju 0,8% medčetrletno). Kot lahko vidimo je imel neto izvoz negativen učinek na rast BDP, okrepile so investicije, medtem ko zasebna potrošnja ostaja šibka. Izmed dosedaj objavljenih podatkov držav članic euro območja, je bila najmočnejša medletna gospodarska rast v četrtem četrtletju, zabeležena v Grčiji (5,0%) ter v Španiji (2,7%), medtem ko je bila gospodarska rast negativna na Nizozemskem (0,5%) in stagnirala v Nemčiji (0,0%). Industrijska proizvodnja je januarja medmesečno upadla in sicer za 0,4%, medtem ko je medletna rast januarja znašala 0,6%. Consensusova napoved gospodarske rasti je bila popravljena navzdol za 0,1 odstotne točke in tako za leto 2004 znaša 1,7% ter za leto 2005 2,1%.

Umirjanje cen euro območja se je nadaljevalo tudi v februarju, saj je medletna stopnja inflacije padla na 1,6%. Februarska inflacija je tako v primerjavi z medletno inflacijo januarja upadla za 0,3 odstotne točke, medtem ko je bila še pred enim letom medletna inflacija 2,4%. Gre za najnižjo medletno stopnjo rasti cen euro območja po novembru 1999. K medletni inflaciji so največ, po 0,3 odstotne točke, prispevale cene hrane ter skupini zdravje in hoteli ter restavracije, upadle pa so cene iz skupin komunikacije in rekreacija. Tri države euro območja, z najnižjimi 12 mesečnimi povprečnimi inflacijami, ki se upoštevajo tudi pri izračunu inflacijskega konvergenčnega kriterija, so februarja bile Nemčija (1,0%), Finska (1,1%) ter Avstrija (1,2%).

Proračunski primanjkljaj in javni dolg euro območja sta se v letu 2003 poslabšala. Tako je proračunski primanjkljaj euro območja v letu 2003 dosegel 2,7% BDP, javni dolg pa 70,4% BDP, kar predstavlja znaten porast glede na leto 2002, ko je proračunski primanjkljaj znašal 2,3% BDP, javni dolg pa 69,2% BDP. Najvišji proračunski primanjkljaj med državami euro območja je v letu 2003 beležila Francija (4,1%), sledita pa ji Nemčija (3,9%) in Nizozemska (3,0%). Presežke so zabeležili na Finskem (2,3%), v Španiji (0,3%) ter v Belgiji in na Irskem (0,2%). Pakt o rasti in stabilnosti sicer zgornjo mejo primanjkljaja določa pri 3% BDP. Javni dolg je bil lani najvišji v Italiji (106,2%), Grčiji (102,4%) in Belgiji (100,5%). Zgornjo mejo, 60% BDP, določenih v paktu o rasti in stabilnosti pa so presegali še v Avstriji (65%), Nemčiji (64,2%) in Franciji (63%). Med državami pristopnicami so največji proračunski primanjkljaj zabeležili na Češkem (12,9%), sledijo pa ji Malta (9,7%), Ciper (6,3%) in Madžarska (5,9%), medtem ko je bil javni dolg najvišji na Cipru (72,2%), sledi pa mu Malta (72%).

Obrestne mere euro območja tudi po sestanku v marcu ostajajo nespremenjene. Navkljub pritiskom (tudi političnim) po znižanju obrestnih mer spričo počasnega gospodarskega okrevanja, v ECB ocenjujejo, da je trenutna raven obrestnih mer ustrezna. Vodilna obrestna mera tako ostaja nespremenjena od junija lani na ravni 2,0%.

Euro je v drugi polovici februarja začel izgubljati na vrednosti. Euro je v sredini februarja dosegel vrh po uvedbi enotne valute nasproti dolarju, ko je tečaj dosegel nekaj nad 1,29 USD za EUR. V drugi polovici februarja in prvi polovici marca je nato euro izgubljal na vrednosti in padel na 1,22 USD za EUR oziroma za okoli 5%. Padec je predvsem posledica špekulacij povezanih z okrevanjem ameriškega trga dela, ki naj bi bilo hitrejše kot pričakovano ter govor Greenspana, ki je nakazal, da se utegne ključna obrestna mera zvišati že pred jesenjo. Po objavi šibkih podatkov o trgu delovne sile v ZDA je euro zopet pridobil nekaj na vrednosti in se povzpел do ravni 1,24 USD za EUR v sredini marca.

ZDA

Tudi po prvi reviziji, tekoča rast v zadnjem četrtletju ostaja 1,0%. Rast industrijske proizvodnje se je februarja okrepila. Po prvi oceni je bila tekoča gospodarska rast v zadnjem četrtletju sicer nekoliko popravljena navzgor (na račun popravka zalog) a zanemarljivo, tako da rast v letu 2003 ostaja nespremenjena na ravni 3,1%. Februarja se je močno okrepila rast industrijske proizvodnje, ki je na mesečni ravni znašala 0,7% oziroma 3,2% na medletni ravni. Izstopa rast predelovalnih dejavnosti, ki je po nekaj mesecih šibke rasti, v februarju porasla za 1,0% medmesečno. Napovedi gospodarske rasti ameriškega gospodarstva ostajajo visoke. Tako naj bi glede na napovedi analitikov JP Morgana gospodarska rast v prvi polovici letošnjega leta znašala 5,0% medletno. Glavna tveganja za gospodarsko rast, naj bi bile povezana s še vedno šibkim trgom delovne sile ter potencialnim vplivom višjih cen energije na znižanje trošenja. Napoved Consensusa za leto 2004 ostaja 4,6%, medtem ko je bila napoved za leto 2005 popravljena navzgor za 0,1 odstotne točke na 3,7%.

Februarska medletna inflacija je upadla za 0,2 odstotni točki na 1,7%. Po močni medmesečni rasti v januarju, so tudi v februarju najmočneje porasle cene energije (1,7% medmesečno) in tako največ prispevale k februarski inflaciji, medtem ko je osnovna inflacija porasla za 0,2% medmesečno. Le-ta je dno dosegla konec lanskega leta, v letošnjem letu pa raste hitreje. Tako je februarja v primerjavi z decembrom lanskega leta porasla za 2,2%, v primerjavi z 1,1% rastjo lani (december na december).

FED pušča obrestne mere nespremenjene na ravni 1,0%. Po pričakovanjih obrestne mere ostajajo nespremenjene pri čemer FED trenutno raven ocenjuje kot ustrezno. Nekoliko so spremenili izjavo o ocenjevanju inflacijskih tveganj, ki naj bi bila sedaj uravnotežena tako na strani zvišanja kot znižanja inflacije (prej so večja tveganja povezovali z nezaželenim močnejšim znižanjem inflacije). Zaradi hitrega gospodarskega okrevanja so pričakovanja tržnih udeležencev povezana z zviševanjem obrestnih mer v drugi polovici leta, kot ena izmed glavnih negotovosti s tem v zvezi pa se

pojavlja vprašanje okrevanja na trgu delovne sile.

Podatki s trga delovne sile so bili slabši od pričakovanih tudi v februarju. Počasno okrevanje trga delovne sile ostaja eden izmed najbolj perečih problemov zgodbe o okrevanju ameriškega gospodarstva. Podjetja ostajajo zelo previdna pri novem zaposlovanju in se osredotočajo na zniževanje stroškov dela. Tako kaže, da bo gospodarsko okolje v prvem četrtletju letošnjega leta, ugodno za gospodarsko rast, produktivnost in dobičkonosnost, kot kaže pa bodo ponovno zaostajali dohodki od dela. Število novo ustvarjenih delovnih mest v neagrarnem sektorju je v februarju znašalo le 21.000, kar je bilo veliko manj od pričakovanih 125.000 novo zaposlenih. Stopnja brezposelnosti sicer ostaja nespremenjena na ravni 5,6%.

NAFTA

Cena nafte Brent tudi v februarju ostaja na visokih ravneh, medtem ko je OPEC znižal napovedi o rasti povpraševanja po nafti v letošnjem letu. Povprečna februarska cena nafte Brent je znašala 30,8 USD/sod (januarja 31,2 USD/sod), kar je le 2 USD/sod manj kot je znašala cena februarja lani, ko je le-ta poskočila zaradi pričakovanega vojaškega spopada v Iraku. OPEC je malenkostno znižal napovedi o rasti povpraševanja po nafti v letošnjem letu na 79,75 mio sodčkov/dan, kar pa še vedno predstavlja porast v višini 1,45 mio sodčkov/dan v primerjavi s povpraševanjem v letu 2003 (78,30 mio sodčkov/dan). Višje povpraševanje po nafti naj bi bilo predvsem posledica svetovnega gospodarskega okrevanja (OPEC-ova ocena svetovne gospodarske rasti za leto 2004 znaša 4,4%). Na drugi strani, naj bi v letu 2004 porasla tudi ponudba nafte držav nečlanic OPEC-a in sicer za 1,35 mio sodčkov/dan v primerjavi z letom 2003 na okoli 50 mio sodčkov/dan. OPEC je v februarju sicer napovedal znižanje kvot načrpane nafte na 23,5 mio sodčkov/dan (s prvim aprilom), dejanska proizvodnja pa že nekaj časa presega napovedano. Tako je v februarju količina načrpane nafte držav članic OPEC znašala 28,1 mio sodčkov/dan.

EKONOMSKI KAZALCI	BDP			OECD 2003	Inflacija				Brezposelnost			
	2000	2001	2002		2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003
EU(12)	3,7	1,7	0,9	(0,5)	2,4	2,3	2,1	1,6 (2)	8,4	8,0	8,4	(8,8)
Avstrija	3,4	0,8	1,4	(0,8)	2,3	1,7	1,3	1,5 (2)	4,7	4,8	5,3	(5,5)
Italija	3,3	1,7	0,4	(0,5)	2,3	2,6	2,8	2,4 (2)	10,7	9,6	9,1	(8,9)
Francija	4,2	2,1	1,3	(0,1)	1,8	1,9	2,2	1,9 (2)	9,4	8,7	9,0	(9,6)
Nemčija	3,1	1,0	0,2	(0,0)	1,9	1,3	1,0	0,8 (2)	7,3	7,4	8,1	(8,9)
Grčija	4,4	4,0	3,8	(4,0)	3,7	3,9	...	2,6 (2)	11,1	10,4	10,0	(9,3)
Spanija	4,2	2,8	2,0	(2,3)	2,8	3,6	3,1	2,2 (2)	11,0	10,5	11,4	(11,4)
Irska	10,1	6,2	6,9	(1,8)	4,0	4,7	4,0	2,2 (2)	4,3	3,9	4,4	(4,8)
Portugalska	3,4	1,7	0,4	(-0,8)	4,4	3,7	3,3	2,1 (2)	4,0	4,1	5,1	(6,4)
Japonska	2,8	0,4	0,2	(2,7)	-0,7	-0,9	-0,3	-0,3 (1)	4,7	5,0	5,4	(5,3)
ZDA	3,7	0,5	2,2	(2,9)	2,8	1,6	2,3	1,7 (2)	4,0	4,8	5,8	(6,1)
Rusija	10,0	5,0	4,3	(6,3)	21,9	15,1	13,6	10,7 (2)	10,4	9,0	7,9	...
Hrvaška	2,9	3,8	5,2	(4,6)	4,7	1,8	2,2	1,8 (2)	16,1	15,8	14,8	(14,0)
Slovenija	4,1	2,9	3,2	(2,2)	8,5	7,5	5,6	3,6 (2)	7,0	6,4	6,4	6,2
Tekoči račun (v % BDP)				Vladni saldo (v % BDP)								
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003				
EU(12)	-0,5	0,2	1,1	(0,4)	0,2	-1,6	-2,2	(-2,8)				
Avstrija	-2,6	-2,0	0,4	(-0,2)	-1,5	0,3	-0,2	(-1,0)				
Italija	-0,6	-0,1	-0,6	(-1,2)	-0,6	-2,6	-2,3	(-2,6)				
Francija	1,3	1,6	2,0	(0,9)	-1,4	-1,5	-3,1	(-4,2)				
Nemčija	-1,4	0,2	2,7	(2,1)	1,3	-2,8	-3,5	(-4,2)				
Grčija	-6,9	-6,2	-6,4	(-6,5)	-1,9	-1,5	-1,2	(-1,7)				
Spanija	-3,4	-2,8	-2,4	(-3,6)	-0,8	-0,3	0,1	(0,0)				
Irska	-0,4	-0,7	-0,7	(-1,7)	4,4	0,9	-0,2	(-0,9)				
Portugalska	-10,9	-9,4	-7,1	(-4,9)	-2,8	-4,2	-2,7	(-3,5)				
Japonska	2,5	2,1	2,8	(2,9)	-7,4	-6,1	-7,1	(-7,3)				
ZDA	-4,2	-3,9	-4,6	(-5,0)	1,5	-0,5	-3,4	(-5,0)				
Rusija	16,0	11,3	8,6	(8,5)	2,0	2,9	1,0	(1,0)				
Hrvaška	-2,3	-3,8	-7,1	(-5,4)	-6,3	-4,7	-4,6	(-3,8)				
Slovenija	-3,0	0,2	1,8	(2,4)	-1,4	-1,4	-3,1	(-1,8)				

Opomba: Podatki v oklepaju so napovedi za celo leto, razen pri inflaciji. Pri inflaciji je v oklepaju podan mesec, na katerega se podatek (za medletno stopnjo) inflacije nanaša.

Viri: OECD Economic Outlook (november 2003), Evropska Komisija (jesenska napoved), SURS, BS, MF, UMAR, ECB Bilten, statistični urad

OBRESTNE MERE v %	2002	2003	jan 04	feb 04
Obrestne mere ECB:				
- za refinanciranje	3.22	2.27	2.00	2.00
- depozitna	2.22	1.62	1.00	1.00
- posojilna	4.22	3.26	3.00	3.00
ZDA (Fed Funds)	1.67	1.13	1.00	1.01
(3mes., T-bill)				
Hrvaška	2.7	3.3
CEFTA -5				
Češka (Pribor)	3.6	2.3	2.1	2.1
Madžarska	8.8	8.5	12.3	12.4
Slovaška (Bribor)	7.8	6.2	5.8	5.8
Slovenija	8.7	6.5	5.0	5.4

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

CENE	2001	2002	2003	2004
Letne st. rasti v %				
Inflacija (CPI)				
EU (12)	2,6	2,2	2,1	1,6 (2)
ZDA	2,8	1,6	2,3	1,7 (2)
Cene proizvajalcev				
EU (12)	1,2	0,2	1,6	0,3 (1)
ZDA (ind. blago)	0,7	-2,3	5,1	5,6 (1)
Dolarske cene surovin:				
Skupaj	-6,5	5,0	11,4	29,1 (2)
- industrijske	-10,1	1,2	14,9	30,0 (2)
- prehranske	-3,7	7,8	9,2	11,7 (2)
Nafta (Brent, USD/sod.)	24,5	25,0	28,8	30,8 (2)

Viri: IFS CD-ROM, Reuters, Bilten ECB, The Economist.

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

KAZALCI TUJE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI						
St. rasti v %	2002	2003	2004	2005	2004	2005
BDP			OECD		Consensus	
Svet	3.0	3.2	4.1
EU (12)	0.9	0.5	1.8	2.5	1.7	2.1
Avstrija	1.0	0.8	1.6	2.4	1.7	2.3
Italija	0.4	0.5	1.6	2.1	1.4	2.0
Nemčija	0.2	0.0	1.4	2.3	1.7	1.8
Japonska	0.2	2.7	1.8	1.8	2.8	1.6
ZDA	2.2	2.9	4.2	3.8	4.6	3.7
Rusija	4.3	6.3	5.0	5.0	6.0	5.1
CEFTA (4)	2.8	3.2	3.5	4.0	4.0	4.3
Tuje uvozno povprasevanje (OECD)						
Avstrija	1.2	1.0	3.8	7.4		
Italija	1.5	1.6	5.5	5.8		
Nemčija	-1.6	2.9	4.4	7.1		
Francija	0.8	1.2	5.0	7.2		
ZDA	3.7	3.6	7.3	7.1		
Košarica 1)	0.1	2.1	4.8	6.9		
Kazalec zaupanja v pred. dejavnostih (desez.) 2)						
	2002	2003	nov03	dec03	jan04	feb04
EU(15)	-11.7	-11.3	-7.0	-8.0	-6.0	-6.0
Italija	-3.7	-3.8	-2.0	-5.0	-4.0	-3.0
Nemčija	-19.4	-16.9	-12.0	-13.0	-10.0	-10.0
Češka	-0.5	2.8	9.0	5.0	1.0	7.0
Madžarska	-6.8	-6.4	-1.0	1.0	-3.0	-6.0
Slovenija	-3.8	-4.5	-4.0	-8.0	-1.0	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 - november 2003.

	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 +	A+

Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):

	januar - januar 2004			Saldo v letu 2003	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.-jan.	jan.-dec.
EU (15)	678	737	-59	-15	-1,866
Avstrija	77	104	-27	-9	-258
Italija	153	193	-41	-18	-861
Francija	63	103	-41	-45	-669
Nemčija	273	208	65	70	278
Japonska	1	18	-17	-12	-185
ZDA	35	26	8	6	130
Hrvaška	83	36	46	30	637
Rusija	25	33	-9	-9	42
CEFTA - 4	87	92	-5	-16	-126
Češka	21	27	-7	-9	-116
Madžarska	21	30	-9	-9	-146
Poljska	29	17	12	6	137
Slovaška	16	16	-1	-5	-1

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

MADŽARSKA

Gospodarska rast v letu 2003 naj bi znašala 2,9%, medtem ko se je tekoča gospodarska rast v zadnjem četrtletju okrepila. Glede na predhodne ocene naj bi medletna gospodarska rast v zadnjem četrtletju lanskega leta znašala 3,5%, kar predstavlja porast v primerjavi z 2,9% medletno rastjo v tretjem četrtletju ter 2,6% rastjo v prvi polovici lanskega leta. Navkljub krepitvi gospodarske rasti v drugi polovici lanskega leta pa letoletna gospodarska rast zaostaja za tisto v letu 2002 (2,9% v primerjavi s 3,3%). Čeprav razčlenitev BDP po posameznih komponentah še ni bila objavljena, lahko sklepamo, da so v zadnjem četrtletju porasle investicije (4,7% medletno v primerjavi z 4,4% v tretjem četrtletju) spodbujene predvsem z rastjo predelovalnih dejavnosti (14,4% medletna rast). Glede na objavljene podatke o prodaji na drobno pa sklepamo, da glavno gonilo rasti ostaja domače povpraševanje, čeprav je k rasti v zadnjih mesecih prispevalo tudi povečanje izvoza. Analitiki centralne banke v februarskem inflacijskem poročilu napovedujejo, da naj bi se gospodarska rast v letu 2004 malenkostno okrepila in dosegla 3,1% (napoved Consensusa za leto 2004 ostaja 3,0%). Slednje predvsem na račun rasti neto izvoza kot posledica okrepljenega tujega povpraševanja, medtem ko naj bi se rast domačega povpraševanja v letu 2004 nekoliko umirila.

Pospešena rast cen življenjskih potrebščin se nadaljuje tudi v februarju. Močna rast cen zabeležena v januarju, predvsem kot posledica spremembe davkov in trošarin v začetku tega leta, se nadaljuje tudi v februarju, ko je medmesečna rast znašala 1,2%, medletna rast pa 7,1% (6,6% v februarju). Rast osnovne inflacije je bila zmernejša, saj je v februarju znašala 6,1% medletno v primerjavi z 5,9% januarja. Tudi v februarju gre skoraj ves porast cen na račun dviga cen energije za gospodinjstva kot posledica spremembe davkov v začetku letošnjega leta. Tako se je elektrika februarja podražila za 11,6% medmesečno, zemeljski plin pa za 11,5%. Skupni prispevek porasta cen energije je k medletni inflaciji znašal 0,6 odstotne točke. Vpliv ostalih, nenadzorovanih cen je bil skromen. Cene hrane so se celo pocenile ter k znižanju inflacije prispevale 0,1 odstotne

točke, pri čemer je bil ta prispevek izravnán z rastočimi cenami storitev. Analitiki centralne banke po enkratnem skoku cen v prvi polovici letošnjega leta napovedujejo dezinflacijo v drugi polovici leta, tako da naj bi v decembru medletna rast znašala 6,9%. Za leto 2005 napovedujejo nadaljnjo dezinflacijo, ki pa bo, kot tudi sami poudarjajo, odvisna od inflacijskih pričakovanj spodbujenih z rastočimi cenami letos. Glede na njihov scenarij naj bi medletna inflacija decembra 2005 znašala 4,3% (porast v primerjavi z 4,0% iz prejšnjega inflacijskega poročila).

Forint je v prvi polovici marca pridobil na vrednosti. Potem ko je povprečen tečaj forinta v prvih dveh mesecih letošnjega leta znašal 263,6 HUF za EUR, je forint v prvi polovici marca začel pridobivati na vrednosti. Apreciacija sovпада z objavo inflacijskega poročila, v katerem je centralna banka nakazala, da je pripravljena vzdrževati visoke obrestne mere. Nekateri izboljšani temeljnimi kazalci (predvsem na področju plačilne bilance) ter največji obrestni diferencial v Srednji Evropi, so v zadnjem obdobju vplivali na porast vrednosti forinta, ki je od konca februarja pridobil okoli 4%.

Obrestne mere centralne banke ostajajo nespremenjene, signali ki jih lahko razberemo iz inflacijskega poročila pa kažejo na to, da je centralna banka pripravljena na restriktivnejšo denarno politiko v primeru porasta inflacijskih pričakovanj. Višja napoved inflacije za konec leta 2005 je predvsem posledica šibkejšega forinta (v naslednjih dveh letih napovedujejo vrednost forinta okoli 265 HUF za EUR, kar pomeni za 4% šibkejši forint kot je bilo napovedano v preteklem poročilu), pri čemer je ključna predpostavka, da inflacijska pričakovanja ne porastejo. Pri tem ne upoštevajo nakazanega izboljšanja tekočega računa ter posledičnega vpliva na forint. Analitiki napovedujejo nespremenjeno raven obrestnih mer vsaj do tretjega četrtletja letos.

Izboljševanje tekočega računa se je nadaljevalo tudi v januarju. Primanjkljaj tekočega računa je v januarju letos znašal 163 mio eurov v primerjavi z 249 mio eurov januarja 2003. Izboljšanje je posledica zmanjševanja trgovinskega primanjkljaja (12-mesečni kumulativni primanjkljaj glede na

BDP je januarja znašal 5,3% BDP), saj rast izvoza presega rast uvoza. Tako je rast izvoza januarja znašala 10,2% medletno (v četrtem četrletju 13,2%), medtem ko se je rast uvoza upočasnila in je januarja znašala 5,6% medletno (v četrtem četrletju 8,2%). Manjšo rast uvoza lahko pojasnimo preko dviga posrednih davkov na začetku leta ter izgubi kupne moči prebivalstva, saj so se realne plače znižale.

ČEŠKA

Glede na predhodno oceno je rast BDP v letu 2003 znašala 2,9%. V zadnjem četrletju naj bi tako tekoča gospodarska rast znašala 0,7% oziroma 3,1% medletno. V primerjavi s tretjim četrletjem (3,4% medletno) se je rast BDP v zadnjem četrletju nekoliko umirila. V zadnjem četrletju lanskega leta je manj kot v preteklih četrletjih k skupni rasti prispevala domača potrošnja (4,6% medletno v primerjavi s 7,2% v tretjem četrletju), kar gre na račun manjših predbožičnih izdatkov, saj so gospodinjstva verjetno čakala na januarske razprodaje. Državni izdatki so porasli za 1,6% medletno, učinek neto izvoza pa je bil negativen. Celoletna medletna rast je tako znašala 2,9%, kar predstavlja okrepitev glede na rast zabeleženo v letu 2002 (2,0%). Glavno gonilo rasti v letu 2003 je bila domača potrošnja, ki je porasla kar za 5,4% medletno, medtem ko se za letošnje leto napoveduje večji vpliv neto izvoza, ki naj bi bil spodbujen s strani okrepljenega tujega povpraševanja. Napoved gospodarske rasti Consensusa za leto 2004 ostaja 3,3% ter za leto 2005 3,8%.

Inflacija se je po močni januarski rasti v februarju umirila. Tako je medmesečna stopnja rasti cen v februarju znašala 0,2%, medletna stopnja pa 2,3% (nespremenjena v primerjavi z januarsko medletno inflacijo). Za razliko od januarskega skoka cen, ko je kar polovico porasta cen šlo na račun rasti nadzorovanih cen (spremembe davkov in trošarin), so k februarjski medmesečni inflaciji nadzorovane cene prispevale zanemarljivih 0,06 odstotne točke, rast osnovne inflacije pa 0,12 odstotne točke. Gledano medletno stopnje rasti večine skupin izdelkov ostajajo nespremenjene v primerjavi z januarjem, nekoliko so se pocenile le cene telekomunikacij na račun cenejše priključnine

fiksni telefonskih priključkov. Nadaljnji sklop sprememb obdavčitev po DDV in posledičen porast cen je napovedan za maj. Davčne spremembe gredo na račun premikov iz skupine proizvodov obdavčene po nižji davčni stopnji v skupino proizvodov obdavčeno po višji stopnji kot posledica harmonizacije z EU, pri čemer pa naj bi se v prihodnje osnovna stopnja DDV znižala iz 22% na 19%. Tako naj bi v prihodnjih mesecih, glede na napovedi, inflacija zmerno rasla in se predvidoma maja vrnila v ciljni koridor, ki ga zasleduje centralna banka. Iz centralne banke so sporočili tudi nov inflacijski cilj, ki je postavljen od januarja leta 2006 naprej (do leta 2006 namreč velja sedaj opredeljeni padajoči koridor). Nov inflacijski cilj je opredeljen na ravni 3% medletne inflacije s pasom odstopanja ene odstotne točke v vsako smer.

Primanjkljaj tekočega računa plačilne izražen v eurih je bil lani rekorden, saj je znašal 4,9 mrd eurov oziroma 6,6% BDP. Izražen kot delež v BDP je bil primanjkljaj sicer večji le v letu 1997, ko je znašal 8% BDP. Pri tem velja izpostaviti predvsem bilanco storitev, ki je bila v preteklih letih močno pozitivna, v lanskem letu pa je bil presežek le še minimalen. Vzrok je v konstantno padajočih dohodkih od turizma. Tudi pritek tujih neposrednih naložb v lanskem letu ni bil tako ugoden kot v preteklih letih, saj je celoletni pritek na ravni četrletnega pritoka iz leta 2002. Novih neposrednih naložb lani na Češkem skorajda ni bilo, saj gre v večini primerov za reinvesticije, neto učinek pa je ustrezno manjši tudi zaradi čeških investicij v tujini ter odkupa manjšinskega deleža v Český Telecom od tujega investitorja.

Obrestne mere, skladno s pričakovanji, ostajajo nespremenjene tudi v februarju. Na sestanku v februarju so se v centralni banki soglasno odločili, da je raven obrestnih mer ustrezna ter da ni potrebe po spreminjanju letne. Ob obravnavi razmer v češkem gospodarstvu pa so poudarili, da so trenutno večja tveganja povezana s proinflacijskimi pritiski predvsem ob morebitnem porastu inflacijskih pričakovanj. Analitiki JP Morgana napovedujejo prvo spremembo obrestnih mer ob spremembi obrestnih mer euro območja.

POLJSKA

Močna gospodarska rast iz tretjega četrtnetja se je, glede na predhodno oceno, v zadnjem četrtnetju še okrepila. Medletna rast v zadnjem četrtnetju lani je tako znašala 4,7% (v tretjem četrtnetju 3,9%), kar pomeni, da je celoletna rast v letu 2003 znašala 3,7%. Gre za močno okrevanje v primerjavi z letom 2002, ko je rast BDP znašala skromnih 1,4%. Gonilo rasti v zadnjem četrtnetju, kot tudi v celem letu 2003, je bil neto izvoz katerega prispevek k medletni rasti je bil v prvem četrtnetju sicer negativen (-0,2 odstotne točke), v zadnjem četrtnetju pa je k medletni rasti prispeval kar 2 odstotni točki. Rast domačega povpraševanja se je okrepila le malenkostno in sicer z 2,4% medletno v prvem četrtnetju na 2,7% v četrtem četrtnetju. Do sedaj objavljeni podatki pa ne kažejo na napovedano okrepitev zasebnih investicij (0,1% medletna rast v zadnjem četrtnetju). Napovedana še močnejša rast za leto 2004 (Consensus 4,6%) naj bi izhajala predvsem s strani nadaljnje rasti izvoza ter močnejše rasti investicij. Zasebna potrošnja se naj ne bi močnejše okrepila, saj naj bi bilo novo zaposlovanje postopno, tudi rast plač pa naj bi bila, v okolju 20% brezposelnosti, obvladljiva. Zaradi omenjenih napovedi naj bi inflacijski pritiski, navkljub močnejši rasti, ostali zmerni.

Medletna inflacija se je v februarju, v nasprotju z napovedmi, še nekoliko znižala. Nižja februarska medletna inflacija (1,6%) od napovedi (gibale so se okoli 1,8% medletno) je posledica dveh vzrokov. Prvi gre na račun počasnejše rasti cen življenjskih potrebščin kot je bilo pričakovano (medmesečna rast 0,1%), drugi pa na račun reponderiranja proizvodov iz košarice, zaradi česar je bila navzdol popravljena tudi januarska ocena medletne inflacije in sicer na 1,7%. Ocene o višini osnovne inflacije (razčlenitev po skupinah proizvodov zaradi spremembe uteži za leto 2004 še ni na voljo) se gibajo med 1,2%-1,3% za januar in februar, kar kaže na majhne inflacijske pritiske, navkljub že dalj časa nizki vrednosti zlota in hitrega okrevanja gospodarstva.

Svet centralne banke se je prvič sestal v novi sestavi in pustil obrestne mere nespremenjene. Po pričakovanjih obrestne mere ostajajo nespremenjene, člani Sveta pa so opozorili, da bi vodenje nevtralne denarne

politike iz zadnjih mesecev lahko prešlo v restriktivno denarno politiko. Slednje analitiki razumejo kot opozorilo vladi in parlamentu proti vzdrževanju visokih proračunskih primanjkljajev, pritisk na odgovorne za sprejetje »Hausnerjevega načrta« (načrt ministra za gospodarstvo o krčenju izdatkov) ter kot podpora močno podcenjeni valutni.

V februarju je zlot še naprej depreciiral, medtem ko se je v prvi polovici marca trend obrnil. V februarju je zlot depreciiral tako nasproti euru kot tudi ameriškemu dolarju (od začetka leta za 5% nasproti EUR). Tako je v odnosu do eura skoraj dosegel raven 5 PLZ za EUR, kar predstavlja zgodovinsko najnižjo vrednost. Depreciacija je bila, podobno kot v januarju, posledica politične negotovosti v zvezi s sprejemanjem »Hausnerjeva načrta« ter stabilnostjo vlade v celoti. Proti koncu meseca, ko je največja opozicijska stranka nakazala, da utegne podpreti sprejetje varčevalnih ukrepov se je razpoloženje akterjev na deviznih trgih nekoliko popravilo in posledično je začel zlot appreciirati. V prvi polovici marca je tako pridobil okoli 1,8%.

MAASTRICHTSKI KRITERIJI	Inflacija (v%)	d.r. OM (v %)	Deficit (v% BDP)	Javni dolg (v % BDP)
	zadnjih 12 mes. (1)	zadnjih 12 mes. (1)	2003	2003
Belgija	1.5	4.19	0.2	100.5
Danska	1.6	4.31	1.5	45
Nemčija	1.0	4.08	-3.9	64.2
Grčija	3.3	4.27	-1.7	102.4
Španija	2.8	4.13	0.3	50.8
Francija	2.1	4.14	-4.1	63.0
Irska	3.5	4.13	0.2	32.0
Italija	2.7	4.26	-2.4	106.2
Luksemburg	2.4	3.21	-0.1	4.9
Nizozemska	2.0	4.13	-3.0	54.8
Avstrija	1.2	4.17	-1.1	65.0
Portugalska	2.9	4.19	-2.8	59.4
Finska	1.1	4.13	2.3	45.3
Švedska	1.9	4.64	0.7	51.8
Velika Britanija	1.3	4.67	-3.2	39.8
EURO področje12	2.0	4.17	-2.7	70.4
Konvergenčni kriterij	2.6	6.13	-3.0	60.0
Ceška	0.4	(3) 4,69	-12.9	37.6
Madžarska	5.0	(3) 8,74	-5.9	59.0
Poljska	0.9	(3) 6,97	-4.1	45.4
Slovenija	5.2	(2) 5,01	-1.8	27.1

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno februarja 2004. (2) Za Slovenijo je za izračun dolgoročne obrestne mere vzeta obveznica RS54 izdana v oktobru 2003. Za mesec, ko ni vsakodnevnega trgovanja na sekundarnem trgu se upošteva ocena. (3) Donosnost do dospelja 10-letne državne obveznice, 19. januar 2004 (ni povprečje 12 mesecev).

Viri: SURS, MF, EUROSTAT, Bloomberg, Centralne banke.

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP			OECD	Inflacija				Brezposelnost			
	2000	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003
EU(12)	3,7	1,7	0,9	(0,5)	2,4	2,3	2,1	1,6 (2)	8,4	8,0	8,4	(8,8)
Ceška	3,3	3,1	2,0	(2,5)	4,8	1,8	0,1	2,3 (2)	8,9	8,2	7,3	(7,5)
Madžarska	5,2	3,8	3,3	(2,9)	9,2	5,3	4,4	7,1 (2)	6,5	5,8	5,9	(5,9)
Poljska	4,0	1,0	1,4	(3,3)	5,5	1,9	0,7	1,6 (2)	16,1	18,2	19,9	(19,3)
Slovaška	2,2	3,3	4,4	(3,9)	7,3	3,1	8,1	8,5 (2)	18,8	19,3	18,6	(17,6)
Slovenija	4,1	2,9	3,2	(2,2)	8,5	7,5	5,6	3,6 (2)	7,0	6,4	6,4	(6,2)

	Tekoči račun (v % BDP)			OECD	Vladni saldo (v % BDP)			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
EU(12)	-0,5	0,2	1,1	(0,4)	0,2	-1,6	-2,2	(-2,8)
Ceška	-5,3	-5,7	-6,5	(-6,9)	-4,0	-2,8	-4,5	(-6,3)
Madžarska	-6,2	-3,4	-3,9	(-6,0)	-2,9	-5,2	-8,4	(-5,6)
Poljska	-6,1	-2,9	-2,8	(-3,1)	-3,0	-5,1	-5,7	(-6,2)
Slovaška	-3,7	-8,5	-8,1	(-2,2)	-10,7	-7,3	-7,2	(-6,2)
Slovenija	-3,0	0,2	1,7	(0,9)	-1,4	-1,4	-3,1	(-1,8)

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

kjer se nanašajo na mesec za katerega je navedena medletna stopnja inflacije.

Viri: OECD Economic Outlook (november 2003), IMF WEO (sept. 2003), Consensus, ECB Bilten, SURS, UMR, MF, BS, statistični uradi držav.

DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE	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**	12,50% (28.11.2003)
Depozit čez noč	11,50% (28.11.2003)
Zavar. posojilo čez noč	13,50% (28.11.2003)
Poljska	
14-dnevni blag. zapis**	5,25% (26.06.2003)
Lombardno posojilo	6,75% (26.06.2003)

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

Opomba: * Netomajno je t:UK referenčna valuta.

**Instrument z vidilno centralnobaščno obrestno mero.





























