

BANKA
SLOVENIJE

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

OKTOBER 2003

Pripravila: mag. Mojca Roter

Vse več kazalcev potrjuje izboljševanje gospodarske aktivnosti v ZDA, zato so bile nekoliko navzgor popravljene tudi napovedi za letošnjo gospodarsko rast in rast v prihodnjem letu. Med omenjenimi kazalci so tudi nekateri, ki kažejo na popravljane razmer na trgu delovne sile, vendar pa bo za bolj gotovo oceno situacije na tem trgu potrebno počakati še nekaj mesecev. Po drugi strani, pa okrevanje domače potrošnje v ZDA, ki se kaže v krepitvi uvoza, povzroča poglobljanje primanjkljaja tekočega računa plačilne bilance in vpliva na šibkejši dolar. Nekaj indikatorjev potrjuje tudi postopno okrevanje gospodarstva euro območja, vendar še ne dovolj prepričljivo, saj do izboljšanja ocen celoletne rasti za letošnje ali prihodnje leto (še) ni prišlo. Inflacija v obeh gospodarstvih ostaja nekaj nad 2%, medtem ko sta vodilni obrestni meri obeh centralnih bank trenutno pod nivojem inflacije. Kljub prvim kazalcem postopnega okrevanja gospodarstva, pa jih centralne banke verjetno še ne bodo zviševale.

Cena nafte je bila v septembru nekoliko nižja kot v poletnih mesecih, njeno ponovno rast pa je konec septembra vzpodbudila predvsem odločitev članic OPEC o znižanju kvot črpanja nafte. Naraščanje cen se je sredi oktobra obrnilo v postopno padanje.

Inflacijske stopnje na Madžarskem ostajajo nad ciljem centralne banke, ki je sicer postavljen za konec letošnjega leta. Na Češkem in Poljskem pa je inflacija pod ciljnim koridorjem. Poljska inflacija se postopno približuje 1%, Češka pa se že vse leto giblje okoli 0%. V septembru nobena od centralnih bank ni spremenila obrestnih mer. Na Madžarskem ostajajo visoke predvsem zaradi ponovnega vzpostavljanja zaupanja v forint po nedavni spremembi centralne paritete. Na Češkem so obrestne mere že na nizkem nivoju in primerljive z obrestnimi merami v euro območju. Na Poljskem pa se centralna banka ni odločila za znižanje obrestnih mer zaradi okrevanja gospodarstva in pričakovanj o večji ekspanzivnosti fiskalne politike v prihodnjem letu.

EVROPSKA UNIJA

V industrijski proizvodnji je v juliju in avgustu zaznati pozitiven obrat. Napoved za letošnje gospodarsko rast ostaja 0,5%. Letna rast industrijske proizvodnje se je v drugem četrtletju letos v povprečju znižala za - 0,5%, v prvih dveh mesecih tretjega četrtletja pa je že zaznati pozitiven obrat, saj v povprečju rast dosega 0,4%. To je tudi v skladu z napovedmi okrevanja gospodarske rasti v EU(12) v drugi polovici letošnjega leta. Okrevanje naj bi bilo predvsem pod vplivom oživljanja gospodarstva v ZDA, statistični podatki pa kažejo tudi večanje zaupanja potrošnikov in podjetij v Evropi, ter povečane nakupe avtomobilov v tretjem četrtletju. Po drugi strani je negativen vpliv na rast možen predvsem zaradi ponovne krepitve eura do dolarja od septembra dalje. Sicer pa druga ocena rasti BDP za drugo letošnje četrtletje ostaja 0,2% letno in -0,1% četrtletno. Evropska komisija pričakuje (gledano četrtletno) stagnacijo gospodarstva v tretjem četrtletju in rast v višini 0,2% v zadnjem letošnjem četrtletju. Napovedi Consensusa za letošnje celoletno gospodarsko rast ostajajo 0,5% in za rast v prihodnjem letu 1,7%.

V septembru je inflacija ostala nad ciljem centralne banke. Spremembe s področja fiskalne politike nekaterih držav euro območja bodo dvignile inflacijo v začetku leta 2004, nato se pričakuje umiritev rasti cen na raven okoli 2% letno. Septembrska inflacija v euro območju je dosegla 2,1% letno, kar je enako kot avgusta. Zniževanje inflacijskih stopenj so tokrat preprečile višje cene hrane, kar je posledica letošnje poletne suše v Evropi. Nadaljevanje rasti cen hrane zaradi manjšega pridelka, ki ga je prizadela suša, se lahko pojavlja tudi v prihodnje. Poleg tega ni gotovo kako bo z rastjo cen nafte. Tako bo verjetno evropska inflacija še nekaj časa nad ciljem centralne banke (2%). Še posebno to velja za začetek leta 2004, ko bo prišlo še do spremembe davčne zakonodaje (posrednih davkov) in dviga kontroliranih cen v nekaterih evropskih državah. Kasneje ECB napoveduje ponovno znižanje inflacijskih stopenj na okoli 2%, kjer naj bi se inflacija gibala tudi na dolgi rok.

Cene proizvajalcev še vedno zaostajajo za inflacijo, saj so v avgustu na letni ravni porasle za 1,4%, kar je enako kot predhodna dva meseca. Na njihovo rast so najbolj vplivale cene nafte, ki so avgusta še rasle. V septembru se pričakuje še nekoliko nižjo stopnjo rasti cen proizvajalcev zaradi nižjih cen nafte, apreciacije eura in visoke osnove iz lanskega leta.

ECB v oktobru ni spremenila obrestnih mer. Tako vodilna obrestna mera ECB ostaja, od zadnjega znižanja v juniju za 0,5 odstotne točke, na ravni 2%. Večina analitikov (86% vzorca Consensusa) pričakuje, da tudi v novembru ne bo spremembe obrestnih mer.

Visoka rast M3, spričo nizke rasti gospodarstva, trenutno ne predstavlja inflacijskih pritiskov. Kaže pa se že morebitno okrevanje kreditov zasebnemu sektorju. Visoka rast M3 traja že približno dve leti in je posledica spremembe portfelja varčevalcev in trenutno nizkih obrestnih mer. Vendar po ocenah ECB, spričo nizke gospodarske rasti, ne predstavlja tveganja inflacijskih pritiskov. Poleg tega je bila rast M3 v avgustu nekoliko nižja kot v predhodnih štirih mesecih, vendar je dosegla še vedno visokih 8,2%. V zadnjih dveh mesecih pa je zaznati okrevanje posojilne aktivnosti bank. Tako se je letna rast posojil zasebnemu sektorju iz 4,5% v juniju dvignila na 5,0% v avgustu.

Zaradi nizke gospodarske rasti nekatere članice euro območja kršijo okvirje proračunskega primanjkljaja, ki so določene v paktu o stabilnosti in rasti. Med omenjenimi sta tudi Nemčija in Francija. Obe sta proračunsko mejo 3,0% BDP primanjkljaja presegle že lani (Nemčija: 3,5% BDP in Francija: 3,1% BDP). Letošnji primanjkljaj naj bi v obeh gospodarstvih dosegel okoli 4,0% BDP. Dovoljeno mejo pa naj bi po napovedih presegle tudi prihodnje leto, ko bosta primanjkljaja znašala okoli 3,5% BDP.

ZDA

Vse več objav različnih statističnih podatkov nakazuje, da res prihaja do okrevanja gospodarstva v ZDA. Zato so ponovno porasle napovedi za letošnje gospodarsko rast in rast v prihodnjem letu. V septembru je porasla industrijska proizvodnja za 0,4% na medmesečni ravni, zaznati je tudi obračanje trenda (sicer negativnih) medletnih stopenj rasti navzgor. Poleg tega se po septembrskih podatkih tudi večja zaposlovanje in znižuje število prošenj za nadomestila za brezposelnost. Vendar pa bo potrebno počakati še nekaj mesecev, da bi lahko z večjo gotovostjo potrdili izboljšane razmere na trgu delovne sile. Eden od znakov okrevanja domačega povpraševanja je tudi vse večji uvoz, ki pa hkrati povzroča naraščanje primanjkljaja tekočega računa plačilne bilance in pritiska na padanje vrednosti dolarja. Glede na vse več vzpodbudnih podatkov o okrevanju domačega povpraševanja so bile navzgor popravljene ocene gospodarske aktivnosti. Tako Consensusova oktobrska ocena gospodarske rasti za leto 2003 znaša 2,7%, za leto 2004 pa 4,0% (obe napovedi sta zvišani za 0,1 odstotne točke).

Inflacija je septembra sicer porasla, vendar osnovna (core) inflacija že dalj časa izkazuje trend padanja. Septemberski dvig cen je znašal 0,3% na medmesečni in 2,3% na medletni ravni. Letna rast cen je tako višja kot v avgustu, vendar pa osnovna (core) inflacija izkazuje trend padanja, saj je iz 1,9% lani decembra v septembru letos padla že na 1,2% letno. Nizka osnovna inflacija v septembru je bila predvsem pod vplivom padanja cen rabljenih avtomobilov. Po drugi strani so med cenami, ki letos preprečujejo še večje zniževanje inflacijskih stopenj osnovne inflacije, poglobitni dejavnik cene zdravstvenih storitev. Zniževanje inflacijskih stopenj osnovne inflacije nakazuje, da oživljanje domačega povpraševanja še ne povzroča pritiskov na cene.

Vodilna obrestna mera ostaja 1%. Trenutno kaže, da je Federal Reserve, kljub znakom okrevanja gospodarstva, še ne namerava zvišati. Vodilna obrestna mera Fed Funds ostaja od zadnjega znižanja v juniju na nizki

ravni (tudi pod nivojem inflacije). Kljub znakom oživljanja gospodarstva trenutno ne kaže, da bi se Federal Reserve že pripravljala na njeno zvišanje. Verjetno bo potrebno krepkejšo in vztrajnejšo izboljšanje gospodarske rasti, preden se bo ameriški sistem centralnih bank odločil za tak korak. Nekateri analitiki napovedujejo, da se lahko to zgodi šele v tretjem četrtletju prihodnje leto.

ZDA so proračunsko leto zaključile z visokim primanjkljajem. V pravkar končanem proračunskem letu, ki je trajal od oktobra 2002 do septembra 2003, so ZDA ustvarile 374 mrd USD primanjkljaja, kar predstavlja 3,5% BDP. Lani je primanjkljaj dosegel 158 mrd USD, pred tem pa so ZDA beležile presežek proračuna. Primanjkljaj naj bi bil prihodnje proračunsko leto še višji, Consensus napoveduje 502 mrd USD. Letošnji primanjkljaj je posledica znižanja prihodkov in večanja izdatkov (predvsem za obrambne namene – ministrstvo za obrambo je zvišalo izdatke za 17%).

NAFTA

Cena nafte je v povprečju septembra sicer padla, vendar je po znižanju kvot črpanja držav članic OPEC, ponovno porasla. Naraščanje cen se je pričelo umirjati sredi oktobra. Cena nafte Brent je septembra dosegla v povprečju 27 USD/sod, kar je za skoraj 10% manj od povprečja v avgustu. Padanje cen nafte v septembru se je konec septembra obrnilo v rast zaradi odločitve članic OPEC, da z novembrom znižajo kvote črpanja nafte. Poleg tega so bili vzroki še v vse bolj prisotni možnosti stavke v Nigeriji ter v bližanju zime ob še vedno nizkih zalogah nafte v ZDA. Tako so cene nafte sredi oktobra že presegle 31 USD/sod, nato pa so se postopoma začele ponovno spuščati (20. oktobra so padle na 29,5 USD/sod). Cene na pogodbe za nakup nafte čez 1 mesec do 3 mesece nakazujejo na pričakovanja o znižanju cen nafte (za približno 1 USD/sod).

| EKONOMSKI KAZALCI | BDP | | | IMF | Inflacija | | | | Brezposelnost | | | |
|----------------------|------------------------|------|------|--------|------------------------|------|------|----------|---------------|------|------|--------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | | 2003 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2000 | 2001 | 2002 |
| EU(12) | 3,5 | 1,5 | 0,9 | (0,5) | 2,1 | 2,3 | 2,3 | 2,1 (9) | 8,4 | 8,0 | 8,2 | (8,8) |
| Avstrija | 3,5 | 0,7 | 1,0 | (0,7) | 2,3 | 2,7 | 1,5 | 1,3 (9) | 4,7 | 4,8 | 5,3 | (5,9) |
| Italija | 3,1 | 1,8 | 0,4 | (0,4) | 2,5 | 2,9 | 2,5 | 3,0 (9) | 10,7 | 9,6 | 9,1 | (9,2) |
| Francija | 4,2 | 2,1 | 1,2 | (0,5) | 1,7 | 1,6 | 1,9 | 2,3 (9) | 9,4 | 8,6 | 8,9 | (9,3) |
| Nemčija | 2,9 | 0,8 | 0,2 | (0,0) | 1,9 | 2,5 | 1,3 | 1,1 (9) | 7,3 | 7,3 | 7,8 | (8,3) |
| Grčija | 4,2 | 4,1 | 4,0 | (4,0) | 3,1 | 3,4 | 3,6 | 3,3 (8) | 11,1 | 10,4 | 10,0 | (9,5) |
| Španija | 4,2 | 2,7 | 2,0 | (2,2) | 3,4 | 3,6 | 3,1 | 3,0 (9) | 11,0 | 10,5 | 11,4 | (12,0) |
| Irska | 10,1 | 6,2 | 6,9 | (1,0) | 5,6 | 4,9 | 4,7 | 3,8 (9) | 4,3 | 3,9 | 4,2 | (5,0) |
| Portugalska | 3,7 | 1,6 | 0,4 | (-0,8) | 2,9 | 4,4 | 3,6 | 3,2 (9) | 4,0 | 4,1 | 5,1 | (6,4) |
| Japonska | 2,8 | 0,4 | 0,2 | (2,0) | -0,7 | -0,7 | -0,9 | -0,3 (8) | 4,7 | 5,0 | 5,4 | (5,7) |
| ZDA | 3,8 | 0,3 | 2,4 | (2,6) | 3,4 | 2,8 | 1,6 | 2,3 (9) | 4,0 | 4,8 | 5,8 | (6,0) |
| Rusija | 10,0 | 5,0 | 4,3 | (6,0) | 24,8 | 21,9 | 15,1 | 13,2 (9) | 10,4 | 9,0 | 7,9 | ... |
| Hrvaška | 2,9 | 3,8 | 5,2 | (4,6) | 5,4 | 4,7 | 1,8 | 3,2 (9) | 16,1 | 15,8 | 14,8 | (14,0) |
| Slovenija | 4,1 | 2,9 | 3,2 | (2,2) | 8,9 | 8,5 | 7,5 | 5,0 (9) | 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) | -0,4 | 0,2 | 1,1 | (1,4) | 0,1 | -1,6 | -2,2 | (-2,5) | | | | |
| Avstrija | -2,6 | -2,2 | 0,3 | (0,2) | -1,5 | 0,3 | -0,6 | (-1,1) | | | | |
| Italija | -0,5 | 0,0 | -0,5 | (-0,1) | -0,6 | -2,6 | -2,3 | (-2,3) | | | | |
| Francija | 1,3 | 1,6 | 2,1 | (2,4) | -1,4 | -1,5 | -3,1 | (-3,7) | | | | |
| Nemčija | -1,1 | 0,2 | 2,5 | (2,9) | 1,1 | -2,8 | -3,6 | (-3,4) | | | | |
| Grčija | -6,9 | -6,2 | -6,5 | (-6,2) | -1,9 | -1,4 | -1,2 | (-1,1) | | | | |
| Španija | -3,5 | -2,6 | -2,6 | (-3,0) | -0,8 | -0,1 | -0,1 | (-0,4) | | | | |
| Irska | 0,1 | -0,3 | -0,2 | (-1,1) | 4,3 | 1,1 | -0,1 | (-0,6) | | | | |
| Portugalska | -10,5 | -9,6 | -7,6 | (-6,0) | -2,8 | -4,2 | -2,7 | (-3,5) | | | | |
| Japonska | 2,5 | 2,1 | 2,8 | (3,1) | -7,4 | -6,1 | -7,1 | (-7,7) | | | | |
| ZDA | -4,2 | -3,9 | -4,8 | (-5,4) | 1,4 | -0,5 | -3,4 | (-4,6) | | | | |
| Rusija | 16,0 | 11,3 | 9,3 | (8,5) | 2,0 | 2,9 | 1,0 | (0,1) | | | | |
| 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 (april 2003), IMF WEO (sept. 2003), SURS, BS, MF, UMAR, ECB Bilten, statistični uradi držav.

| OBRESTNE MERE v % | 2001 | 2002 | avg 03 | sep 03 |
|---------------------------|------|------|--------|--------|
| Obrestne mere ECB: | | | | |
| - za refinanciranje | 4.31 | 3.22 | 2.00 | 2.00 |
| - depozitna | 3.29 | 2.22 | 1.00 | 1.00 |
| - posojilna | 5.29 | 4.22 | 3.00 | 3.00 |
| ZDA (Fed Funds) | 3.89 | 1.67 | 1.03 | 1.01 |
| (3mes., T-bill) | | | | |
| Hrvaška | 6.2 | 2.7 | ... | ... |
| CEFTA -5 | | | | |
| Češka (Pribor) | 5.2 | 3.5 | 2.1 | 2.1 |
| Madžarska | 10.8 | 8.8 | 9.3 | 9.2 |
| Poljska | 14.8 | ... | ... | ... |
| Slovaška (Bribor) | 7.8 | 7.8 | 6.4 | 6.3 |
| Slovenija | 10.9 | 8.7 | 6.0 | 6.0 |

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

| CENE | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-------------------------------|------|-------|------|----------|
| Letne st. rasti v % | | | | |
| Inflacija (CPI) | | | | |
| EU (12) | 2,3 | 2,6 | 2,2 | 2,2 (9) |
| ZDA | 3,4 | 2,8 | 1,6 | 2,3 (9) |
| Cene proizvajalcev | | | | |
| EU (12) | 5,2 | 1,2 | 0,2 | 1,4 (8) |
| ZDA (ind. blago) | 6,6 | 0,7 | -2,3 | 4,1 (9) |
| Dolarske cene surovin: | | | | |
| Skupaj | 3,2 | -6,5 | 5,0 | 7,5 (9) |
| - industrijske | 8,2 | -10,1 | 1,2 | 19,5 (9) |
| - prehranske | -0,8 | -3,7 | 7,8 | 0,0 (9) |
| Nafta (Brent, USD/sod.) | 28,4 | 24,5 | 25,0 | 26,9 (9) |

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 % | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 |
| BDP | | | IMF | | Consensus | |
| Svet | 2.4 | 3.0 | 3.2 | 4.1 | ... | ... |
| EU (12) | 1.5 | 0.9 | 0.5 | 1.9 | 0.5 | 1.7 |
| Avstrija | 0.7 | 1.0 | 0.7 | 1.5 | 0.8 | 1.8 |
| Italija | 1.8 | 0.4 | 0.4 | 1.7 | 0.4 | 1.5 |
| Nemčija | 0.8 | 0.2 | 0.0 | 1.5 | 0.0 | 1.6 |
| Japonska | 0.4 | 0.2 | 2.0 | 1.4 | 2.4 | 1.3 |
| ZDA | 0.3 | 2.4 | 2.6 | 3.9 | 2.7 | 4.0 |
| Rusija | 5.0 | 4.3 | 6.0 | 5.0 | 6.2 | 4.9 |
| CEFTA (4) | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 3.6 | 3.1 | 3.7 |
| Tuje uvozno povpraševanje (OECD) | | | | | | |
| Avstrija | 4.9 | -0.6 | 2.6 | 6.3 | | |
| Italija | -0.7 | 1.7 | 3.8 | 5.8 | | |
| Nemčija | 2.4 | -0.3 | 4.8 | 6.3 | | |
| Francija | 0.4 | 1.6 | 2.5 | 6.9 | | |
| ZDA | -3.3 | 3.9 | 6.6 | 7.7 | | |
| Košarica 1) | 1.5 | 0.5 | 4.0 | 6.5 | | |
| Kazalec zaupanja v pred. dejavnostih (desez.) 2) | | | | | | |
| | 2001 | 2002 | jun03 | jul03 | avg03 | sept03 |
| EU(15) | -9.3 | -11.7 | -13.0 | -15.0 | ... | ... |
| Italija | -2.8 | -3.7 | -4.0 | -10.0 | ... | ... |
| Nemčija | -14.8 | -19.4 | -19.0 | -21.0 | ... | ... |
| Češka | 3.0 | -0.5 | 3.0 | -1.0 | ... | ... |
| Madžarska | -4.4 | -6.8 | -9.0 | -4.0 | ... | ... |
| Slovenija | -3.0 | -3.8 | -12.0 | -10.0 | -4.0 | 2.3 |

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 - sept. 03.

| | Češka | Hrvaška | Madžarska | Poljska | Slovenija |
|---|--------------------|---------|-----------|-------------------|-----------|
| Preb. (mio) | 10.3 | 4.7 | 9.9 | 38.6 | 2.0 |
| GDP p.c. (01') | 5,509 | 4,605 | 5,245 | 4,571 | 9,451 |
| Moody's | A1 | Baa3 | A1 | A2 | Aa3 |
| Stand.&Poor's | A - | BBB - | A - | BBB + | A+ |
| Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD): | | | | | |
| | januar-avgust 2003 | | | Saldo v letu 2002 | |
| | Izvoz | Uvoz | Saldo | jan.-avg. | jan.-dec. |
| EU (15) | 4,786 | 5,922 | -1,137 | -762 | -1,292 |
| Avstrija | 596 | 747 | -150 | -104 | -172 |
| Italija | 1,097 | 1,632 | -535 | -430 | -705 |
| Francija | 456 | 910 | -454 | -283 | -428 |
| Nemčija | 1,890 | 1,677 | 214 | 324 | 467 |
| Japonska | 12 | 130 | -118 | -82 | -128 |
| ZDA | 288 | 219 | 69 | -42 | -30 |
| Hrvaška | 739 | 307 | 432 | 345 | 505 |
| Rusija | 233 | 229 | 4 | 20 | 51 |
| CEFTA - 4 | 636 | 729 | -92 | -88 | -119 |
| Češka | 144 | 226 | -83 | -52 | -83 |
| Madžarska | 155 | 251 | -96 | -88 | -137 |
| Poljska | 224 | 134 | 90 | 77 | 129 |
| Slovaška | 114 | 118 | -4 | -25 | -28 |

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

MADŽARSKA

Izgledi za okrevanje industrijske proizvodnje v tretjem četrtletju so dobri. Po predhodnih podatkih je industrijska proizvodnja v avgustu beležila 6,6% letno rast (desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni celo 9,5%). Tako je bila rast industrije v juliju in avgustu višja od 3,8% rasti v drugem letošnjem četrtletju, kar potrjuje obračanje trenda industrijske proizvodnje navzgor (sicer že prisotno od aprila). Bolj optimističen postaja tudi kazalec zaupanja podjetij, kar je verjetno posledica pričakovanj o povečevanju povpraševanja iz tujine. To pa nakazuje, da se bo okrevanje v industriji najverjetneje nadaljevalo tudi v prihodnje. Le-to bi popravilo tudi slabšanje trgovinske bilance, ki je že dalj časa pod pritiskom hitre rasti uvoza (posledica močnega domačega povpraševanja). Napoved letošnje gospodarske rasti na Madžarskem ostaja 2,8%.

Inflacija ostaja septembra na enakem nivoju kot v predhodnih dveh mesecih in s tem nad ciljem centralne banke. Septembra je letna inflacija dosegla 4,7%, kar je enako kot že dva zaporedna meseca pred tem. Mesečna rast cen je znašala 0,6%. V septembru se je na rasti cen v celoti poznal avgustovski dvig cen elektrike za 9%, ki je k letni inflaciji doprinesel 0,3 odstotne točke. Vendar pa so ostale cene ta dvig nevtralizirale (na primer nižje cene nafte so zmanjšale letno inflacijo v septembru za 0,1 odstotne točke). Centralna banka še vedno pričakuje, da bo cilj inflacije ob koncu leta presežen, verjetno pa bo presežen tudi konec prihodnjega leta (zaradi dvigov davkov), ko bo, po napovedih centralne banke, inflacija dosegla 5,2%.

Centralna banka je objavila inflacijski cilj za leto 2005. Centralna banka in vlada sta postavili inflacijski cilj za leto 2005 v višini 4% letne inflacije ob koncu leta. V letu 2006 naj bi se, po napovedih, inflacija znižala pod 3%, kar bi omogočilo izvedbo načrtov vlade za uvedbo eura v letu 2008.

Centralna banka pušča obrestne mere na visokem nivoju s čimer želi stabilizirati tečaj v bližini 250 forintov za euro. Na sestankih konec septembra in v začetku oktobra je centralna banka pustila obrestno mero

nespremenjeno na 9,5%. S tem želi povrniti zaupanje investitorjev v forint, ki ga je omajala junijska sprememba centralne paritete. Glede na gibanje tečaja forinta do eura je videti, da ji to tudi uspeva, saj se tečaj približuje 250 forintom za euro. Vendar pa se še ni ustalil. Centralna banka si prizadeva za tečaj med 260 in 250 forinti za euro (preferira vrednosti bližje spodnji meji). Taka višina tečaja namreč ustreza njeni usmeritvi ciljanja inflacije.

Tekoči račun plačilne bilance izkazuje vse večji primanjkljaj. Rastejo odtoki plačil med podjetij v tujino in nakupi obveznic s strani tujcev. Samo v avgustu je tekoči račun plačilne bilance beležil 402 mio eurov primanjkljaja (lani avgusta presežek 21 mio eurov), od začetka leta primanjkljaj znaša 3,2 mrđ eurov, gledano zadnjih 12 mesecev kumulativnega primanjkljaja pa madžarski tekoči račun izkazuje 6,0% BDP primanjkljaja (v začetku leta še 4,1% BDP). Vzrok za vse večji primanjkljaj ostaja nizka rast izvoza blaga (avgusta 2,8% letna rast) in visoka rast uvoza blaga (avgusta 10,7%), slednja se počasi umirja. Glede na to, da se večja rast uvoženega investicijskega blaga, lahko čez nekaj časa pričakujemo postopno oživljanje izvoza, verjetno pa do tega še ne bo prišlo letos. Poleg tega so bili za letošnji avgust značilni tudi izredno nizki pritoki iz turizma in visoki odtoki iz naslova ne-turističnega dela storitvene bilance. Vse to je znižalo pozitiven prispevek salda storitvene bilance, ki je sicer avgusta sezonsko visok. V finančnem računu plačilne bilance so porasli pritoki iz naslova neposrednih tujih naložb v lastniški kapital, vendar pa visoki odtoki posojil med podjetij v tujino (ki rastejo od začetka leta 2002) povzročajo negativne neto tuje naložbe. Tako so naložbe tujcev v lastniški kapital v osmih mesecih letos dosegle 812 mio eurov, odtoki posojil med podjetij v tujino pa 1,5 mrđ eurov. Neto tuje naložbe (kjer se upoštevajo tudi neto naložbe domačinov v tujino) so v osmih mesecih znašale negativnih 1,3 mrđ eurov. Po zvišanju obrestnih mer v juniju, so predvsem avgusta pričele naraščati naložbe tujcev v madžarske obveznice. Tako so neto portfolio naložbe tujcev samo v avgustu dosegle 1,1 mrđ eurov, kar je enako kot prej v sedmih mesecih letos.

ČEŠKA

Nadaljuje se letošnja odsotnost inflacije, saj so cene septembra na Češkem stagnirale. Rast cen je septembra znašala 0% letno in -0,5% mesečno. Deflacijo na letni ravni, ki je bila prisotna zadnja dva meseca in tudi v začetku leta, je preprečilo vse manjše upadanje cen hrane (predvsem mesa). Nizka inflacija v tretjem letošnjem četrtletju na Češkem je, po mnenju centralne banke, odraz splošne odsotnosti inflacijskih pritiskov v ekonomiji, delovanja konkurence na trgu ter upadanja inflacijskih pričakovanj.

Vlada, zaradi visokega fiskalnega primanjkljaja, pripravlja reformo javnih financ. Lanskoletni primanjkljaj po ESA 95 metodologiji je dosegel 3,9% BDP. Letošnji naj bi bil še višji (po nekaterih ocenah okoli 6% BDP). Vlada zaradi visokega primanjkljaja pripravlja fiskalno reformo in v septembru je bilo v parlamentu opravljeno drugo branje predlaganih sprememb. Z reformo bi do leta 2006 znižali primanjkljaj na 4% BDP. Pomembnejše spremembe se nanašajo na zaračunavanje DDV, saj naj bi določen del proizvodov in storitev z januarjem 2004 prešel iz nižje davčne osnove (5%) na višjo (22%). Sem sodijo na primer tudi telekomunikacije. Poleg tega se pripravlja zvišanje trošarin za bencine, alkohol in tobak, zvišanje starosti ob upokojitvi (na 63 let), znižanje transferov prebivalstvu za bolniške odsotnosti in subvencij za stanovanjsko gradnjo. Bolj ugodne so predlagane spremembe za podjetja, saj naj bi se znižal davek na dobiček iz 31% na 28%, postopoma (v roku dveh let) pa na 24%.

Ko so sredi septembra nekoliko popustile negotovosti v zvezi s potrditvijo fiskalne reforme v parlamentu (drugo branje), je krona pričela pridobivati na vrednosti. Septembrsko usklajevanje mnenj glede fiskalne reforme je nekoliko zamajalo tečaj krome. Najprej je v prvi polovici meseca krona do eura deprecirala za nekaj manj od 1%, po uspešnem usklajevanju reforme javnih financ (sredi septembra) pa se je zaupanje v krono povrnilo, tako da je pridobila do eura ob koncu septembra v primerjavi s sredino septembra okoli 3% vrednosti. Tečaj se je v oktobru ustalil in se giblje na vrednostih s konca septembra (okoli 32 kron za euro).

Obrestne mere je centralna banka tudi septembra pustila nespremenjene. Vodilna obrestna mera tako od julijskega znižanja za 0,25 odstotne točke ostaja 2%, kar je enako vodilni obrestni meri ECB.

Neposredne tuje naložbe v lastniški kapital na Češko se letos umirjajo, pač pa se povečujejo reinvestirani dobički tujcev. V prvem polletju letos so neposredne tuje naložbe dosegle 2,2 mrd EUR. Od tega so reinvestirani dobički predstavljali 1,5 mrd EUR. V lanskem letu so od 9,9 mrd EUR neposrednih tujih naložb reinvestirani dobički predstavljali le 2,9 mrd EUR. Za razliko od Madžarske pa neto neposredne tuje investicije niso negativne, saj odtok iz naslova posojil med tujimi podjetji ne presega pritoka iz naslova neposrednih naložb tujcev. Tuja vlaganja v češka podjetja pozitivno vplivajo na gospodarsko rast, saj ravno industrijski sektorji, v katere vlagajo tujci kapital, rastejo najhitreje. Predvsem gre tu za avtomobilsko industrijo in proizvodnjo izdelkov iz gume in plastičnih mas (v preteklih letih tudi električnih izdelkov).

POLJSKA

Inflacija je septembra porasla predvsem zaradi dviga volatilnih cen hrane in goriv. Septembrska inflacija je dosegla 0,9% letno (avgusta 0,7%) in 0,5% mesečno rast. Nekoliko višja letna inflacija v septembru je pretežno posledica porasta cen hrane in goriv, ki so prispevale okoli 0,2 odstotni točki. Glede na to, da raste predvsem volatilni del cen, lahko sklepamo, da še vedno ni prišlo do inflacijskih pritiskov s strani domačega povpraševanja, kljub okrevanju gospodarstva v letošnjem letu. Vzrok je v tem, da je omenjeno okrevanje predvsem posledica zunanjega povpraševanja. Odsotnost inflacijskih pritiskov potrjuje tudi nizka rast kreditov, denarnih agregatov in plač, zaposlovanje pa se še vedno krči.

Centralna banka v septembru ni znižala obrestnih mer. Kljub pričakovanjem finančnih trgov, da bo centralna banka septembra spustila vodilno obrestno mero za 0,25 odstotne točke, je obrestna mera ostala nespremenjena (5,25%). Možni vzroki za tako

odločitev so verjetno predvsem okrevanje gospodarstva in bolj ekspanzivna fiskalna politika v prihodnjem letu. Kljub temu, da centralna banka konec septembra ni znižala obrestnih mer, pa se je odločila za znižanje stopnje obvezne rezerve iz 4,5% na 3,5%, kar tudi predstavlja odločitev v smeri bolj ekspanzivne denarne politike. V začetku leta 2004 bo potekel mandat večjemu številu članov Sveta centralne banke. S tem bo dobil parlament možnost, da izbere (večino) novih članov in s tem doseže tudi večino v Svetu banke. Trg pričakuje, da bodo novi člani Sveta vzpodbudili bolj intenzivno zniževanje obrestne mere, saj je to tudi v interesu vlade, ki želi višjo gospodarsko rast. Tako napovedi za višino vodilne obrestne mere centralne banke znašajo med 3,5% in 4,65% za junij 2004.

Tečaj zlota do eura letos vztrajno deprecira. Eden poglavitnih vzrokov za to dogajanje je nestabilnost na fiskalnem področju. Tečaj zlota do eura je od januarja do septembra (gledano povprečje meseca) nominalno depreciral za 9,8%. V prvi polovici leta je na njegovo deprecijajo vplivala predvsem politična nestabilnost vlade ter nestabilnost madžarskega forinta (ki je bil letos predmet špekulativnega napada, kasneje pa se je še

spremenila centralna pariteta). Pospešena deprecijacija je bila prisotna tudi v septembru, ko je zlot do eura v obdobju od začetka do konca septembra izgubil okoli 4,3% vrednosti. Vzrok za to dogajanje je predvsem v pripravah na fiskalno reformo, ki je v parlamentarnem postopku, poleg tega se dalj časa znižujejo tudi poljske obrestne mere (medtem ko jih je Madžarska pred poletjem zvišala).

Poljska se pripravlja na fiskalno reformo zaradi visokega primanjkljaja javnih financ. Lani je primanjkljaj države dosegel 4,1% BDP, letošnje napovedi (MDS, Evropska komisija) pa predvidevajo 4,2% BDP primanjkljaja (ESA 95 metodologija). Napovedi vlade za leto 2004 kažejo na znaten porast primanjkljaja, saj naj bi dosegel 5,5% BDP (v povečanju primanjkljaja je kar 0,8 odstotne točke BDP posledica prispevkov Poljske v proračun EU). Zaradi naraščanja primanjkljaja, je vlada v parlament poslala predlog reforme s katero bi do leta 2007 znižali primanjkljaja države pod 3% BDP. Nekoliko negotovo je, ali ji bo uspelo predlagane spremembe izpeljati, saj v parlamentu nima večine.

| MAASTRICHTSKI KRITERIJI | Inflacija (v%) zadnjih 12 mes. (1) | dr. OM (v%) zadnjih 12 mes. (1) | Deficit (v% BDP) 2002 | Javni dolg (v% BDP) 2002 |
|------------------------------------|---|--|----------------------------------|-------------------------------------|
| Belgija | 1.4 | 4.23 | 0,1 | 105,8 |
| Danska | 2.3 | 4.37 | 2,1 | 45,5 |
| Nemčija | 1.0 | 4.11 | -3,5 | 60,8 |
| Grčija | 3.6 | 4.33 | -1,2 | 104,7 |
| Španija | 3.4 | 4.18 | 0,1 | 53,8 |
| Francija | 2.1 | 4.17 | -3,1 | 59,0 |
| Irski | 4.3 | 4.20 | -0,2 | 32,4 |
| Italija | 2.9 | 4.31 | -2,3 | 106,7 |
| Luksemburg | 2.7 | 3.51 | 2,5 | 5,7 |
| Nizozemska | 2.7 | 4.16 | -1,6 | 52,4 |
| Avstrija | 1.4 | 4.20 | -0,2 | 67,3 |
| Portugalska | 3.6 | 4.24 | -2,7 | 58,1 |
| Finska | 1.5 | 4.20 | 4,2 | 42,7 |
| Švedska | 2.2 | 4.67 | 1,3 | 52,7 |
| Velika Britanija | 1.4 | 4.46 | -1,5 | 38,5 |
| EURO področje¹² | 2.1 | 4.20 | -2.2 | 69.0 |
| Konvergenčni kriterij | 2.8 | 6.18 | -3.0 | 60.0 |
| Češka | -0.2 | (3) 4.50 | -3,9 | 27,1 |
| Madžarska | 4.5 | (3) 6.99 | -9,2 | 56,3 |
| Poljska | 0.6 | (3) 6.47 | -4,1 | 41,8 |
| Slovenija | 6.2 | (2) 5.75 | -2,6 | 28,3 |

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno septembra 2003 (Nizozemska in Grčija do avgusta 2003).

(2) Za Slovenijo je kot približek za izračun dolgoročne obrestne mere vzeta obveznica RS54 (izdana v oktobru 2003).

Upoštevane so kuponske (ali nazivne) obrestne mere in ne donosnost do dosvetja, kot zahteva Maastrichtski kriterij.

(3) Donosnost do dosvetja 10-letne državne obveznice, 23. oktober 2003 (ni povprečje 12 mesecev).

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

| MAKROEKONOMSKI KAZALCI | BDP | | | IMF | Inflacija | | | | Brezposelnost | | | |
|-----------------------------------|------------|------|------|------------|------------------|------|------|---------|----------------------|------|------|--------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| EU (12) | 3,5 | 1,5 | 0,8 | (0,5) | 2,1 | 2,3 | 2,3 | 2,1 (9) | 8,4 | 8,0 | 8,2 | (8,8) |
| Češka | 3,3 | 3,1 | 2,0 | (1,7) | 3,9 | 4,7 | 1,8 | 0,0 (9) | 8,9 | 8,2 | 7,3 | (7,2) |
| Madžarska | 5,2 | 3,8 | 3,3 | (3,0) | 9,8 | 9,2 | 5,3 | 4,7 (9) | 6,5 | 5,8 | 5,9 | (6,0) |
| Poljska | 4,0 | 1,0 | 1,4 | (2,9) | 10,1 | 5,5 | 1,9 | 0,9 (9) | 16,1 | 18,2 | 19,9 | (20,4) |
| Slovaška | 2,2 | 3,3 | 4,4 | (4,0) | 12,2 | 7,3 | 3,3 | 9,5 (9) | 18,8 | 19,3 | 18,6 | (17,7) |
| Slovenija | 4,1 | 2,9 | 3,2 | (2,2) | 8,9 | 8,5 | 7,5 | 5,0 (9) | 7,0 | 6,4 | 6,4 | (6,2) |

| | Tekoči račun (v% BDP) | | | IMF | Vladni saldo (v% BDP) | | | |
|-----------|------------------------------|------|------|------------|------------------------------|------|------|--------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| EU (12) | -0,5 | 0,2 | 0,9 | (0,8) | 0,1 | -1,6 | -2,2 | (-2,5) |
| Češka | -5,3 | -5,7 | -6,5 | (-5,7) | -4,0 | -2,8 | -4,5 | (-6,3) |
| Madžarska | -6,3 | -3,4 | -4,0 | (-5,7) | -2,9 | -5,2 | -8,4 | (-5,6) |
| Poljska | -6,1 | -3,9 | -3,5 | (-3,3) | -3,0 | -5,1 | -5,7 | (-6,2) |
| Slovaška | -3,8 | -8,6 | -8,2 | (-6,3) | -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 (april 2003), IMF WEO (sept. 2003), Consensus, ECB Bilten, SURS, UMAR, MF, BS, statistični uradi držav.

| DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE | Režim deviznega tečaja |
|-----------------------------------|-------------------------------------|
| Češka | Drseč* |
| Madžarska | Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%. |
| Poljska | Drseč |
| Slovaška | Uravnava drseč* |
| Slovenija | Uravnava drseč* |
| Instrument centralne banke | obr. mera (zadnja sprememba) |
| Češka | |
| 2-tedenski repo** | 2,00% (01.08.2003) |
| Depozit čez noč | 1,00% (01.08.2003) |
| Posojilo za izhod v sili | 3,00% (01.08.2003) |
| Madžarska | |
| 2-tedenski vloga** | 9,50% (19.06.2003) |
| Depozit čez noč | 8,50% (19.06.2003) |
| Zavar. posojilo čez noč | 10,50% (19.06.2003) |
| 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.

Opombi: * Netormalno je EUR referenčna valuta.

**Instrument z vodino centralnibančno obrestno mero.





























