

**BANKA
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**
dodana Hrvaška

JULIJ - AVGUST 2005

ISSN: 1854-2689

Pripravila: mag. Mojca Roter

1. EKONOMSKI INDIKATORJI MEDNARODNEGA OKOLJA

V prvi polovici leta se je nadaljevalo pešanje gospodarske rasti evroobmočja, ki se je pričelo že lani, a vse kaže, da bo prišlo do ponovnega okrevanja gospodarstva v tretjem četrtletju. Vendar je še negotovo ali bo okrevanje le začasne ali dalj časa trajajoče narave. Gospodarska aktivnost v ZDA je bila v prvem polletju ugodnejša kot v evroobmočju, prav tako pa se pričakuje krepitev rasti v drugi polovici leta. Ameriški sistem centralnih bank je v poletnih mesecih po pričakovanjih nadaljeval s postopnim zviševanjem ključne obrestne mere, medtem ko ECB vztraja pri nespremenjeni obrestni meri. Ugibanja o zniževanju evropskih obrestnih mer so se umirila, ko so se pojavili znaki oživljanja evropskega gospodarstva. Inflacijo v evroobmočju in ZDA so poleti vzdrževale predvsem visoke cene nafte, medtem ko se je osnovna inflacija zniževala.

Nafta se je v poletnih mesecih občutno podražila. Naraščanje cen je bilo pod vplivom motenj z oskrbo nafte, ki so jih povzročali nemiri na Bližnjem vzhodu, težave v ameriških rafinerijah, nemiri v Ekvadorju, občasno zmanjševanje zalog nafte v ZDA in proti koncu avgusta, ko so se cene dvignile tudi na 70 USD za sod, orkan Katrina v Mehikiškem zalivu. Tudi povpraševanje se je poleti okrepilo, kar predvsem kažejo julijski podatki za Kitajsko.

Gospodarska rast se je na Madžarskem, Češkem in Poljskem v drugem četrtletju nekoliko okrepila. Povsod se izboljšuje tudi trgovinska bilanca na račun večje rasti izvoza od uvoza. Nizka rast uvoza potrjuje počasno okrevanje domačega povpraševanja. Inflacija je bila v poletnih mesecih pod vplivom rasti cen nafte, kljub temu pa se na Češkem in Poljskem ohranja na razmeroma nizki ravni, na Madžarskem pa je občutno nižja predvsem osnovna inflacija. Poljska in Madžarska centralna banka sta nadaljevali z zniževanjem obrestnih mer. Madžarski forint se je tekom poletja do evra krepil zaradi še vedno visokih obrestnih mer, medtem ko trgovanje z zlotom in krono v poletnih mesecih ni bilo tako izrazito.

Dodan je pregled dogajanj na Hrvaškem. Hrvaška se v zadnjem času spopada predvsem z visoko zadolženostjo v tujini in visokim fiskalnim primanjkljajem. Čaka tudi na začetek pogajanj z EU, ki bi imel pozitiven vpliv predvsem na tuje naložbe in bi dal večji zagon gospodarskim reformam.

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 %)
		jul.05	2004	2004		jul.05
Referenčna vrednost		2,3	-3,0	60,0	2 leti	5,76
Češka	3	1,9	-3,0	37,4	ne	4,01
Estonija	3	4,1	1,8	4,9	od 28.06.2004	4,15*
Ciper	1	2,3	-4,2	71,9	od 02.05.2005	6,02
Latvija	3	7,0	-0,8	14,4	od 02.05.2005	4,27
Litva	3	2,7	-2,5	19,7	od 28.06.2004	4,01
Madžarska	1	4,7	-4,5	57,6	ne	7,30
Malta	2	2,3	-5,2	75,0	od 02.05.2005	4,68
Poljska	1	3,5	-4,8	43,6	ne	5,94
Slovenija	3	2,9	-1,9	29,4	od 28.06.2004	4,11
Slovaška	2	4,0	-3,3	43,6	ne	4,16
Velika Britanija	3	1,7	-3,2	41,6	ne	4,67
Danska	5	1,2	2,8	42,7	od 01.01.1999	3,80
Švedska	4	0,8	1,4	51,2	ne	3,80
EU-12		2,1	-2,7	71,3		3,99
EU-25		2,1	-2,6	63,8		3,68

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

* Podatek za predhodnji mesec.

EVROPSKA UNIJA

V evroobmočju se je v drugem četrtletju letos nadaljevalo pešanje gospodarstva, vendar se pričakuje okrepitev rasti v tretjem četrtletju. Medletna stopnja rasti gospodarstva evroobmočja, ki peša od druge polovice leta 2004, se je znižala tudi v drugem letošnjem četrtletju, ko je dosegla 1,1%. Medčetrtletna rast je znašala 0,3%, kar je manj kot v prvem četrtletju (0,4%). Prisotni so že nekateri kazalci okrevanja v tretjem četrtletju, predvsem v obliki oživljanja proizvodnje in izvoza. Vendar je v tem trenutku težko oceniti ali bo okrevanje gospodarstva le začasne ali dalj časa trajajoče narave. Izboljšanje izgledov gospodarske rasti v prihodnje ovirajo predvsem vse višje cene nafte (padanje kupne moči prebivalstva), kar se odraža tudi v slabšanju zaupanja potrošnikov. Po drugi strani pa se, kljub vse dražji nafti, v tretjem četrtletju zaupanje podjetij zmanjšuje v vse manjši meri. Zaupanje podjetji ostaja na relativno ugodni ravni verjetno zaradi rasti izvoznega povpraševanja, ki je posledica šibkejšega evra in rasti mednarodne trgovine. Napoved Consensusa za celoletno rast evroobmočja je že od junija nespremenjena in znaša 1,3%.

Inflacija se letos ne spreminja bistveno, pač pa upada osnovna inflacija. V prihodnje lahko inflacija ostane nad 2% predvsem zaradi podražitev nafte. Inflacija se v povprečju letos (razen znižanja v začetku leta) giblje okoli 2,1% medletno. Tudi v poletnih mesecih ni bilo velikih sprememb, saj je junija znašala 2,1% in julija 2,2% (avgusta po predhodni oceni 2,1%), možne pa so nekoliko višje inflacijske stopnje v prihodnje, če se bo rast cen nafte še nadaljevala. Osnovna inflacija (brez cen nafte in hrane) namreč od začetka leta upada in je julija dosegla 1,4%, medtem ko je lani v povprečju znašala 2,0%. Večinoma gre upad pripisati komunikacijskim storitvam (nadzorovanim cenam) v prvem četrtletju, ki je posledica visoke osnove iz lanskega leta. Če iz indeksa cen izločimo še nadzorovane cene je osnovna inflacija tudi nekoliko upadla in sicer iz 1,4% v letu 2004 na 1,2% julija letos. Ta kazalec potrjuje šibko domače povpraševanje v letošnjem letu.

ECB pušča obrestne mere nespremenjene. ECB ocenjuje, da je ključna obrestna mera 2,0% postavljena na primerni višini in ni potrebna spremembi kljub upadanju osnovne inflacije in šibki gospodarski aktivnosti, ki pa že kaže znake okrevanja. Po prepričanju analitikov, bo obrestna mera ostala nespremenjena tudi v prihodnje, prvo spremembo (verjetno navzgor) pa pričakujejo sredi prihodnjega leta.

Depreciacija evra do ameriškega dolarja se je avgusta za nekaj časa obrnila v apreciacijo. Krepitev dolarja do evra letos podpirajo ugodnejše razmere v ameriškem kot v evropskem gospodarstvu v prvi polovici leta, politična kriza v EU ter postopna rast razlike med evropskimi in ameriškimi obrestnimi merami. Depreciacija evra do dolarja se je tako nadaljevala tudi julija, medtem ko se je avgusta za nekaj časa obrnila v apreciacijo. Obrat je bil verjetno posledica pričakovanega izboljšanja gospodarske rasti v EU v tretjem četrtletju in pričakovanj o večji valutni razpršenosti mednarodnih rezerv azijskih centralnih bank po spremembi režima deviznega tečaja na Kitajskem.

ZDA

Rast gospodarstva je bila v drugem četrtletju solidna, dobri so tudi izgledi za rast v prihodnje. V drugem četrtletju je ameriško gospodarstvo beležilo 3,6% medletno rast, kar je enako kot v prvem četrtletju, medčetrtletna rast je znašala 0,8% (dvignjena na letno raven 3,3%). Rast je temeljila na domači potrošnji, neto izvozu in trošenju države, zaloge pa so se skrčile. Analitiki na krčenje zalog gledajo v pozitivni luči, saj bodo podjetja v prihodnje morala povečati proizvodnjo, da bi jih ponovno napolnila in zadostila večjemu povpraševanju. Obrat v industrijski proizvodnji je že viden v večanju rasti junija in julija. Nadaljuje se tudi izboljševanje razmer na trgu dela. Napoved Consensusa za celoletno rast se je v poletnih mesecih zvišala na 3,6% (junija še 3,5%).

Po reviziji izračunov BDP za obdobje od leta 2002 dalje je BDP v celotnem obdobju rasel nekoliko počasneje od prvotnih izračunov.

Tako je bila leta 2002 rast 1,6% (prej 1,9%), leta 2003 2,7% (prej 3,0%) in 2004 4,2% (prej 4,4%). Cenovni deflator, ki se izračunava iz BDP pa je bil za celotno obdobje popravljen nekoliko navzgor. Na dohodkovni strani izračuna je bil izveden popravek predvsem glede nižje rasti dobičkov in višje rasti plač.

Po znižanju inflacije junija, je julija ponovno sledil porast zaradi višjih cen nafte.

Inflacija je junija znašala 2,5% medletno, julija pa se je, pretežno zaradi podražitve nafte, dvignila na 3,2%. Osnovna inflacija se je v teh dveh mesecih gibala na 2,1% medletno, kar je nekoliko manj kot v predhodnih mesecih. Nizko raven osnovne inflacije so vzdrževali popusti pri prodaji avtomobilov ter nizke cene obleke in najema stanovanj. V prihodnje se pričakuje postopno zviševanje osnovne inflacije zaradi oživitve rasti cen najema stanovanj in ukinitve popustov pri prodaji novih avtomobilov, hkrati se lahko sčasoma nekaj učinka visokih cen nafte prenese tudi na blago in storitve, ki so zajete v osnovni inflaciji. Cene obleke bodo zaradi visokega uvoza s Kitajske verjetno še ostale na razmeroma nizki ravni.

Federal Reserve je avgusta ponovno zvišal obrestno mero. V skladu s pričakovanji je dvig Fed Funds znašal 0,25 odstotne točke, tako da sedaj znaša 3,50%. Pričakuje se nadaljevanje zviševanja obrestnih mer.

Državni proračun izkazuje manjši primanjkljaj od pričakovanj. Lansko fiskalno leto (v ZDA traja od oktobra do konca septembra) je primanjkljaj znašal 413 mrd USD, letos se bo po izboljšanih napovedih skrčil na okoli 333 mrd USD. Po podatkih do julija so namreč prihodki presejali načrtovane.

Izvoz blaga je v drugem četrtletju rasel hitreje od uvoza, kar je pripomoglo k postopnem umirjanju rasti trgovinskega primanjkljaja. V tretjem četrtletju, se lahko rast uvoza ponovno okrepi. Rast izvoza je v drugem četrtletju znašala 17,5%, uvoza pa 10,4% medletno. Na strani izvoza je k rasti največ prispevala letalska industrija, na uvozni strani pa višje cene nafte. V tretjem četrtletju se pričakuje ponovno oživitev rasti zalog podjetij in nadaljevanje rasti cen

nafte, kar bi povzročilo porast uvoza in povečevanje primanjkljaja tekočega računa.

Dobra novica za ZDA je bila tudi sprememba režima deviznega tečaja na Kitajskem. ZDA, ki s Kitajsko ustvarijo približno 25% trgovinskega primanjkljaja, so si že dalj časa želele krepkejši juan. Julija se je Kitajska odločila spremeniti režim deviznega tečaja iz (dejanske) fiksne vezave juana na ameriški dolar na uravnvano drseči režim vezave juana na košarico valut. S spremembo režima je centralna banka hkrati revalvirala juan za 2,1% do USD. Centralna pariteta bo v bodoče tečaj ob zaključku trgovanja prejšnjega dne, dovoljena meja nihanja znaša $\pm 0,3\%$. Kitajska je s tem pridobila večjo fleksibilnost denarne politike, ki se bo lahko odzivala na vse dražje (dolarske) cene uvoznih surovin (predvsem nafte), ki pestijo kitajsko industrijo, zmanjšali pa se bodo tudi pritiski s strani uvoznic kitajskega blaga.

NAFTA

Nafta se je v poletnih mesecih občutno podražila. V povprečju je sod nafte Brent julija dosegel 58 USD (junija 54 USD/sod), še hitreje so cene rasle avgusta, ko so v povprečju znašale 64 USD/sod. Naraščanje cen je bilo v poletnih mesecih pod vplivom motenj z oskrbo nafte, ki so jih povzročali nemiri na Bližnjem vzhodu, težave v ameriških rafinerijah, nemiri v Ekvadorju, občasno zmanjševanje zalog nafte v ZDA in proti koncu avgusta, ko so se cene dvignile tudi na 70 USD za sod, orkan Katrina v Mehikiškem zalivu. Tudi povpraševanje se je poleti okrepilo, kar predvsem kažejo podatki za Kitajsko, ki je julija povečala uvoz nafte za 15% v primerjavi z istim mesecem lani, rast uvoza od začetka leta pa je bila 5,4%. Analitiki napovedujejo, da bodo cene še naprej naraščale, saj ni znakov, da bi se močno svetovno povpraševanje pričelo ohlajati.

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

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

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

OBRETNOSTNE MERE v %	2003	2004	jun.05	jul.05	CENE	Letne st. rasti v %	2002	2003	2004	2005
Obrestne mere ECB:					Inflacija (CPI)					
- za refinanciranje	2,27	2,00	2,00	2,00	EU (12)	2,2	2,1	2,1	2,2 (7)	
- depozitna	1,62	1,00	1,00	1,00	ZDA	1,6	2,3	2,7	3,2 (7)	
- posojilna	3,26	3,00	3,00	3,00	Cene proizvajalcev					
ZDA (Fed Funds)	1,13	1,35	3,04	3,26	EU (12)	0,2	1,6	2,3	4,0 (6)	
(3mes., T-bill)					ZDA (ind. blago)	-2,3	5,1	6,1	7,2 (7)	
Hrvaška	3,3	4,7	3,9 (4)	3,7 (5)	Dolarske cene surovin:					
Češka (Pribor)	2,3	2,4	1,8	1,8	Skupaj	5,0	11,4	16,5	5,2 (7)	
Madžarska	8,5	11,0	6,5	6,3	- industrijske	1,2	14,9	25,2	8,1 (7)	
Slovaška (Bribor)	6,2	4,7	2,9	2,9	- prehrabene	7,8	9,2	10,1	3,0 (7)	
Slovenija	6,5	4,2	3,7	3,6	Nafta (Brent, USD/sod.)	25,0	28,8	38,3	64,4 (8)	

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 EL

KAZALCI TUJE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI
St. rasti v % 2003 2004 2005 2006 2005 2006

BDP	OECD				Consensus	
	Svet (po IMF)	4,0	5,1	4,3	4,4	...
EU (12)	0,6	1,8	1,2	2,3	1,3	1,7
Avstrija	0,8	2,0	1,9	2,3	1,9	2,2
Italija	0,4	1,0	-0,6	2,0	-0,2	1,2
Nemčija	-0,1	1,0	1,2	1,9	0,9	1,3
Japonska	1,5	2,6	1,5	1,9	1,6	1,5
ZDA	2,7	4,2	3,6	3,6	3,6	3,3
Rusija	7,3	7,1	6,0	5,5	5,7	5,4

Tuje uvozno povpraševanje (OECD)

Avstrija	4,0	5,7	5,7	8,5
Italija	1,3	2,5	2,8	6,8
Nemčija	3,9	5,4	4,1	7,9
Francija	0,2	6,9	5,8	7,0
ZDA	4,4	9,9	7,8	7,5
Košarica ¹⁾	1,4	2,7	2,3	3,9

Kazalec zaupanja v pred. dejavnostih (desez.) ²⁾

	2003	2004	nov.04	dec.04	jun.05	jul.05
EU(15)	-11,3	-3,8	-3,0	-4,0	-10,0	-8,0
Italija	-3,8	-1,7	-1,0	-2,0	-8,0	-6,0
Nemčija	-16,9	-8,3	-6,0	-6,0	-13,0	-12,0
Češka	2,8	8,5	12,0	11,0	5,0	7,0
Madžarska	-6,4	-3,8	-11,0	-5,0	-12,0	-11,0
Slovenija	-4,5	2,0	-3,0	-7,0	-5,0	-7,0

1) Ponderiran količinski uvoz zgoraj naštetih 5 držav. Utež je dele slovenskega izvoza v posamezno državo v letu 2004. **2)** Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih je kazalec zaupanja podjet **Viri:** Consensus Forecasts, London, SURS, OECD Economic Outlook, IMF WEO.

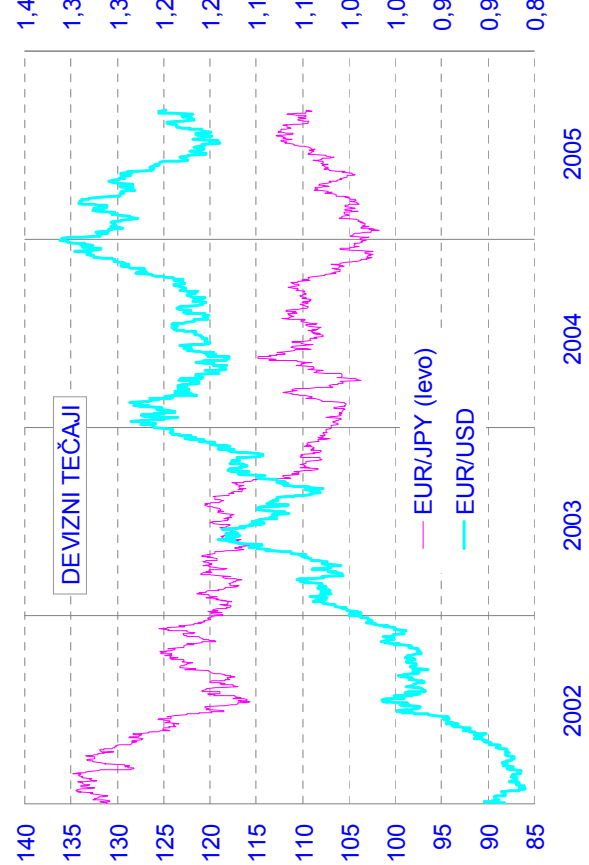
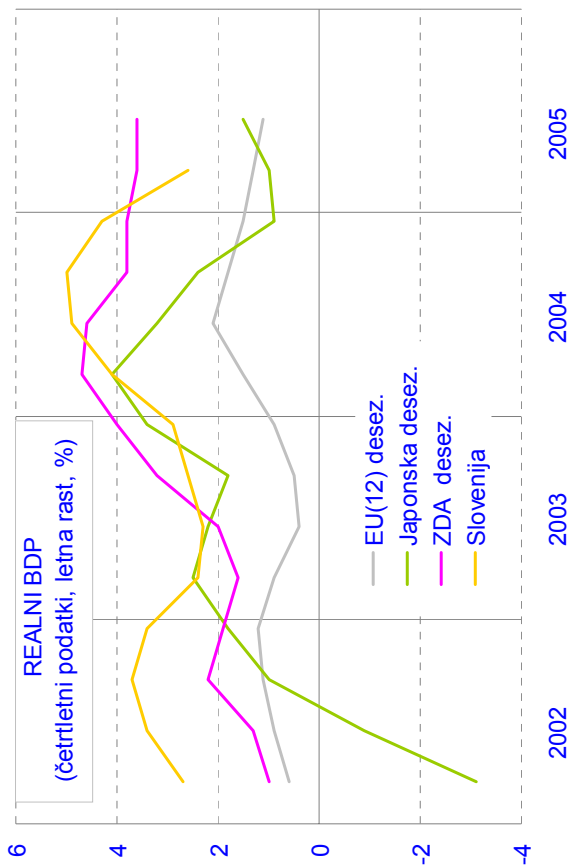
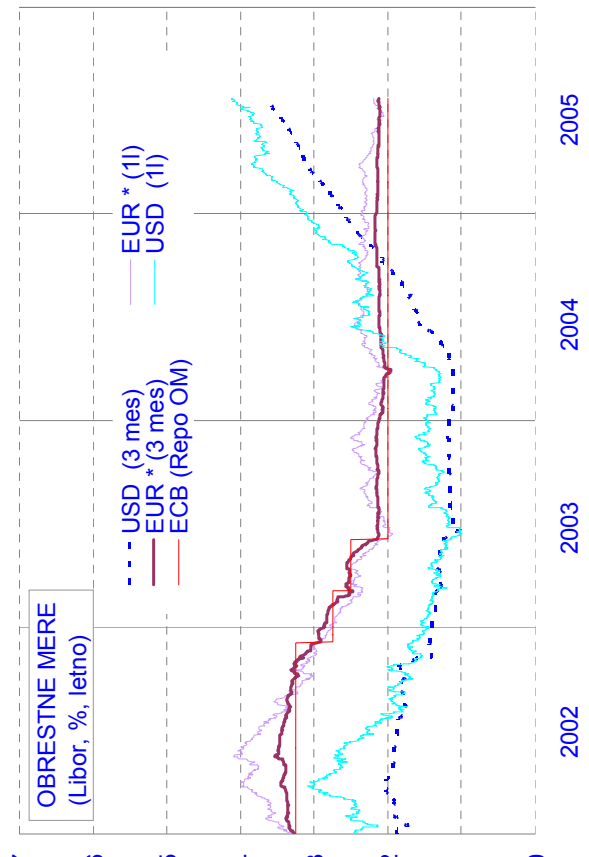
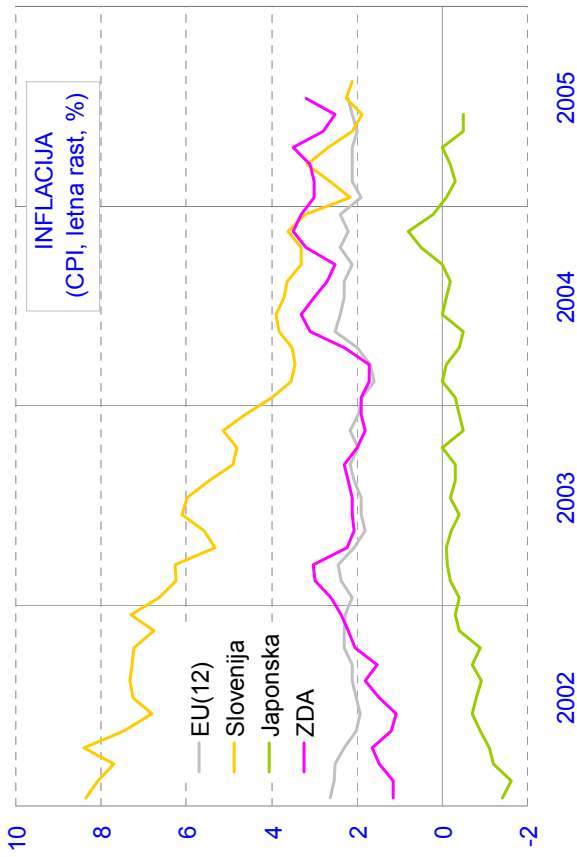
	Ceška	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio, 03')	10,2	4,4	10,1	38,6	2,0
BDP p.c. v USD (03')	8.815	6.549	8.369	5.428	13.900
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB	A -	BBB +	AA-

Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):

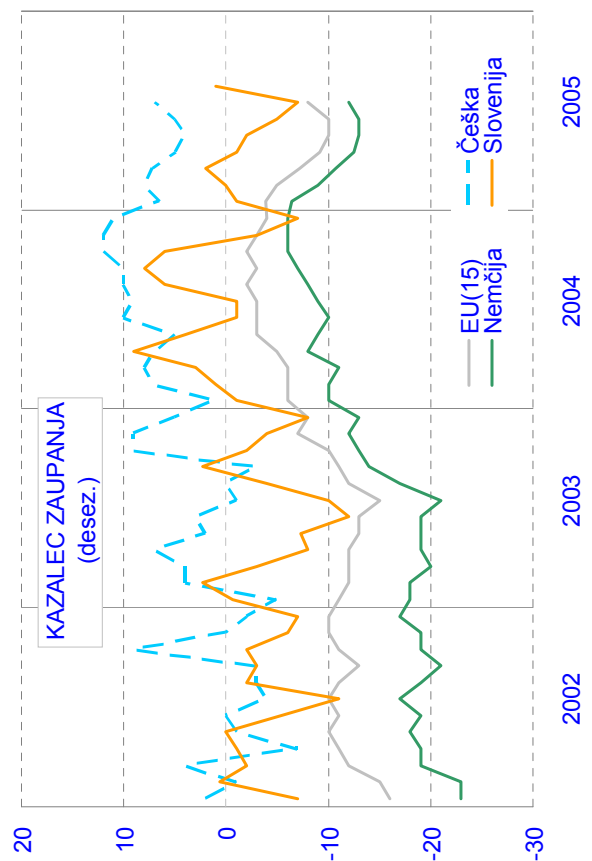
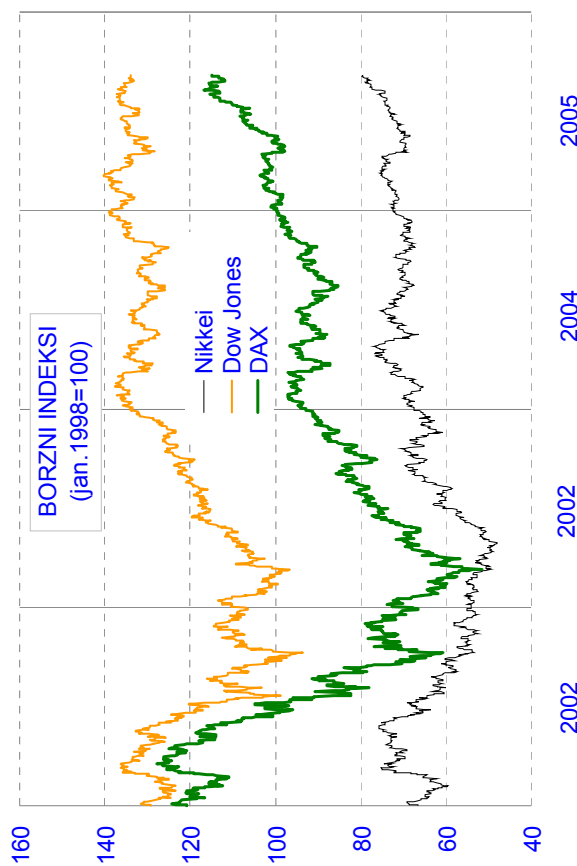
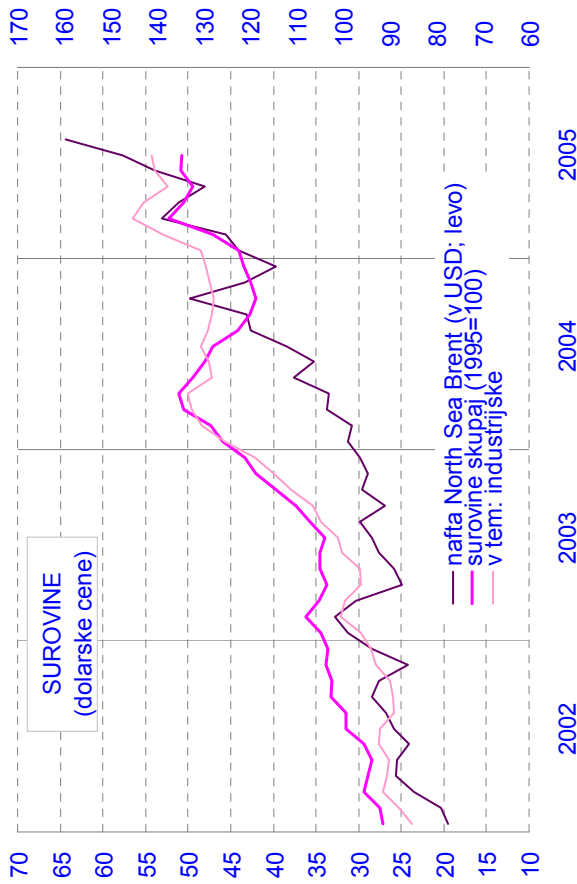
	januar - maj 2005			Saldo v letu 2004	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.-maj.	jan.-dec.
EU (15)	5.140	6.380	-1.240	-976	-3.230
Avstrija	593	957	-364	-132	-818
Italija	998	1.476	-479	-375	-1.137
Francija	677	626	51	-380	-457
Nemčija	1.503	1.570	-67	98	-20
Japonska	8	46	-38	-93	-127
ZDA	165	79	86	28	222
Hrvaška	675	304	371	325	811
Rusija	228	160	67	-16	128
CEFTA	599	699	-101	-48	-246
Ceška	162	185	-23	-49	-119
Madžarska	141	301	-161	-64	-297
Poljska	193	115	78	65	172
Slovaška	104	98	5	0	-2

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

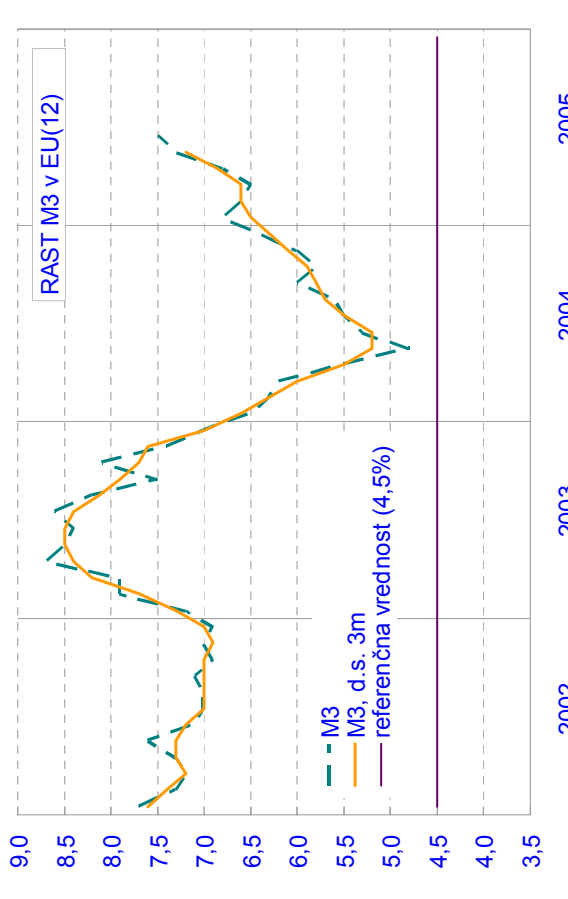
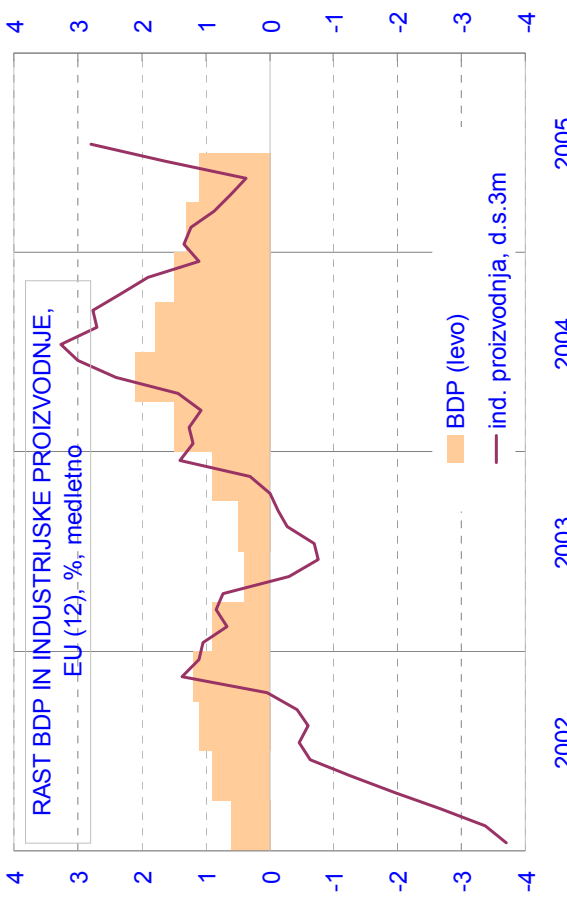
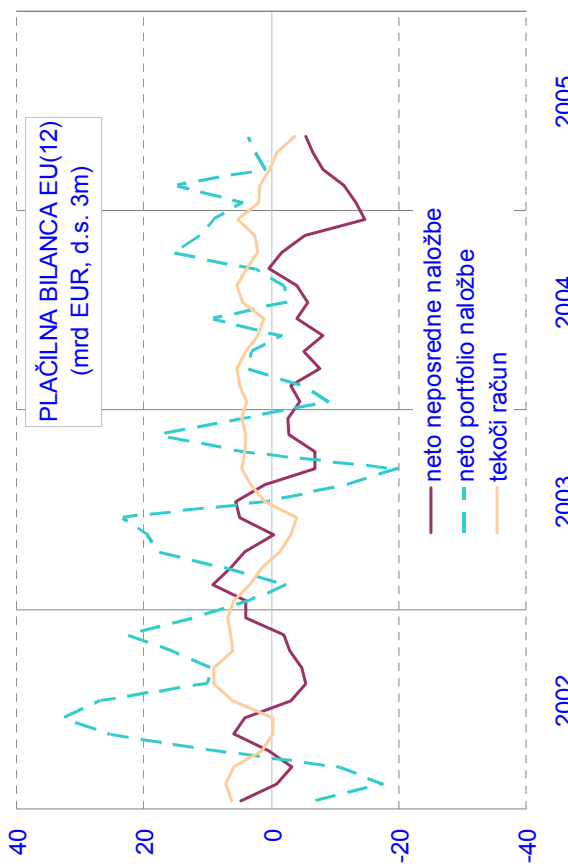
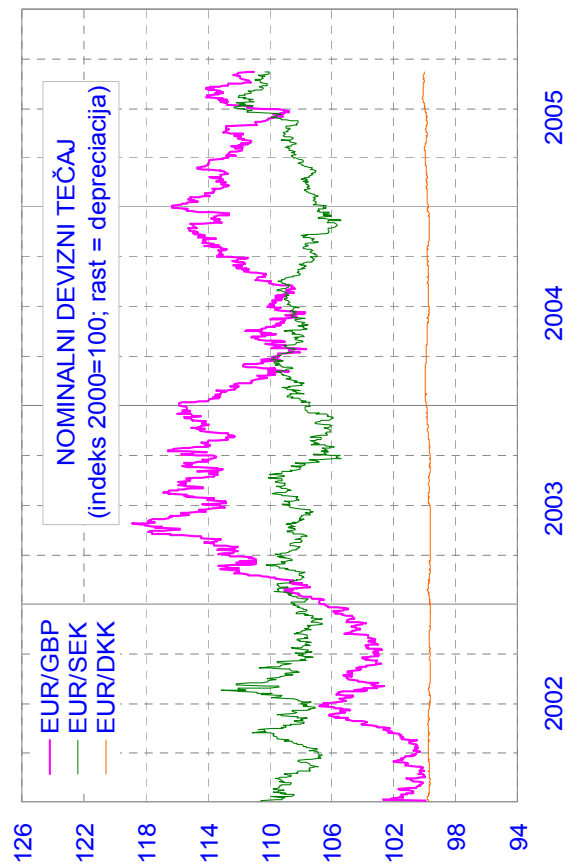
Mednarodno okolje



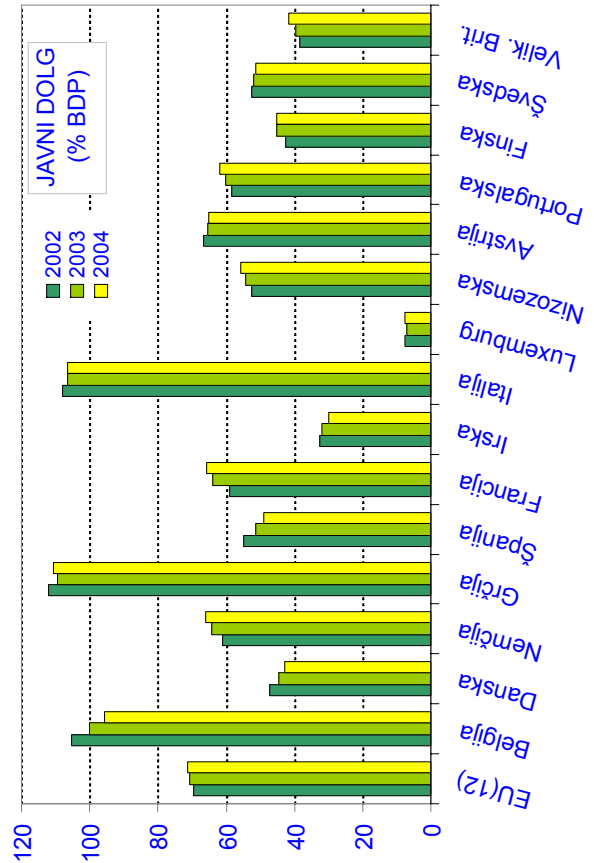
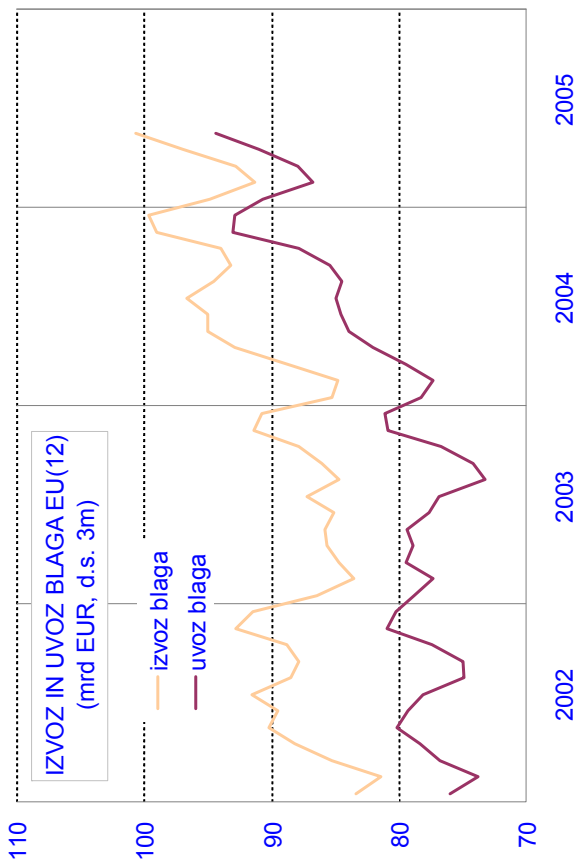
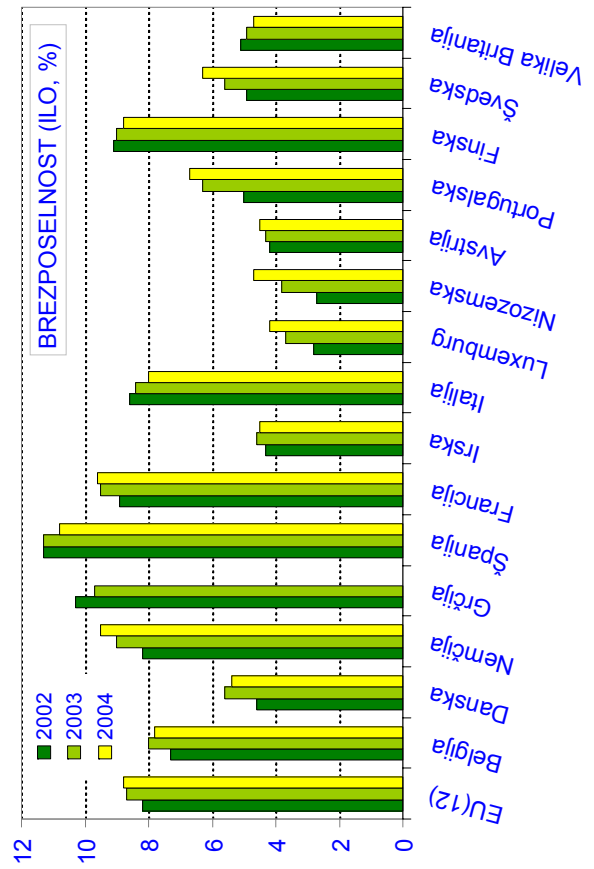
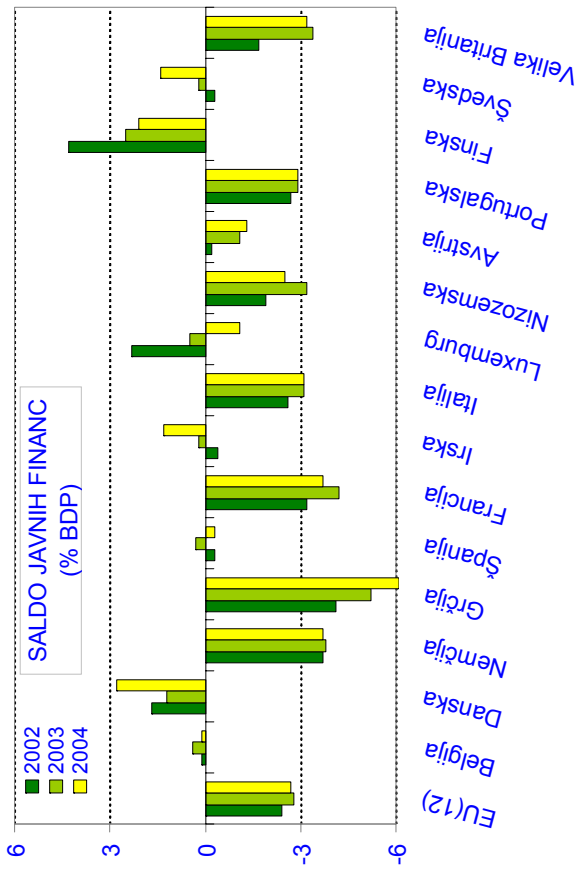
Mednarodno okolje



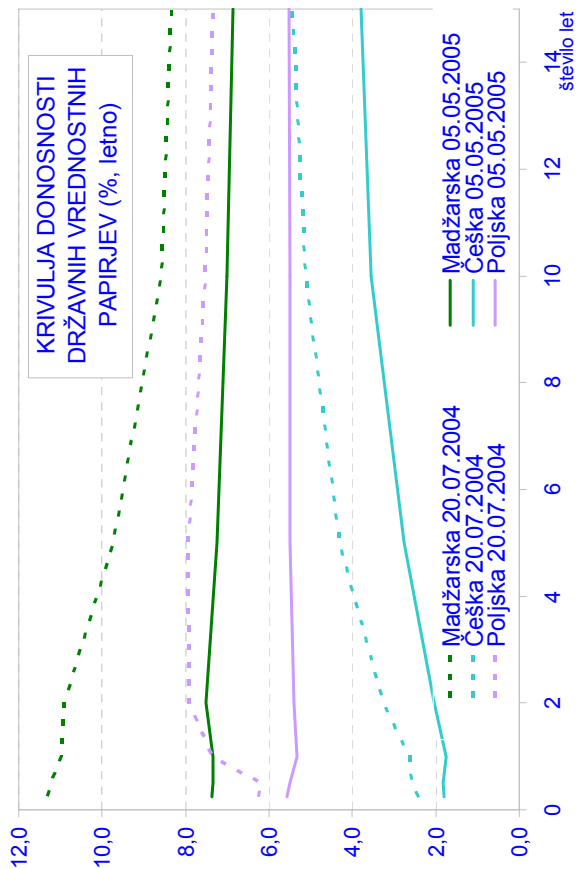
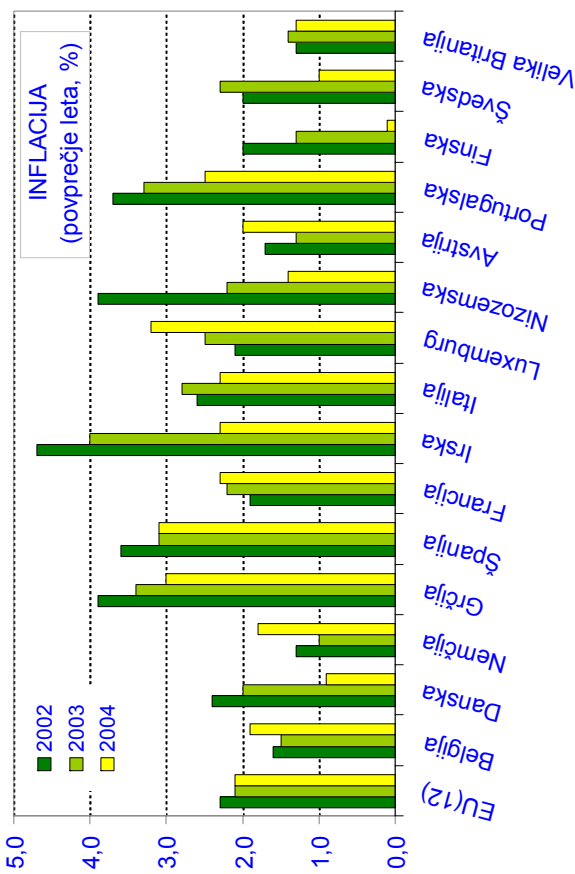
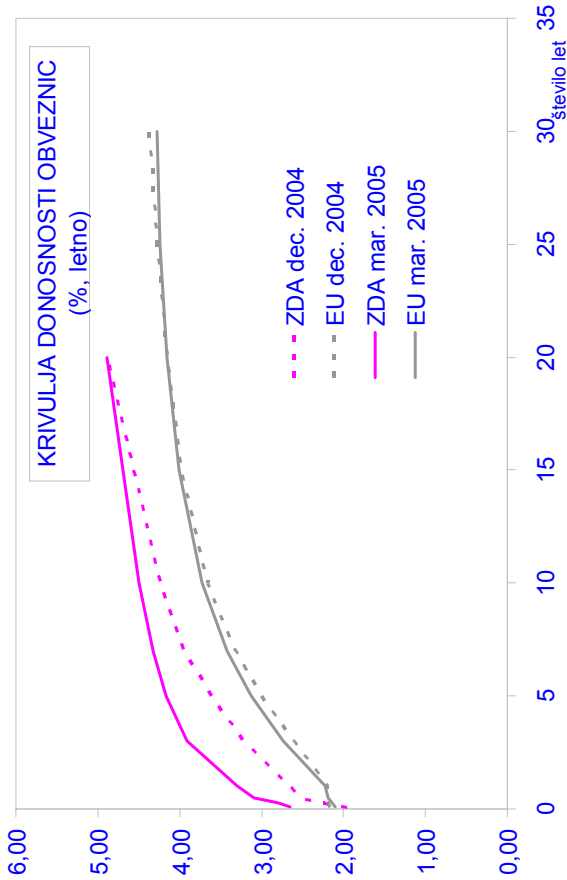
Evropska unija



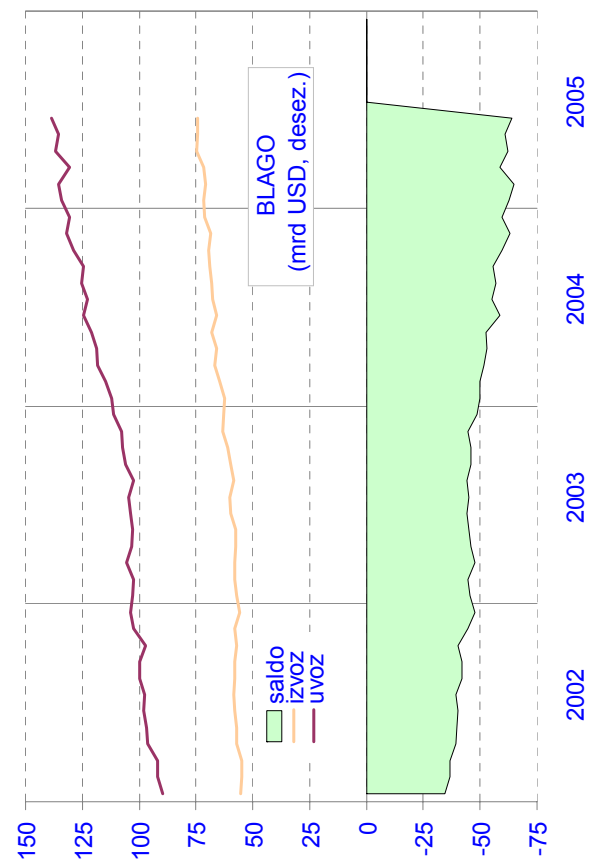
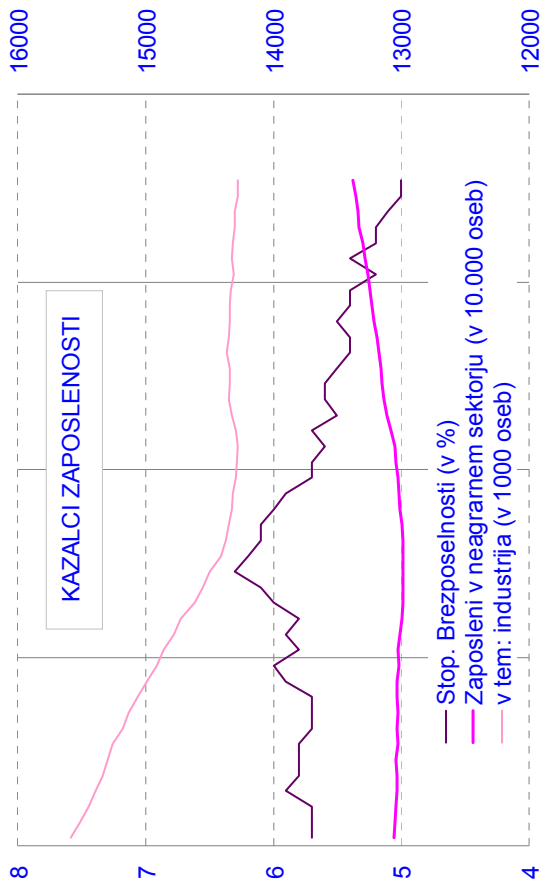
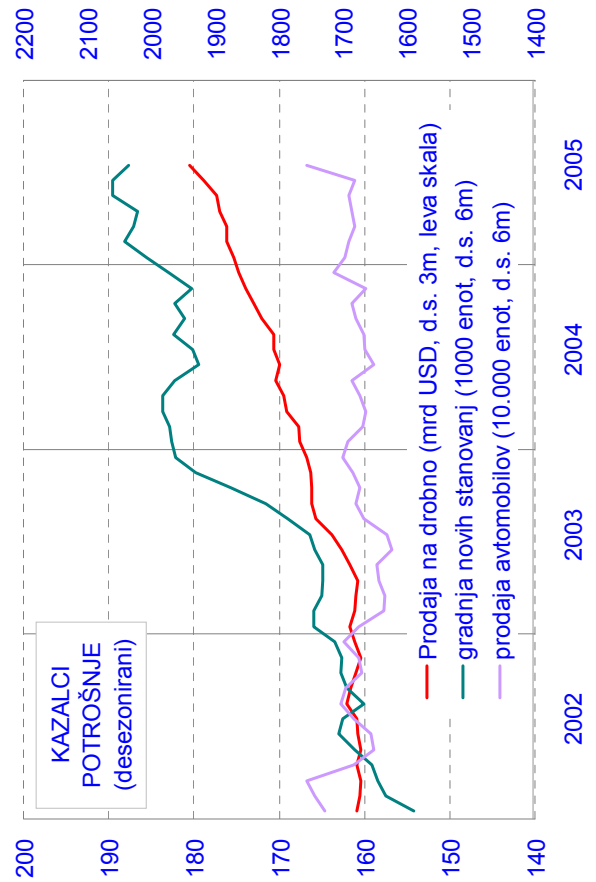
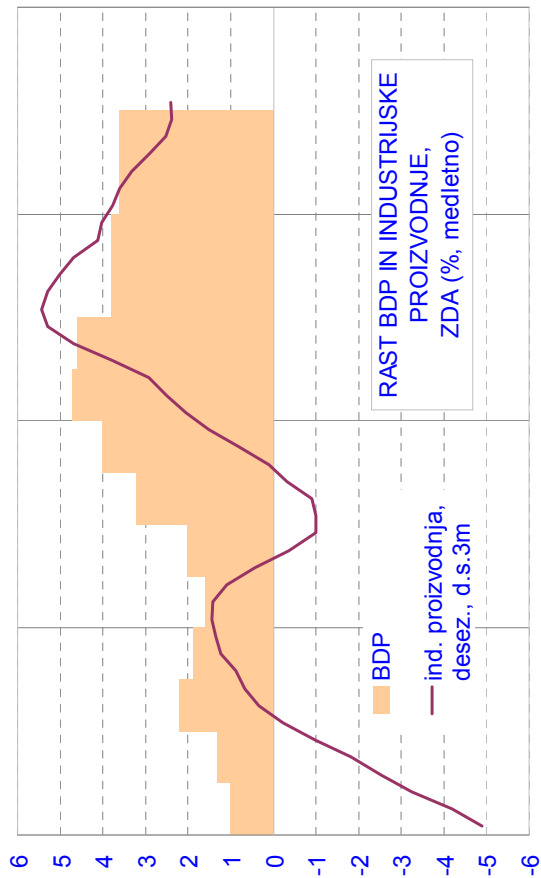
Evropska unija



Evropska unija



ZDA



Tranzijske države

MADŽARSKA

Gospodarska rast se je v drugem četrtletju okrepila. Medletno je rast v drugem četrtletju dosegla 4,1%, kar je več kot v prvem (2,9% oziroma 3,5% če upoštevamo učinek večjega števila delovnih dni lani). Medčetrletno je rast v drugem četrtletju dosegla 1,2%, kar je prav tako več kot v prvem četrtletju (0,7%). Oživitev rasti je bila razvidna tudi že iz naraščanja industrijske proizvodnje in izvoza v drugem četrtletju. K rasti so pomembno prispevale državne investicije v izgradnjo cest.

Inflacija se v poletnih mesecih ni bistveno spreminjala, pač pa se je nadaljevalo upadanje osnovne inflacije. Junija je medletna inflacija znašala 3,8%, julija pa 3,7%. Večino porasta cen so ustvarile volatilne komponente (nafta in hrana), saj se je osnovna inflacija še naprej zniževala in julija dosegla 1,6% medletno rast (aprila še 2,6%). Centralna banka v avgustovskem inflacijskem poročilu napoveduje 3,6% povprečno inflacijo v letošnjem letu. Pričakuje se začasen padec inflacije v začetku leta 2006, ko bo januarja prišlo do znižanja stopenj DDV in nato do konca leta ponoven porast na nekaj pod 3,0%, kolikor naj bi inflacija znašala tudi v povprečju leta 2007. Negotovo je kolikšen vpliv na inflacijo bo imelo v letu 2006 zvišanje minimalne plače in nekateri drugi ukrepi fiskalne politike.

Madžarska centralna banka je v poletnih mesecih ponovno zniževala obrestne mere. Julija je znižanje znašalo 0,25 odstotne točke in nato avgusta še 0,5 odstotne točke. Tako vodilna centralnobančna obrestna mera od avgustovske spremembe dalje znaša 6,25%. Vzroki za znižanje, ki jih navaja centralna banka so visoke obrestne mere na Madžarskem v primerjavi z ostalimi državami v centralno evropski regiji (centralna banka ugotavlja zniževanje premije za tveganje), zniževanje osnovne inflacije ter upadanje inflacijskih pričakovanj. Centralna banka opozarja na ekspanzivno fiskalno politiko, ki lahko negativno vpliva na gibanje inflacije v prihodnje.

Forint je do evra od maja dalje apreciral. Apreciacija se je obrnila v depreciacijo šele po avgustovskem znižanju obrestnih mer.

Apreciacija forinta do evra je od maja do avgusta znašala okoli 3%. Ostale valute v regiji, ki se sicer gibljejo podobno kot forint, so v poletnih mesecih vsaj za nekaj časa depreciirale ali bile vsaj stabilne do evra, medtem ko je forint ves čas do evra apreciral. Vzrok je verjetno v visokih obrestnih merah na Madžarskem. Ko se je forint avgusta že začel zelo približevati spodnji meji dovoljenega nihanja okoli centralne paritete (240,1 HUF za EUR) in se je centralna banka odločila za nekoliko večje znižanje obrestnih mer od pričakovanega, se je apreciacija obrnila v depreciacijo, ki je v nekaj dneh znašala skoraj 1%.

Nadaljuje se krčenje primanjkljaja trgovinske bilance. V prvi polovici leta je primanjkljaj trgovinske bilance približno za polovico manjši kot v enakem obdobju lani. Vzrok je v hitrejši rasti izvoza od uvoza. Uvoz letos raste počasneje (medletna 5,3% rast v prvi polovici leta) zaradi visoke osnove iz lanskega leta (ko so podjetja kopičila zaloge pred vstopom v EU) in nekoliko šibkejšega domačega povpraševanja letos. Izvoz se letos povečuje kljub apreciaciji forinta. Najhitreje se povečuje izvoz v države EU(25), ki niso članice evroobmočja. Izvoz v te države se je v prvi polovici leta povečal za okoli 50%. Spričo znakov okrevanja evroobmočja lahko v drugi polovici leta poraste izvoz tudi v te države. Vendar bo težko doseči tolikšno rast izvoza kot je bila prisotna v drugi polovici lanskega leta, zato bo kumulativni 12-mesečni primanjkljaj v prihodnjih mesecih verjetno prenehal padati.

Julija je državni proračun (brez lokalne ravni) beležil presežek, vendar kumulativno v prvih sedmih mesecih dosega že 91,6% načrtovanega primanjkljaja za celo leto. Tudi primanjkljaj po ESA metodologiji bo ob koncu leta verjetno za okoli 0,8% BDP višji od predvidenih 4,5% BDP.

Industrijska proizvodnja se postopno krepi, kar nakazuje tudi višjo gospodarsko rast v drugem četrtletju. Medletna rast industrijske proizvodnje je v drugem četrtletju znašala v povprečju 4,5%, kar je nekaj več kot v prvem četrtletju (4,3%). Letošnja rast industrijske proizvodnje je sicer nižja kot lani, ko so medletne stopnje rasti presegale tudi 10%, vendar je to večinoma posledica visoke osnove iz lanskega leta (statistični učinek). Predvsem avtomobilska industrija v tuji lasti letos pomembno prispeva k večanju industrijske proizvodnje, največ težav pa se kaže v kovinarski in tekstilni industriji. Glede na izboljšanje indeksa zaupanja v podjetjih je pričakovati ugodno rast industrijske proizvodnje tudi v prihodnje.

Junija in julija se je inflacija nekoliko zvišala zaradi rasti cen nafte, vendar še vedno ostaja pod ciljnim koridorjem centralne banke. Junijska rast cen je medletno znašala 1,8%, julijska pa 1,7%. Cene hrane v skladu s sezono v poletnih mesecih potiskajo inflacijo navzdol, letos poleti to velja tudi za cene oblačil, medtem ko je dvig cen nafte v obeh mesecih prispeval k inflaciji največ (1,1 odstotne točke medletno v posameznem mesecu). Inflacija kljub visokim cenam nafte še vedno ostaja na nizki ravni, enako velja tudi za osnovno inflacijo, kar kaže na odsotnost inflacijskih pritiskov s strani domačega povpraševanja.

Češka centralna banka pušča obrestne mere nespremenjene. Ključna obrestna mera centralne banke od aprila letos znaša 1,75%. Češka centralna banka je nakazala, da bo najverjetneje tako ostalo še nekaj četrtletij, nato pa bo obrestne mere počasi zviševala, če se bo gospodarska rast pričela hitreje krepiti (še posebno, če bo podobno ukrepala tudi ECB). JP Morgan na primer pričakuje prvo zvišanje v drugi polovici leta 2006.

Tečaj krome do evra je bil julija stabilen, v prvi polovici avgusta pa je krona apprecirala, kot velja tudi za druge valute v tej regiji. Julija se tečaj krome do evra skoraj ni spreminjal, vzrok je bil odsotnost finančnih investitorjev na trgu zaradi počitnic. Avgusta se je pričela appreciacija krome do evra (v prvi polovici je znašala okoli

2,7%). Podobno kot drugod v centralni Evropi je bila appreciacija posledica večjega zanimanja finančnih investitorjev za to regijo. Poleg tega so bili v prvi polovici avgusta objavljeni tudi ugodni podatki glede češkega gospodarstva (nizka inflacija, presežek trgovinske bilance).

Trgovinska bilanca izkazuje vse večji presežek, h kateremu največ prispeva povečan izvoz avtomobilov. Po podatkih do junija trgovinska bilanca za zadnjih 12 mesecev izkazuje presežek v višini 1.264 mio EUR oziroma 0,84% BDP, medtem ko je bilo lani v enakem obdobju za 239 mio EUR primanjkljaja. Za letošnje leto se napoveduje presežek v višini 2,5% BDP. Letošnje izboljšanje trgovinske bilance je posledica večanja izvoza v EU(25), med izvoznimi panogami pa največjo rast beleži avtomobilska industrija, kjer so letos s tujimi naložbami odprli novo proizvodnjo. Glede na presežek tekočega računa kaže, da je med komponentami BDP neto izvoz najverjetneje v drugem četrtletju največ prispeval k rasti gospodarstva.

Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se letos sicer zapira, večino negativnega prispevka pa povzročata odtok dividend v tujino. V 12 mesecih do junija primanjkljaj tekočega računa znaša 3,5% BDP. Ob nadaljevanju izboljševanja trgovinske bilance, bi se moral primanjkljaj letos skrčiti na okoli 2,4% BDP (lani je znašal 5,2% BDP). Največ negativnega prispevka v tekoči račun prinaša odtok dividend v tujino. V juniju je bil prisoten visok pritok neto tujih naložb (89 mio CZK) zaradi pritoka kupnine od prodaje Telekoma.

POLJSKA

Gospodarstvo se je v drugem četrtletju nekoliko okrepilo. Rast BDP je v drugem četrtletju medletno dosegla 2,8%, kar je več kot v prvem (2,1%). Največ je k oživljanju gospodarske rasti prispeval neto izvoz, nekoliko so se okrepile tudi investicije, medtem ko je domača potrošnja še vedno šibka. Podobno sliko počasnega okrevanja gospodarstva kaže industrijska proizvodnja, ki je julija dosegla 2,6% medletno rast, kar je bilo za okoli 2 odstotni točki pod pričakovanji analitikov. Napovedi za letoletno rast gospodarstva ostajajo 3,5% (JP Morgan, Consensus).

Inflacija se še naprej znižuje. Padanje inflacije je prisotno od konca lanskega leta in je povezano s šibkim domačim povpraševanjem, ki se odraža tudi na letošnji gospodarski rasti. Izrazit padec medletne inflacije iz majske 2,5% na junijsko 1,4% je bil posledica visoke osnove iz lanskega leta ter sezonskega znižanja cen hrane. Upadla je tudi osnovna inflacija na 1,4% medletno. Odsotnost inflacijskih pritiskov je razvidna tudi pri cenah proizvajalcev, kjer so cene junija in julija medletno stagnirale. Inflacijske stopnje so junija in julija že segle pod raven inflacijskega cilja centralne banke. Julijska rast cen je znašala 1,3% medletno, spodnja meja cilja centralne banke pa je postavljena pri 1,5%. Nizka rast cen se pričakuje tudi za preostanek leta, ko naj bi se inflacija gibala pod ali na spodnji meji inflacijskega cilja.

Poljska centralna banka nadaljuje z zniževanjem obrestnih mer. V poletnih mesecih je centralna banka dvakrat znižala obrestne mere za 0,25 odstotne točke, tako da vodilna obrestna mera znaša 4,50%. Vzrok za zniževanje ostaja upadanje osnovne in celotne inflacije ter počasno okrevanje gospodarstva. Nekoliko bolj negotova je odločitev o nadaljevanju nižanja obrestnih mer septembra, ko bodo na Poljskem parlamentarne volitve in lahko pride do deprecije zlota.

V prvi polovici julija je zlot do evra depreciral, nato je prišlo ponovno do obrata v apreciacijo. Depreciacija zlota do evra za okoli 3% v prvi polovici julija je bila posledica negotovosti v zvezi z nadaljnim gibanjem obrestnih mer

centralne banke, ki je konec junija nakazala pripravljenost njihovega postopnega zniževanja. Zmanjšalo se je tudi zanimanje za 10-letne državne obveznice izdane sredi julija. Ponoven obrat v apreciacijo zlota do evra, ki je od sredine julija do sredine avgusta znašala okoli 3%, analitiki pripisujejo šibkejšemu ameriškemu dolarju (ki je povzročil večanje zanimanja investitorjev za centralno Evropo) ter postopnem okrevanju poljskega gospodarstva (predvsem po objavi podatkov plačilne bilance). V septembru je možen ponoven obrat v deprecijacijo zaradi negotovosti glede izida parlamentarnih volitev.

Tekoči račun plačilne bilance letos do polovice leta izkazuje presežek. V prvih šestih mesecih letos je tekoči račun dosegel presežek v višini 555 mio EUR (lani v enakem obdobju 2.173 mio EUR primanjkljaja). Vzrok za izboljševanje tekočega računa je v hitrejši rasti izvoza od uvoza blaga in storitev, visoki so tudi transferni pritoki iz EU. Junija je bila edina negativna komponenta tekočega računa račun dohodkov, kjer prevladuje odtok dividend podjetij v tuji lasti v tujino, sicer pa je tekoči račun izkazal presežek v višini 222 mio EUR, kar je bilo nad pričakovanji analitikov. Šibak uvoz potrjuje počasno okrevanje domačega povpraševanja (predvsem investicij v ne-gradbenem sektorju), hkrati pa naraščanje neto izvoza pozitivno vpliva na gospodarsko rast.

Fiskalna politika postaja bolj ekspanzivna, saj se bližajo parlamentarne volitve. Parlamentarne volitve so na Poljskem razpisane za 25. september. Vladajoča koalicija je pričela rahljati proračunske izdatke s tem, da je skrajšala starost za predčasno upokožitev rudarjev. Omenjeni ukrep naj bi po nekaterih ocenah povečal državne izdatke v letih 2007 do 2010 za okoli 0,4% BDP. Centralna banka opozarja, da lahko ekspanzivnejša fiskalna politika poslabša možnosti za čimprejšnje doseganje maastrichtskega proračunskega konvergenčnega kriterija in prevzem evra leta 2009 ali 2010.

Na makroekonomskem področju so glavna vprašanja s katerimi se v tem času srečuje Hrvaška povezana z začetkom predpristopnih pogajanj z EU, visoko zadolženostjo v tujini, visokim primanjkljajem javnih financ in izvedbo privatizacije nekaterih javnih podjetij.

Gospodarska rast je bila v prvem četrtletju letos zelo nizka, vendar bo prišlo do izboljšanja gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju. V prvem letošnjem četrtletju je gospodarstvo raslo po medletni stopnji 1,8%, kar je za polovico manj od 3,6% rasti v zadnjem lanskem četrtletju. Vzroki za nizko rast so predvsem v šibkem domačem povpraševanju, odsotnosti oživljanja investicij ter v pešanju izvoza - predvsem v ladjedelniškem sektorju. Kljub temu podatki za industrijsko proizvodnjo, trgovino na drobno in izvoz kažejo na izboljšanje gospodarske rasti v drugem četrtletju letos. Po napovedih Consensusa bo celoletna rast dosegla okoli 3,2%.

Inflacija se letos zvišuje zaradi naraščanja cen nafte in hrane. Po napovedih bo v povprečju letošnjega leta nekoliko nad 3,0%. Julijska inflacija je dosegla 3,1% medletno. Rast cen proizvajalcev, ki je zadnji dve leti izkazovala naraščajoč trend, se je konec leta 2004 obrnila navzdol in je v letošnjem letu že nižja od inflacije. Julija so cene proizvajalcev dosegle 2,3% medletno rast.

Obrestne mere centralne banke so že dalj časa nespremenjene, podobno velja tudi za obrestne mere bank. Bolj živahno se gibljejo le obrestne mere na medbančnem trgu. Vodilna centralnobančna obrestna mera (diskontna obrestna mera Hrvaške centralne banke) je nespremenjena od oktobra 2002 in znaša 4,5%. Pri obrestnih merah bank je situacija podobna, saj se posojilne in depozitne obrestne mere od leta 2003 dalje ne spreminjajo bistveno. Obrestne mere na posojila v kunah (povprečje za različne ročnosti), ki predstavljajo 60% vseh posojil bank, se gibljejo med 11% in 12,5%. Na strani vlog pri bankah je potrebno opozoriti, da večina varčevanja poteka na hrvaškem v tuji valuti. Vloge v tuji valuti predstavljajo 50% vseh vlog. V povprečju se obrestna mera za te vloge

(različnih ročnosti) giblje nekaj pod 3,0%. Na primer obrestna mera za kratkoročne vloge v tuji valuti, ki predstavljajo 19% vseh vlog, je bila maja 2005 2,87%. Kar se tiče domače valute je največ vlog v obliki tekočih in žiro računov, ki predstavljajo 33% vseh vlog, obrestna mera pa se giblje okoli 0,7%. Bolj volatilne so medbančne obrestne mere, ki se odzivajo na likvidnost bank. Glede na visoko komponento tuje valute v aktivih in pasivih bank obrestne mere centralne banke niso tako zelo pomemben element denarne politike. Večjo težo ima spreminjanje obvezne rezerve v domači ter v tuji valuti.

Podobno kot lani tudi letos tečaj kune do eura aprecira. Nominalna apreciacija je v prvih sedmih mesecih letos znašala 3,3%. Večji del apreciacije se je zgodil že do maja (3,0%), ko je bilo še prisotno intenzivnejše zadolževanje bank v tujini (gre predvsem za zadolževanje bank v tuji lasti pri svojih materah v tujini). Maja se je zaradi ukrepov centralne banke le-to zmanjšalo s čimer so postali apreciacijski pritiski na kuno šibkejši. Centralna banka je poleg povečanja omejitev za zadolževanje bank v tujini tudi odkupovala evre na deviznem trgu. Zadnja tovrstna intervencija je bila sredi junija (odkup 28,8 mio EUR).

Hrvaška je zavezana k izpolnjevanju določenega makroekonomskega programa Mednarodnega denarnega sklada. Hrvaška je od avgusta 2004 z Mednarodnim denarnim skladom (MDS) podpisala t.i. »stand-by« sporazum. V skladu z njim mora izpolnjevati določene pogoje, ki jih je določil MDS v zameno za možnost črpanja posojila (v višini 140 mio USD). Med njimi ima Hrvaška največ težav pri doseganju določenega primanjkljaja in reforme javnih financ, višine zunanjega dolga ter izvedbi privatizacije nekaterih podjetij javnega sektorja.

Hrvaška je julija izvedla rebalans proračuna. Nizki davčni prihodki v prvem letošnjem četrtletju predvsem iz naslova DDV, ki so bili posledica nizke rasti potrošnje (to se je odrazilo tudi na gospodarski rasti) ter javnofinančni odhodki, ki so bili nad načrtovanimi, so julija

pripeljali do izvedbe rebalansa proračuna. Predvideva se, da bo primanjkljaj po rebalansu letos dosegel okoli 4,2% BDP. To je sicer nad ciljem MDS (3,7% BDP), vendar so iz MDS sporočili, da preseganje cilja ni tako bistveno, temveč je pomembnejša izvedba reform javnih financ, ki bi zagotavljala dolgoročno stabilnost državnega proračuna. Ta reforma se nanaša predvsem na spremembo indeksacije pokojnin in večjo udeležbo uporabnikov zdravstvenega zavarovanja pri plačevanju zdravstvenih storitev. Glede privatizacije se letos načrtuje privatizacija naftnega distributerja INA in hrvaškega Telekoma. V prihodnje pa MDS priporoča še privatizacijo ladjedelništva in proizvodnje jekla.

Primanjkljaja plačilne in trgovinske bilance letos naraščata. Vzrok za rast obeh primanjkljajev je predvsem v slabšanju pogojev menjave, zaradi visokih cen nafte. Poleg tega je bil tudi izvoz ladjedelniške industrije, kot najpomembnejšega hrvaškega izvoznika (predstavlja okoli 40% izvoza), v prvem četrtletju slab. Vendar pa je izvoz ladij zelo variabilen, kar pomeni, da se lahko razmere letos še spremenijo. Ocene za letošnji primanjkljaj plačilne bilance se gibljejo med 4,2% BDP in 4,7% BDP. Lani je plačilnobilančni primanjkljaj znašal 4,6% BDP.

Višina neposrednih tujih naložb (NTI) je letos odvisna od privatizacijskih pritokov. Lani so NTI dosegle 3,4% BDP, letos naj bi se gibale okoli 4,7% BDP. V prvem četrtletju je sicer bil pritok NTI (221 mio USD) nižji kot v enakem obdobju lani (331 mio USD), vendar se večina NTI pričakuje konec leta, ko se bodo v državo predvidoma natekle kupnine od prodaje INE in Telekoma. Odlaganje začetka predpristopnih pogajanj Hrvaške z EU ima negativen vpliv na NTI.

Hrvaška je visoko zadolžena v tujini. Ob koncu leta 2004 je zunanja zadolženost Hrvaške znašala 82,1% BDP, kar je nad ciljem MDS (76,8% BDP). Po majski uvedbi strožjih kontrol pri zadolževanju bank v tujini se je zunanji dolg Hrvaške znižal na 29,7 mrd USD iz 30,2 mrd USD aprila. Centralna banka je namreč maja (med drugim) povečala stopnjo obveznih rezerv bank pri centralni banki za dolgove najete v tujini iz 30% na 40% (od tega mora biti od junija dalje 50% rezerve v HRK, prej pa je bil ta odstotek 42%). S tem si centralna banka pomaga

pri sterilizaciji deviznih pritokov. K zniževanju zunanje zadolženosti letos prispeva tudi država, ki se bo v celoti zadolževala le doma. Marca je zato ob dospelju evroobveznice najela za 500 mio EUR posojil pri domačih bankah.

Predpristopna pogajanja Hrvaške z EU so odložena za nedoločen čas. Pričetek predpristopnih pogajanj, ki je bil prvotno načrtovan za 17. marec letos, še vedno ni določen. Pogoj za določitev novega začetka pogajanj je, da Hrvaška mednarodnemu sodišču za vojne zločine v Haagu preda pobeglega generala Anteja Gotovino. EU je ustanovila posebno komisijo, ki mora podati pozitivno mnenje o sodelovanju Hrvaške s sodiščem v Haagu, da bi se lahko določil datum začetka predpristopnih pogajanj. Naslednji sestanek te komisije bo septembra. Hkrati je močno upadla podpora hrvaškega prebivalstva za vstop v EU. Tako je bila podpora junija 2003 še 82%, julija letos pa le še 34%.

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP				Inflacija				Brezposelnost			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
EU(12)	1,0	0,7	1,7	(1,3)	2,3	2,1	2,1	2,2 (7)	8,2	8,7	8,8	(8,9)
CEFTA												
Češka	1,5	3,2	4,4	(4,0)	1,8	-0,1	2,6	1,4 (7)	7,3	7,8	8,3	(8,2)
Madžarska	3,5	2,9	4,2	(3,4)	5,3	4,7	6,8	3,8 (7)	5,6	5,8	5,9	(5,9)
Poljska	1,4	3,8	5,3	(4,3)	1,9	0,7	3,6	1,5 (7)	19,8	19,2	18,8	(18,7)
Slovaška	4,6	4,5	5,5	(5,0)	3,1	8,5	7,4	2,0 (7)	18,7	17,5	18,0	(17,9)
BIVŠE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE												
Bosna in Hercegovina	5,5	3,0	5,0	(5,0)	0,4	0,6	0,4	(0,5)	40,9	42,0	42,8	(42,0)
Hrvaška	5,2	4,3	3,8	(3,0)	1,7	1,8	2,1	(3,0)	14,8	14,3	13,8	(13,5)
Makedonija	0,9	2,8	2,9	(4,0)	1,8	1,2	-0,4	(2,0)	31,9	36,7	37,2	(35,0)
Srbija	4,5	2,4	8,6	(4,0)	16,6	9,9	11,4	(15,0)	13,3	14,6	18,5	(20,0)
Crna Gora	1,7	2,5	3,0	(5,0)	17,6	7,8	3,3	(3,0)	21,6	22,9	22,3	(23,0)
Slovenija	3,3	2,5	4,6	(3,7)	7,5	5,7	3,6	2,0 (7)	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	0,6	0,6	(0,6)	-2,4	-2,8	-2,7	(-2,6)				
CEFTA												
Češka	-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)				
BIVŠE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE												
Bosna in Hercegovina	-22,1	-24,5	-23,3	(-21,4)	-0,2	0,8				
Hrvaška	-8,7	-6,9	-4,5	(-4,4)	-4,8	-6,3	-4,9	(-4,2)				
Makedonija	-9,5	-3,3	-7,7	(-6,6)	-5,6	-1,6	-1,3	...				
Srbija	-10,0	-9,2	-13,1	(-14,0)	-4,5	-4,2	-1,7	...				
Crna Gora	-12,6	-7,1	-9,3	(-5,0)	2,7	3,0	2,1	...				
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 za članice EU, kjer se nanašajo na mesec, za katerega je navedena medletna stopnja inflacije (harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin: HICP).
 Viri: OECD Economic Outlook (junij 2005), Evropska Komisija (EC; pomlad 2005), Consensus, SURS, UMAR, MF, BS, statistični uradi držav, IMF World Economic Outlook (april 2005), Consensus (julij 2005), za bivše jug. rep: WIIW Research Reports (julij 2005).

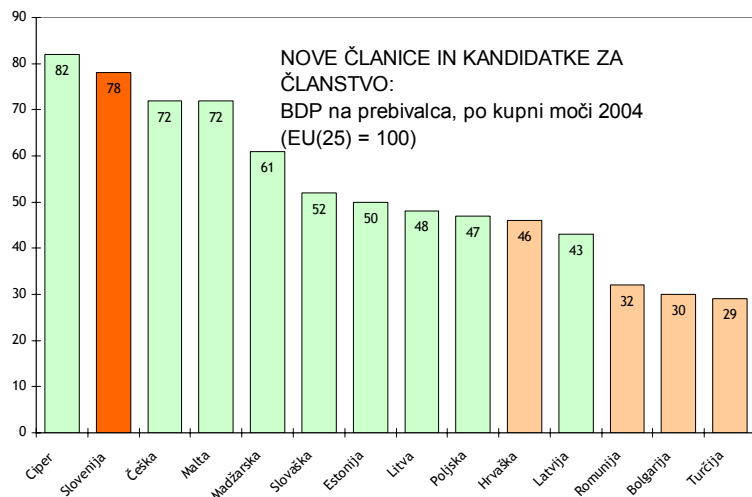
DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE

Režim deviznega tečaja	
Češka	Drseč*
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.
Poljska	Drseč
Slovaška	Uravnivano drseč*
Hrvaška	Uravnivano drseč*
Slovenija	Sodelovanje v ERM II
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Češka	
2-tedenski repo**	1,75% (29.04.2005)
Depozit čez noč	0,75% (29.04.2005)
Posojilo za izhod v sili	2,75% (29.04.2005)
Poljska	
14-dnevni blag. zapis**	4,50% (1.09.2005)
Depozit čez noč	3,00% (1.09.2005)
Lombardno posojilo	6,00% (1.09.2005)
Hrvaška	
diskontna obrestna mera**	4,50% (23.10.2002)
Depozit čez noč	0,50% (01.04.2005)
Lombardno posojilo	9,50% (24.04.2002)
Madžarska	
2-tedenska vloga**	6,25% (23.8.2005)
Depozit čez noč	5,25% (23.8.2005)
Zavar. posojilo čez noč	7,25% (23.8.2005)

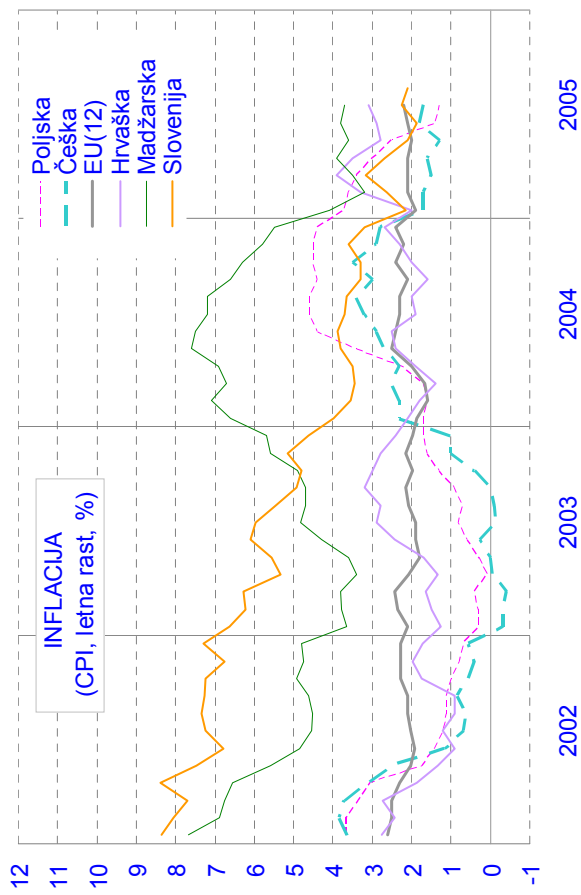
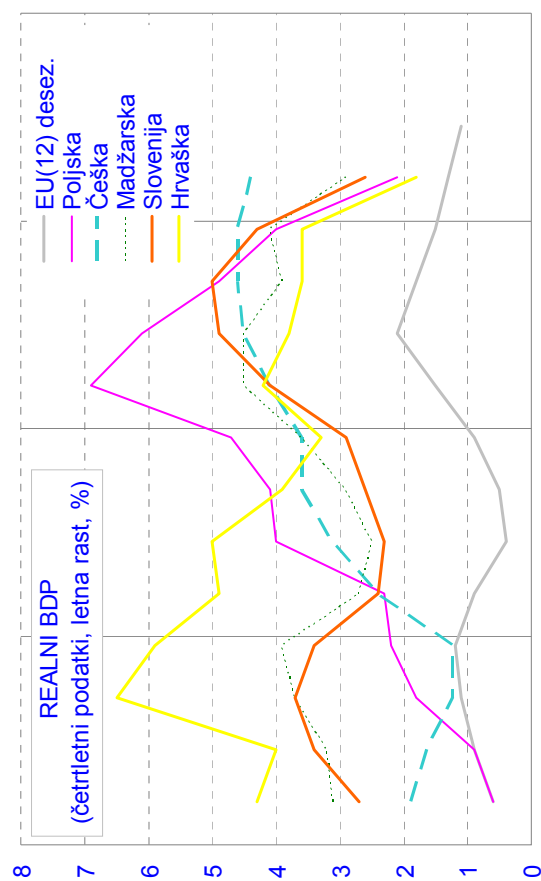
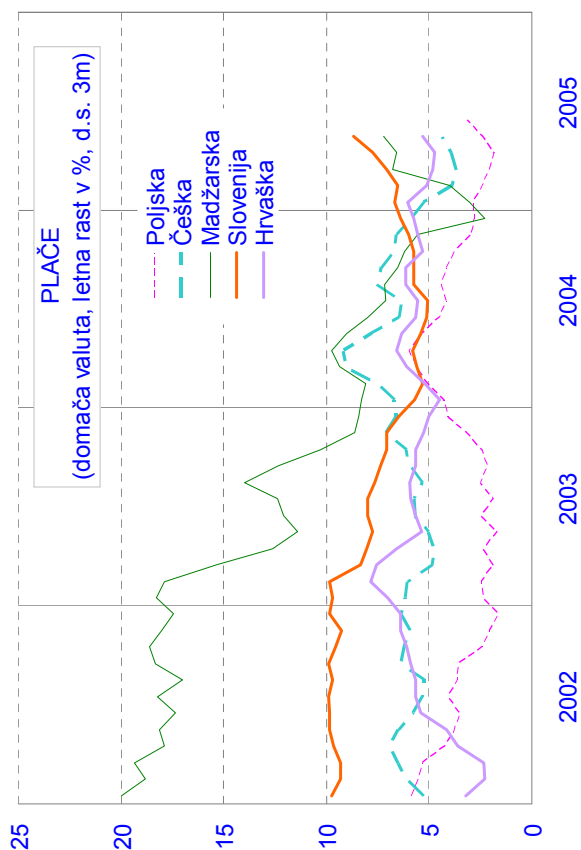
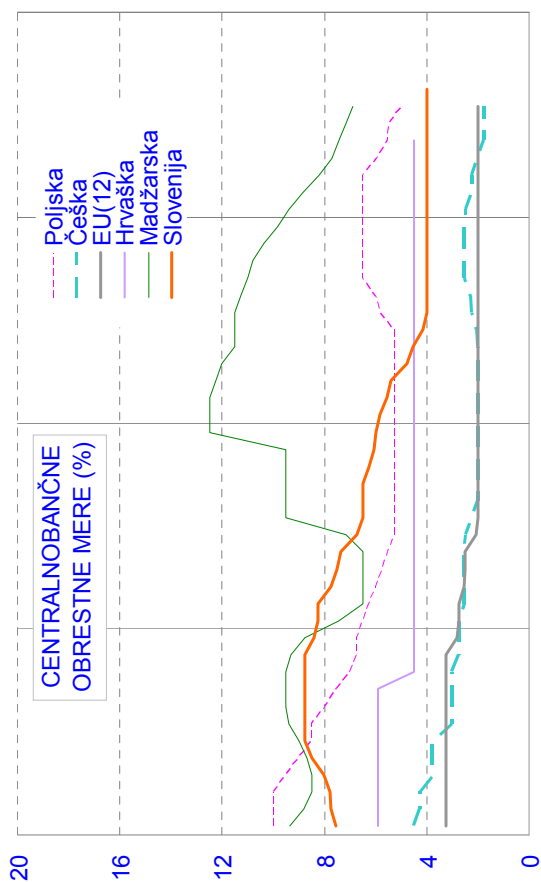
Opombi: * Neformalno je EUR referenčna valuta.

**Instrument z vodilno centralnibančno obrestno mero oz. vodilna obrestna mera pri Hrvaški.

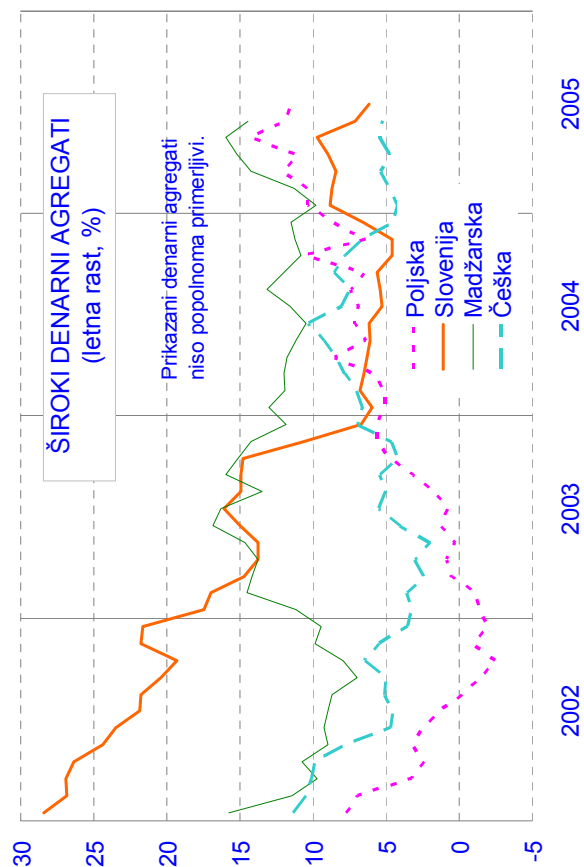
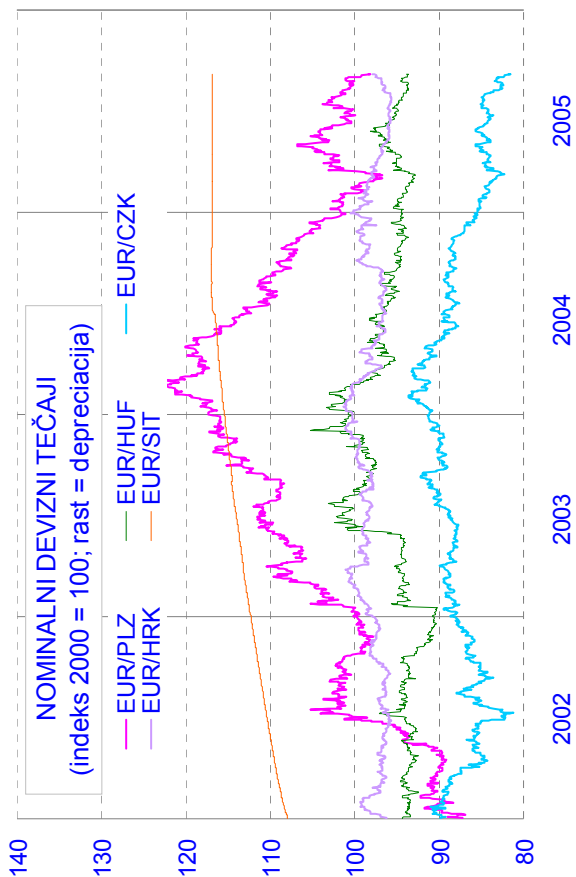
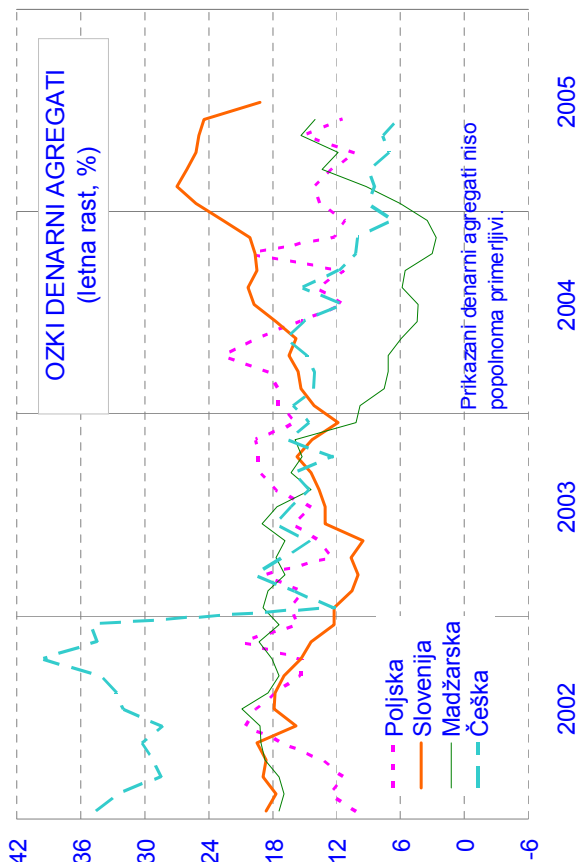
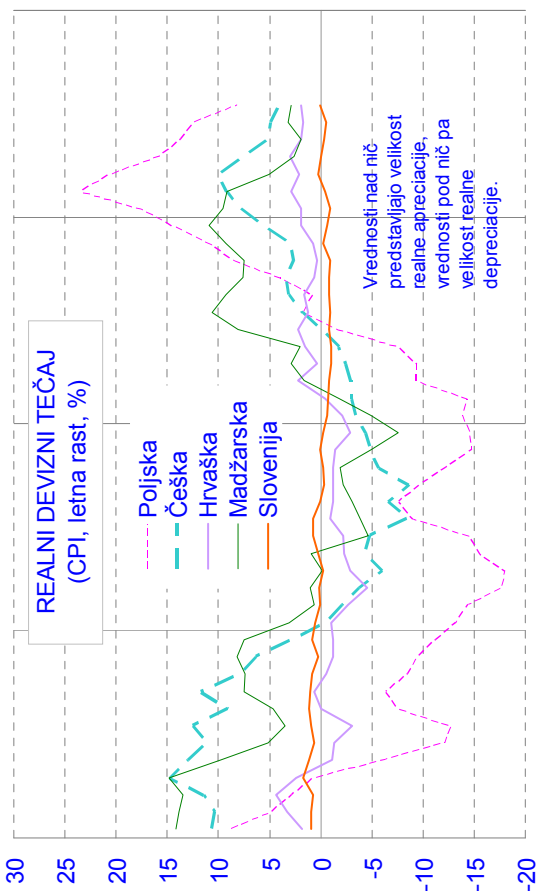
Viri: JPMorgan, centralne banke Češke, Madžarske in Poljske.



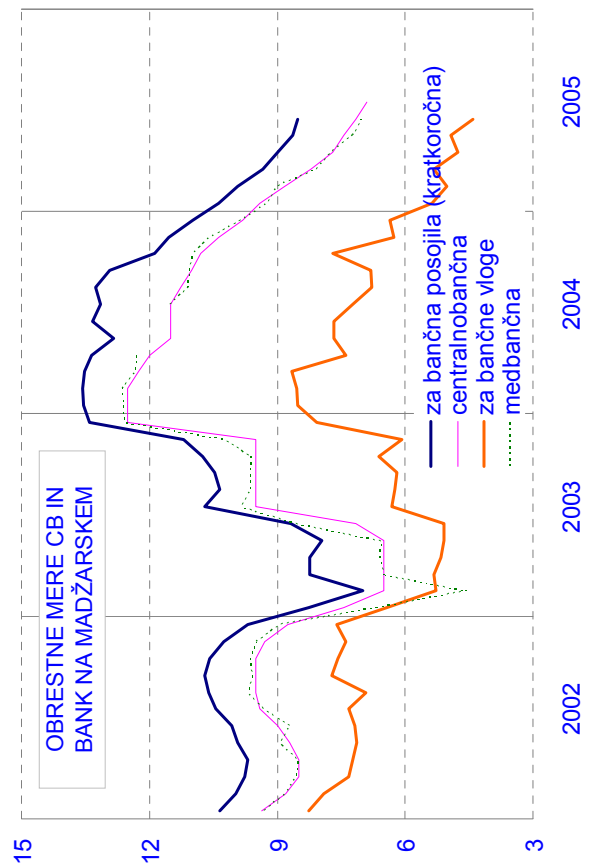
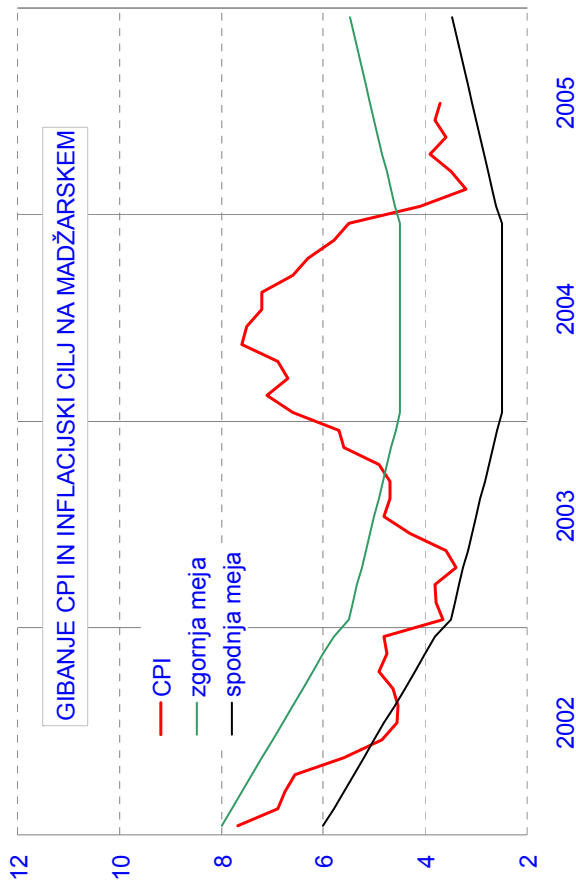
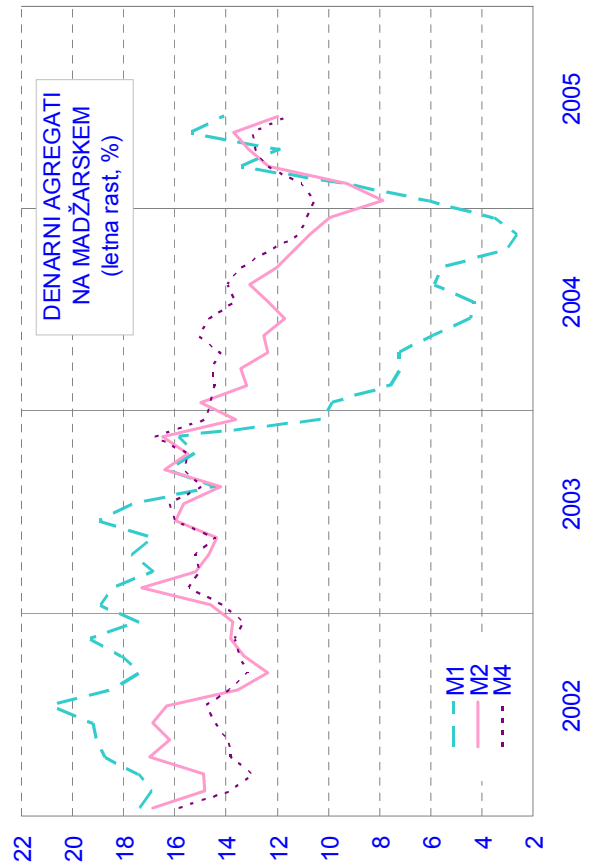
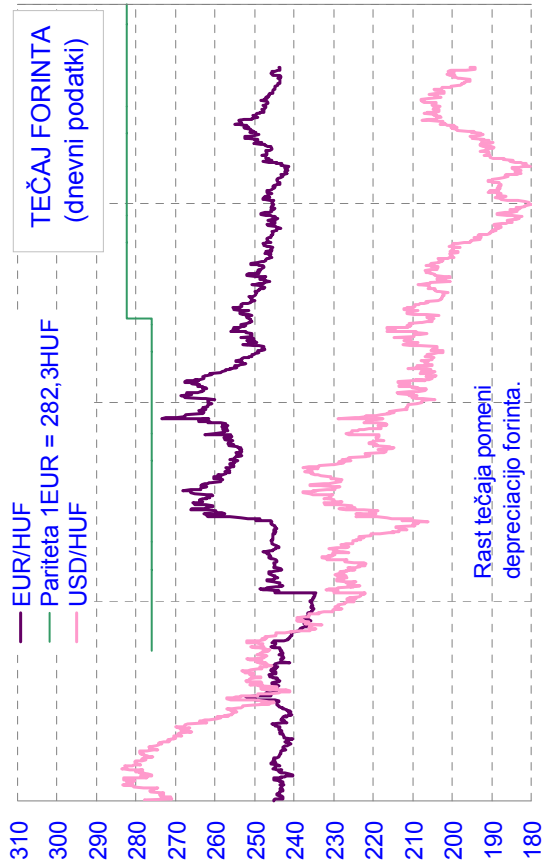
TRANZICIJSKE DRŽAVE



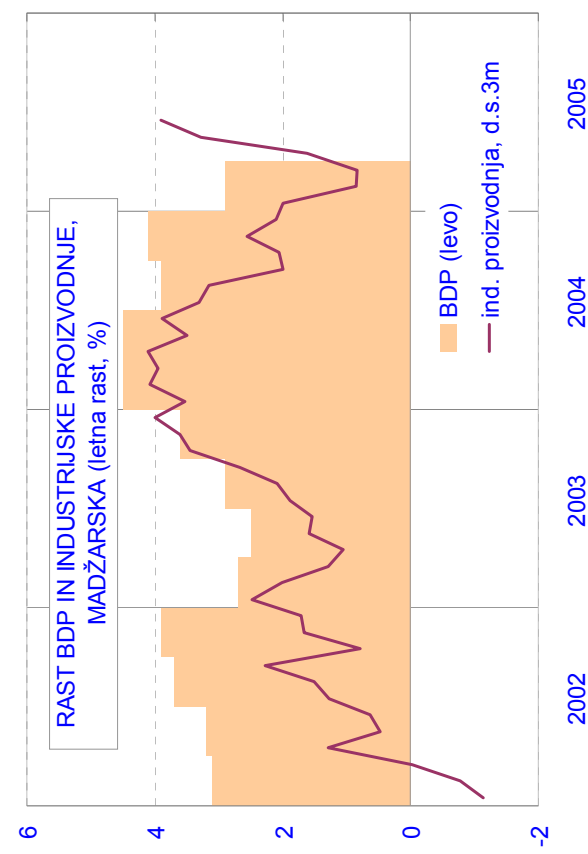
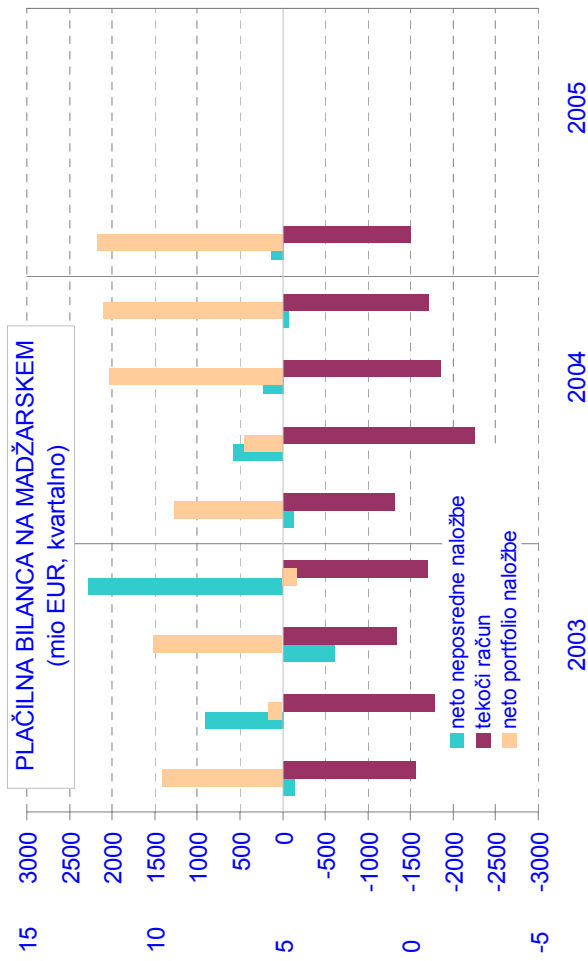
TRANZICIJSKE DRŽAVE



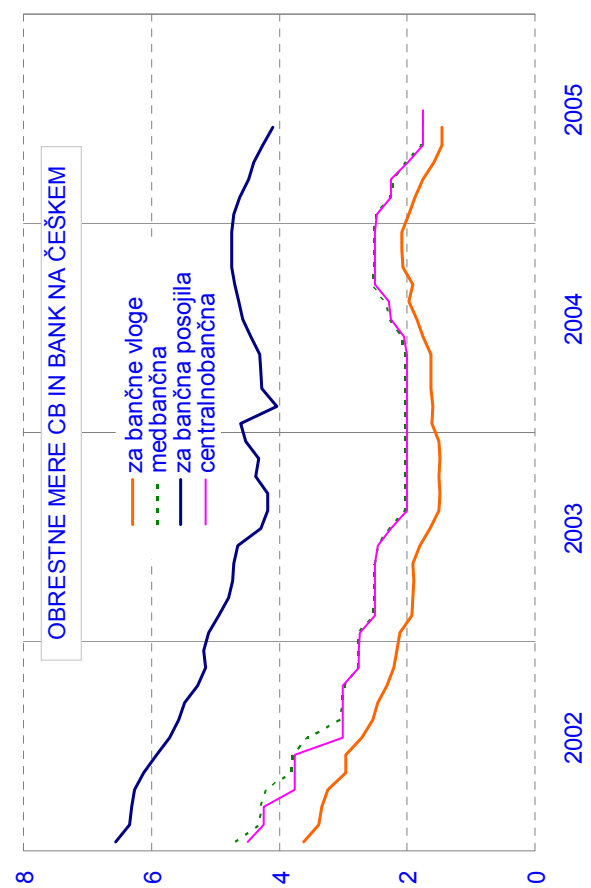
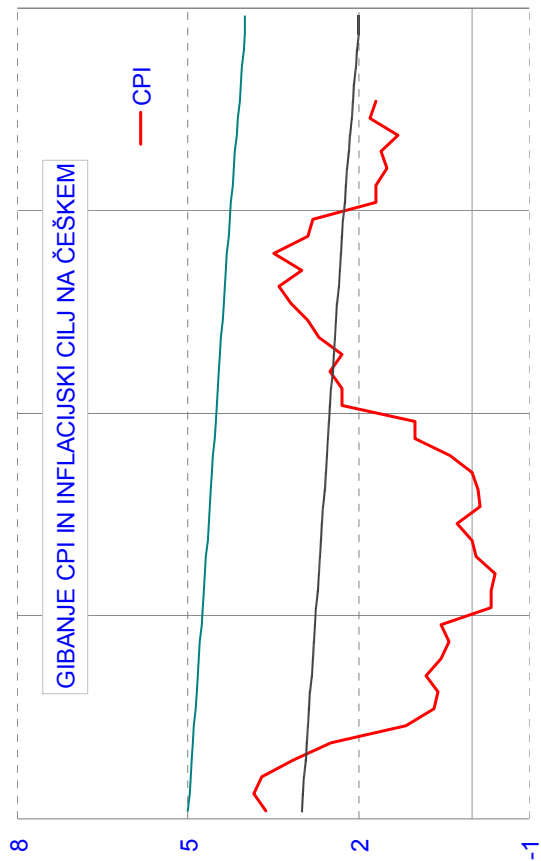
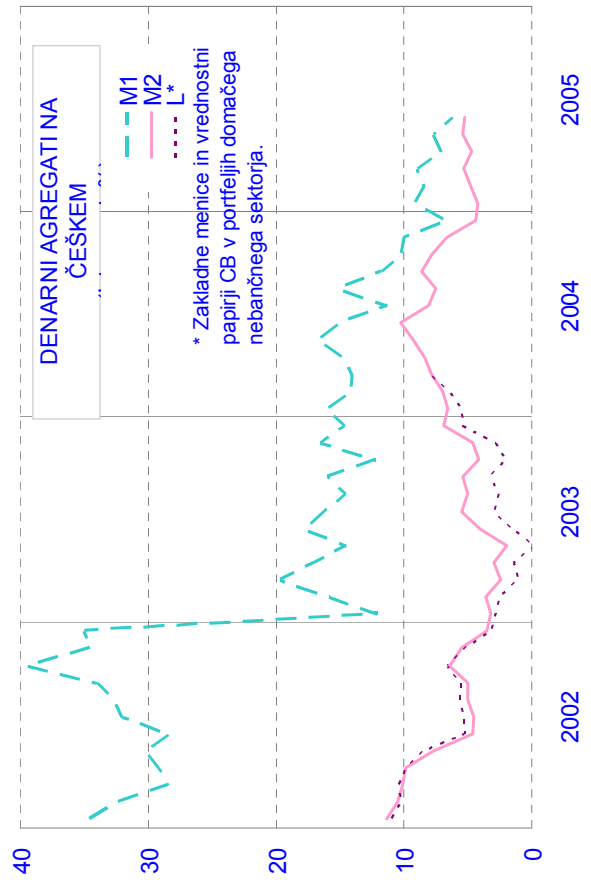
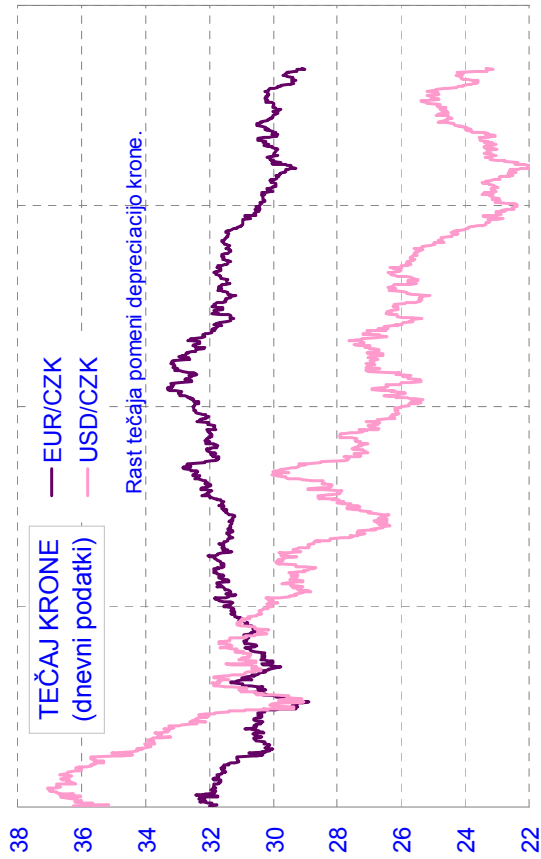
MADŽARSKA



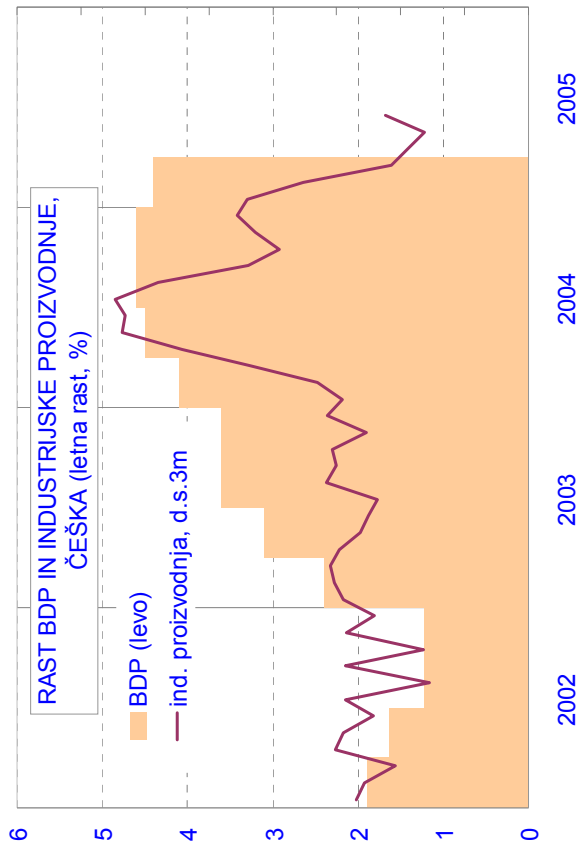
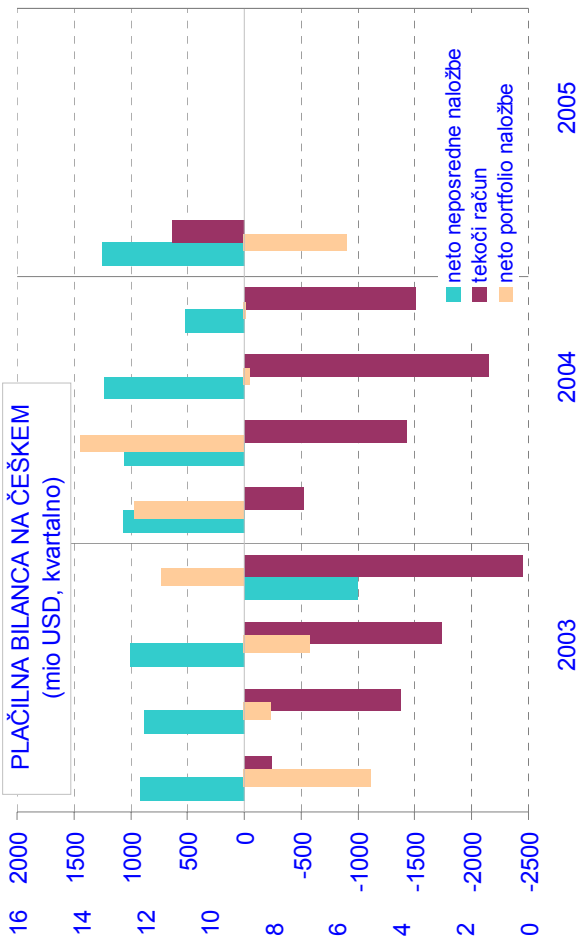
MADŽARSKA



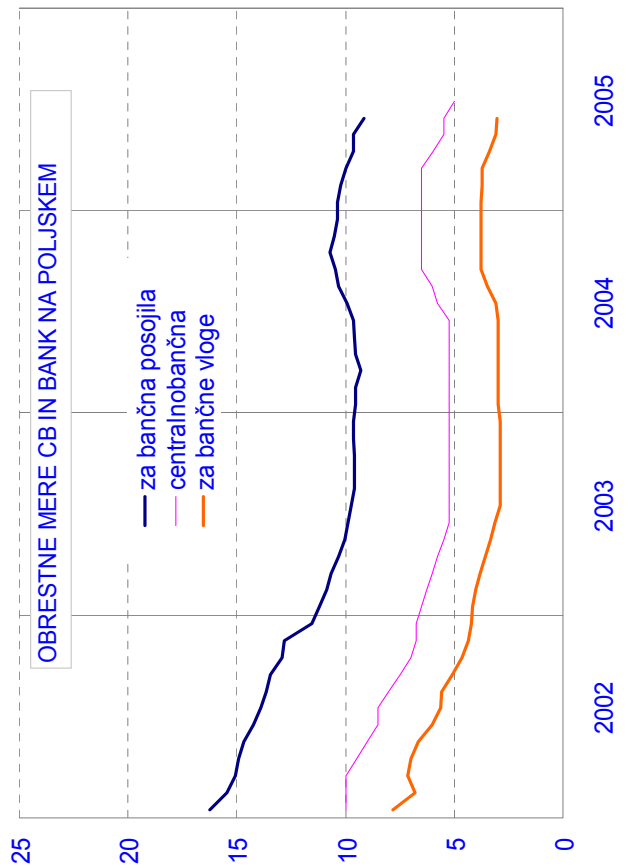
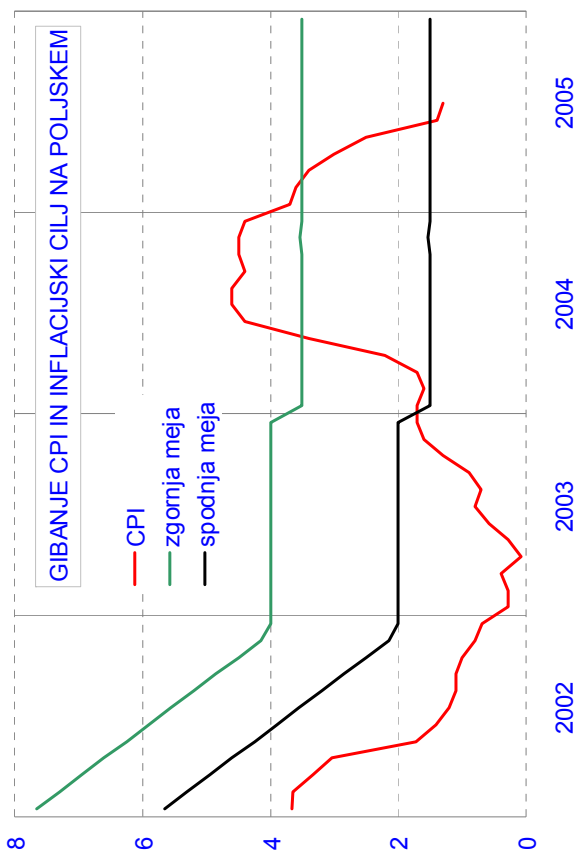
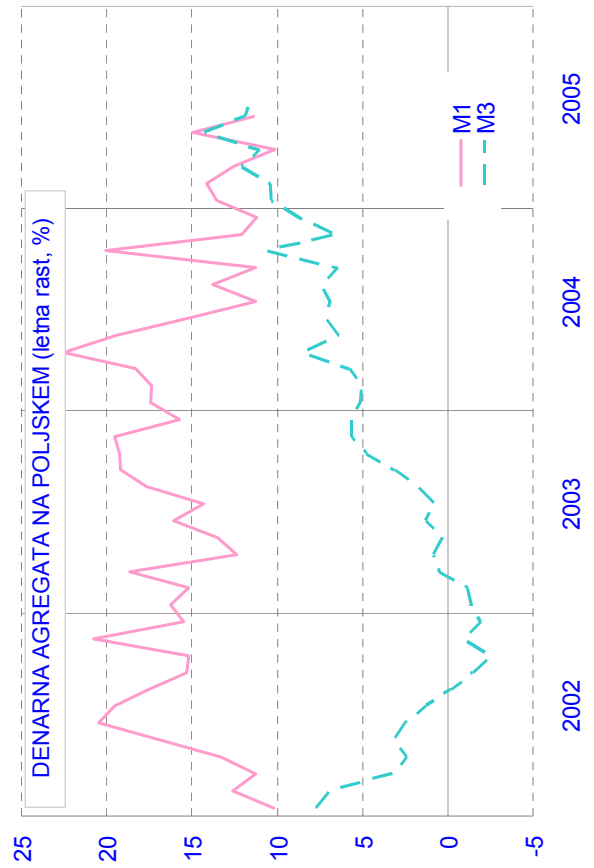
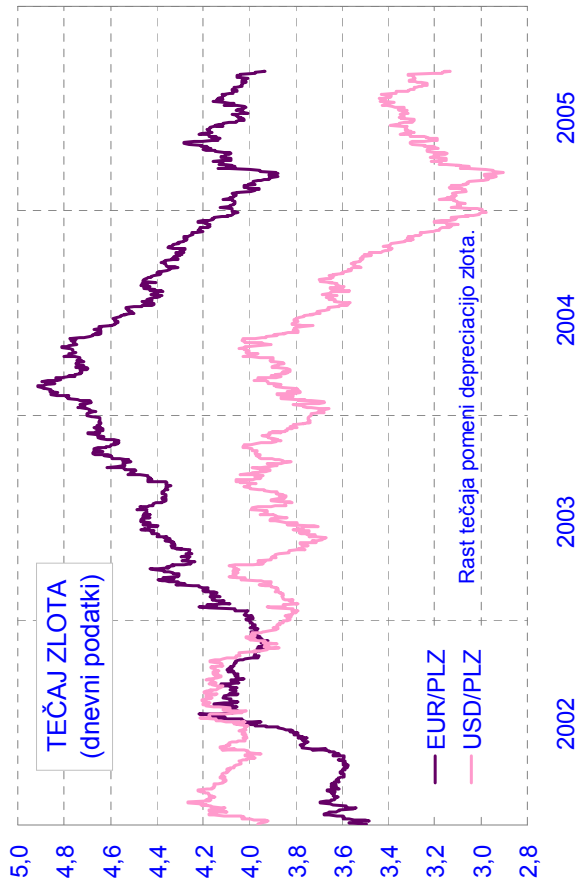
ČEŠKA



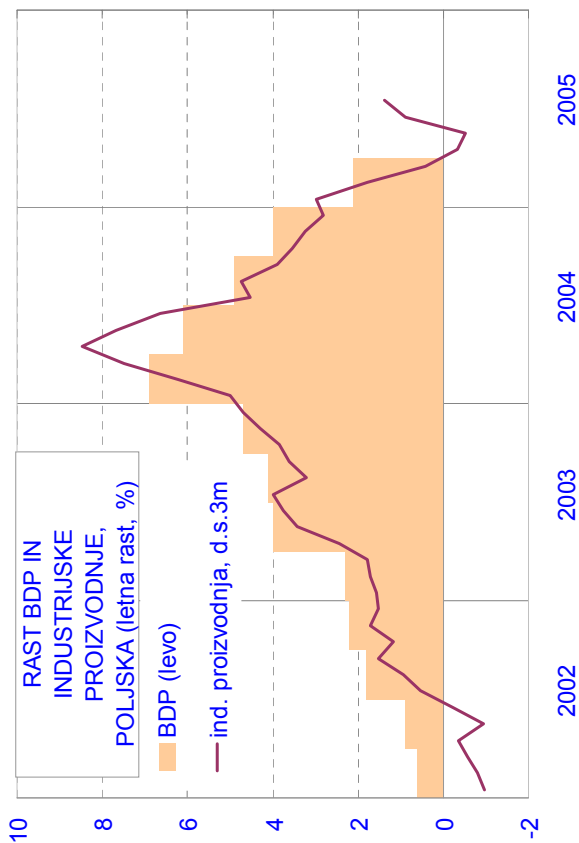
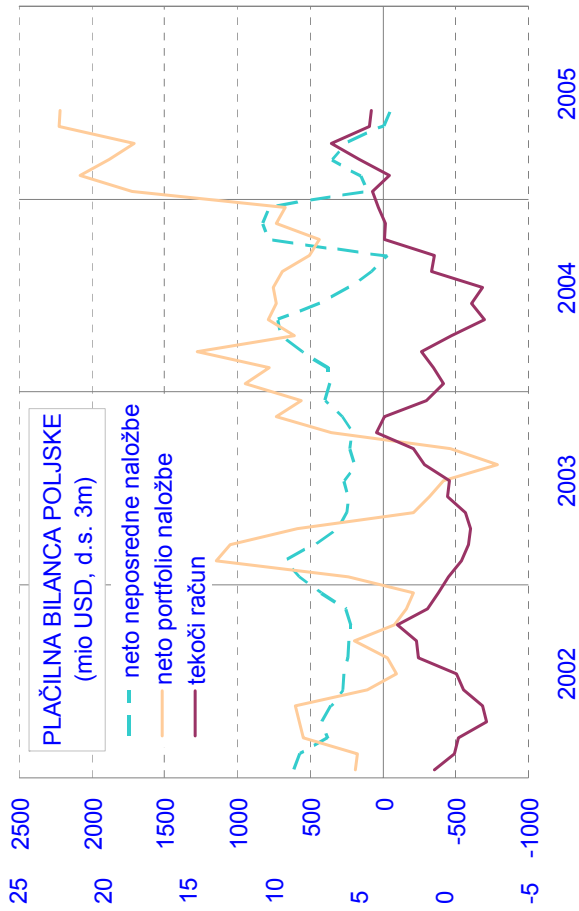
ČEŠKA



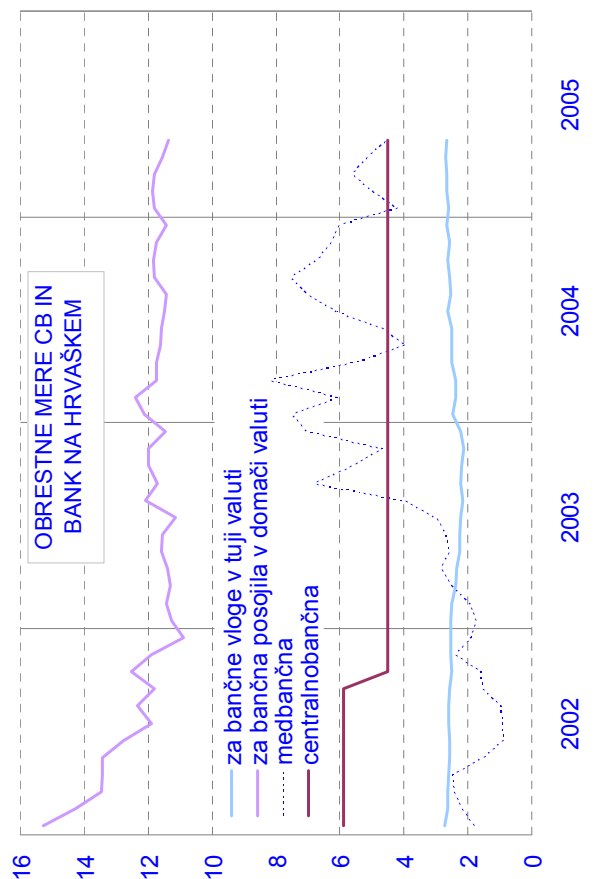
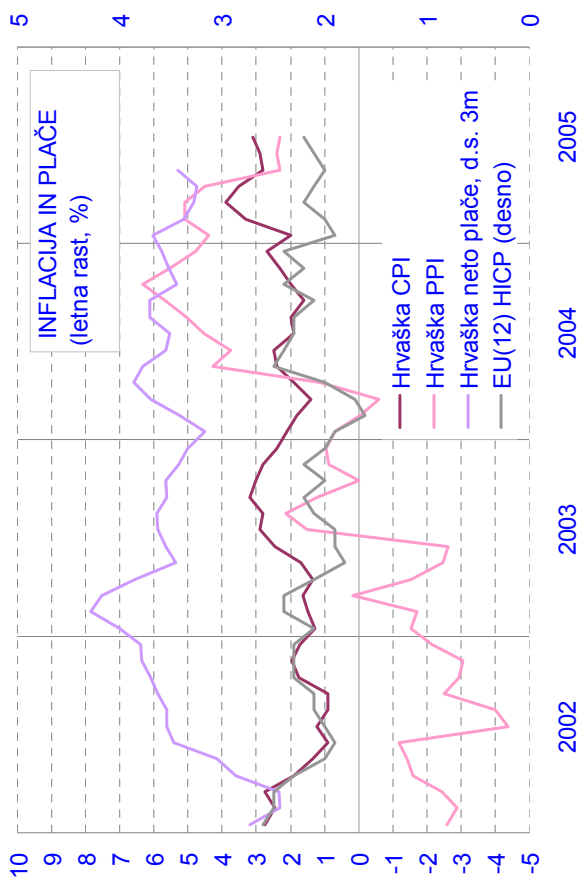
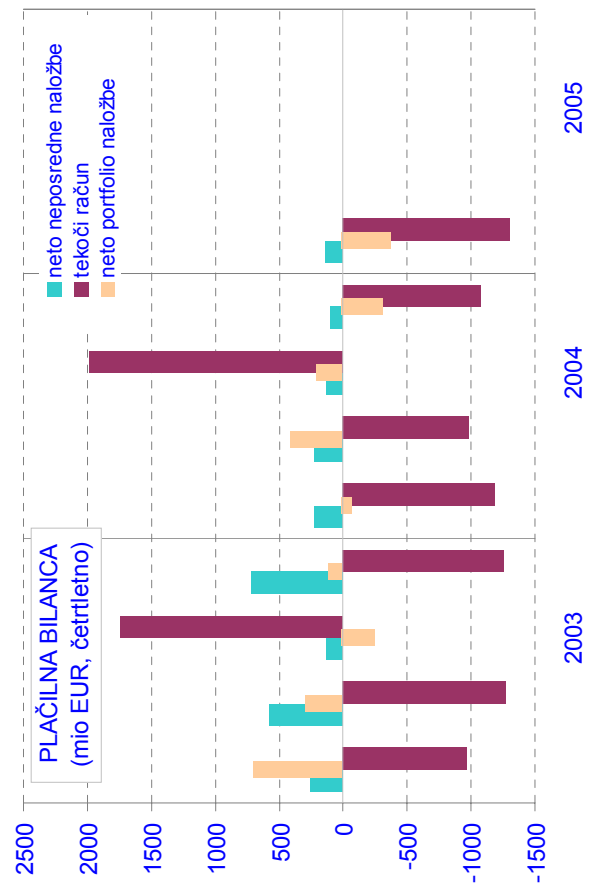
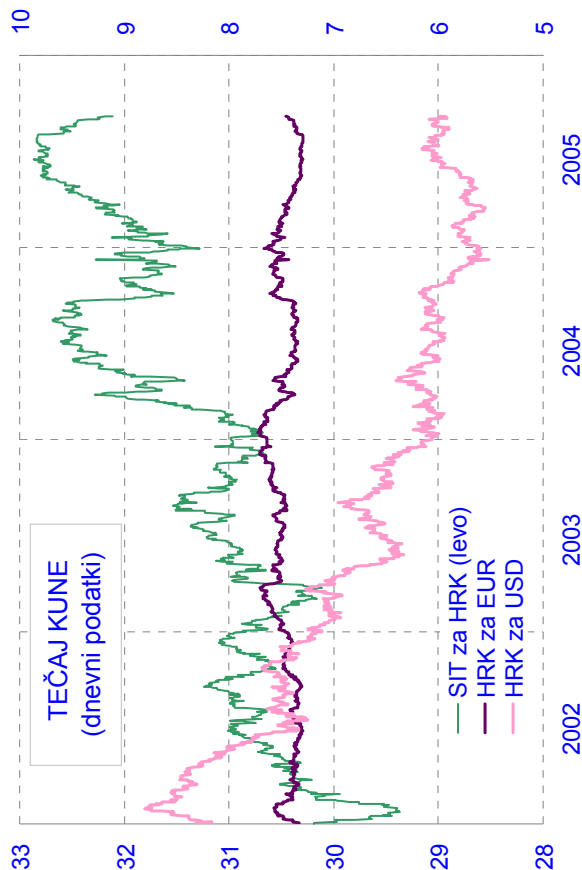
POLJSKA



POLJSKA



HRVAŠKA



HRVAŠKA

