

**BANKA**  
**SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI  
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI  
MEDNARODNEGA OKOLJA**

**DECEMBER 2004**

Pripravila: mag. Darja Boršič

Gospodarska rast je tudi po drugi oceni v tretjem četrtletju upadla. V evro območju je znašala 1,8%, kar je za 0,3 odstotne točke manj kot v prejšnjem četrtletju. V ZDA pa je bila nižja za 0,8 odstotne točke in je znašala 4,0%. Rast industrijske proizvodnje je upadla. V evro območju je bila oktobra nižja za 2,3 odstotne točke in je znašala 1,0%, V ZDA je novembra dosegla 4,2% in je bila v primerjavi s prejšnjim mesecem za 1 odstotno točko nižja. Rast cen življenjskih potrebščin je novembra v evro območju upadla za 0,2 odstotni točki in dosegla 2,2%. V ZDA je inflacija znašala 3,5%, kar je v primerjavi z oktobrom 0,3 odstotne točke več. Tečaj evra v primerjavi z ameriškim dolarjem je v novembru še naprej appreciiral, v prvi polovici decembra pa dosegel nove rekordne vrednosti (1,35 USD za EUR). Evropska centralna banka ohranja obrestne mere še naprej nespremenjene, ameriški Odbor za odprti trg pa je zvišal ključno obrestno mero na 2,25%.

Cena nafte Brent je v novembru v povprečju znašala 43,3 USD za sod, kar je za 13% manj kot v oktobru. K umiritvi cene nafte so pripomogle predvsem objave ameriškega ministrstva za energijo o povečanih zalogah v ZDA. V začetku decembra se je negotovost na naftnih trgih ponovno nekoliko povečala zaradi sestanka OPEC, hladnejše zime in ponovno znižanih zalog v ZDA ter dogajanj v ruski naftni družbi Yukos. Zato se je cena nafte Brent v sredini decembra ponovno dvignila nad 43 USD za sod.

Gospodarska rast je v tretjem četrtletju upadla na Madžarskem (3,7%), Češkem (3,6%) in Poljskem (4,8%). Medletna rast industrijske proizvodnje v oktobru je bila višja na Madžarskem (5,7%) in Češkem (6,6%). Na Poljskem je v oktobru upadla na 3,5%, v novembru pa ponovno dosegla dvomestno rast (11,3%). Medletna inflacija je bila v novembru na Madžarskem 5,8%, na Češkem 2,9% in na Poljskem 4,5%. V primerjavi s prejšnjim mesecem je bila nižja na Madžarskem in na Češkem, na Poljskem pa je ostala nespremenjena. Madžarski forint je bil v novembru relativno stabilen, medtem ko sta češka krona in poljski zlot v primerjavi z evrom appreciirala. Ključne obrestne mere centralnih bank na Češkem in Poljskem ostajajo nespremenjene. Madžarska centralna banka pa je v novembru ponovno znižala svojo ključno obrestno mero za 0,5 odstotne točke na 9,5%.



**Ocena gospodarske rasti za tretje četrletje je bila za evro območje popravljena navzdol, za EU(25) pa je ostala nespremenjena.** V evro območju je medletna gospodarska rast znašala 1,8%, v EU(25) pa 2,1%, kar je v obeh primerih za 0,3 odstotne točke manj kot v prejšnjem četrletju. V evro območju sta končna poraba gospodinjstev (1,0%) in izvoz (6,1) v primerjavi s prejšnjim četrletjem rasla počasneje. Hitreje pa so rasli državna potrošnja (1,9%), investicije (1,6%) in uvoz (8,7%). Domače povpraševanje se je tako povečalo za 1,1 odstotne točke na 2,7% medletno.

**Obseg industrijske proizvodnje evro območja se je v oktobru zmanjšal za 0,5% v primerjavi s septembrom.** Medletno pa je rast industrijske proizvodnje znašala 1,0%, kar je za 2,3 odstotne točke manj kot v prejšnjem mesecu. Proizvodnja investicijskih dobrin se je medletno povečala za 4,1%, vmesnih dobrin pa za 1,1%. Upadla pa je proizvodnja potrošnih dobrin (-0,4%), energije (-0,9%) in trajnih dobrin (-3,5%). Med članicami EU(25) so največji porast industrijske proizvodnje v oktobru dosegle Češka (10,8%), Madžarska (8,4%) in Poljska (8,2%). Medtem ko so največji upad proizvodnje zabeležili na Portugalskem (-7,3%), Irskem (-5,8%) in v Sloveniji (-3,0%).

**Inflacija je v novembru v evro območju in v EU(25) upadla.** Medletna inflacija je v obeh območjih znašala 2,2%, kar je za 0,2 odstotni točki manj kot v oktobru. V evro območju so se najbolj podražile zdravstvene storitve (8,3%), alkohol in tobak (5,6%). Znižali pa so se izdatki za komunikacijske storitve (-2,6%), rekreacijo in kulturo (-0,2%) in hrano (-0,1%). Največji vpliv na inflacijo so imele cene goriv za transport (0,38 odstotne točke), kurilnega olja (0,17) in tobaka (0,17). Najbolj pa so na njeno znižanje vplivale cene zelenjave (-0,15 odstotne točke), telekomunikacijskih storitev (-0,14) in oblačil (-0,09).

**V skladu s pričakovanji ECB pušča obrestne mere še naprej nespremenjene.** Evropska centralna banka meni, da je padec gospodarske rasti v tretjem četrletju le začasen. Kratkoročna inflacijska pričakovanja so zaradi cene nafte in nadzorovanih cen za ECB

nekoliko zaskrbljujoča. Toda v letu 2005 pričakuje, da se bo inflacija znižala pod 2,0%. Tržni analitiki ne pričakujejo dviga obrestnih mer do sredine leta 2005.

**Evro je v primerjavi z ameriškim dolarjem v novembru še naprej appreciiral, njegova vrednost pa je naraščala tudi v decembru.** Razmerje EUR/USD je bilo v novembru namreč v povprečju enako 1,3, kar je za 4% več kot v oktobru. Ameriški dolar je tako od začetka leta 2002 izgubil 35% vrednosti v primerjavi z evrom. V začetku decembra se je appreciacija evra nadaljevala, saj se je tečaj ves čas gibal nad 1,3 ameriškega dolarja za evro. Glavni vzrok za padanje vrednosti dolarja je naraščajoči primanjkljaj ameriškega tekočega računa, ki je v tretjem četrletju 2004 dosegel rekordno vrednost v višini 5,6% BDP. Tržni analitiki opozarjajo na nevarnost znižanja dolarskih rezerv tujih centralnih bank, kar lahko ogrozi položaj dolarja kot vodilne svetovne valute.

**V prvih devetih mesecih 2004 je trgovinska bilanca EU(25) (extra EU(25) trade) dosegla primanjkljaj v višini 44 mrd EUR.** V primerjavi z enakim obdobjem lanskega leta se je povečal primanjkljaj v menjavi energije (z -96,6 mrd na -106,1 mrd EUR), povečal pa se je tudi presežek v menjavi strojev in opreme na 62,4 mrd EUR, kar je za 11,6 mrd EUR več kot v prvih devetih mesecih leta 2003. Razen uvoza iz ZDA, ki se je zmanjšal (-1%) in nespremenjenega izvoza v Kanado so se trgovinski tokovi z največjimi trgovinskimi partnerji EU(25) povečali. Najbolj se je povečal uvoz iz Kitajske (+21%), Turčije in Južne Koreje (oba +18%), Brazilije (+17%) ter izvoz v Turčijo (+34%), Rusijo (+21%) in Kitajsko (+18%). Med članicami EU(25) je največji presežek v trgovinski bilanci dosegla Nemčija (121,8 mrd EUR), sledijo ji Irska (27,4 mrd), Nizozemska (23,4 mrd), Švedska (14,6 mrd) in Belgija (12,9 mrd). Največji primanjkljaj pa so zabeležile Anglija (-71 mrd), Španija (-40,5 mrd), Grčija (-22,5 mrd), Portugalska (-11,1 mrd) in Poljska (-9 mrd).

## ZDA

**Gospodarska rast v ZDA je po zadnji oceni v tretjem četrtletju 2004 nižja.** Znašala je 4,0%, kar je za 0,8 odstotne točke manj kot v prejšnjem četrtletju in za 0,1 odstotne točke več kot sprva napovedano. Končna potrošnja gospodinjstev je ostala nespremenjena in je znašala 3,6% v primerjavi s tretjim četrtletjem leta 2003. Na medletni ravni se je v primerjavi s prejšnjim četrtletjem za 0,9 odstotne točke (na 1,9%) okrepila rast vladnih izdatkov, za 0,8 odstotne točke (na 1,5%) pa rast uvoza. Znižala se je rast investicij na 8,0% (v primerjavi z 10,4% v prejšnjem četrtletju) in izvoza na 9,5% (v primerjavi z 10,8%).

**Rast industrijske proizvodnje se je v novembru znižala.** V primerjavi s prejšnjim mesecem je medletna rast industrijske proizvodnje namreč nižja za 1 odstotno točko in znaša 4,2%. Tudi medmesečno se je znižala z 0,6% na 0,3%. Proizvodnja v predelovalnih dejavnostih je v novembru narasla za 4,9% medletno, v rudarstvu pa je upadla za 0,5%.

**Inflacija se v ZDA še naprej krepi.** Medletna inflacija je v novembru znašala 3,5%, kar je za 0,3 odstotne točke več kot v predhodnem mesecu. Medmesečno je osnovna inflacija dosegla 0,2%. Tako se krepi že tretji mesec zapored predvsem zaradi zvišanja cen dobrin, ki so pod vplivom povišanja materialnih stroškov in padca dolarja. V zadnjih treh mesecih je osnovna inflacija zaradi rasti cen dobrin na letni ravni znašala 2,6%, kar je najvišja letna trimesečna inflacija od januarja 1999. Cene storitev rastejo počasneje kot v začetku letošnjega leta, gibajo se na ravni iz leta 2003.

**V skladu s pričakovanji je odbor za odprti trg ponovno povišal ključno obrestno mero za 0,25 odstotne točke.** To je že peto zaporedno zvišanje obrestne mere v ZDA, ki sedaj znaša 2,25%. Odbor še naprej zatrjuje, da tudi po tem ukrepu monetarna politika ostaja ugodna in ob rastoči produktivnosti še naprej pospešuje ekonomsko aktivnost. Tržni analitiki pričakujejo, da bo FED še naprej postopno zviševal obrestno mero do nevtralne ravni, ki naj ne bi niti pospeševala niti zavirala gospodarske rasti. Upoštevajoč napovedi

osnovne inflacije za leto 2005, Consensus napoveduje nevtralno realno obrestno mero v višini 1%. Tako naj bi do konca leta nominalna ključna ameriška obrestna mera po napovedih Consensusa znašala 3,3%.

## NAFTA

**Nafta se je v novembru pocenila, v decembru pa na svetovnih naftnih trgih še ostaja negotovost.** Cena nafte Brent je novembra v povprečju znašala 43,31 USD za sod, kar je bilo za 13% manj kot v oktobru. V primerjavi z novembrskim povprečjem je bila v prvi polovici decembra nižja za 12,3% in je v povprečju dosegla 38 USD za sod. Tako se je znižala na raven iz julija letošnjega leta. V novembru so k umiritvi cene nafte pripomogle objave ameriškega ministrstva za energijo o povečanih zalogah nafte v ZDA. V začetku decembra je na naftnih trgih negotovost zbuval sestanek članic OPEC. Naftni trgovci so kljub obljubam, da OPEC proizvodnje ne bo znižal, z negotovostjo pričakovali njihov sestanek. Na njem so se vendarle odločili za znižanje proizvodnje za milijon sodov na dan v začetku prihodnjega leta. S tem naj bi začasno preprečili nadaljni padec svetovnih cen nafte. Mednarodna agencija za energijo je znižala napovedi za svetovno povpraševanje po nafti v prihodnjem letu. Razlog za zmanjšanje je majhno povpraševanje v bivših sovjetskih republikah in na Bližnjem vzhodu. V sredini decembra so se pojavile skrbi zaradi hladnejše zime, ponovno zmanjšanih zalog v ZDA in dogajanja v ruski naftni družbi Yukos. Posledično se je cena nafte Brent s 36,9 USD v začetku druge polovice decembra ponovno zvišala na 43,4 USD.

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

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

Viri: IMF World Economic Outlook (september 2004), Evropska Komisija (spomladanska napoved), SURS, BS, MF, UMAR, statistični uradi

OBRESTNE MERE v %	2002	2003	okt.04	nov.04
<b>Obrestne mere ECB:</b>				
- za refinanciranje	3,22	2,27	2,00	2,00
- depozitna	2,22	1,62	1,00	1,00
- posojilna	4,22	3,26	3,00	3,00
<b>ZDA (Fed Funds)</b>	1,67	1,13	1,76	1,93
<b>(3mes., T-bill)</b>				
Hrvaška	2,7	3,3	5,0 (8)	5,2 (9)
Češka (Pribor)	3,6	2,3	2,7	2,6
Madžarska	8,8	8,5	10,3	9,5
Slovaška (Bribor)	7,8	6,2	4,3	4,2
Slovenija	8,7	6,5	3,6	3,7

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

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

CENE	2001	2002	2003	2004
<b>Letne st. rasti v %</b>				
<b>Inflacija (CPI)</b>				
EU (12)	2,6	2,2	2,1	2,2 (11)
ZDA	2,8	1,6	2,3	3,5 (11)
<b>Cene proizvajalcev</b>				
EU (12)	1,2	0,2	1,6	4,0 (10)
ZDA (ind. blago)	0,7	-2,3	5,1	10,6 (11)
<b>Dolarske cene surovin:</b>				
Skupaj	-6,5	5,0	11,4	0,9 (11)
- industrijske	-10,1	1,2	14,9	12,0 (11)
- prehrabene	-3,7	7,8	9,2	-7,2 (11)
<b>Nafta (Brent, USD/sod.)</b>	24,5	25,0	28,8	43,3 (11)

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

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

**KAZALCI TUJE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI**  
St. rasti v % 2002 2003 2004 2005 2004 2005

<b>BDP</b>			<b>IM F</b>	<b>Consensus</b>	
Svet	3,0	3,9	5,0	4,3	...
EU (12)	0,8	0,5	2,2	2,2	1,9
Avstrija	1,4	0,7	1,6	2,4	1,7
Italija	0,4	0,3	1,4	1,9	1,2
Nemčija	0,1	-0,1	2,0	1,8	1,9
Japonska	-0,3	2,5	4,4	2,5	4,3
ZDA	1,9	3,0	4,3	3,5	4,4
Rusija	4,7	7,3	7,3	6,6	7,1

**Tuje uvozno povpraševanje (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	1,5	5,1	7,6

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

	2002	2003	avg04	sept04	okt04	nov04
EU(15)	-11,7	-11,3	-2,0	-3,0	-2,0	-3,0
Italija	-3,7	-3,8	0,0	0,0	0,0	-1,0
Nemčija	-19,4	-16,9	-8,0	-7,0	-6,0	-6,0
Ceška	-0,5	2,8	10,0	10,0	12,0	12,0
Madžarska	-6,8	-6,4	-2,0	-2,0	-5,0	-11,0
Slovenija	-3,8	-4,5	6,0	8,0	6,0	-3,0

1) Ponderiran količinski uvoz 8 najpomembnejših slovenskih partneric, brez Hrvaške. Utež je delež slovenskega izvoza v posamezno državo v letu 1995. 2) Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih je kazalec zaupanja podjetij.

**Viri:** Consensus Forecasts, London,

SURS, IMF World Economic Outlook - september 2004.

	Ceška	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio, 02')	10,3	4,7	10,0	38,7	2,0
GDP p.c. (02')	6.777	5.099	6.616	4.886	11.008
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB -	A -	BBB +	AA-

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

	januar - oktober 2004			Saldo v letu 2003	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.-okt.	jan.-dec.
EU (15)	7.471	9.622	-2.150	-1.250	-1.868
Avstrija	852	1.372	-520	-166	-257
Italija	1.428	2.249	-821	-593	-862
Francija	650	1.120	-470	-507	-668
Nemčija	2.499	2.399	100	256	277
Japonska	14	125	-111	-132	-185
ZDA	368	235	133	88	130
Hrvaška	1.068	431	637	491	637
Rusija	375	301	74	19	42
Ceška	213	285	-72	-92	-117
Madžarska	222	397	-175	-108	-146
Poljska	302	177	125	99	137
Slovaška	159	158	0	-3	-1

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



## MADŽARSKA

**Gospodarska rast se je na Madžarskem v tretjem četrtletju upočasnila, vendar gospodarstvo raste hitreje kot EU.** V primerjavi z drugim četrtletjem letošnjega leta je gospodarska rast nižja za 0,5 odstotne točke in znaša 3,7%, kar je za 1,6 odstotne točke več kot v EU(25). V prvih treh četrtletjih je gospodarska rast na Madžarskem znašala 4,1%. Najhitreje je rasel nestoritveni sektor (7,1% v tretjem četrtletju in 8,2% v prvih treh četrtletjih), medtem ko se je dodana vrednost v storitvenih dejavnostih povečala za 2,4% v tretjem četrtletju in 2,5% v prvih treh četrtletjih letošnjega leta. Po izdatkovni strukturi BDP so v tretjem četrtletju najhitreje rasle investicije (12,7%). Izvoz dobrin in storitev se je povečal za 9,9%, uvoz pa za 11,1%. Tako naj bi se primanjkljaj tekočega računa po prvih podatkih v tretjem četrtletju še povečal in dosegel rekordno vrednost v višini 9,6% BDP.

**V oktobru se je rast industrijske proizvodnje ponovno okrepila.** V primerjavi z oktobrom lanskega leta je bila rast industrijske proizvodnje 5,7% oziroma 8,4% (prilagojena številu delovnih dni). Na porast industrijske proizvodnje so najbolj vplivale prodaje industrijskih izdelkov na tuje, katerih obseg se je v oktobru povečal za 11,8% v primerjavi z oktobrom lanskega leta. Proizvodnja predelovalnih dejavnosti se je povečala za 5,7%, rudarstva za 8,8%, oskrbe z elektriko, plinom in vodo pa za 3,8%.

**Rast cen življenjskih potrebščin se še naprej znižuje.** Medletna inflacija je v novembru znašala 5,8%, kar je za 0,2 odstotne točke manj od pričakovanih tržnih analitikov in za 0,5 odstotne točke manj od prejšnjega meseca. Tudi osnovna inflacija je bila v novembru nižja za 0,3 odstotne točke in je znašala 5,3%. K nižji inflaciji je najbolj prispevala nižja rast cen hrane, goriva, oblačil in storitev. V letošnjem letu so na visoko inflacijo vplivale predvsem januarske spremembe v davku na dodano vrednost. Brez učinka davčnih sprememb so se cene življenjskih potrebščin v novembru zvišale za 3,8% medletno. Davčni učinek bo januarja izginil, zato tržni analitiki pričakujejo znatno znižanje inflacije v začetku prihodnjega leta.

**Kot je bilo pričakovano je madžarska centralna banka v decembru ponovno znižala obrestne mere za 0,5 odstotne točke.** Ključna obrestna mera (2-tedenska vloga) tako od 21. decembra znaša 9,5%, obrestna mera za depozit čez noč 8,5% in za zavarovanje posojila čez noč 10,5%. K taki odločitvi madžarske centralne banke je pripomogla predvsem padajoča inflacija in povečano povpraševanje domačih investorjev po državnih vrednostnih papirjih. Centralna banka se zaveda krhkega zunanjega ravnovesja in bo v prihodnosti postopoma zniževala obrestne mere. Tržni analitiki pričakujejo naslednje znižanje v prvem četrtletju leta 2005. Ključna obrestna mera pa se do konca leta 2005 naj ne bi znižala pod 8%.

**Madžarski forint je bil v novembru relativno stabilen.** Nihal je v razponu od 244 do 247 HUF za evro. Na tečaj forinta niso vplivale objave makroekonomskih kazalcev ampak pričakovanja o možnih spremembah obrestnih mer. Tržni analitiki pričakujejo, da bo stabilnost forinta ogrožena, ko bodo objavljeni končni podatki o tekočem računu v tretjem četrtletju in prva objava proračuna za leto 2004. Pričakovan visok dvojni primanjkljaj naj bi vplival na padec vrednosti forinta.

**Gospodarska rast se je v tretjem četrletju upočasnila.** Znašala je 3,6%, kar je za 0,3 odstotne točke manj kot v prejšnjem četrletju. Tudi podatek za drugo četrletje je bil namreč popravljen navzdol z 4,1% po prvi oceni na 3,9%. Počasnejša rast osebne potrošnje je najbolj prispevala k znižanju stopnje gospodarske rasti. Medletna rast izdatkov gospodinjstev upada že od tretjega četrletja leta 2003. V sredini leta 2003 je osebna potrošnja rasla s 6% medletno, podatek za tretje četrletje leta 2004 pa znaša 2%. K nižji gospodarski rasti v tretjem četrletju 2004 pa je pripomogla tudi znižana potrošnja države (-5,5% medletno) na račun varčevanja pri izdatkih za material, vzdrževanja in popravila. Izvoz je porasel za 22,7%, uvoz pa za 19,3% medletno. Tako se je trgovinski deficit po več kot letu rasti ponovno zmanjšal.

**Rast industrijske proizvodnje je v septembru upadla, v oktobru pa se je ponovno okrepila.** V septembru se je obseg industrijske proizvodnje povečal za 6,6%, kar je za 2,1 odstotne točke manj kot v avgustu. Oktobra je rast industrijske proizvodnje ponovno preseгла 8%. Popravljen za število delovnih dni je znašala 12,6 %, kar je ena najvišjih stopenj letošnjega leta. K dobrim rezultatom so pripomogli predvsem avtomobilska industrija (14,8% rast), proizvodnja električne in optične opreme (15,9%) ter proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov in umetnih vlaken (7,2%). Ostali sektorji so zabeležili padec rasti proizvodnje. Povečala se je proizvodnja vmesnih in investicijskih dobrin (7,9% oziroma 21,1%), zmanjšala pa proizvodnja končnih trajnih in netrajnih dobrin (-1,9% oziroma -0,7%). V prvih desetih mesecih leta 2004 se je industrijska proizvodnja povečala za 9,9% v primerjavi z enakim obdobjem leta 2003.

**Cene življenjskih potrebščin so v novembru rasle počasneje.** Medletna inflacija je dosegla 2,9%, kar je za 0,6 odstotne točke manj kot v oktobru. Padec rasti cen je predvsem posledica počasnejše rasti cen hrane in nealkoholnih pijač z 2,4% v oktobru na 0,4% v novembru. Rast cen kruha in žitaric se je znižala za 11 odstotnih točk na 2,3%, kar je posledica visokega dviga cen v novembru 2003. Tudi cena sladkorja je rasla počasneje za 6 odstotnih

točk in je dosegla stopnjo rasti v višini 34,8%. Za 3,7 odstotne točke močnejše se je pocenila zelenjava. V primerjavi z novembrom lanskega leta se je zelenjava pocenila za 22,3%. Nekoliko pa se je upočasnila tudi rast cen goriv za vozila z 14,3% v oktobru na 13,7% v novembru.

**Stopnja brezposelnosti je v novembru ostala nespremenjena in znaša 8,9%.** Število brezposelnih je približno enako kot konec leta 2003. Največje število prostih mest (50.316) v zadnjih dveh letih priča, da gospodarstvo ustvarja nova delovna mesta, vendar brezposelni niso dovolj fleksibilni, da bi lahko v dovolj veliki meri zadovoljili potrebe podjetij.

**Češka centralna banka pušča obrestne mere še naprej nespremenjene.** Ker centralna banka naj ne bi imela težav pri doseganju ciljne inflacije, ne vidi razloga za povišanje obrestnih mer kljub relativno močni gospodarski rasti. Realne obrestne mere so tako negativne. Kar sicer pozitivno vpliva na posojila, a znižuje vrednost prihrankov čeških gospodinjstev. Tržni analitiki pričakujejo, da bo ključna češka obrestna mera v prvi polovici leta 2005 še naprej ostala nespremenjena.

**Vrednost češke krome se je v novembru povečala.** Razmerje EUR/CZK se je gibalo med 31,5 in 31,0. Trgovanje se je na začetku meseca pričelo z 31,5 krome za evro. V prvi polovici novembra je bil obseg trgovanja na deviznem trgu skromen. V sredini meseca so svojo aktivnost na deviznem trgu povečale tuje banke, kar je povečalo vrednost krome in znižalo tečaj na 31,0 kron za evro. Vzrok za povečano povpraševanje po češki kroni je bilo povečano zanimanje tujih investitorjev za vzhodnoevropske devizne trge in še posebej pričakovana privatizacija češkega Telekoma. Ministrstvo za finance je zagotovilo, da bi v primeru prodaje Telekoma v sodelovanju s centralno banko izničili apreciacijske pritiske na svojo valuto. Trgovanje se je končalo pri tečaju 31,0 kron za evro.

**Gospodarska rast je v tretjem četrletju dosegla 4,8%, kar je bilo v skladu s pričakovanji.** V primerjavi s prejšnjim četrletjem pa je za 1,3 odstotne točke nižja. V skladu s pričakovanji je bila tudi rast potrošnje (3,5% medletno). Nižja od pričakovanj je bila že drugo četrletje zapored rast investicij. V tretjem četrletju je znašala 4,1%, kar je za 0,8 odstotne točke več kot v prejšnjem četrletju in 1,9 odstotne točke manj od pričakovanj tržnih analitikov. Poljska centralna banka kljub temu meni, da bodo investicije zamenjale izvoz kot glavni vzvod za gospodarsko rast v letu 2005. Že v zadnjem četrletju leta 2004 naj bi se investicije znatno povečale zaradi večje razpoložljivosti evropskih strukturnih fondov podjetnikom in lokalnim državnim oblastem.

**Ocena rasti industrijske proizvodnje v oktobru je bila popravljena navzgor, v novembru pa ponovno dosega dvomestno rast.** Medletno se je v oktobru industrijska proizvodnja povečala za 3,5%, kar je za 0,2 odstotne točke več, kot je bilo sprva objavljeno. V novembru se je rast industrijske proizvodnje znova okrepila in preseгла 10%. Znašala je namreč 11,3%. Vse glavne industrijske panoge so zabeležile rast proizvodnje. Najhitreje je rasla proizvodnja v predelovalnih dejavnostih (12,8% medletno), sledi oskrba z elektriko, plinom in vodo (3,8%) ter rudarstvo, ki je raslo najpočasneje (1,8%).

**Medletna rast cen življenjskih potrebščin je v primerjavi s prejšnjim mesecem v novembru ostala nespremenjena.** Medletna inflacija je znašala 4,5%. Medmesečno pa so se cene življenjskih potrebščin povišale za 0,3%. V primerjavi z novembrom lanskega leta so se najbolj povišale cene goriv za transport (19,1%) in cene hrane in nealkoholnih pijač (7,7%). Pocenili pa sta se obleka in obutev (-3,4%). V prvih enajstih mesecih leta 2004 je inflacija znašala 3,4% v primerjavi z enakim obdobjem leta 2003.

**V skladu s pričakovanji poljska centralna banka tudi v novembru ni spremenila obrestnih mer.** Ob apreciaciji zlota in znižanih inflacijskih pričakovanjih poljska centralna banka poudarja, da bo inflacija v prihodnje nižja, kot jo je sama napovedala septembra.

Opozarja pa tudi na skromno rast investicij. Poljska ključna obrestna mera tako ostaja 6,5%. Tržni analitiki pa pričakujejo, da bo na tej ravni ostala vse do konca leta 2005.

**Tečaj zlota je v novembru še naprej apreciral.** Trgovanje se je pričelo pri 4,32 zlota za evro. Konec meseca pa se je tečaj ustavil na 4,18 zlota za evro. V novembru se je vrednost zlota povečala za 3,5%. V marcu letošnjega leta je dosegel najnižjo vrednost od uveljavitve evra, od takrat dalje pa do konca novembra se je vrednost zlota okrepila za 15%. Na začetku meseca je na apreciacijo vplivala privatizacija banke PKO. Postopoma so postali pomembni prilivi investicij v obveznice. Slednje so postale še posebej zanimive za investitorje po tem, ko se je centralna banka odločila, da ne bo več dvigovala obrestnih mer.

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	1,8	4,21	0,4	100,7
Danska	0,9	4,36	0,3	45,9
Nemčija	1,7	4,10	-3,8	64,2
Grčija	3,0	4,31	-4,6	109,9
Spanija	3,0	4,16	0,4	50,7
Francija	2,3	4,16	-4,1	63,7
Irski	2,3	4,14	0,1	32,1
Italija	2,3	4,31	-2,4	106,2
Luksemburg	3,1	4,26	0,8	5,4
Nizozemska	1,4	4,15	-3,2	54,1
Avstrija	1,8	4,21	-1,1	65,1
Portugalska	2,5	4,21	-2,8	60,3
Finska	0,2	4,16	2,3	45,6
Svedska	1,1	4,51	0,3	52,0
Velika Britanija	1,3	4,96	-3,3	39,8
EU(12)	2,1	4,25	-2,7	70,7
<b>Konvergenčni kriterij</b>	<b>2.1 (2)</b>	<b>6.37</b>	<b>-3.0</b>	<b>60.0</b>
Ceška	2,4	4,81	-12,6	37,8
Madžarska	6,8	8,28	-6,2	59,1
Poljska	2,8	6,96	-3,9	45,4
Slovenija	3,8	4,79	-2,0	29,5

Opombe:

(1) Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno novembra 2004.

(2) Konvergenčni kriterij je izračunan iz EU25, neupoštevajoč države z deflacijo.

Viri: EUROSTAT, ECB, Centralne banke.

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP				IMF	Inflacija				Brezposelnost			
	2001	2002	2003	2004		2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
EU(12)	1,6	0,8	0,5	(2,2)	2,4	2,3	2,1	2,2 (11)	8,0	8,4	8,8	(8,8)	
Ceška	2,6	1,5	3,1	(3,3)	4,8	1,8	0,1	2,6 (11)	8,2	7,3	7,8	(8,3)	
Madžarska	3,8	3,5	2,9	(3,5)	9,2	5,3	4,4	5,7 (11)	5,8	5,9	5,9	(5,9)	
Poljska	1,0	1,4	3,8	(5,8)	5,5	1,9	0,7	4,5 (11)	18,2	19,9	19,6	(19,7)	
Slovaška	3,8	4,4	4,2	(4,8)	7,3	3,1	8,1	6,0 (11)	19,3	18,6	17,4	(16,6)	
Slovenija	2,7	3,4	2,3	(3,9)	8,5	7,5	5,6	3,8 (11)	6,4	6,4	6,7	(6,6)	
	Tekoči račun (v % BDP)				IMF	Vladni saldo (v % BDP)							
	2001	2002	2003	2004		2001	2002	2003	2004				
EU(12)	0,2	0,8	0,3	(0,8)	-1,6	-2,3	-2,7	(-2,7)					
Ceška	-5,4	-5,6	-6,2	(-5,5)	-6,4	-6,4	-12,9	(-5,9)					
Madžarska	-6,2	-7,2	-8,9	(-8,8)	-4,4	-9,3	-5,9	(-4,9)					
Poljska	-2,9	-2,6	-1,9	(-1,7)	-3,5	-3,6	-4,1	(-6,0)					
Slovaška	-8,4	-8,0	-0,9	(-2,3)	-6,0	-5,7	-3,6	(-4,1)					
Slovenija	0,2	1,4	0,1	(-0,6)	-2,7	-1,9	-1,8	(-1,9)					

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

kjer se nanašajo na mesec, za katerega je navedena medletna stopnja inflacije (harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin).

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

DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE	Režim deviznega tečaja
Češka	Drseč*
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.
Poljska	Drseč
Slovaška	Uravnjavano drseč*
Slovenija	Uravnjavano drseč; določena centralna pariteta
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Češka	
2-tedenski repo**	2,50% (27.8.2004)
Depozit čez noč	1,50% (27.8.2004)
Posojilo za izhod v sili	3,50% (27.8.2004)
Madžarska	
2-tedenska vloga**	9,50% (21.12.2004)
Depozit čez noč	8,50% (21.12.2004)
Zavar. posojilo čez noč	10,50% (21.12.2004)
Poljska	
14-dnevni blag. zapis**	6,50% (26.8.2004)
Lombardno posojilo	8,00% (26.8.2004)

Opombi: \* Neformalno je EUR referenčna valuta.

\*\*Instrument z vodilno centralnibančno obrestno mero.

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

































