

**BANKA
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

DECEMBER 2005

ISSN: 1854-2689

Pripravili: mag. Mojca Roter, mag. Hana Genorio

1. EKONOMSKI INDIKATORJI MEDNARODNEGA OKOLJA

Napovedi za gospodarsko rast v letu 2005 za evroobmočje so bile popravljene nekoliko navzgor, za ZDA pa ostajajo nespremenjene in so za preostanek leta tudi ugodne. Consensus je svoje napovedi o gospodarski rasti evroobmočja popravil navzgor zaradi izboljševanja industrijske proizvodnje v Nemčiji, Franciji in Italiji. Za ZDA pa je glavni razlog za ugodno napoved rasti za preostanek leta 3,6% rast v tretjem četrtletju, umirjanje cen nafte, večanje gospodarske rasti v državah kamor ZDA izvažajo ter obnovitvena dela na območjih prizadetih z orkanoma. Inflacija se je tako v ZDA kot v evroobmočju novembra znižala predvsem na račun umirjanja cen nafte, ki so v predhodnih mesecih rasle zaradi orkanov. ECB in Federal Reserve sta decembra dvignili ključni obrestni meri za 0,25 odstotne točke zaradi povečanih inflacijskih pritiskov in nevarnosti prenosa visokih cen nafte na ostale cene. Ključna obrestna mera ECB sedaj znaša 2,25%, FED-a pa 4,25%. Pričakuje se, da FED postopno zviševanje obrestnih mer zaključuje, medtem ko naj bi jih ECB spomladi še povečala.

Cene nafte so se v prvi polovici decembra povečevale, nato pa začele umirjati. Njihovo gibanje je bilo pretežno pod vplivom vremenskih napovedi. V prvi polovici decembra so se, zaradi pričakovanj snežnega viharja v ZDA in pred srečanjem kartela članic OPEC v Kuvajtu, povečale. Na znižanje v drugi polovici decembra so vplivale predvsem relativno visoke temperature v ZDA ter manjše povpraševanje Kitajske po nafti. Poleg tega so srečanje v Kuvajtu članice OPEC-a zaključile z odločitvijo o nespremenjenih kvotah črpanja. V primeru, da bi se v prihodnje povpraševanje po nafti znižalo, bo kartel kvote črpanja znižal. Decembra je bila tako v povprečju cena nafte Brent 56,5 USD za sod, kar je nekoliko več kot novembra, ko je znašala 55,1 USD za sod.

Gospodarska rast je bila na Češkem, Madžarskem in Poljskem v tretjem četrtletju razmeroma dobra. Predvsem Poljska rast je pozitivno presenetila, saj se vse bolj kažejo znaki izboljševanja povpraševanja prebivalstva. Inflacija se je novembra zaradi nižjih cen nafte večinoma nekoliko znižala, z izjemo Madžarske, kjer pa se pričakuje večje znižanje inflacijskih stopenj januarja, ko bodo znižali stopnje DDV. Tudi v decembru nobena od centralnih bank v omenjenih državah ni spremenila ključne obrestne mere. Valute v tej regiji so decembra pretežno aprecirale do evra, razen madžarskega forinta, ki ga je predvsem prizadelo poslabšanje kreditnega tveganja za Madžarsko pri agenciji Fitch.

Hrvaška gospodarska rast je bila v tretjem četrtletju visoka, vse kaže da bo tudi v četrtem četrtletju podobno. Zato so bile popravljene navzgor ocene letošnje rasti za leto 2005, ki se gibljejo okoli 4%, še višja pa naj bi bila rast v letošnjem letu. Novembra se je inflacija nekoliko umirila, kar naj bi se še nadaljevalo v letošnje leto. Kuna je do evra proti koncu leta nadaljevala z rahlo apreciacijo. S priprtjem Anteja Gotovine se je zaključilo pomembno odprto vprašanje EU s Hrvaško.

Konvergenčni kriteriji za prevzem evra

Tabela 1: Pregled izpolnjevanja konvergenčnih kriterijev po državah izven evroobmočja

KONVERGENČNA MERILA ZA PREVZEM EVRA	Število izpolnjenih 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 %)
		nov.05	2004	2004		nov.05
Referenčna vrednost		2,5	-3,0	60,0	2 leti	5,40
Češka	3	1,6	-3,0	36,8	ne	3,71
Estonija	3	4,2	1,7	5,5	od 28.06.2004	4.05*
Ciper	1	2,2	-4,1	72,0	od 02.05.2005	5,43
Latvija	3	6,9	-0,9	14,7	od 02.05.2005	4,01
Litva	3	2,7	-1,4	19,6	od 28.06.2004	3,75
Madžarska	1	3,7	-5,4	57,4	ne	6,70
Malta	2	2,4	-5,1	75,9	od 02.05.2005	4,59
Poljska	3	2,5	-3,9	43,6	ne	5,38
Slovenija	4	2,5	-2,1	29,8	od 28.06.2004	3,88
Slovaška	2	2,9	-3,1	42,5	od 28.11.2005	3,70
Velika Britanija	3	2,0	-3,2	41,5	ne	4,50
Danska	5	1,6	2,9	43,2	od 01.01.1999	3,50
Švedska	4	0,8	1,6	51,1	ne	3,48
EU-12		2,2	-2,7	70,8		3,47
EU-25		2,2	-2,6	63,4		3,93

Vir: EUROSTAT. Pri preračunu v % BDP v BDP niso upaštevane posredno merjene storitve finančnega posredništva.

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

Napovedi gospodarske rasti za evroobmočje so bile popravljene nekoliko navzgor. Za leto 2005 OECD napoveduje 1,4% gospodarsko rast, enako Consensus, ki je svoje napovedi popravil navzgor zaradi izboljševanja industrijske proizvodnje v Nemčiji, Franciji in Italiji. Evropska Komisija napoveduje 1,3% rast za 2005, medtem ko je napoved za leto 2006 1,9%. OECD pa v letu 2006 pričakuje 2,1% in Consensus 1,9%.

Brezposelnost evro območja se zmanjšuje. Od začetka drugega četrtertletja dalje brezposelnost v evroobmočju upada. Oktobra je znašala 8,3%, aprila pa še 8,8%, enako kot oktobra 2004. Nove Consensusove napovedi predvidevajo 8,6% brezposelnost evroobmočja v letu 2005, kar je manj kot leto poprej, ko je znašala 8,9%.

Inflacija na letni ravni se je novembra znižala. Tako v EU25 kot v evroobmočju se je inflacija novembra v primerjavi z oktobrom in septembrom znižala predvsem na račun umirjanja cen nafte, ki so v predhodnih mesecih rasle zaradi orkanov. V evroobmočju se je novembra inflacija v primerjavi z oktobrom na letni ravni znižala z 2,5% na 2,3%, v EU25 pa z 2,4% na 2,2%. Consensus evroobmočju za leto 2005 napoveduje 2,2% letno inflacijo.

Po decembrskem zvišanju obrestnih mer ECB se pričakuje, da bodo obrestne mere ostale nekaj časa nespremenjene. ECB je zaradi povečanih inflacijskih pritiskov v začetku decembra zvišala obrestne mere za 0,25 odstotne točke, tako da ključna obrestna mera sedaj znaša 2,25%. Glede na izjave predstavnikov ECB je moč sklepati, da ECB zaenkrat ne namerava nadaljevati z višanjem obrestnih mer. Analitiki JP Morgana na primer pričakujejo naslednjo spremembo (zvišanje za 0,25 odstotne točke) šele marca.

Ameriški dolar je do evra od sredine novembra do sredine decembra apreciral, nato pa depreciral. Od sredine novembra do sredine decembra je evro do dolarja izgubil nekaj nad 2% vrednosti. V tem obdobju se je pričakoval tako dvig obrestnih mer ECB, kot tudi ponoven dvig obrestnih mer Federal Reserve. To je

pomenilo, da se bo ohranil relativno visok obrestni razmik med ameriškimi in evropskimi obrestnimi merami. Po dvigu ameriških obrestnih mer sredi decembra pa je USD do EUR začel deprecirati, saj je Federal Reserve nakazal, da namerava umiriti (morda prenehati) postopno zviševanje svojih obrestnih mer, medtem ko se za ECB v naslednjem letu še pričakujejo dvigi obrestnih mer.

Slovaška je kot osma država vstopila v sistem menjalnih tečajev, ERM II. Konec novembra je Slovaška centralna banka v dogovoru z ECB določila centralno pariteto krone do evra (1 EUR = 38,4550 krone) in se pridružila Danskim, Sloveniji, Cipru, Malti, Litvi, Latviji in Estoniji v sistemu menjalnih tečajev, ERM II. S tem se je Slovaška zavezala, da bo vodila ustrezno fiskalno politiko ter se zavzemala za stabilnost cen, tečaj krone pa se bo gibal v pasu +/-15% od centralne paritete. Euro naj bi na Slovaškem prevzeli v začetku leta 2009.

Proračun Evropske Unije bo v letu 2006 za 5,5% večji kot v letu 2005. Evropske institucije - parlament, svet EU in komisija - so konec novembra dosegle dogovor o proračunu za leto 2006, parlament pa ga je dokončno sprejel sredi decembra. V letu 2006 naj bi sprejeti proračun EU znašal 111,97 mrd EUR oziroma 1,01% BNP Evropske Unije, kar pomeni za 5,5% večjo porabo kot v letu 2005.

Soglasje o novi finančni perspektivi za obdobje 2007 - 2013 je prineslo dogovor o skupni porabi v višini 1,045% BNP EU. Proračun naslednjega sedemletnega obdobja bo znašal 862,36 mrd evrov, od tega je za kmetijstvo namenjenih okoli 380 mrd evrov, za kohezijo 300, za spodbujanje rasti in zaposlovanja pa 72 mrd evrov. Preostali del bo porabljen za administracijo, zunanjo politiko ter pravosodje in notranje zadeve.

ZDA

Gospodarska rast je v tretjem četrtletju enaka ostalim četrtletjem leta 2005. Gospodarska rast je v tretjem četrtletju leta 2005 medletno znašala 3,6%, enako kot v prvem in drugem četrtletju. Medčetrtletna rast, pa je dosegla 1,0%, kar je najvišje v letu 2005. K rasti v tretjem četrtletju je največ prispevala domača potrošnja, investicije v programsko in drugo opremo, višja državna potrošnja in stanovanjske investicije. Po jesenskih napovedih OECD-ja bo gospodarska rast v letu 2005 dosegla 3,6%, kot je znašala napoved že pred orkanom Katrina. Glavni razlog za ugodno napoved rasti za preostanek leta 2005 je umirjanje cen nafte, večanje gospodarske rasti v državah kamor ZDA izvaža ter obnovitvena dela na območjih prizadetih z orkanoma. V letu 2006 naj bi gospodarska rast po napovedih OECD-ja znašala 3,5%, po Consensusovih pa 3,6% in leta 2007 3,3% oziroma 3,4%.

Novembra se je inflacija znižala na 3,5%. Osnovna inflacija ostaja nespremenjena na 2,1%. Novembra se je inflacija na letni ravni znižala za 0,8 odstotne točke v primerjavi z oktobrom. K znižanju je največ prispevalo znižanje cen transporta, pri čemer so se najbolj pocenila motorna goriva. Osnovna inflacija (cene brez hrane in energentov) je ostala na 2,1%, enako kot oktobra. Consensus za leto 2005 napoveduje 3,4% povprečno inflacijo.

Sredi decembra je Federal Reserve ponovno zvišala obrestno mero. Decembra je Fed zvišala ključno obrestno mero za 0,25 odstotne točke, tako da je Federal Funds dosegla 4,25%. Fed še vedno ugotavlja, da obstajajo inflacijski pritiski, ki izvirajo iz rasti cen energentov, temelji gospodarske rasti pa ostajajo trdni, kljub začasnim negativnim učinkom orkanov. Glede na izjavo za javnost Federal Reserve, je moč pričakovati, da se postopno zviševanje obrestnih mer počasi zaključuje.

Zaupanje potrošnikov v ZDA nadaljuje pozitivno rast. Po orkanu Katrina je zaupanje potrošnikov naglo upadlo, nato pa se je počasi ponovno izboljševalo. Novembra je že skoraj doseglo avgustovsko raven, pred orkanom Katrina. Zaupanje potrošnikov izboljšujejo razmere na trgu dela, saj naj bi se zaposlenost,

po napovedih JP Morgana, povečala za 250.000 zaposlenih in decembrska brezposelnost znižala s 5% na 4,9%.

NAFTA

Cene nafte so se v prvi polovici decembra povečevale, nato pa začele umirjati. Njihovo gibanje je bilo pretežno pod vplivom vremenskih napovedi. V prvi polovici decembra so se, zaradi pričakovanih snežnega viharja v ZDA in pred srečanjem kartela članic OPEC v Kuvajtu, povečale. Na znižanje v drugi polovici decembra so vplivale predvsem relativno visoke temperature v ZDA ter manjše povpraševanje Kitajske po nafti. Poleg tega so srečanje v Kuvajtu članice OPEC-a zaključile z odločitvijo o nespremenjenih kvotah črpanja. V primeru, da bi se v prihodnje povpraševanje po nafti znižalo, bo kartel kvote črpanja znižal. Decembra je bila tako v povprečju cena nafte Brent 56,5 USD za sod, kar je nekoliko več kot novembra, ko je znašala 55,1 USD za sod.

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

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 (sept. 2005), Evropska Komisija (jesen 05'), OECD, BS, UMAR, statistični uradi držav, Consensus

OBRETNOSTNE MERE v %	2003	2004	okt.05	nov.05	CENE	2002	2003	2004	2005
Obrestne mere ECB:					Letne st. rasti v %				
- za refinanciranje	2,27	2,00	2,00	2,00	Inflacija (CPI)				
- depozitna	1,62	1,00	1,00	1,00	EU (12)	2,2	2,1	2,1	2,3 (11)
- posojilna	3,26	3,00	3,00	3,00	ZDA	1,6	2,3	2,7	3,5 (11)
ZDA (Fed Funds)	1,13	1,35	3,78	4,00	Cene proizvajalcev				
(3mes., T-bill)					EU (12)	0,2	1,6	2,3	4,1 (10)
Hrvaška	3,3	4,7	4,0 (8)	3,9 (9)	ZDA (ind. blago)	-2,3	5,1	6,1	9,1 (11)
Češka (Pribor)	2,3	2,4	1,9	2,2	Dolarske cene surovin:				
Madžarska	8,5	11,0	6,2	6,1	Skupaj	5,0	11,4	16,5	13,4 (11)
Slovaška (Bribor)	6,2	4,7	3,0	3,2	- industrijske	1,2	14,9	25,2	19,1 (11)
Slovenija	6,5	4,2	3,7	3,6	- prehranske	7,8	9,2	10,1	8,5 (11)
					Nafta (Brent, USD/sod.)	25,0	28,8	38,3	55,1 (11)

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	4,3
EU (12)	0,7	2,0	1,4	2,1	1,4	1,9
Avstrija	1,4	2,4	1,8	2,1	1,8	2,1
Italija	0,3	1,2	0,2	1,1	0,2	1,3
Nemčija	-0,2	1,6	1,1	1,8	0,9	1,5
Japonska	1,4	2,7	2,4	2,0	2,4	2,0
ZDA	2,7	4,2	3,6	3,5	3,6	3,4
Rusija	7,3	7,2	6,1	5,7	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. dejavnostnih (desez.) 2)

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

1) Ponderiran količinski uvoz zgoraj naštetih 5 držav. Utež je delež slovenskega izvoza v posamezno državo v letu 2004.

2) Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih je kazalec zaupanja podjetij.

Viri: Consensus Forecasts, London, SURS, OECD Economic Outlook, IMF WEO

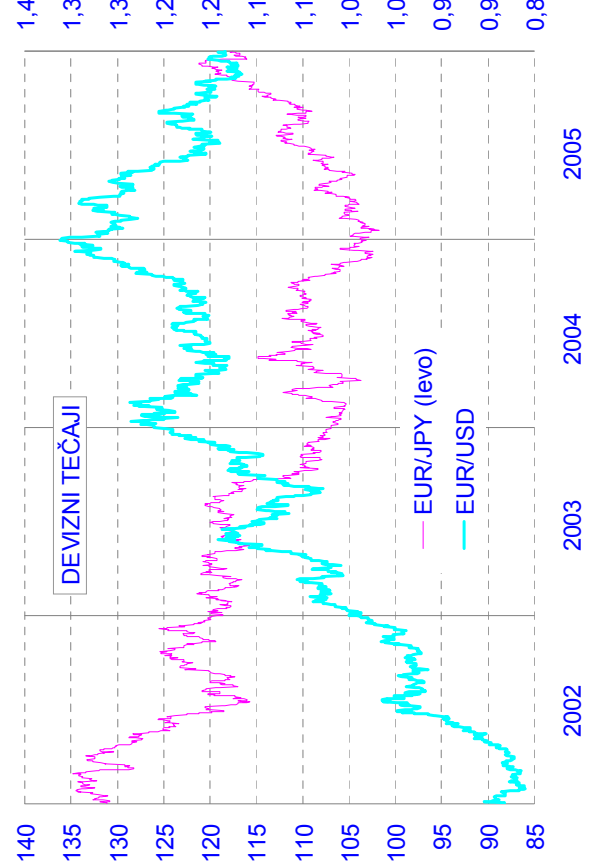
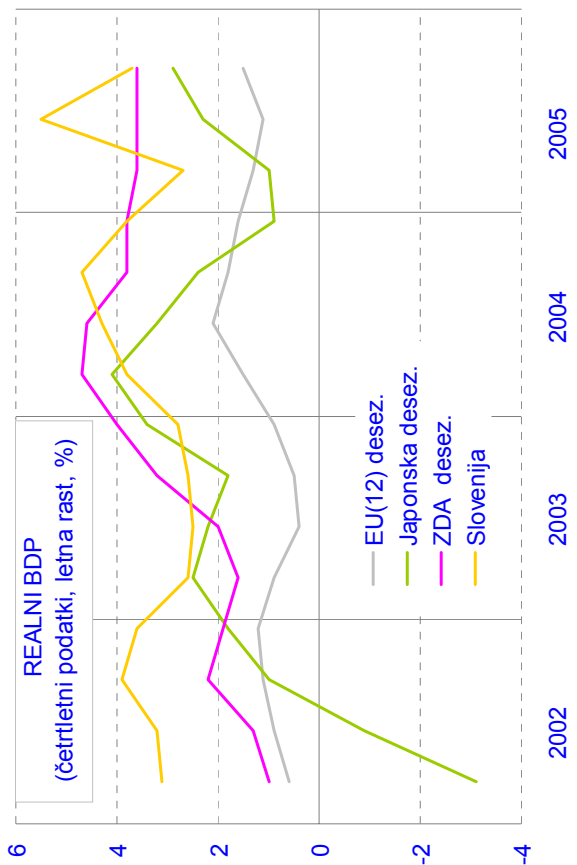
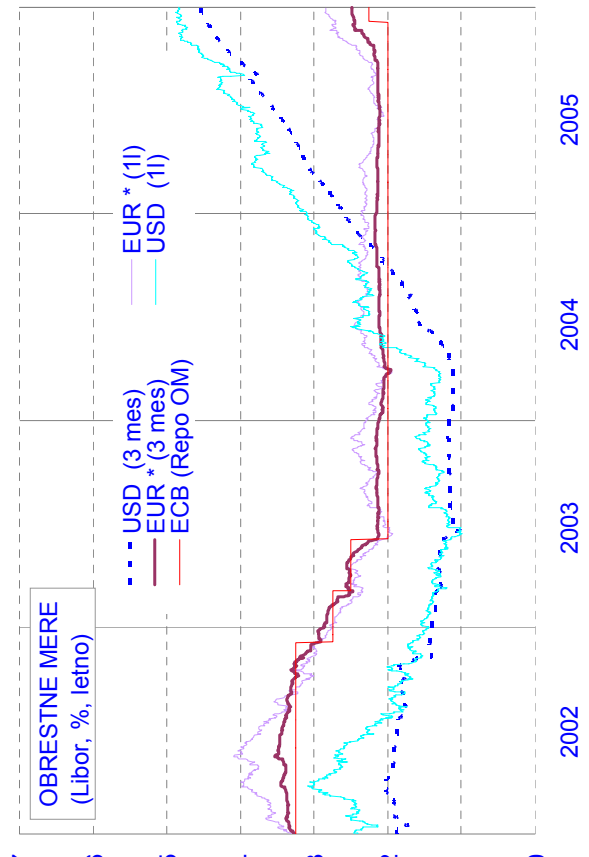
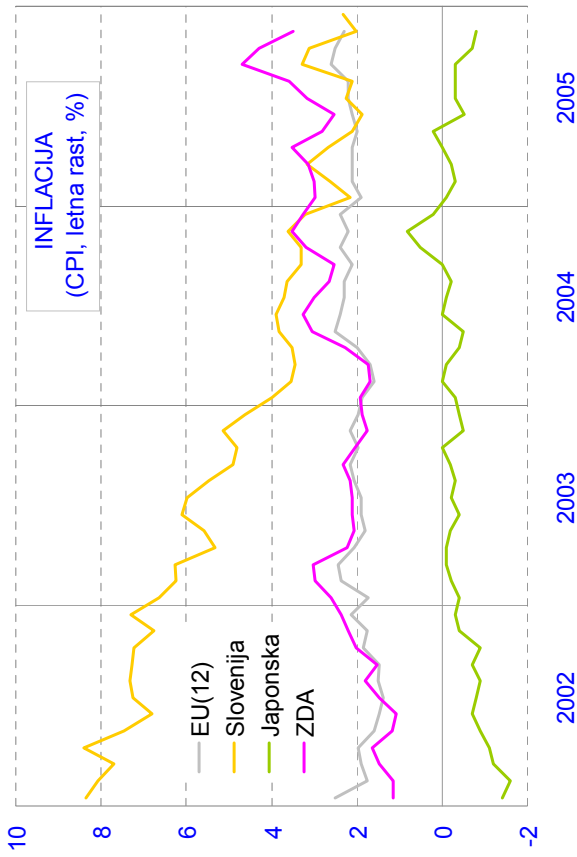
	Ceška	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio, 04')	10,2	4,4	10,1	38,6	2,0
BDP p.c. v USD (04')	10.490	7.729	9.881	6.259	16.107
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB	A -	BBB +	AA-

Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):

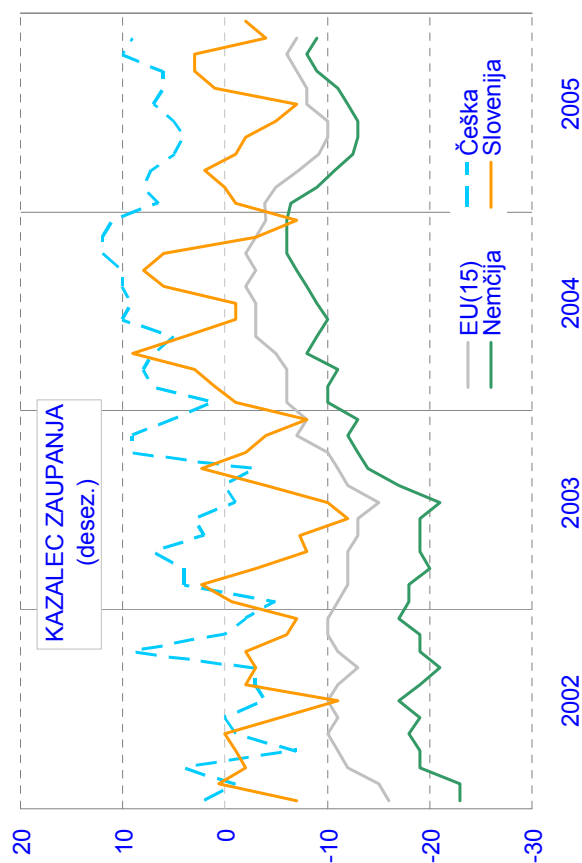
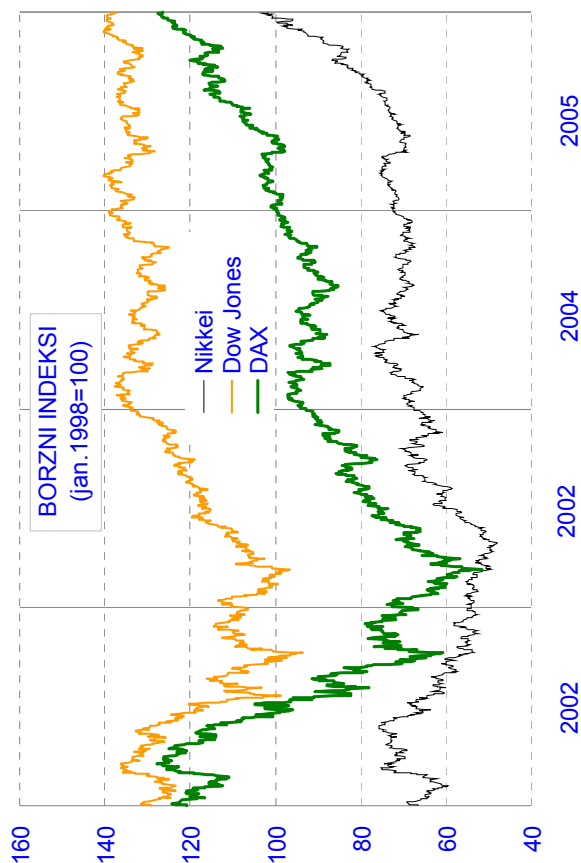
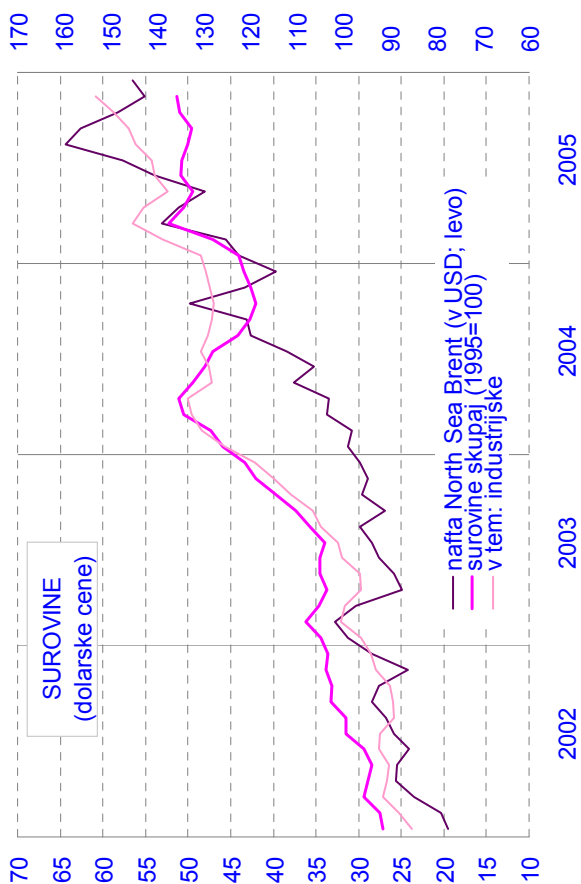
	januar - september 2005			Saldo v letu 2004	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.- sep.	jan.-dec.
EU (15)	9.005	11.623	-2.618	-2.280	-3.462
Avstrija	1.082	1.759	-677	-536	-869
Italija	1.710	2.776	-1.066	-851	-1.200
Francija	1.100	1.081	19	-485	-487
Nemčija	2.664	2.870	-206	72	-52
Japonska	18	79	-61	-111	-127
ZDA	286	136	150	133	222
Hrvaška	1.239	546	694	638	811
Rusija	426	274	152	77	129
CEFTA	1.076	1.285	-209	-144	-267
Češka	290	338	-48	-86	-125
Madžarska	258	547	-289	-184	-313
Poljska	335	212	123	127	176
Slovaška	193	189	4	-1	-5

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

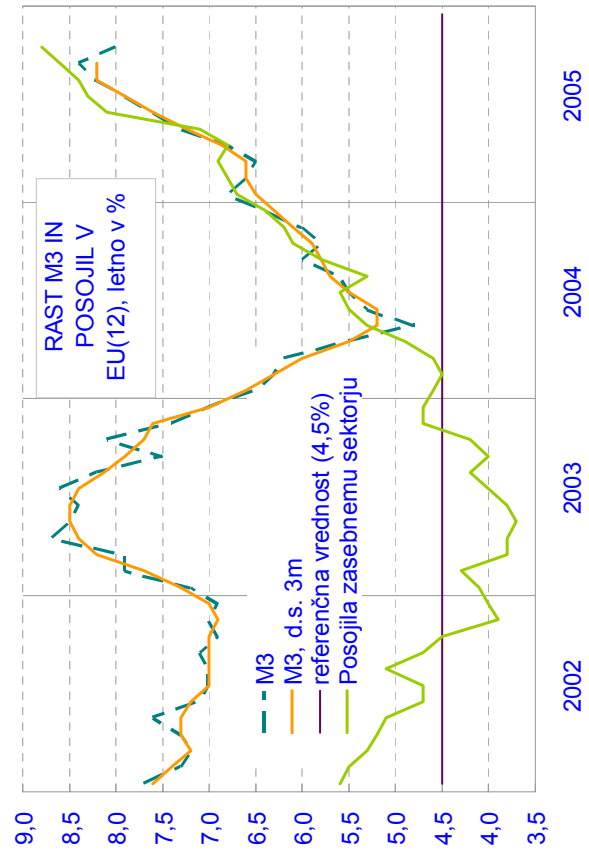
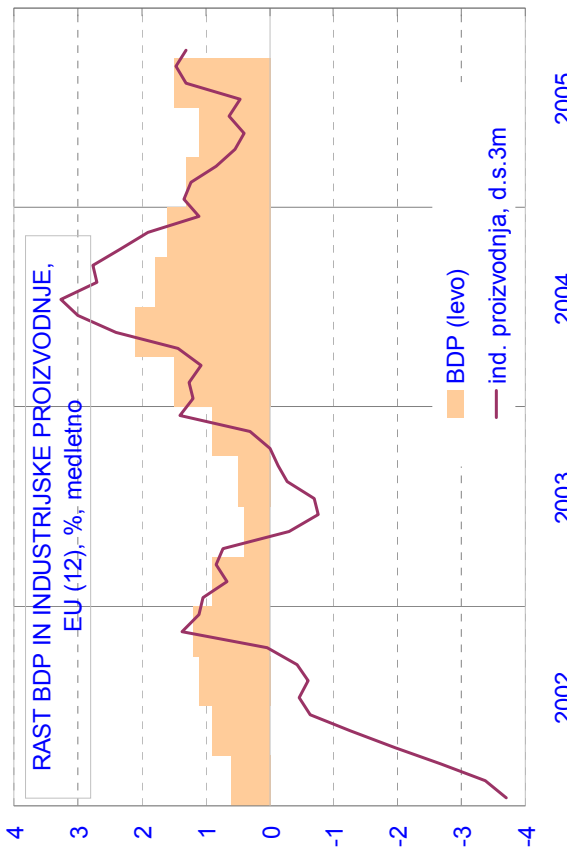
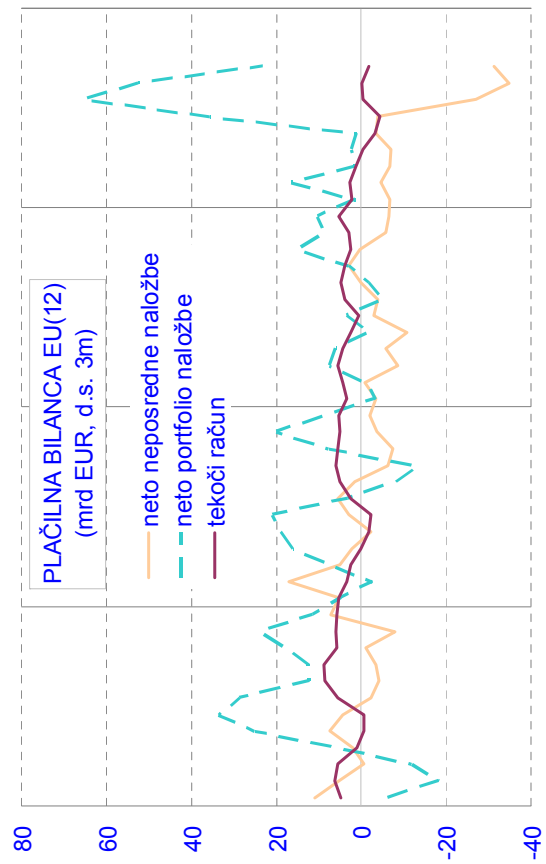
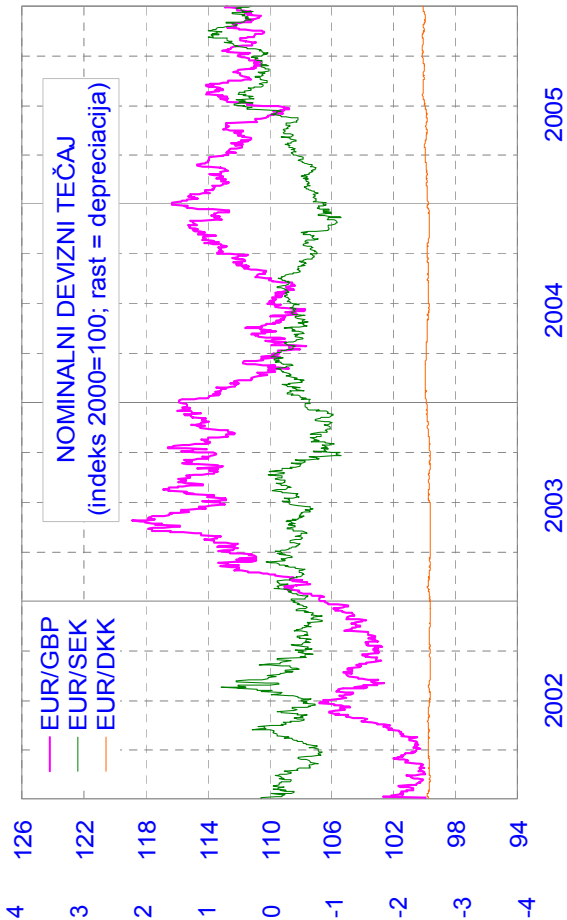
Mednarodno okolje



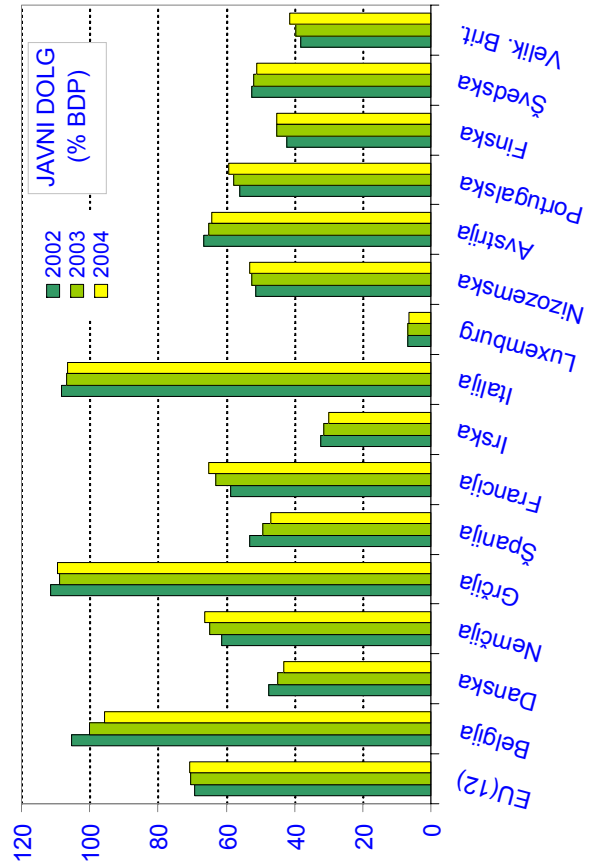
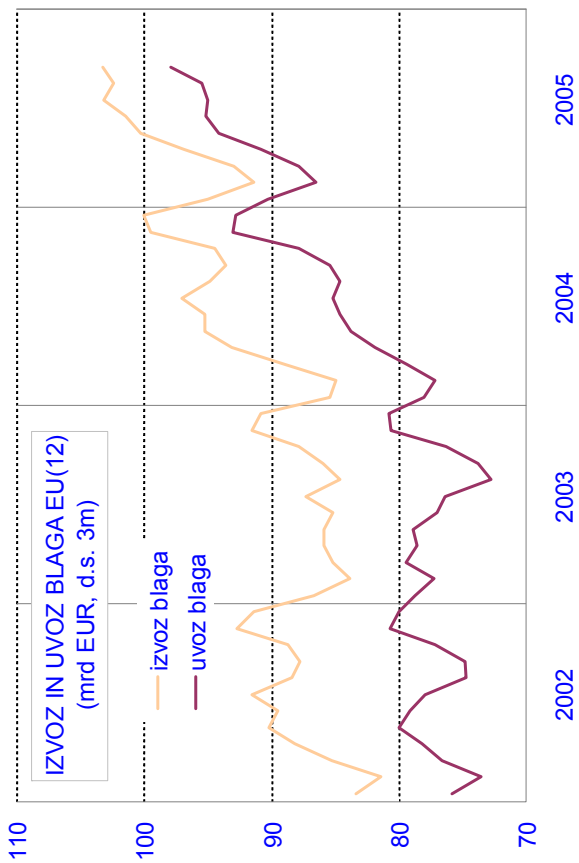
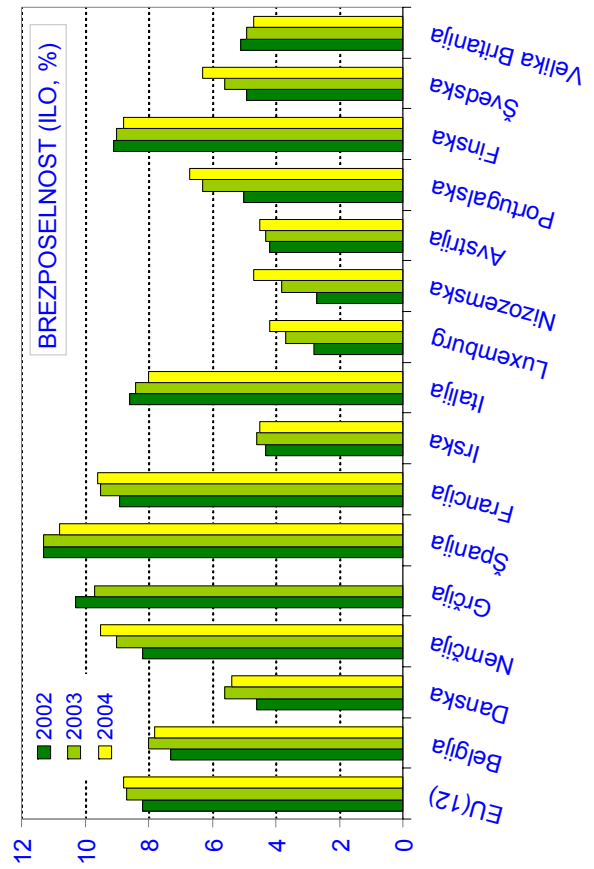
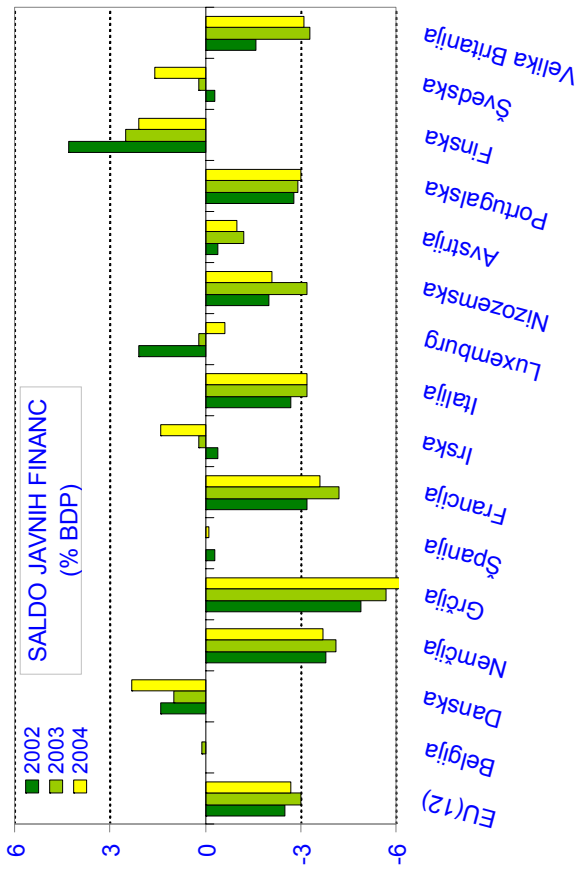
Mednarodno okolje



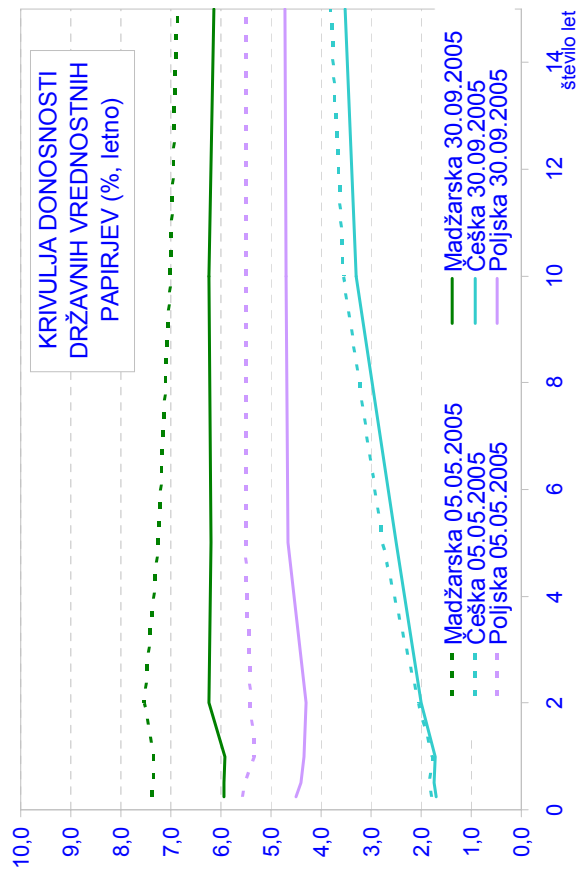
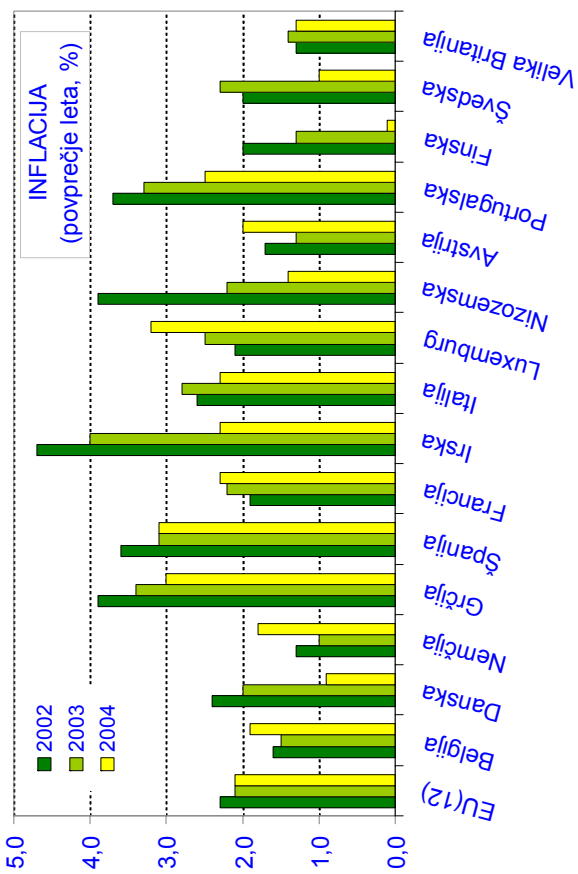
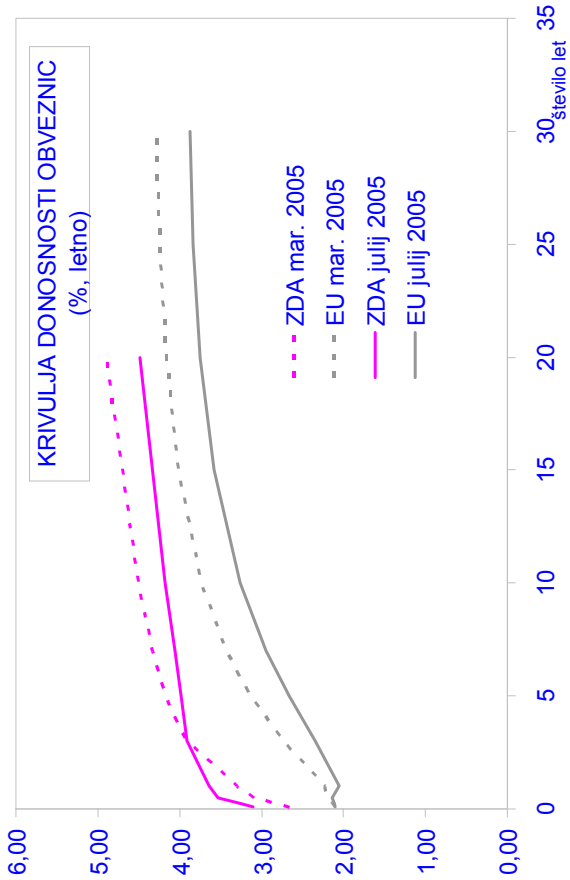
Evropska unija



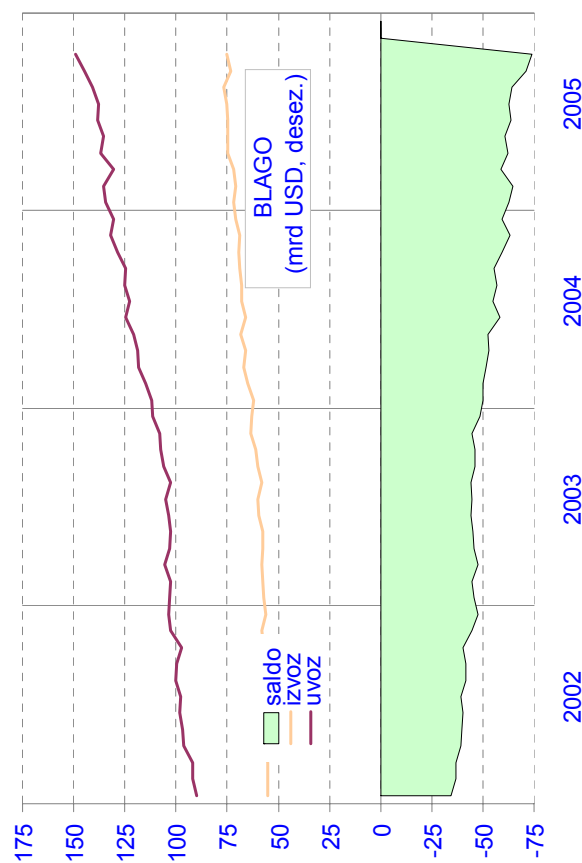
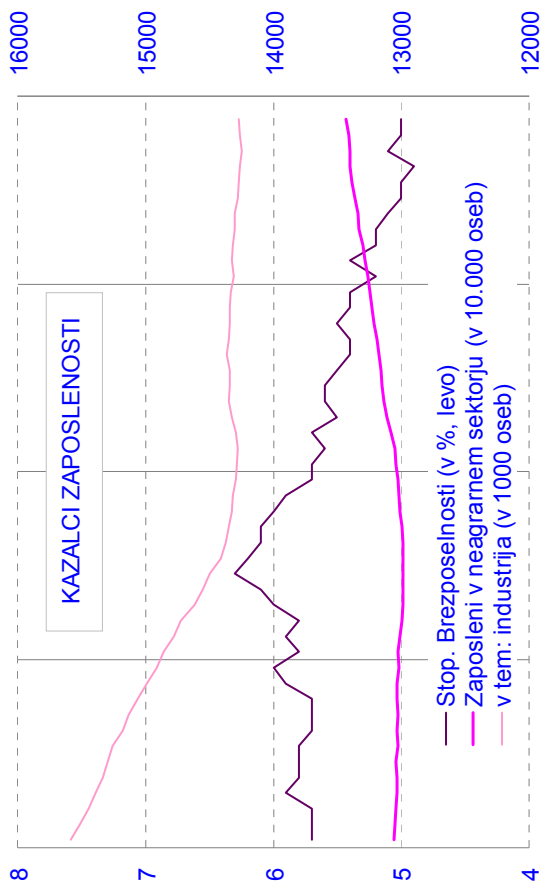
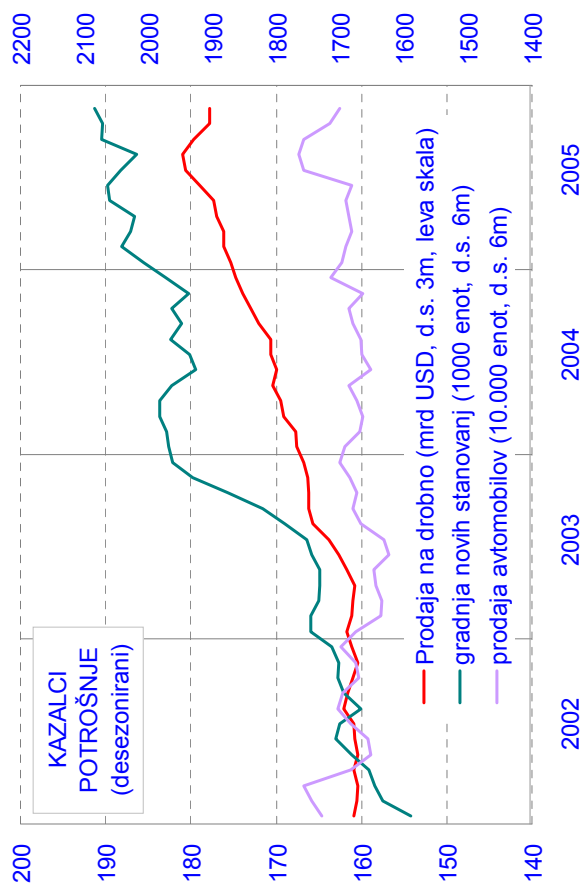
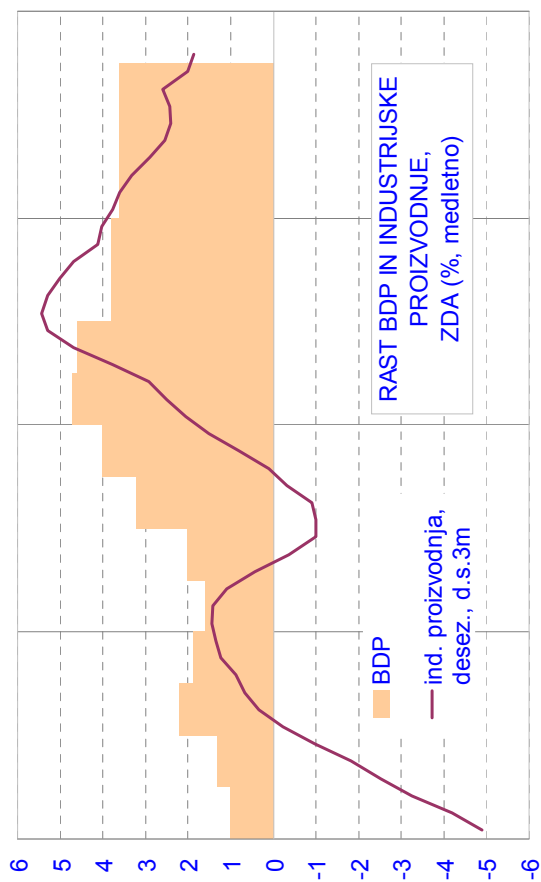
Evropska unija



Evropska unija



ZDA



Tranzijske države

MADŽARSKA

Gospodarska rast je bila v tretjem četrletju razmeroma dobra. V tretjem četrletju je madžarsko gospodarstvo raslo po 4,5% medletni stopnji, medčetrletna rast je bila 1,1%. Oboje nakazuje razmeroma dobro rast gospodarstva, ki je višja kot v prvi polovici leta 2005. Podatki za tretje četrletje potrjujejo, da investicijska dejavnost in posledično gospodarska aktivnost ostajajo močni, delno tudi zaradi nadaljevanja investicij v izgradnjo cest. Zaradi ugodne rasti v tretjem četrletju in zaradi revizije podatkov (od leta 2000 so bile vključene posredno merjene storitve finančnega posredništva) je bila navzgor popravljena ocena celoletne rasti za leto 2005, ki znaša sedaj 4,2%. Glede na obnovljen konvergenčni program madžarske vlade, bo gospodarska rast tudi v letu 2006 podobna, saj naj bi dosegla 4,3%.

Inflacija je bila novembra skladna s pričakovanji in podobna oktobrski. Znašala je 3,3% medletno in 0,2% medmesečno. Osnovna inflacija je novembra nekoliko porasla na 1,4%. Za novembrsko medmesečno inflacijo sta bila odločilna dva dejavnika. Prvi je povezan z nadaljevanjem upadanja cene goriv in drugi s sezonskim zvišanjem cen hrane. V prihodnjih nekaj mesecih se pričakuje umirjanje inflacije zaradi znižanja stopenj DDV januarja, razen če bi prišlo do ponovnega porasta cen nafte na svetovnih trgih.

Madžarska centralna banka je pustila tudi decembra obrestno mero nespremenjeno. Že tretji mesec zapored ostaja ključna centralno-bančna obrestna mera 6,0%. Iz obvestila za javnost izhaja, da centralna banka v bližnji prihodnosti ne namerava spreminjati obrestne mere.

Agencija Fitch je poslabšala oceno kreditnega tveganja za Madžarsko. Na Madžarskem so se odločili za povečanje izdaj državnih obveznic doma in za zmanjšanje izdaj v tujini. Sredi decembra je agencija Fitch svojo oceno kreditnega tveganja za Madžarsko popravila navzdol iz A- na BBB+. Do znižanja je prišlo predvsem zaradi že nekaj let trajajočega stanja »dvojnega primanjkljaja« v Madžarskem gospodarstvu. Gre za primanjkljaja javnih

financ in tekočega računa plačilne bilance. Pričakuje se, da bo oceno kreditnega tveganja kmalu poslabšala še agencija Standard&Poor's. Iz načrta izdaje državnih obveznic v letu 2006 je razvidno, da bo Madžarska v primerjavi z lanskim letom sicer povečala zadolževanje (z 1042 mrd HUF na 1220 mrd HUF), vendar bo hkrati bistveno znižala izdaje evroobveznic in sicer z 626 mrd HUF leta 2005 (okoli 2,5 mrd EUR) na 389 mrd HUF v letu 2006 (okoli 1,6 mrd EUR). Poleg tega bo povečala izdajo kratkoročnejših zakladnih menic na račun dolgoročnejših državnih obveznic. Razlog je v gibanju obrestnih mer, ki so za izdajatelja ugodnejše na kratkoročnem koncu, saj tiste na daljši rok vsebujejo precej višjo premijo za tveganje. Poleg tega je vprašanje, če bi Madžarski sploh uspelo prodati dovolj veliko količino dolgoročnih obveznic (glede na potrebe po financiranju države). Madžarska v osveženem konvergenčnem programu še vedno pričakuje izpolnjevanje maastrichtskih fiskalnih konvergenčnih kriterijev leta 2008 in prevzem evra leta 2010, kar finančni trgi pojmujejo kot nerealistično.

V nasprotju z gibanjem tečajev ostalih regionalnih valut, je forint do evra decembra pretežno depreciral. V povprečju je v primerjavi z novembrom deprecijacija znašala nekaj pod 1%. K deprecijaciji je najprej prispeval negativen komentar Evropske komisije glede na stanje madžarskih javnih financ in nerealistične napovedi v zvezi z javnimi financami v osveženem konvergenčnem programu. Predvsem pa je na forint negativno delovalo zvišanje kreditnega tveganja Madžarske pri agenciji Fitch in napovedano zmanjšanje zadolževanja države v tujini leta 2006. Pozitiven vpliv na naložbe v forinte pa so ustvarjala pričakovanja o prenehanju zviševanja obrestnih mer v ZDA in - vsaj trenutno - tudi v evroobmočju.

Tudi v tretjem četrtletju je gospodarska rast ostala na visoki ravni. Medletno je rast v tretjem četrtletju znašala 4,9%, kar je nekoliko nižje kot v prvi polovici leta (ko je bila rast 5,1%), a še vedno visoko. V tretjem četrtletju je podobno kot prej k rasti največ prispeval izvoz, nadaljevalo se je tudi zelo postopno izboljševanje potrošnje prebivalstva. Prebivalstvo očitno več svojega trošenja nameni za investicije v stanovanja. Kljub temu je rast investicij razmeroma skromna (3,2% medletno v tretjem četrtletju), vendar se pričakuje njeno izboljšanje v letu 2006. Razmeroma nizka rast investicij v letu 2005 je posledica visoke osnove iz predhodnega leta in zaključevanja nekaterih večjih investicijskih projektov v letu 2005. V splošnem bo gospodarska rast Češke v letu 2005 med najvišjimi v zadnjih desetih letih in bo znašala okoli 5%. Visoka rast sloni na zdravih temeljih, saj v češkem gospodarstvu trenutno ni prisotnih večjih neravnovesij ali visoke inflacije.

Novembra se je inflacija, zaradi nižjih cen nafte, znižala. Glede na upadanje cen nafte je bilo znižanje letne inflacije novembra sicer pričakovano, a je bilo bolj izrazito od pričakovanj. Inflacija je medletno namreč znašala 2,4%, medtem ko je bila oktobra še 2,6%. Gibanje cen nakazuje, da prenos visokih cen nafte na ostale cene ni bil prav izrazit ali pa ga sploh ni bilo. Večanje konkurence na trgu je verjetno tudi ustavilo vpliv višanja trošarin na cigarete, ki se je sicer zgodilo že julija, a se še vedno ni odrazilo v višanju indeksa cen. V letu 2006 se pričakuje še nekaj naraščanja inflacije v prvem četrtletju (proti 3,0% medletno), nato pa naj bi se inflacija nekoliko umirila.

Obrestne mere centralne banke so novembra in decembra ostale nespremenjene. Od konca oktobra vodilna obrestna mera češke centralne banke ostaja 2,0%. Trenutno ni potrebe po zviševanju obrestnih mer, saj je inflacija zadovoljivo nizka, hkrati pa ne prihaja do pregrevanja gospodarstva, ki bi ga ustvarjala domača potrošnja. Verjetno bo centralna banka pustila obrestne mere še nekaj časa nespremenjene, a zna paziti, da se ne bo preveč povečal obrestni razmik med njenimi in obrestnimi merami ECB. V primeru, da bi ECB

še povečala svojo obrestno mero, ji bo verjetno sledila tudi češka centralna banka.

Od konca oktobra do konca decembra je krona do evra pretežno aprecirala. Apreciacija je v tem obdobju znašala okoli 3%. Najprej jo je konec oktobra povzročil dvig obrestnih mer na Češkem. Nato jo je konec novembra vzpodbudil še vstop Slovaške v ERM II, ki je imel podoben vpliv tudi na večino ostalih valut v regiji. Na krepitev krone do evra so v tem obdobju vplivale še nespremenjene obrestne mere na Poljskem. V začetku decembra je apreciacijo nadalje podkrepil komentar ECB, da v kratkem ne namerava nadaljevati z višanjem obrestnih mer, kar je ugodno delovalo pretežno na vse valute centralno-vzhodno evropske regije. Apreciacija se je nekoliko umirila ob povečanju kreditnega tveganja za Madžarsko (agencija Fitch), nato se je ponovno povečala, ko je bila objavljena razmeroma visoka rast BDP za Česko v tretjem četrtletju ter, ko je Federal Reserve nakazal da namerava umiriti zviševanje obrestnih mer.

POLJSKA

Gospodarska rast se je v tretjem četrtletju precej izboljšala. Gospodarstvo je v tretjem četrtletju raslo po 3,7% medletni stopnji, medtem ko je bila rast v prvi polovici leta 2,5%. Izboljšanje je posledica višanja rasti domačega povpraševanja, medtem ko povpraševanje tujine ostaja še vedno visoko. Delno je prišlo pri domačem povpraševanju do večje rasti zaradi večjih izplačil upokojencem v predvolilnem obdobju, vendar pa večanje rasti plač oktobra in novembra nakazuje, da bo potrošnja verjetno ohranila višje stopnje rasti tudi v zadnjem četrtletju. Nekoliko se je izboljšala še rast investicij, ki bi bila lahko še višja, če ne bi v tretjem četrtletju prišlo do zmerne zvečanja vrednosti zlota, politične nestabilnosti in nizke absorpcije sredstev iz proračuna EU. Večanje domačega povpraševanja je razvidno tudi iz spreminjanja strukture industrijske proizvodnje, kjer se je povečala rast sektorjev, ki niso pretežno izvozno naravnani. Napovedi letošnje rasti se gibajo okoli 3,3%, medtem ko naj bi rast drugo leto dosegla blizu 4,3%.

Novembrska inflacija je bila nižja od pričakovanj. Novembra so se cene na medletni ravni zvišale za 1,0%, kar je manj od pričakovanih 1,3%. K večjemu znižanju inflacije, kot je bilo pričakovano so največ prispevale cene hrane, ki so k medletni inflaciji negativno prispevale 0,35 odstotne točke. K znižanju cen hrane je prispevalo manjše povpraševanje po perutnini zaradi grožnje ptičje gripe ter omejitve za izvoz hrane v Rusijo. Poleg nižjih cen hrane so k manjši medletni inflaciji prispevale tudi nižje cene nafte. Pričakuje se, da bo inflacija še nekaj mesecev ostala blizu 1% medletno in se nato le postopno pričela zviševati.

Poljska centralna banka pušča obrestne mere nespremenjene. Ključna obrestna mera je od septembra 4,50%. Večinoma analitiki pričakujejo, da bo ostala na tej ravni še celo prihodnje leto. Trenutno podatki namreč kažejo, da se pričinja postopno izboljševanje rasti gospodarstva tudi s strani domačega povpraševanja (zato vzpodbude v obliki nižjih obrestnih mer niso potrebne), poleg tega je inflacija nizka in naj bi se zelo postopno višala

proti ciljni vrednosti 2,5% (zato višanje obrestnih mer za nižanje inflacije ni potrebno).

Po zaključku politične krize sredi novembra je zlot do evra pretežno apreciral. Apreciacija je od sredine novembra do konca leta znašala okoli 4,4%. Vzpodbudil jo je najprej konec politične krize na Poljskem, dodatno pa nato še vstop Slovaške v ERM II, ki je okrepil zaupanje investitorjev v celotno centralno-vzhodno evropsko regijo. Pozitivno je na zlot nadalje vplivala še visoka gospodarska rast v tretjem četrtletju in odločitev centralne banke, da pusti obrestne mere nespremenjene - medtem ko se v kratkem tudi ne pričakuje nadaljevanje zviševanja obrestnih mer ECB. Apreciacijo je podkrepil še nakup zlotov s strani Ministrstva za finance, ki je konvertiralo izkupiček od prodaje državnih obveznic (izdaja obveznic na japonskem trgu). Apreciacija se je v drugi polovici decembra začasno ustavila ob zvišanju kreditnega tveganja za Madžarsko (agencija Fitch), kar je negativno vplivalo na celotno regijo. Trg je nato ponovno povečal zanimanje za regijo, ko je Federal Reserve dala vedeti, da bo upočasnila ali prenehala s postopnim zviševanjem obrestnih mer v ZDA, na poljski zlot pa je pozitivno vplivala tudi nizka novembrska inflacija.

Gospodarska rast je bila v tretjem četrtletju najvišja v letu 2005. Gospodarska rast tretjega četrtletja leta 2005 je medletno znašala 5,2%, kar je 0,1 odstotne točke več v primerjavi z drugim in 3,4 odstotne točke več v primerjavi s prvim četrtletjem. Najmočnejšo medletno rast so zabeležili v skupini investicije v kapital (5,8%) in pri izvozu blaga in storitev (4,9%). Solidna je bila tudi rast osebne potrošnje (3,8%). Relativno dobra ostaja rast industrijske proizvodnje, ki se je novembra povečala za 6,1% na medletni ravni. V tej skupini je najhitreje rasla predelovalna industrija. Hrvaška centralna banka za leto 2005 pričakuje gospodarsko rast nekaj nad 4%. Za leto 2006 pa centralna banka pričakuje še nekoliko višjo rast na osnovi izboljšanja investicijske klime po začetku pogovorov za članstvo Hrvaške v EU. Povečale naj bi se predvsem neposredne tuje investicije, domače investiranje ter domača potrošnja.

Letna inflacija se je novembra ponovno spustila pod 4%. Inflacija je novembra medletno znašala 3,8%, potem, ko je oktobra dosegla že 4,1%. K medletni rasti cen novembra so, tako kot oktobra, največ prispevale višje cene hrane in energentov, med njimi najbolj cene sadja in tekočih goriv. Višje cene hrane so posledica neugodnih vremenskih razmer v letošnjem letu, energentom pa raste cena zaradi dražje nafte. Novembra so v primerjavi z oktobrom rasle počasneje cene zelenjave. Rast cen industrijskih proizvajalcev pa je bila novembra višja kot oktobra in je beležila 2,3% medletno, medtem ko je bila oktobra 1,8%. Hrvaška centralna banka za leto 2006 pričakuje padec inflacije pod 3%.

Registrirana stopnja brezposelnosti je bila novembra nekoliko nižja od povprečja 2004. Registrirana stopnja brezposelnosti je novembra znašala 17,8%, kar je nekoliko manj kot v povprečju leta 2004, ko je bila 18%. Med ženskami so novembra 2005 beležili 22,2% stopnjo registrirane brezposelnosti, kar je več kot pri moških (13,8%).

Novembra in decembra je tečaj kune do evra rahlo apreciral. Tečaj kune do evra je novembra še naprej rahlo apreciral in konec

novembra dosegel vrednost 7,44 kune za evro, kar je za 2,6% manj kot v istem obdobju leto poprej, ko je bil en evro vreden 7,60 kune. Na apreciacijo kune oktobra in novembra sta vplivala predvsem dva dejavnika: prvič, pričakovana apreciacija zaradi začetka predpristopnih pogajanj Hrvaške z EU in posledično pričakovanje priliva tujega kapitala ter višja gospodarska rast. Drugič, najava izdaj novih državnih obveznic. Prvi teden decembra je tečaj kune do evra ponovno apreciral in potem depreciral. Sredi decembra je dosegel vrednost 7,40 kune za evro. Centralna banka v mesecu novembru ni intervenirala na deviznem trgu, v decembru pa je intervenirala enkrat in sicer z nakupom 162 mio EUR.

Javnofinančni dolg se je v prvih osmih mesecih leta 2005 medletno povečal, pri čemer se je delež zunanjega dolga zmanjševal. Dolg centralne države se je v prvih osmih mesecih leta 2005 povečal za 7,13 mrd HRK (3,4% BDP). Delež domačega dolga se je povečal in sicer za 11,45 mrd HRK (5,5% BDP), zunanji dolg pa se je zmanjšal za 4,32 mrd HRK (2,1% BDP). Državna poroštva so se v enakem obdobju znižala za 215,3 mio HRK (0,1% BDP).

Po priprtu Anteja Gotovine, bodo Hrvaški olajšana predpristopna pogajanja z Evropsko Unijo. Eden od glavnih pogojev vstopa v Evropsko Unijo je spoštovanje človekovih pravic, tesno sodelovanje z mednarodnim sodiščem za vojne zločine v Haagu, pa je bil celo predpogoj za začetek pogajanj s Hrvaško. S priprtjem Gotovine je Hrvaška zaključila pomembno odprto vprašanje v pogajanjih z EU.

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP			OECD	Inflacija				Brezposelnost				
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	
EU(12)	0,9	0,7	2,1	(1,4)	2,3	2,1	2,1	2,3 (11)	8,2	8,7	8,8	(8,7)	
CEFTA													
Češka	1,5	3,2	4,4	(4,8)	1,8	-0,1	2,6	2,2 (11)	7,3	7,8	8,3	(8,0)	
Madžarska	3,8	3,4	4,6	(4,2)	5,3	4,7	6,8	3,3 (11)	5,6	5,8	5,9	(7,1)	
Poljska	1,4	3,8	5,3	(3,2)	1,9	0,7	3,6	1,1 (11)	19,8	19,2	18,8	(17,8)	
Slovaška	4,6	4,5	5,5	(5,3)	3,1	8,5	7,4	3,6 (11)	18,7	17,5	18,0	(16,4)	
BIVSE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE													
Bosna in Hercegovina	5,3	4,0	5,7	(5,4)	0,4	0,6	0,4	(0,5)	40,9	42,0	42,8	(42,0)	
Hrvaška	5,2	4,3	3,8	(3,4)	1,7	1,8	2,1	(3,0)	14,8	14,3	13,8	(13,5)	
Makedonija	0,9	3,5	2,4	(3,8)	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	3,5	2,7	4,2	(3,8)	7,5	5,7	3,6	2,4 (12)	6,4	6,7	6,3	(6,1)	
	Tekoči račun (v % BDP)			OECD	Vladni saldo (v % BDP)				OECD				
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005					
EU(12)	0,8	0,5	0,6	(-0,2)	-2,5	-3,0	-2,7	(-2,2)					
CEFTA													
Češka	-5,6	-6,3	-5,2	(-4,0)	-6,8	-12,5	-3,0	(-3,7)					
Madžarska	-7,1	-8,7	-8,8	(-8,4)	-8,5	-6,5	-5,4	(-7,1)					
Poljska	-2,6	-2,2	-4,2	(-1,5)	-3,3	-4,8	-3,9	(-3,4)					
Slovaška	-7,3	-0,5	-3,4	(-6,7)	-7,8	-3,8	-3,1	(-4,1)					
BIVSE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE													
Bosna in Hercegovina	-22,1	-24,5	-23,3	(-21,4)	-0,2	0,8					
Hrvaška	-8,7	-7,3	-5,2	(-4,4)	-5,0	-4,9	-4,7	(-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	1,5	-0,3	-2,1	(-1,6)	-2,7	-2,7	-2,1	(-1,7)					

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 (november 2005), Evropska Komisija (EC:jesen 2005), Consensus, SURS, UMAR, MF, BS, statistični uradi držav, IMF World Economic Outlook (sept. 2005), za bivše jug. rep: WIIW Research Reports (julij 2005)

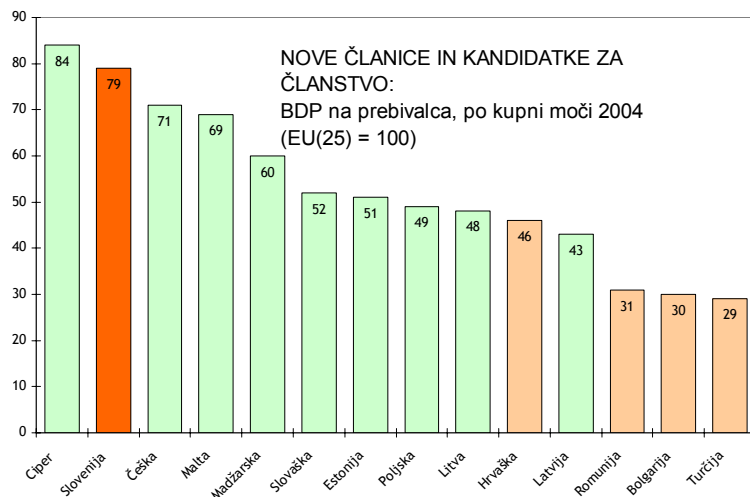
DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE Režim deviznega tečaja

Češka	Drseč*		
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.		
Poljska	Drseč		
Slovaška	Sodelovanje v ERM II		
Hrvaška	Urnano drseč*		
Slovenija	Sodelovanje v ERM II		
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)	Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Češka		Hrvaška	
2-tedenski repo**	2,00% (31.10.2005)	diskontna obrestna mera**	4,50% (23.10.2002)
Depozit čez noč	1,00% (31.10.2005)	Depozit čez noč	0,50% (01.04.2005)
Posojilo za izhod v sili	3,00% (31.10.2005)	Lombardno posojilo	7,50% (14.12.2005)
Poljska		Madžarska	
14-dnevni blag. zapis**	4,50% (1.09.2005)	2-tedenska vloga**	6,00% (20.9.2005)
Depozit čez noč	3,00% (1.09.2005)	Depozit čez noč	5,00% (20.9.2005)
Lombardno posojilo	6,00% (1.09.2005)	Zavar. posojilo čez noč	7,00% (20.9.2005)

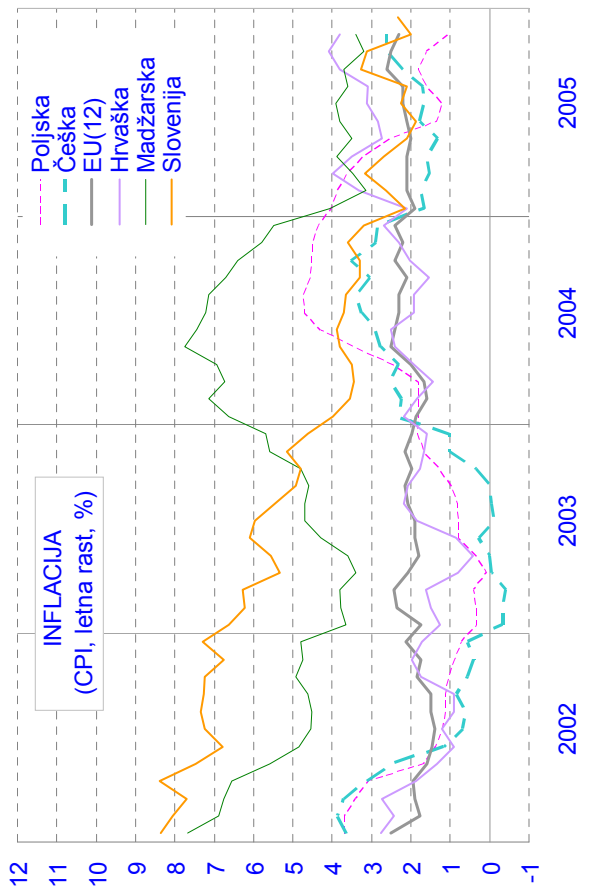
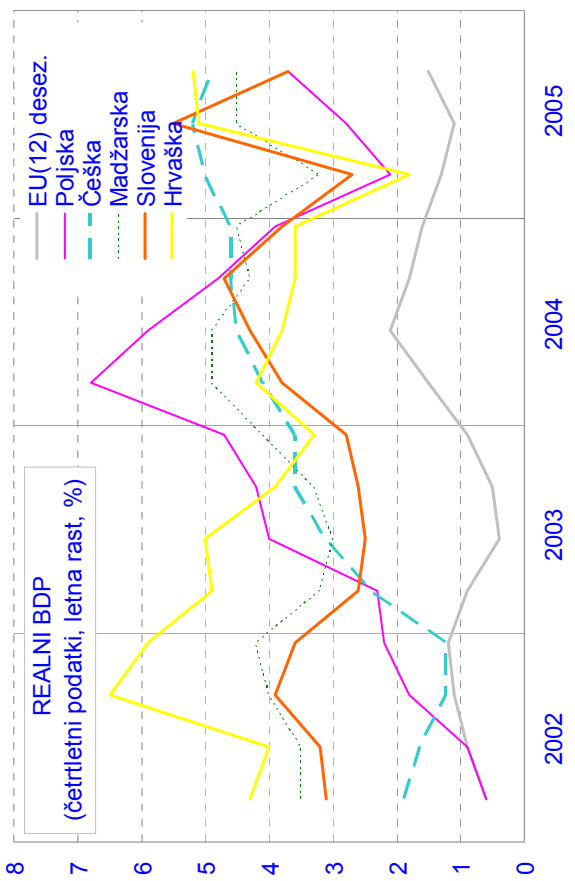
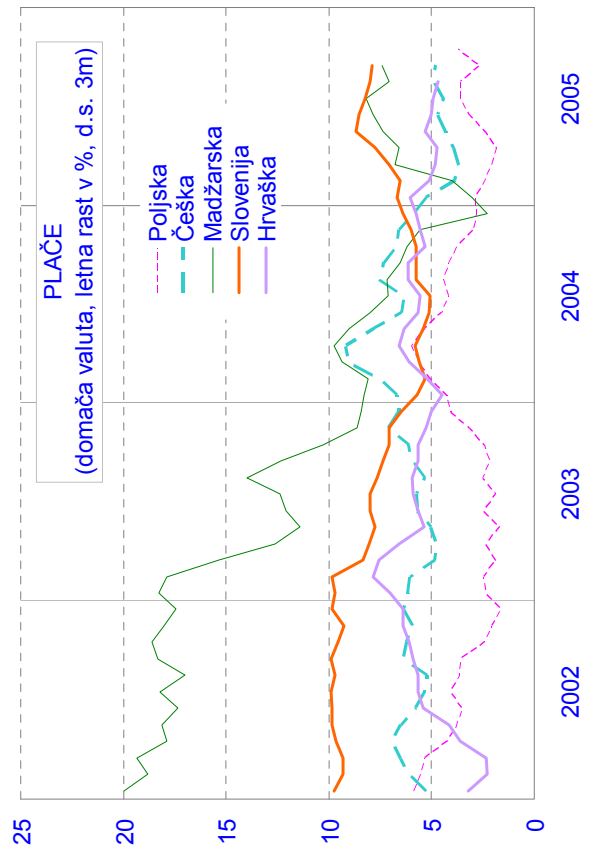
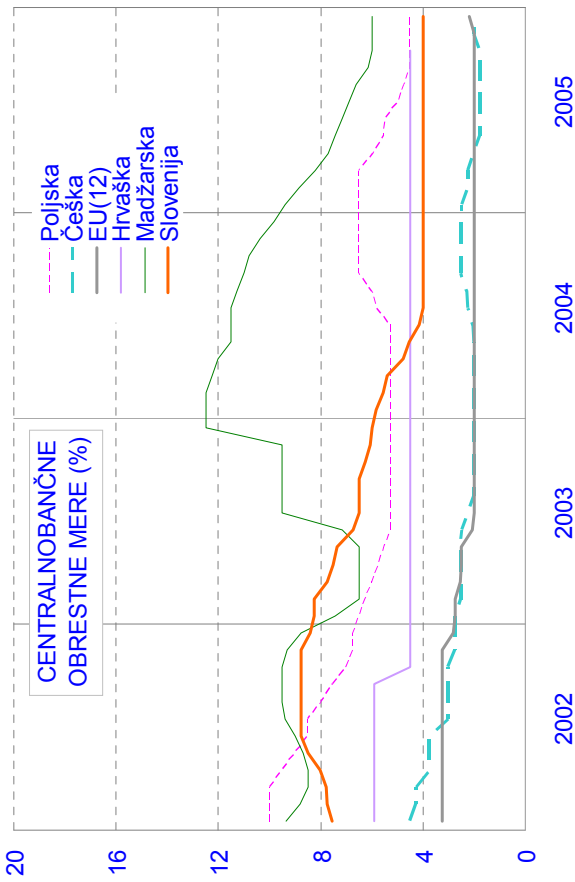
Opombi: * Neformalno je EUR referenčna valuta.

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

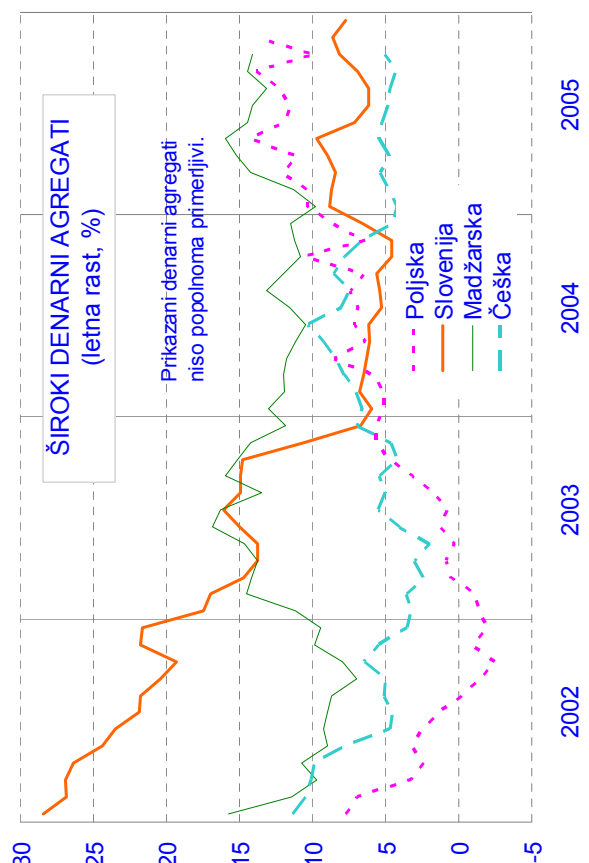
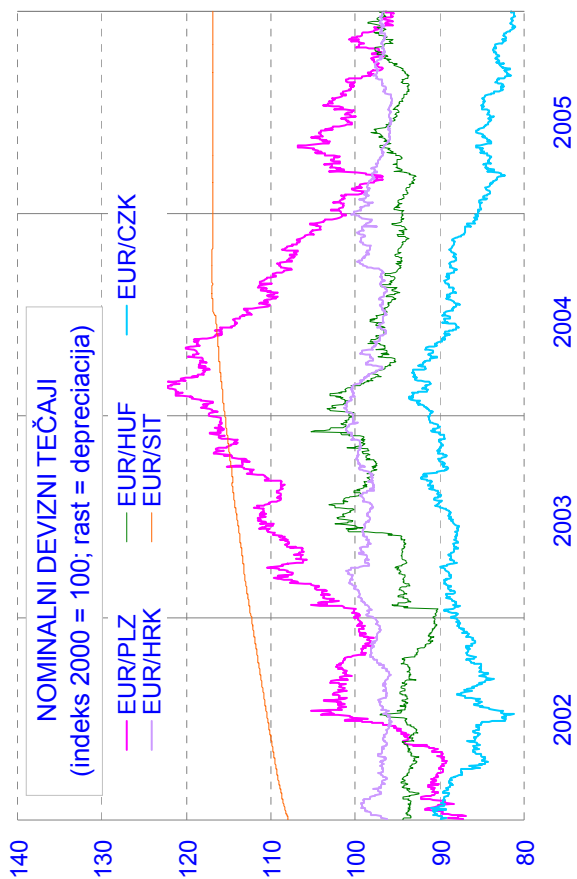
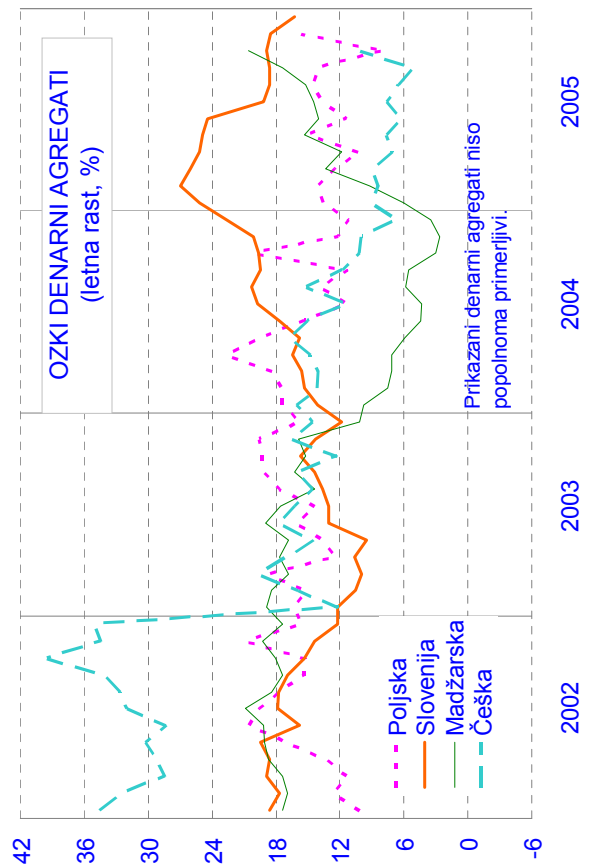
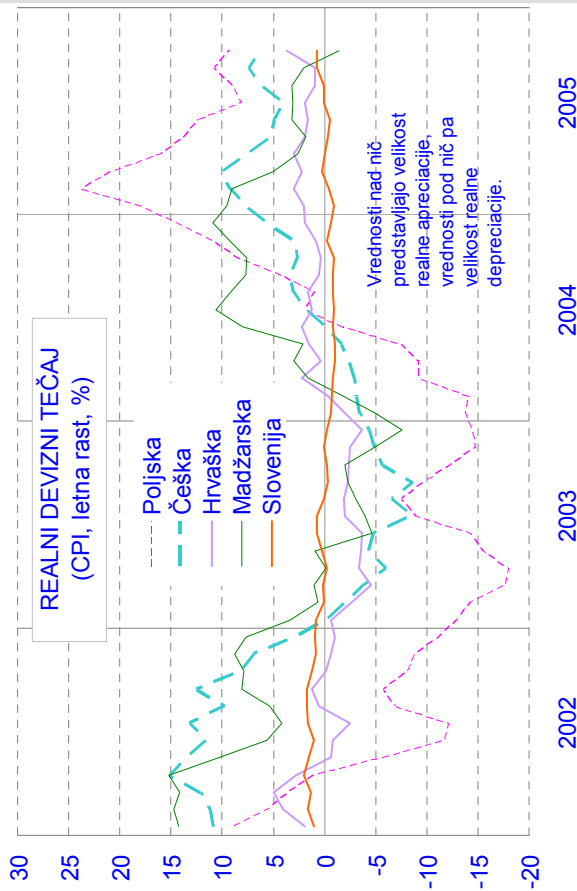
Viri: centralne banke Češke, Madžarske, Poljske in Hrvaške



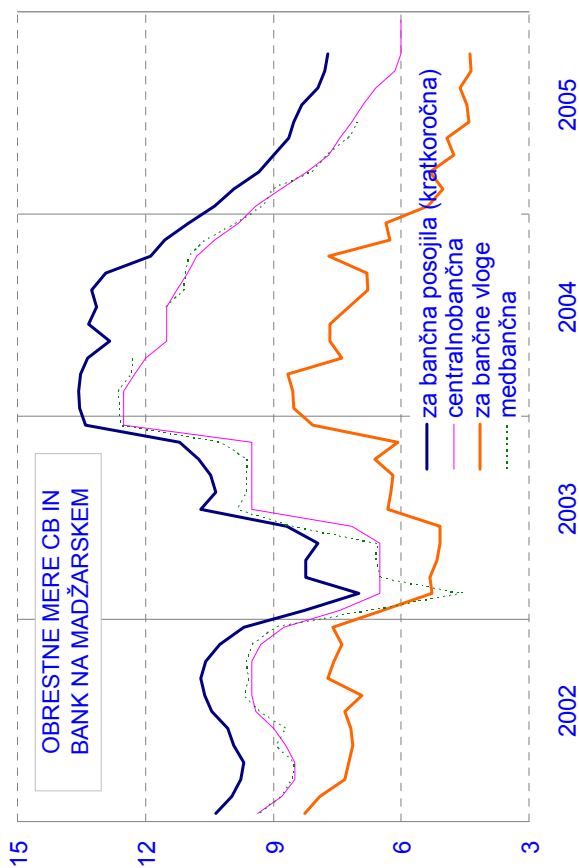
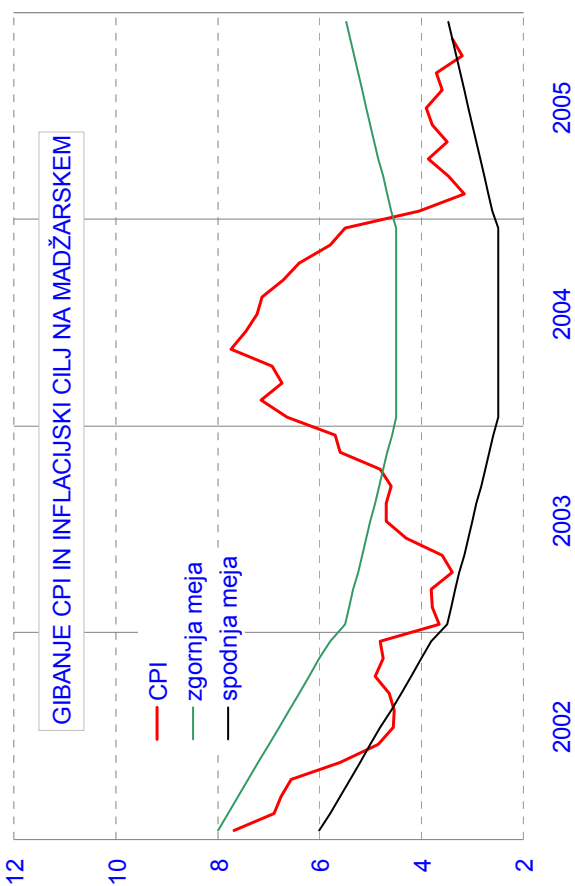
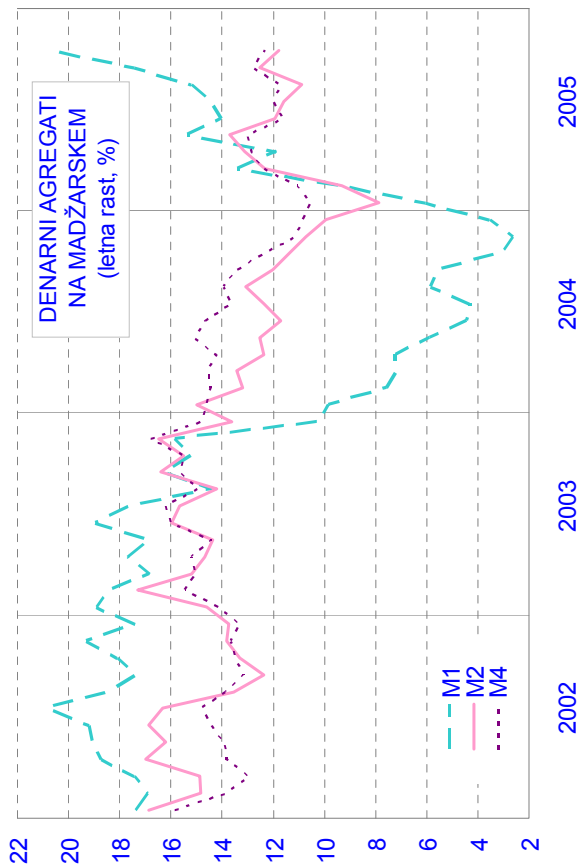
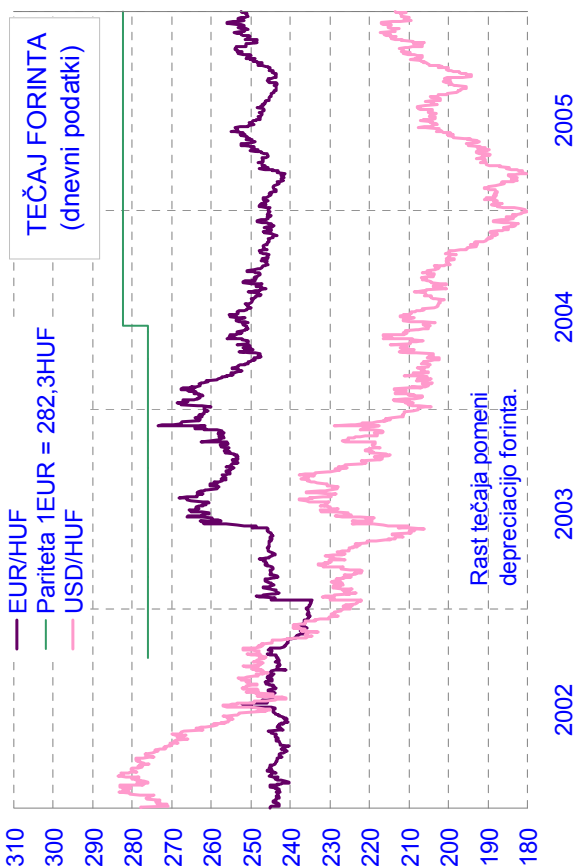
TRANZICIJSKE DRŽAVE



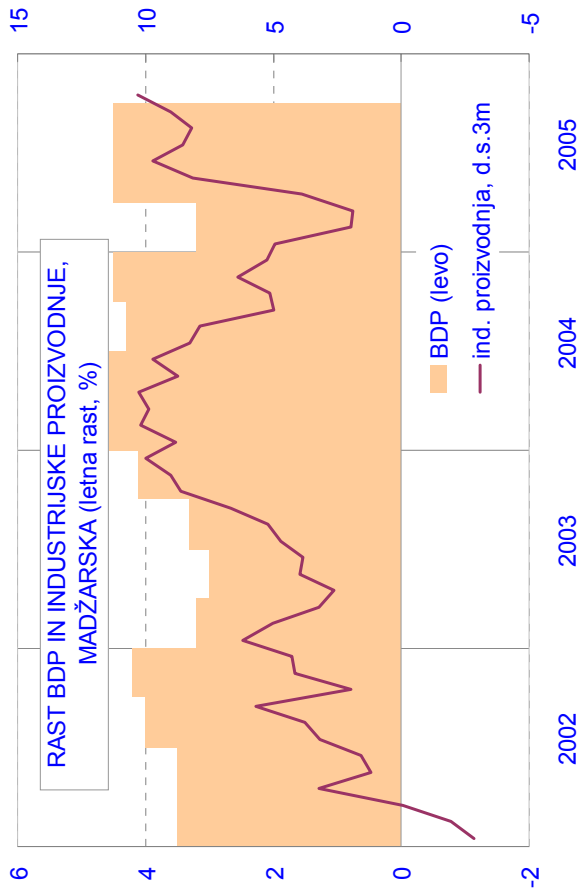
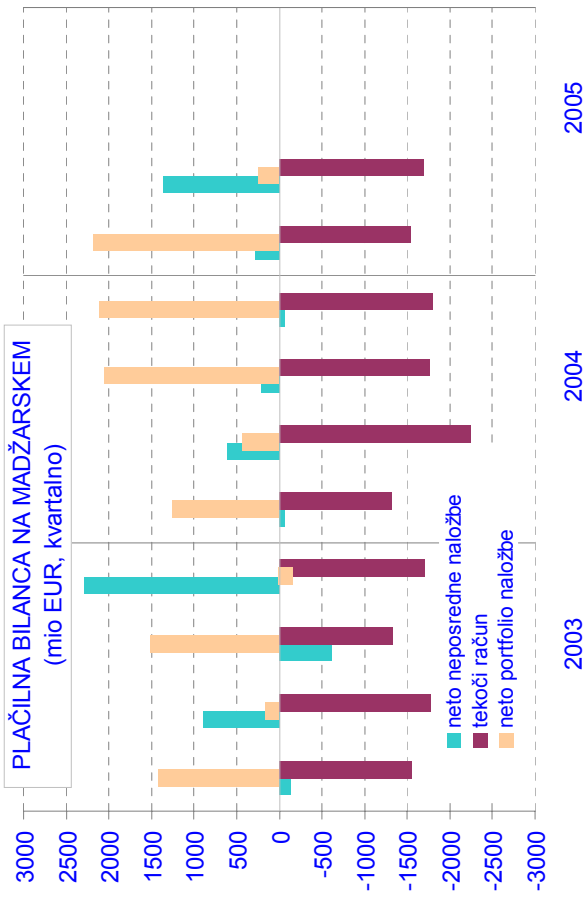
TRANZICIJSKE DRŽAVE

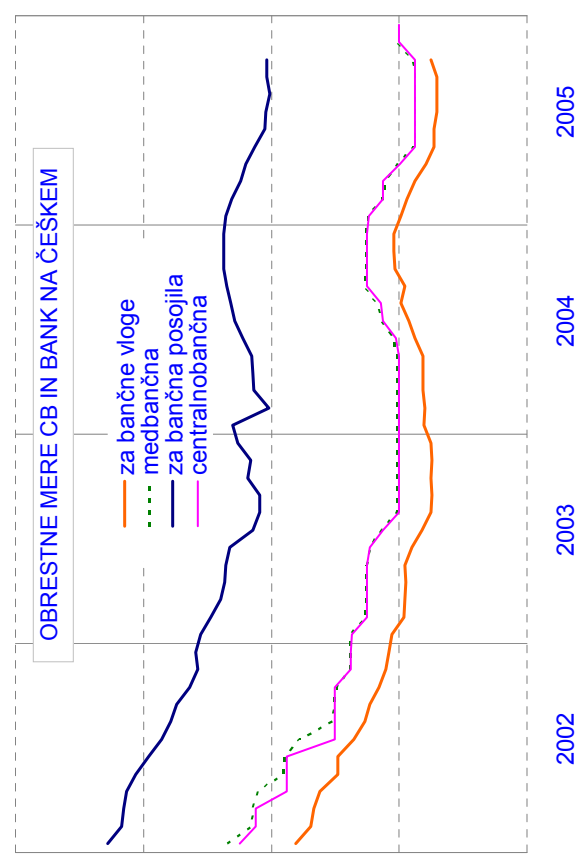
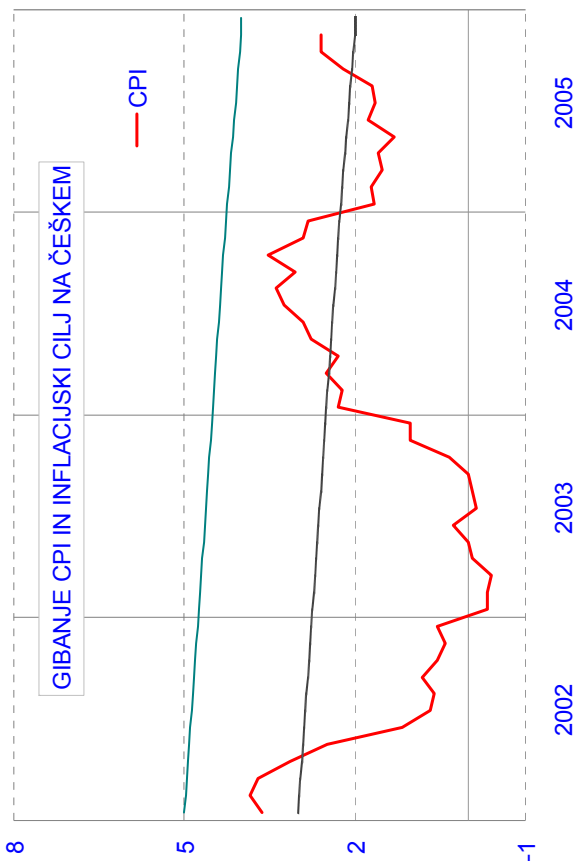
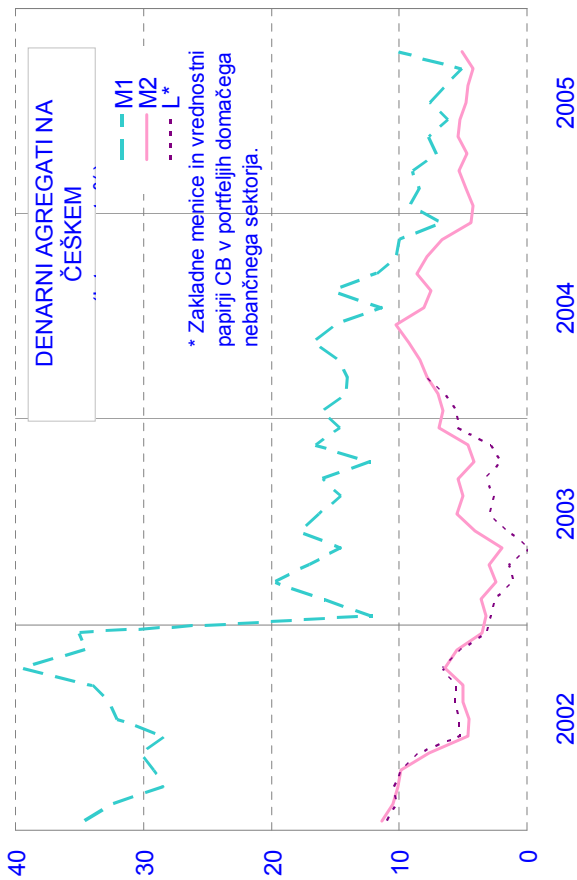
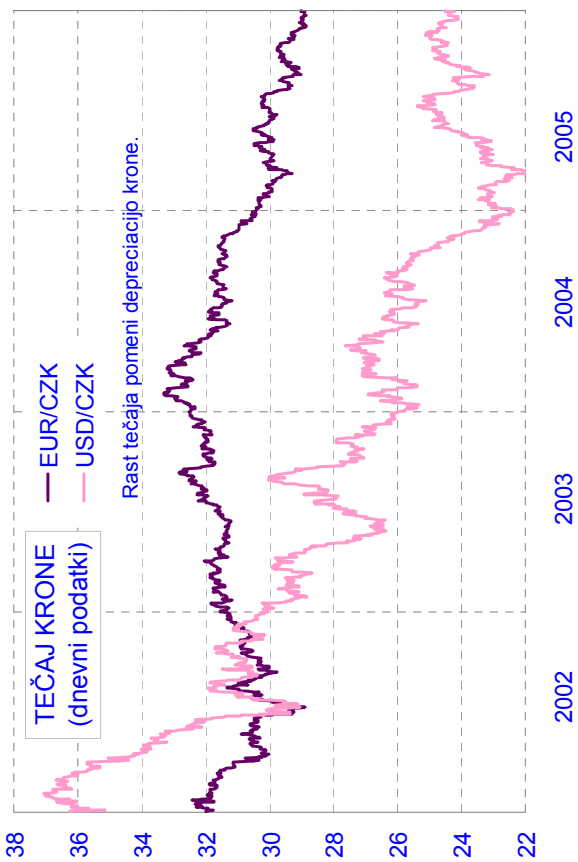


MADŽARSKA

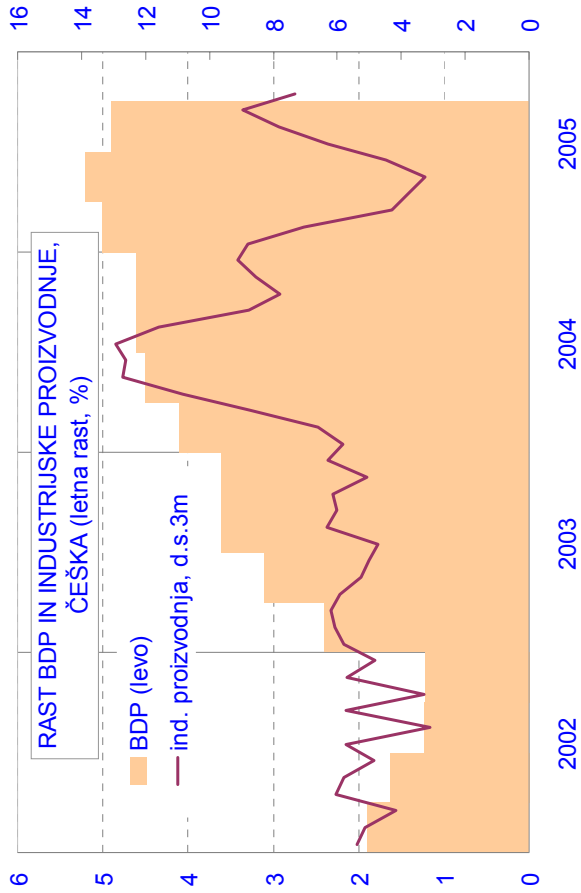
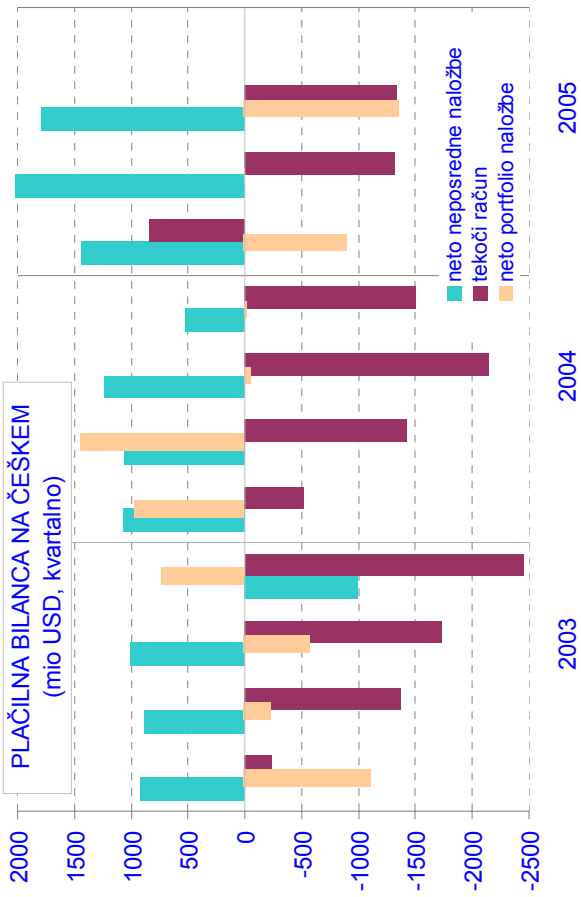


MADŽARSKA

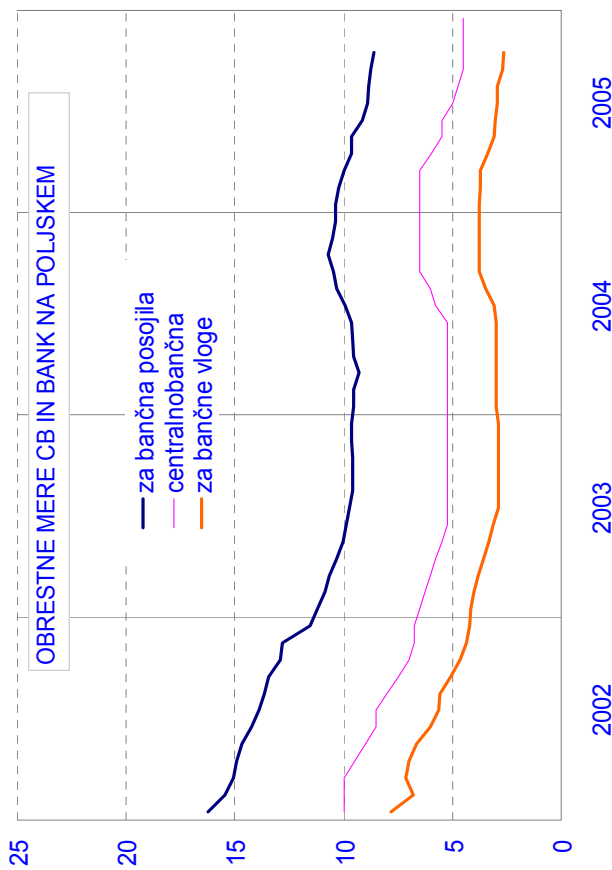
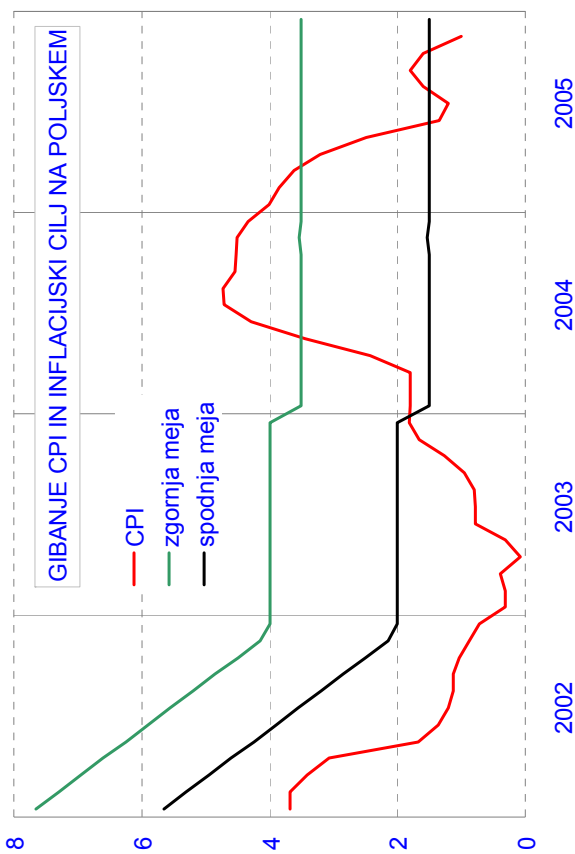
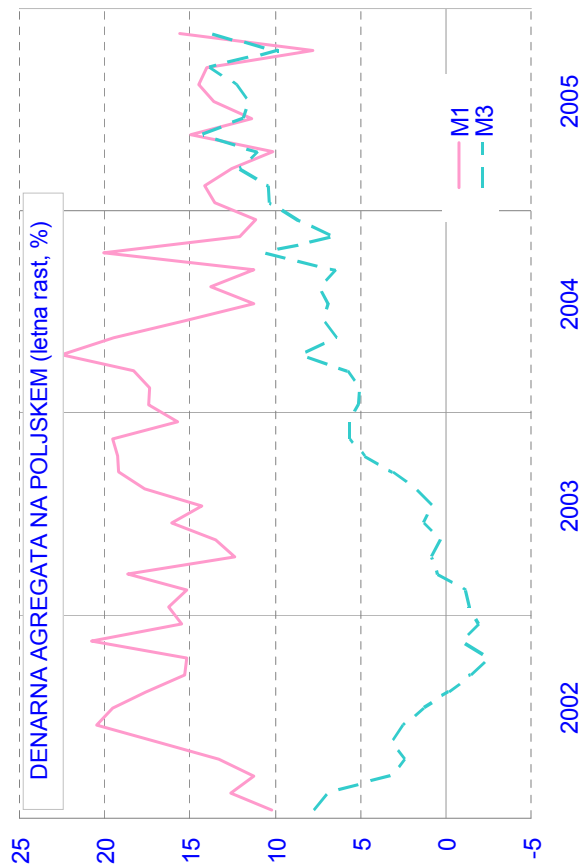
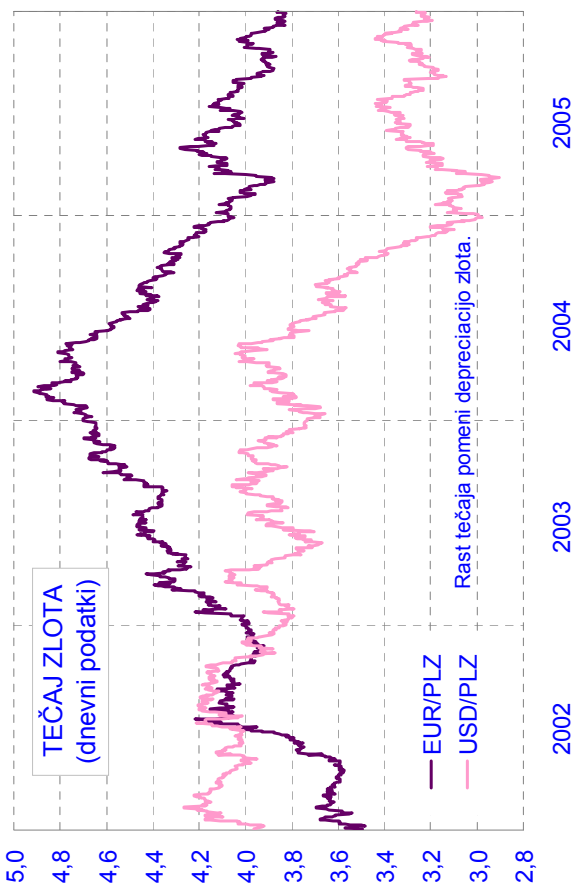




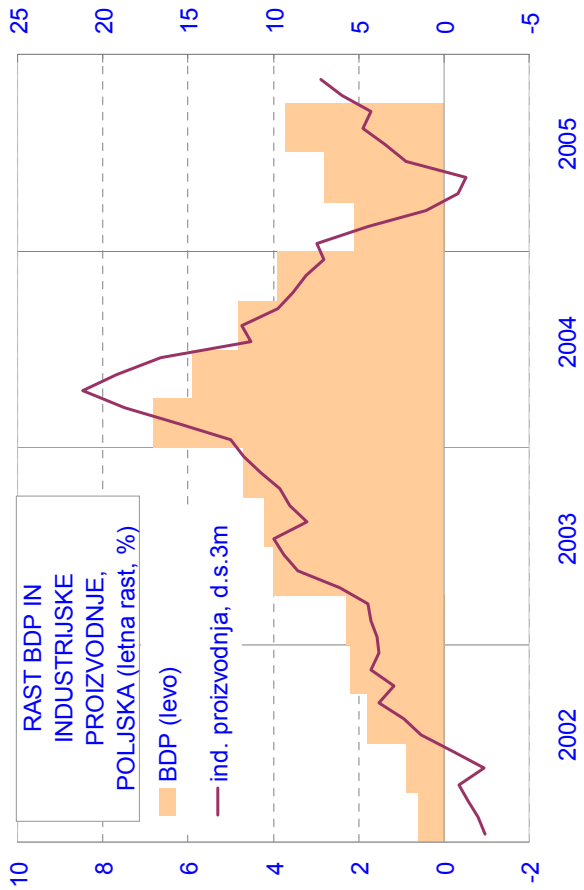
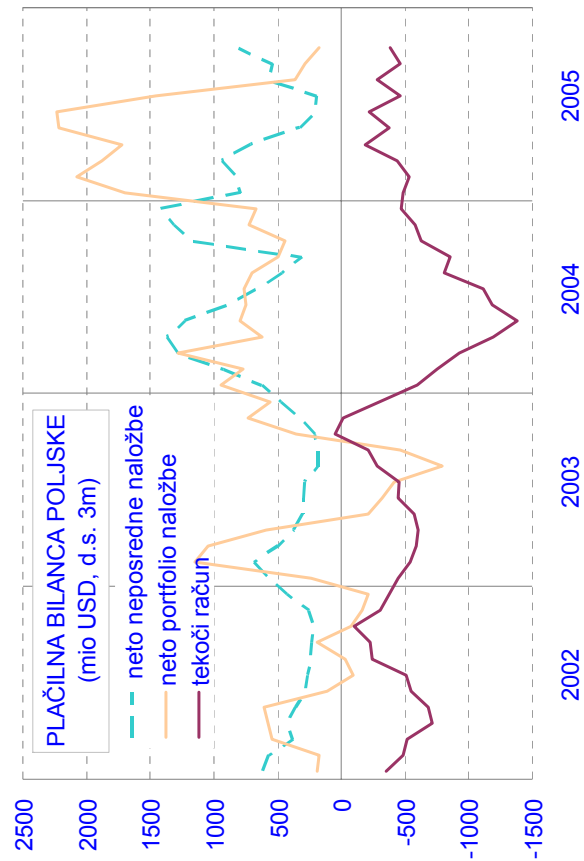
ČEŠKA



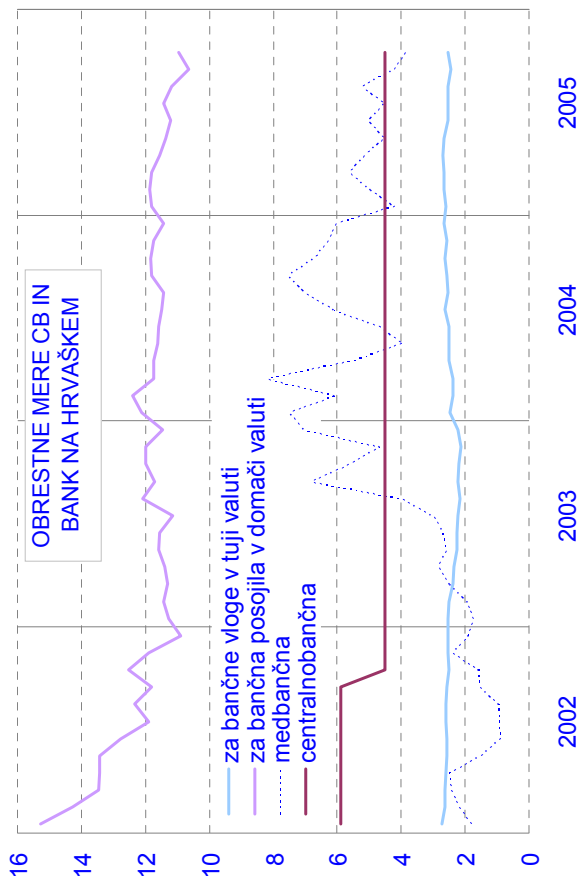
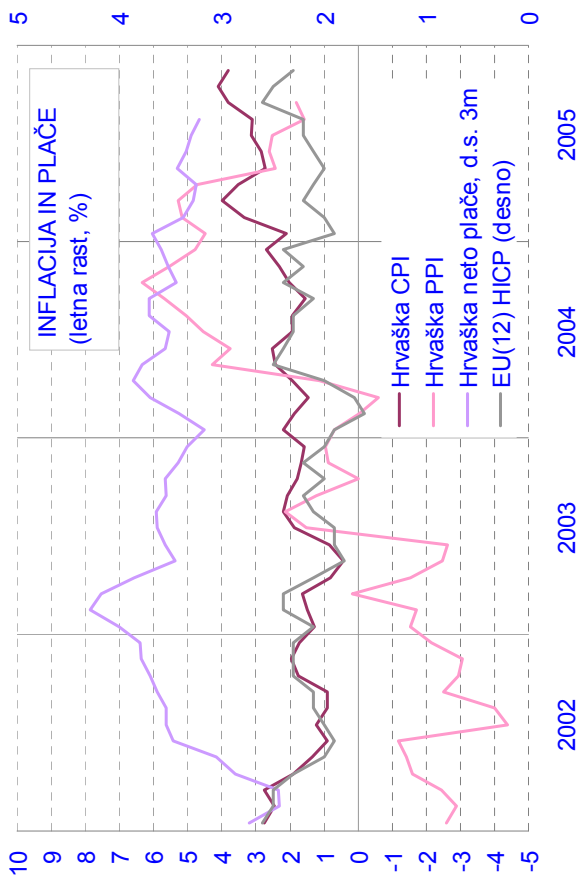
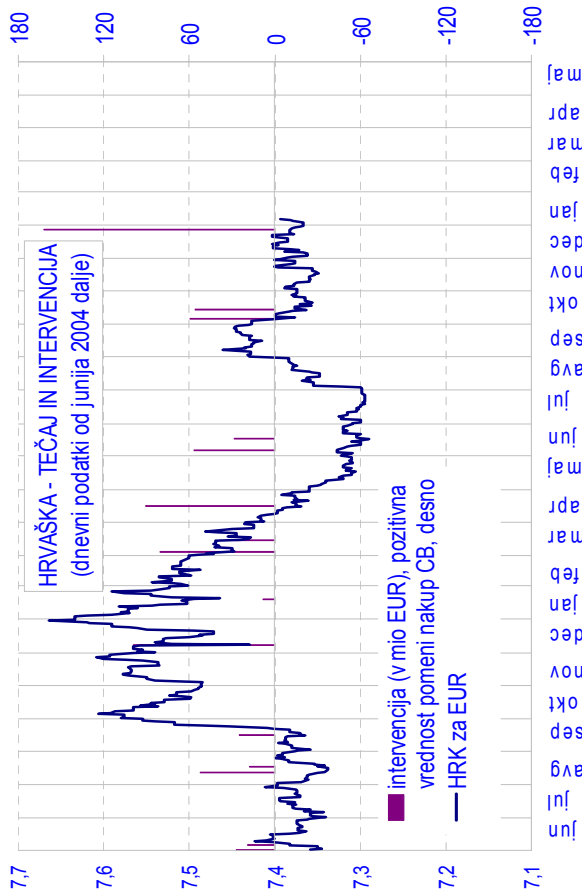
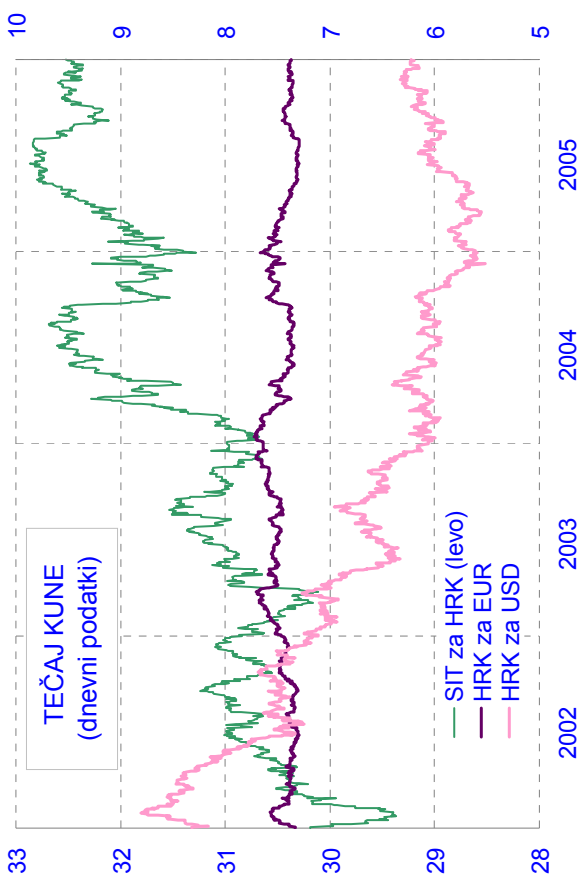
POLJSKA



POLJSKA



HRVAŠKA



HRVAŠKA

