

**BANKA**  
**SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI  
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI  
MEDNARODNEGA OKOLJA**

**JANUAR 2005**

Pripravila: mag. Darja Boršič

Rast industrijske proizvodnje se je v evro območju upočasnila, v ZDA pa okrepila. V evro območju je v novembru znašala 0,5%, kar je 0,6 odstotne točke manj kot v oktobru. V ZDA pa je rast industrijske proizvodnje v decembru dosegla 4,4%, kar je 0,2 odstotni točki več kot v novembru. Rast cen življenjskih potrebščin je v decembru v evro območju v primerjavi z decembrom 2003 znašala 2,4%, v ZDA pa 3,3%. Vrednost evra v primerjavi z ameriškim dolarjem je v decembru še naprej naraščala. Evropska centralna banka pušča obrestne mere nespremenjene. Ameriški Odbor za odprti trg pa naj bi v začetku februarja dvignil ključno obrestno mero za 0,25 odstotne točke na 2,5%.

Cena nafte Brent je v decembru v povprečju znašala 39,7 USD za sod, kar je za 8,4% manj kot v novembru. K umiritvi cen nafte so pripomogle objave ameriškega ministrstva za energijo o povečanju zalog nafte v ZDA, blaga zima in umiritev afere Yukos v Rusiji. V začetku januarja je negotovost na naftnih trgih ponovno dvignila cene nafte na raven iz novembra. V prvi polovici januarja je cena nafte porasla za 7,2% glede na povprečje v decembru.

Rast industrijske proizvodnje se je na Madžarskem (10,6% medletno) in na Češkem (10,9%) okrepila. Medtem ko je na Poljskem dosegla stopnjo rasti bistveno pod pričakovanji (6,4% namesto 12,5%). Medletna inflacija je v decembru na Madžarskem znašala 5,5%, na Češkem 2,8% in 4,4% na Poljskem. V vseh treh opazovanih državah je bila v nižja kot v prejšnjem mesecu. Madžarski forint je bil v decembru relativno stabilen, češka krona in poljski zlot pa sta apreciirala. Madžarska in Češka centralna banka sta znižali svoje ključne obrestne mere. Prva za 0,5 odstotne točke na 9,0%, druga pa za 0,25 odstotne točke na 2,25%. Obrestne mere na Poljskem pa ostajajo nespremenjene.



## EVROPSKA UNIJA

*V novembru se je industrijska proizvodnja v evro območju povečala za 0,5%, v EU(25) pa za 0,3%.* V evro območju je najhitreje rasla proizvodnja energetskega sektorja (2,6%), sledi proizvodnja vmesnih (0,8%) in investicijskih dobrin (0,7%). V EU(25) je najhitreje rasla proizvodnja investicijskih dobrin (1,9%), energetskega sektorja (1,6%) in vmesnih dobrin (1,2%). Zmanjšala pa se je proizvodnja potrošnih dobrin (-3,4% v evro območju in -1,5% v EU(25)). Najvišjo rast industrijske proizvodnje so zabeležili na Poljskem (8,8%), Madžarskem (7,7%), Češkem (7,4%) in v Luksemburgu (6,9%). Obseg industrijske proizvodnje pa se je znižal na Irskem (-10,3%), Portugalskem (-2,7%), Danskem (-1,9%), v Sloveniji (-1,1%) in Nemčiji (-0,4%).

*Rast cen življenjskih potrebščin se je v decembru okrepila tako v evro območju kot v EU(25).* Medletna inflacija je v obeh območjih znašala 2,4 %, kar je za 0,2 odstotni točki več kot v novembru. V evro območju so najbolj porasle cene zdravstvenih storitev (8,5%), alkohola in tobaka (8,4%), pocenile pa so se komunikacijske storitve (-2,6%) in storitve za rekreacijo in kulturo (-0,1%). K povišanju inflacije so najbolj prispevale cene tobaka (0,28 odstotne točke), goriva za transport (0,24 odstotne točke) in kurilnega olja (0,14 odstotne točke). Na nižjo stopnjo inflacijo pa so vplivali padci cen telekomunikacijskih storitev (-0,14 odstotne točke), oblačil (-0,11 odstotne točke) in zelenjave (-0,09 odstotne točke). Najvišje medletne stopnje rasti cen življenjskih potrebščin so zabeležili v Latviji (7,4%), na Slovaškem (5,8%) in na Madžarskem (5,5%), najnižje pa na Finskem (0,1%), Švedskem (0,9%) in na Danskem (1,0%). V letošnjem letu naj bi se inflacija v evro območju znižala pod 2% predvsem zaradi umiritve rasti nadzorovanih cen, kot so cene tobaka in zdravstvenih storitev. Prve so v letu 2004 dosegle medletno rast v višini 12%, druge pa 7,9%. Nadzorovane cene so k medletni inflaciji v letu 2004 prispevale 0,8 odstotne točke.

*Kot je bilo pričakovano Evropska centralna banka ni spremenila obrestnih mer.* Ker so se cene nafte umirile, je manjši pritisk na inflacijo, nižja so tudi inflacijska pričakovanja.

ECB še naprej pričakuje zmerno gospodarsko rast evro območja. Na zadnjem sestanku pa je ECB prvič opozorila na možnost negativnega vpliva apreciacije evra na gospodarsko rast. Pričakovanja tržnih analitikov ostajajo nespremenjena. Še naprej namreč menijo, da bo ECB zvišala obrestne mere za 0,25 odstotne točke v juniju letošnjega leta.

*Vrednost evra je v primerjavi z ameriškim dolarjem v decembru še naprej naraščala, v prvi polovici januarja pa se je nekoliko umirila.* Razmerje EUR/USD je bilo v decembru namreč v povprečju enako 1,34, kar je za 3% več kot v novembru. Rekordne vrednosti je evro dosegel v zadnjih dneh decembra, ko je bil vreden 1,36 USD. V začetku januarja se je tečaj evra nekoliko znižal in v povprečju znašal 1,32 EUR za USD, kar je za 1% manj kot decembrsko povprečje. Zaradi visokega primanjkljaja ameriškega tekočega računa tržni analitiki pričakujejo, da bo vrednost evra narasla na 1,4 USD do konca letošnjega leta.

*Stopnja brezposelnosti v Evropski uniji je bila v novembru stabilna.* Tako v evro območju kot v EU(25) je znašala 8,9%, kar je enako kot v oktobru. V primerjavi z novembrom leta 2003 je bila v evro območju prav tako nespremenjena, v EU(25) pa nižja za 0,2 odstotne točke. V novembru 2004 je bilo tako v evro območju brezposelnih 12,6 milijona ljudi, v EU(25) pa 19,1 milijona ljudi. Najnižje stopnje brezposelnosti so zabeležili na Irskem (4,3%), v Luksemburgu (4,4%), Avstriji (4,5%), Veliki Britaniji (4,5%) in na Nizozemskem (4,6%). Največji delež brezposelnih med aktivnim prebivalstvom pa so imeli na Poljskem (18,4%), Slovaškem (17,3%), v Grčiji (10,7%), Španiji (10,5%) in Nemčiji (9,9%). V primerjavi z novembrom 2003 je stopnja brezposelnosti moških v evro območju ostala nespremenjena, v EU(25) pa se je znižala za 0,1 odstotno točko na 8,1%. Stopnja brezposelnosti žensk pa se je znižala za 0,2 odstotni točki tako v evro območju (10,1%) kot v EU(25) (9,8%). V EU(25) je bilo brezposelnih 18,1% mlajših od 25 let, od teh največ na Poljskem (38,8%) in Slovaškem (31,2%), najmanj pa na Danskem (7,7%) in na Nizozemskem (7,8%).

## ZDA

**Rast industrijske proizvodnje se je v decembru okrepila.** V ZDA je medletna rast industrijske proizvodnje v decembru znašala 4,4%, kar je za 0,2 odstotni točki več kot v novembru in več od pričakovanj tržnih analitikov. V decembru se je medletno najbolj povečal obseg proizvodnje končnih dobrin (4,7%), neindustrijskih zalog (4,4%) in materiala (4,0%). Proizvodnja v predelovalnih dejavnostih se je povečala za 5,1%, kar je za 0,2 odstotni točki več kot v novembru. Obseg proizvodnje v rudarstvu pa se je zmanjšal za 0,4%.

**Inflacija se je decembra v ZDA znižala.** Medletna inflacija je v novembru znašala 3,3%, kar je za 0,2 odstotne točke manj kot v novembru. Najbolj so porasle cene energije (16,6%) in transportnih storitev (6,5%) ter zdravstva (4,2%), najpočasneje so rasle cene storitev za rekreacijo (0,7%) ter izobraževanja in komunikacije (1,5%). Pocenila pa sta se obleka in obutev (-0,2%). Osnovna inflacija (brez cen hrane in energije) je ostala nespremenjena v primerjavi z novembrom, znašala je 2,2% medletno. K padcu cen življenjskih potrebščin so pripomogle predvsem nižje cene nafte.

**FED je povečal transparentnost monetarne politike.** Na sestanku v decembru je razen dviga ključne obrestne mere na 2,25% Odbor za odprti trg sprejel tudi sklep, da se poročilo za javnost objavlja tri tedne po sestanku in ne po naslednjem sestanku kot je bilo v navadi doslej. S tem je FED povečal transparentnost monetarne politike in vpliv poročila na dogajanja na trgih. Po tokratnem pozitivnem poročilu v začetku januarja se je vrednost dolarja nemudoma okrepila z 1,36 na 1,32 USD za EUR. Tržni analitiki pričakujejo ponovno povišanje obrestnih mer na sestanku Odbora za odprti trg v začetku februarja.

**Trgovinska bilanca v novembru je bila slabša od pričakovanj.** Trgovinski primanjkljaj je dosegel rekordnih 60,3 mrd USD. Posledično bo neto izvoz bistveno vplival na ocene gospodarske rasti v zadnjem četrtletju 2004. Analitiki JP Morgana so jo že popravili z 4,0% na 3,5%. Tokratno poslabšanje trgovinske bilance ni posledica cen nafte temveč povečanje ameriškega povpraševanja v

primerjavi s svetom. Po prvih ocenah je primanjkljaj tekočega računa v zadnjem četrtletju lanskega leta znašal 850 mrd USD oziroma 7% BDP. Kljub pričakovani povečani svetovni gospodarski rasti in nadaljnem padanju vrednosti ameriškega dolarja tržni analitiki ne pričakujejo bistvenega izboljšanja tekočega računa v letošnjem letu. Ocenjujejo, da naj bi tudi v primeru stabilne 10% rasti izvoza, primanjkljaj tekočega računa ostal blizu 6% BDP v naslednjih dveh letih.

## NAFTA

**Cena nafte se je v decembru umirila, v prvi polovici januarja pa se je vrnila na novembrsko raven.** Cena nafte Brent je v decembru v povprečju znašala 39,7 USD za sod, kar je za 8,4% manj od povprečja v novembru. V prvi polovici januarja pa je v primerjavi z decembrom porasla za 7,2%. K znižanju cen so v decembru pripomogle objave ameriškega ministrstva za energijo o povečanju zalog nafte v ZDA, blaga zima in vrnitev glavne proizvodne enote ruskega Yukosa pod državni nadzor. Hladna januarska zima na severni polobli in veliko povpraševanja Kitajske sta v pričakovanju ponovnega sestanka OPEC cene ponovno dvignila na raven iz novembra 2004. Po ocenah Mednarodne agencije za energijo naj bi Kitajska letos povpraševala po 6,7 milijona sodov nafte dnevno, kar je za 5,7% več kot lani. Rast svetovnega povpraševanja po nafti je bila že lani največja po letu 1976. V lanskem letu je povpraševanje namreč znašalo v povprečju 82,4 milijona sodov na dan, kar je za 2,6 milijona sodov na dan več kot v letu 2003. Svetovna proizvodnja pa se je lani povečala za le 1,4 milijona sodov na dan. V letošnjem letu naj bi se po ocenah Mednarodne agencije za energijo povpraševanje po nafti povečalo za 1,7% oziroma na 83,9 milijonov sodov na dan. Proizvodnja OPEC po januarskem sestanku ostaja nespremenjena. Do naslednjega sestanka v Teheranu pa se lahko zniža, če bodo razmere na naftnem trgu to zahtevale.

EKONOMSKI KAZALCI	BDP			IMF 2004	Inflacija				Brezposelnost			
	2001	2002	2003		2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
EU(12)	1,7	0,9	0,5	(2,2)	2,4	2,3	2,1	2,4 (12)	8,0	8,4	8,8	(9,0)
Avstrija	0,8	1,4	0,7	(1,6)	2,3	1,7	1,3	2,5 (12)	4,8	5,5	5,7	(4,4)
Italija	1,7	0,4	0,4	(1,4)	2,3	2,6	2,8	2,4 (12)	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 (12)	8,7	9,0	9,7	(9,4)
Nemčija	1,0	0,2	-0,1	(2,0)	1,9	1,3	1,0	2,2 (12)	7,4	8,1	8,7	(9,7)
Grčija	4,0	3,9	4,2	(3,9)	3,7	3,9	3,4	3,1 (12)	10,5	10,2	9,5	(8,9)
Spanija	2,8	2,0	2,4	(2,6)	2,8	3,6	3,1	3,3 (12)	10,5	11,4	11,3	(11,1)
Irska	6,2	6,9	1,4	(4,7)	4,0	4,7	4,0	2,4 (12)	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 (12)	4,1	5,1	6,4	(7,1)
Japonska	0,4	-0,3	2,7	(4,4)	-0,7	-0,9	-0,3	0,8 (11)	5,0	5,4	5,3	(4,7)
ZDA	0,5	2,2	3,1	(4,3)	2,8	1,6	2,3	3,3 (12)	4,8	5,8	6,0	(5,5)
Rusija	5,0	4,7	7,3	(7,3)	21,9	15,1	12,0	11,7 (12)	9,0	8,0	8,4	(8,1)
Hrvaška	3,8	5,2	4,3	(3,7)	4,7	1,8	2,2	2,7 (12)	15,8	14,8	14,0	(13,5)
Slovenija	2,8	2,9	2,3	(3,9)	8,5	7,5	5,6	3,2 (12)	6,4	6,4	6,7	(6,6)
<b>Tekoči račun (v % BDP)</b>												
	2001	2002	2003	2004	<b>Vladni saldo (v % BDP)</b>							
	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	nov.04	dec.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	1,93	2,16
<b>(3mes, T-bill)</b>				
Hrvaška	2,7	3,3	5,2 (9)	5,2 (10)
Češka (Pribor)	3,6	2,3	2,6	2,6
Madžarska	8,8	8,5	10,3 (10)	9,5 (11)
Slovaška (Bribor)	7,8	6,2	4,2	3,7
Slovenija	8,7	6,5	3,7	3,6

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

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

CENE	Letne st. rasti v %			
	2001	2002	2003	2004
<b>Inflacija (CPI)</b>				
EU (12)	2,6	2,2	2,1	2,4 (12)
ZDA	2,8	1,6	2,3	3,3 (12)
<b>Cene proizvajalcev</b>				
EU (12)	1,2	0,2	1,6	3,6 (11)
ZDA (ind. blago)	0,7	-2,3	5,1	8,8 (12)
<b>Dolarske cene surovin:</b>				
Skupaj	-6,5	5,0	11,4	0,3 (12)
- industrijske	-10,1	1,2	14,9	8,9 (12)
- prehrane	-3,7	7,8	9,2	-6,4 (12)
<b>Nafta (Brent, USD/sod.)</b>	24,5	25,0	28,8	39,7 (12)

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>IMF</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	1,9
Avstrija	1,4	0,7	1,6	2,4	1,7	2,4
Italija	0,4	0,3	1,4	1,9	1,2	1,7
Nemčija	0,1	-0,1	2,0	1,8	1,9	1,5
Japonska	-0,3	2,5	4,4	2,5	4,3	1,8
ZDA	1,9	3,0	4,3	3,5	4,4	3,4
Rusija	4,7	7,3	7,3	6,6	7,1	6,1

**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.

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

***V novembru se je rast industrijske proizvodnje še naprej krepila.*** V primerjavi z novembrom 2003 je znašala rast industrijske proizvodnje 10,6%, kar je za 4,9 odstotnih točk več kot v prejšnjem mesecu. V prvih enajstih mesecih lanskega leta je bila v primerjavi z enakim obdobjem leta 2003 industrijska proizvodnja višja za 8,7%. Obseg proizvodnje predelovalnih dejavnosti je novembra medletno porasel za 10,1%, obseg rudarstva se je povečal za 13%, oskrba z elektriko, plinom in vodo pa se je povečala za 14,4%. Med predelovalnimi dejavnostmi se je najbolj povečal obseg proizvodnje električne in optične opreme (27%), ki predstavlja tretjino predelovalne dejavnosti. Najbolj pa je upadel obseg proizvodnje usnja in usnjenih izdelkov (-12,5%).

***Zniževanje stopnje rasti cen življenjskih potrebščin se nadaljuje.*** Medmesečno je inflacija v decembru sicer ostala nespremenjena, medletno pa je znašala 5,5%, ker je za 0,3 odstotne točke manj kot v novembru. Najhitreje so rasle cene električne energije, plina in drugih goriv (11,2%), alkohola, pijač in tobaka (10,7) ter storitev (7,0%). Pocenile pa so se trajne potrošne dobrine (-0,9%). Decembra je osnovna inflacija znašala 5,0%, kar prav tako predstavlja znižanje stopnje rasti cen za 0,3 odstotne točke. Povprečna letna inflacija je bila v letu 2004 6,8%, od tega sta bili 2 odstotni točki posledica sprememb davka na dodano vrednost in trošarin.

***Madžarska centralna banka je v januarju ponovno znižala obrestne mere za 0,5 odstotne točke.*** Ključna obrestna mera (2-tedenska vloga) tako od 25. januarja znaša 9,0%, obrestna mera za depozit čez noč je odslej 8,0% in za zavarovanje posojila čez noč 10,0%. Tržni analitiki pričakujejo ponovno znižanje obrestnih mer na februarskem sestanku Sveta Madžarske centralne banke. Do konca letošnjega leta naj bi se ključna obrestna mera znižala na 7,75%.

***Madžarski forint je bil v decembru relativno stabilen, v začetku januarja pa je depreciiral.*** Na začetku decembra se je tečaj HUF/EUR gibal okrog 245. V prvi polovici decembra je

dosegel vrednost 247 HUF za EUR. V drugi polovici pa se je zaradi skromnega predprazničnega trgovanja ponovno znižal do 244 HUF/EUR. Kljub presenetljivo dobri prvi oceni proračunskega primanjlkaja v letu 2004 se je vrednost forinta na začetku januarja ponovno znižala na 248 HUF za EUR.

***Primanjkljaj tekočega računa je bil v tretjem četrtletju 2004 višji od pričakovanj.*** Znašal je 1,7 mrd EUR, kar je 22% več kot v tretjem četrtletju leta 2003 in ostaja nad 9% BDP. Medtem ko se je trgovinski primanjkljaj medletno znižal za 45% na 0,4 mrd EUR, se je za 62% povečal primanjkljaj dohodkov (1,28 mrd EUR) in za 78% zmanjšal presežek tekočih transferjev (0,03mrd EUR). Kljub nespremenjenem deležu v BDP, je primanjkljaj tekočega računa bolje krit s kapitalskimi prilivi finančnega računa. V prvih devetih mesecih so neto tuje naložbe znašale 2,14 mrd EUR v primerjavi z 0,09 mrd EUR v enakem obdobju leta 2003. Struktura kritja primanjkljaja tekočega računa se je izboljšala tudi na račun naložb v vrednostne papirje, ki so v tretjem četrtletju porasle za 43% medletno.

**Rast industrijske proizvodnje se je v novembru okrepila.** Medletno je znašala 10,9%, kar je za 2,8 odstotne točke več kot prejšnji mesec. Tako se je industrijska proizvodnja po treh mesecih vrnila na dvomestne stopnje rasti. Novembra se je kljub relativno močni kroni izrazito povečal izvoz. Industrijska proizvodnja se krepi tudi zaradi povečanega povpraševanja ter razvoja novih in obstoječih proizvodnih kapacitet predvsem podjetij v tuji lasti, ki že obvladujejo več kot polovico prodaj v industriji. Najbolj se je povečal obseg proizvodnje kovin in kovinskih izdelkov (20,8%), opreme za vozila (17,2%) ter gume in izdelkov iz plastike (15,4%). Zmanjšal pa se je obseg proizvodnje usnja in usnjenih izdelkov (-1,4%) in pridobivanja energetskih surovin (-4,6%).

**Stopnja rasti cen življenjskih potrebščin se še naprej znižuje.** Medletna inflacija je v decembru znašala 2,8%, kar je za 0,1 odstotno točko manj kot v novembru. Najbolj so se povešale cene poštnih in telekomunikacijskih storitev (12,9% medletno), gostinskih storitev (7,9%) in izobraževanja (5,4%). Pocenili pa so se obleka in obutev (-3,1%) ter oprema in vzdrževanje gospodinjev (-2,0%). Na letni ravni so se v 2004 cene življenjskih potrebščin povešale za 2,8%. Izrazito so porasle nadzorovane cene (5,7% v 2004 v primerjavi z 0,6% v 2003). Proste cene so na letni ravni višje za 2,0%, medtem ko so bile leta 2003 nespremenjene. Nadzorovane cene so prispevale 1,3 odstotne točke k letni inflaciji, proste cene pa 1,5 odstotne točke.

**Stopnja brezposelnosti se je v decembru povečala.** Znašala je 9,5%, kar je 0,6 odstotne točke več kot v novembru. Na porast brezposlenosti je vplivalo veliko število nezaposlenih, ki so se udeležili prekvalifikacijskih tečajev, in so se po končanem šolanju vrnil med uradno nezaposlene osebe. Število prostih delovnih mest je v letu 2004 poraslo za 11.015, število brezposlenih pa je upadlo za le 745 oseb. O strukturnem problemu brezposlenosti govori tudi dejstvo, da je kljub relativno hitri gospodarski rasti, brezposlenost ostala na predhodni ravni.

**Češka centralna banka je presenetila tržne udeležence z znižanjem obrestnih mer.** Tako ključna obrestna mera od 28. januarja znaša 2,25%. Znižanje obrestnih mer je še posebej presenetljivo po njihovem dvakratnem povišanju v letu 2004. Glavni razlog za tak ukrep je močna krona. Češka centralna banka pojasnjuje svojo politiko s pričakovano umiritvijo gospodarske aktivnosti in zmanjšanimi inflacijskimi pričakovanji. Tržni analitiki pričakujejo stabilne obrestne mere v letu 2005, v primeru nadaljne krepitve krone ali upočasnitve gospodarske rasti pa pričakujejo ponovno znižanje ključnih obrestnih mer.

**Češka krona je v decembru še naprej aprecirala.** Na začetku meseca je tečaj krone znašal 31 kron za evro. Povpraševanje tujih investitorjev na vzhodnoevropskih deviznih trgih je krepilo krono. Na povpraševanje po češki valuti ni vplivala niti odločitev vlade, da svoj 51% delež Češkega telekoma, najprej ponudi strateškim partnerjem in ga šele nato po potrebi proda na finančnem trgu. Trgovanje s češko krono se je konec decembra končalo pri 30,4 krone za evro.

## POLJSKA

**Rast industrijske proizvodnje se je v decembru upočasila.** Na medletni ravni je znašala 6,4%, kar je bistveno manj od pričakovanih 12,5% in 4,9 odstotne točke manj kot v novembru. Tolikšno znižanje rasti industrijske proizvodnje je posledica zmanjšane rasti proizvodnje predelovalnih dejavnosti za 6,1 odstotne točke v primerjavi s prejšnjim mesecem. Okrepila pa se je rast proizvodnje v rudarstvu (4,4% v primerjavi z 1,9% v novembru) in oskrbi z elektriko, plinom in vodo (4,2% v primerjavi s 3,8%). Upočasnjena rast industrijske proizvodnje je tudi posledica hitre rasti v baznem obobju. V decembru 2003 je industrijska proizvodnja namreč porasla za 14% medletno.

**Rast cen življenjskih potrebščin se je nekoliko umirila.** Medletna inflacija je v decembru znašala 4,4%, kar je za 0,1 odstotno točko manj kot v novembru. Medmesečno pa so se cene življenjskih potrebščin dvignile za 0,1%, kar je za 0,2 odstotni točki manj kot v novembru. V primerjavi z decembrom 2003 so se najbolj podražila goriva za transport (17,0%), hrana in alkoholne pijače (7,8%) ter oskrba z elektriko, vodo, plinom in ostalimi gorivi (4,5%). Pocenile pa se so obleka in obutev (-3,5%). Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so narasle za 5,6%, kar je za 0,8 odstotne točke manj od pričakovanih tržnih analitikov.

**Poljska centralna banka pušča obrestne mere nespremenjene.** Ključna obrestna mera tako ostaja 6,5%. Svet Poljske centralne banke meni, da bo inflacija v letu 2006 presegla inflacijski cilj. Za trenutno relativno visoko inflacijo naj bi bili krive spremembe cen po vstopu Poljske v Evropsko unijo in povišanje cen surovin na svetovnih trgih. Tržni analitiki pričakujejo znižanje obrestnih mer v sredini leta 2005, do konca leta pa naj bi se ključna obrestna mera znižala na 5,5%.

**Apreciacija poljskega zlota se nadaljuje.** Na začetku decembra je bil evro vreden 4,17 zlota, konec meseca pa je vrednost zlota narasla na 4,08 zlota za evro. Vrednost zlota narašča zaradi vztrajnega povpraševanja po poljskem premoženjem in zaradi špekulacij o nadaljnji apreciaciji. Appreciacija zlota temelji na poljski gospodarski aktivnosti. V smeri apreciacije pa

vpliva tudi dejstvo, da je zlot podcenjen v primerjavi s sosednjimi vzhodnoevropskimi valutami. Niti centralna banka niti vlada zaenkrat ne nameravata posredovati na deviznem trgu.

**Relativno visoka gospodarska rast in močan zlot omejujeta rast javnega dolga.** Po oceni Ministrstva za finance je bil javni dolg konec leta 2004 nižji od 51% BDP. V letošnjem letu naj bi se ta delež povečal na 53-55%. Omenjene ocene predpostavljajo, da bo zlot še naprej ostal močan. Prve ocene za leto 2004 so predvidevale javni dolg v višini 53,6% BDP. Toda visoki dohodki iz naslova privatizacije in izrazita apreciacija zlota sta omejili njegovo rast.

M AASTRICHTSKI 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	1,9	4,15	0,4	100,7
Danska	0,9	4,31	0,3	45,9
Nemčija	1,8	4,04	-3,8	64,2
Grčija	3,0	4,26	-4,6	109,9
Španija	3,1	4,10	0,4	50,7
Francija	2,3	4,10	-4,1	63,7
Irska	2,3	4,08	0,1	32,1
Italija	2,3	4,26	-2,4	106,2
Luksemburg	3,2	4,19	0,8	5,4
Nizozemska	1,4	4,09	-3,2	54,1
Avstrija	2,0	4,15	-1,1	65,1
Portugalska	2,5	4,14	-2,8	60,3
Finska	0,1	4,11	2,3	45,6
Švedska	1,0	4,43	0,3	52,0
Velika Britanija	1,3	4,93	-3,3	39,8
EU(12)	2,1	4,12	-2,7	70,7
<b>Konvergenčni kriterij</b>	<b>2,2 (2)</b>	<b>6,28</b>	<b>-3,0</b>	<b>60,0</b>
Ceška	2,6	4,75	-12,6	37,8
Madžarska	6,8	8,19	-6,2	59,1
Poljska	3,6	6,90	-3,9	45,4
Slovenija	3,6	4,68	-2,0	29,5

Opombe:

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

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

Viri: EUROSTAT, ECB, Centralne banke.

M AKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP			IMF	Inflacija				Brezposelnost			
	2001	2002	2003		2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
EU(12)	1,6	0,8	0,5	(2,2)	2,4	2,3	2,1	2,4 (12)	8,0	8,4	8,8	(8,8)
Ceška	2,6	1,5	3,1	(3,3)	4,8	1,8	0,1	2,5 (12)	8,2	7,3	7,8	(8,3)
Madžarska	3,8	3,5	2,9	(3,5)	9,2	5,3	4,4	5,5 (12)	5,8	5,9	5,9	(5,9)
Poljska	1,0	1,4	3,8	(5,8)	5,5	1,9	0,7	4,4 (12)	18,2	19,9	19,6	(19,7)
Slovaška	3,8	4,4	4,2	(4,8)	7,3	3,1	8,1	5,8 (12)	19,3	18,6	17,4	(16,6)
Slovenija	2,7	3,4	2,3	(3,9)	8,5	7,5	5,6	3,3 (12)	6,4	6,4	6,7	(6,6)
	Tekoči račun (v % BDP)			IMF	Vladni saldo (v % BDP)							
	2001	2002	2003		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 (hamoniziran 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	Uravnvano drseč*
Slovenija	Uravnvano drseč; določena centralna pariteta
Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Češka	
2-tedenski repo**	2,25% (28.1.2005)
Depozit čez noč	1,25% (28.1.2005)
Posojilo za izhod v sili	3,25% (28.1.2005)
Madžarska	
2-tedenski vloga**	9,00% (25.1.2005)
Depozit čez noč	8,00% (25.1.2005)
Zavar. posojilo čez noč	10,00% (25.1.2005)
Poljska	
14-dnevni blag. zapis**	6,50% (26.8.2004)
Lombardno posojilo	8,00% (26.8.2004)

Opomba: \* Netormalno je EUR referenčna valuta.

\*\*Instrument z vodilno centralnobančno obrestno mero.

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

































