

**BANKA  
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI  
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI  
MEDNARODNEGA OKOLJA**

**JUNIJ 2006**

ISSN: 1854-2689

<http://www.bsi.si/iskalniki/ekonomski-odnosi-s-tujino.asp?MapaId=230>

Pripravila: mag. Mojca Roter, mag. Klara Stoviček

## 1. EKONOMSKI INDIKATORJI MEDNARODNEGA OKOLJA

V drugem četrtletju se pričakuje v ZDA postopna umiritev, v evroobmočju pa izboljšanje gospodarske rasti. Umiritev gospodarske rasti v ZDA v drugem četrtletju se po dobri rasti iz prvega četrtletja pričakuje zaradi višanja domačih obrestnih mer in s tem povezanega ohlajanja nepremičninskega trga, višjih cen energije ter posledičnega zmanjšanja v izdatkih potrošnikov. Nasprotno se v evroobmočju predvideva izboljšanje gospodarske rasti na podlagi rasti kazalnikov zaupanja podjetij in potrošnikov, izboljševanja rasti industrijske proizvodnje, razmeroma dobre rasti v trgovini na drobno in večje zaposlenosti. Maja se je v evroobmočju in ZDA inflacija medletno zvišala, v ZDA je bila ponovno višja tudi osnovna inflacija. Za zaježitev inflacijskih pritiskov v evroobmočju je ECB že 8. junija povečala ključno obrestno mero na 2,75%, finančni trgi pa pričakujejo naslednji restriktivni ukrep že konec avgusta. Podobno je zaradi povečanih inflacijskih pritiskov konec junija povečal ključno obrestno mero tudi Fed na 5,25%. Pričakovanja o vodenju restriktivne denarne politike ECB in Fed-a ter poročila o stanju gospodarstva v ZDA in evroobmočju so vplivala tudi na devizni tečaj evra do dolarja. Euro je do dolarja apreciral od sredine aprila do začetka junija zaradi pričakovanj o izboljšanju obrestnega diferenciala v korist evra, zatem pa pretežno depreciral zaradi pričakovanj o nadaljnjem višanju obrestnih mer v ZDA ter manjšega povišanja ključne obrestne mere ECB v začetku junija glede na pričakovanja nekaterih investitorjev.

Cene nafte so se junija zadrževale pod 70 USD za sod. Na gibanje cen nafte je v zadnjem mesecu najbolj vplivalo iransko jedrsko vprašanje, ki je prispevalo k podražitvi nafte v prvem tednu junija ter pocenitvi nafte zatem. Na povečanje cen nafte so vplivali tudi nemiri v Nigeriji, prihajajoča potovalna sezona v ZDA, sezona orkanov ter v aprilu objavljena visoka ocena porabe nafte na Kitajskem. Na umirjanje cen nafte je junija vplivalo povečanje zalog v ZDA ter odločitev članic OPEC o nespremenjeni načrpani dnevni količini nafte.

Rast gospodarstva se je v prvem četrtletju na Madžarskem, Češkem in Poljskem zvišala. Dobra gospodarska rast v teh državah ni povzročala inflacijskih pritiskov, saj so bile osnovne inflacije razmeroma nizke. Centralni banki Češke in Poljske sta pustili obrestne mere junija nespremenjene, Madžarska centralna banka pa jih je zvišala. Na Madžarskem je namreč prišlo do hitre deprecijacije forinta do evra zaradi poslabšanja ocene kreditnega tveganja pri agenciji S&P, negativno pa so finančni trgi sprejeli tudi paket vladnih reform za znižanje primanjkljaja države. Gibanju forinta je sledil tudi zlot.

V začetku drugega četrtletja je na Hrvaškem prisotno umirjanje industrijske proizvodnje in trgovine na drobno. Junija se je tečaj kune do evra stabiliziral, vendar se s pričetkom turistične sezone pričakujejo ponovno povečani apreciacijski pritiski.



## Konvergenčni kriteriji za prevzem evra

Tabela 1: Pregled izpolnjevanja konvergenčnih kriterijev po državah izven evroobmočja

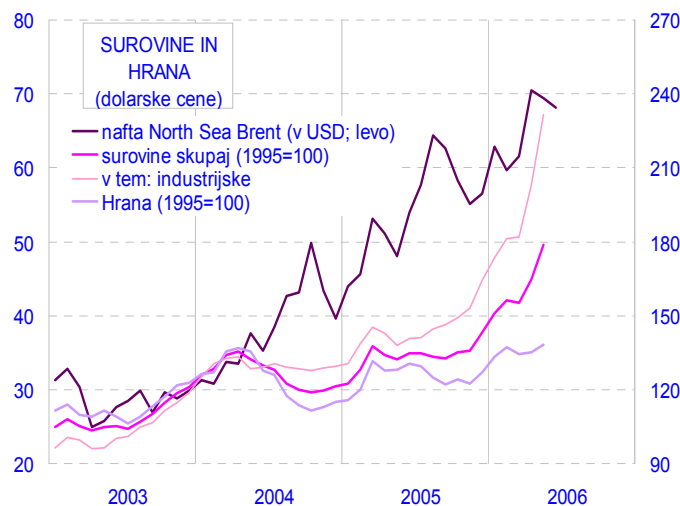
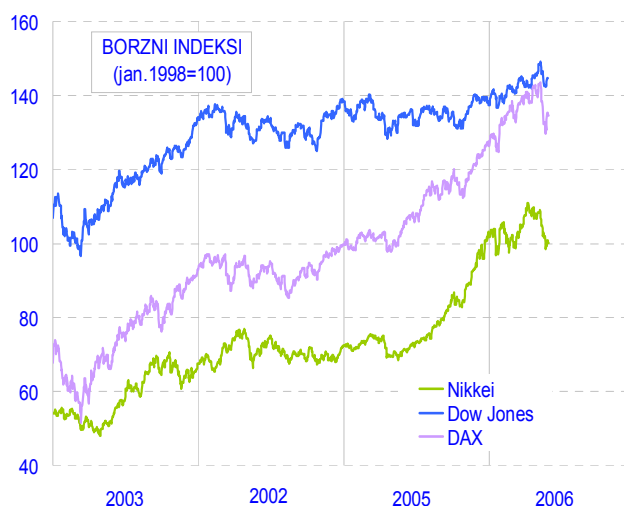
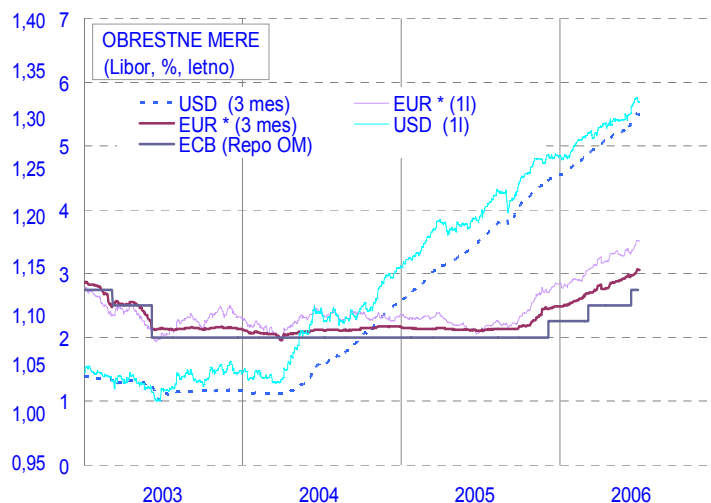
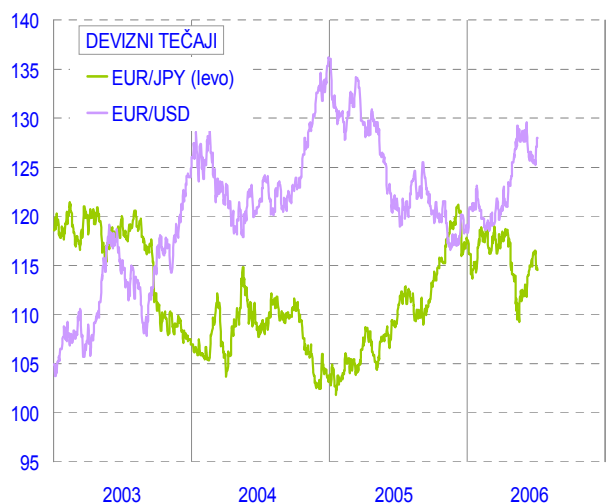
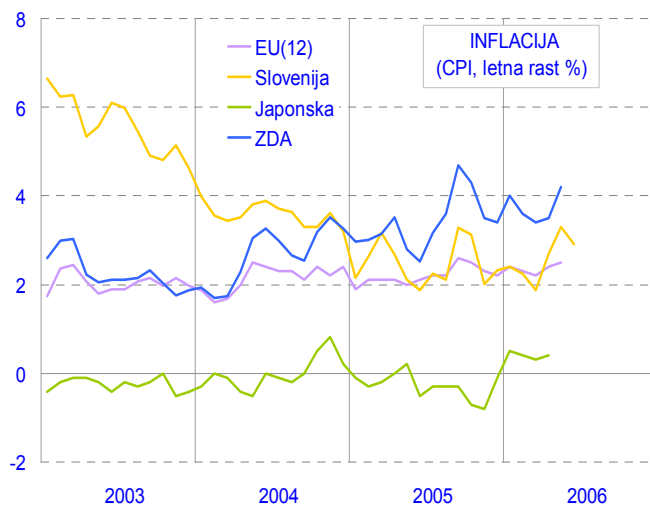
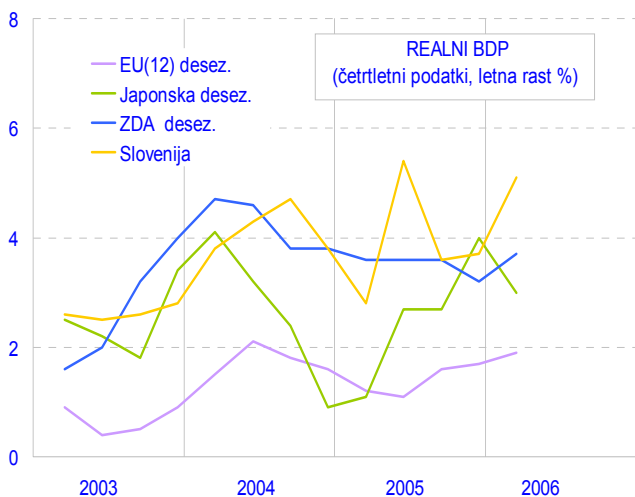
KONVERGENČNA MERILA ZA PREVZEM EVRA	Število izpoljenih meril	Stabilnost cen		Javnofinančno stanje		Devizni tečaj	Obrestne mere	
		Povprečna inflacija (v %) maj.06	Saldo javnih financ (v % BDP) 2005	Javni dolg (v % BDP) 2005	Sodelovanje v ERM II			Dolgoročna OM (v %) maj.06
Referenčna vrednost								
Češka	4	2,1	-2,6	30,5	ne	3,52		
Estonija	4	4,2	1,6	4,8	od 28.06.2004	3,94*		
Ciper	3	2,0	-2,4	70,3	od 02.05.2005	4,35		
Latvija	3	6,9	0,2	11,9	od 02.05.2005	3,71		
Litva	4	2,9	-0,5	18,7	od 28.06.2004	3,69		
Madžarska	1	3,0	-6,1	58,4	ne	6,55		
Malta	1	2,8	-3,3	74,7	od 02.05.2005	4,39		
Pojlska	4	1,3	-2,5	42,5	ne	4,95		
Slovenija	5	2,4	-1,8	29,1	od 28.06.2004	3,74		
Slovaška	3	3,5	-2,9	34,5	od 28.11.2005	3,64		
Velika Britanija	3	2,1	-3,6	42,8	ne	4,28		
Danska	4	2,0	4,9	35,8	od 01.01.1999	3,43		
Švedska	4	1,2	2,9	50,3	ne	3,35		
EU-12		2,3	-2,4	70,8		3,49		
EU-25		2,3	-2,3	63,4		3,71		

Vir: EUROSTAT in ECB.

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

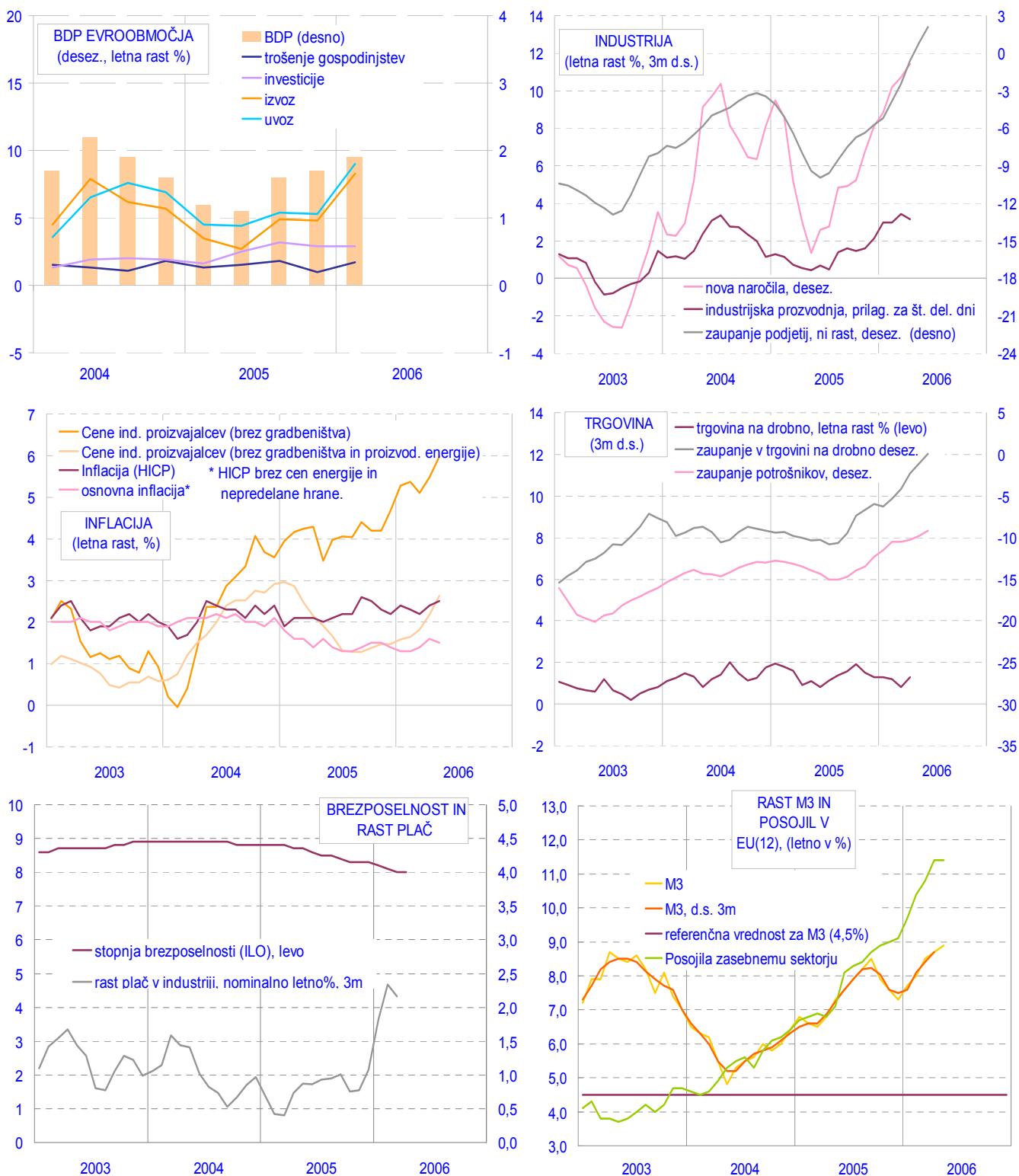
\* Podatek za predhodnji mesec.

**Mednarodno okolje**

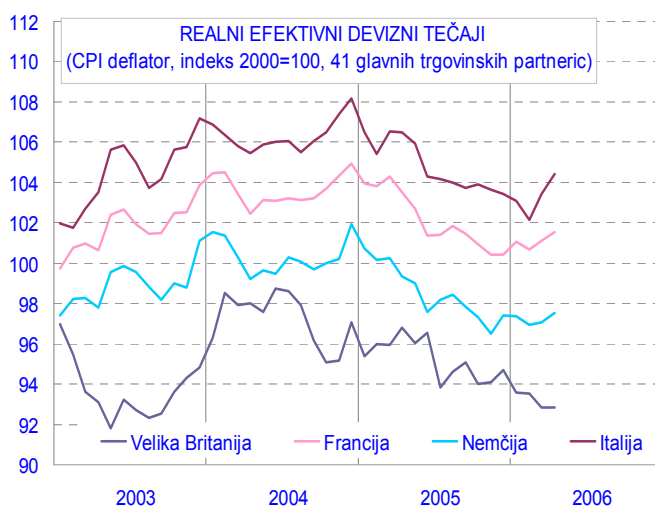
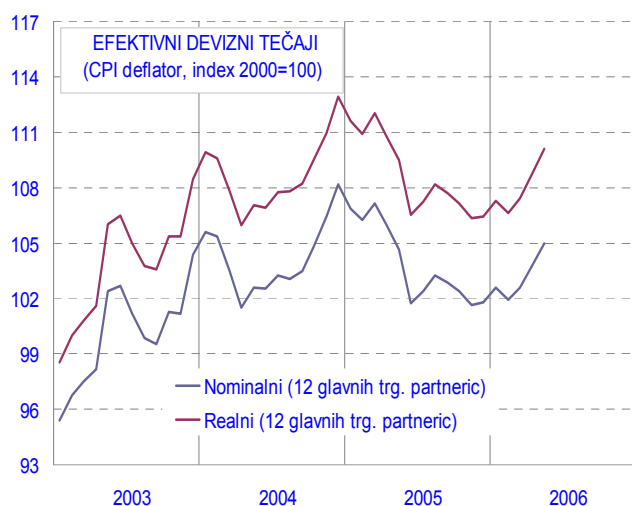
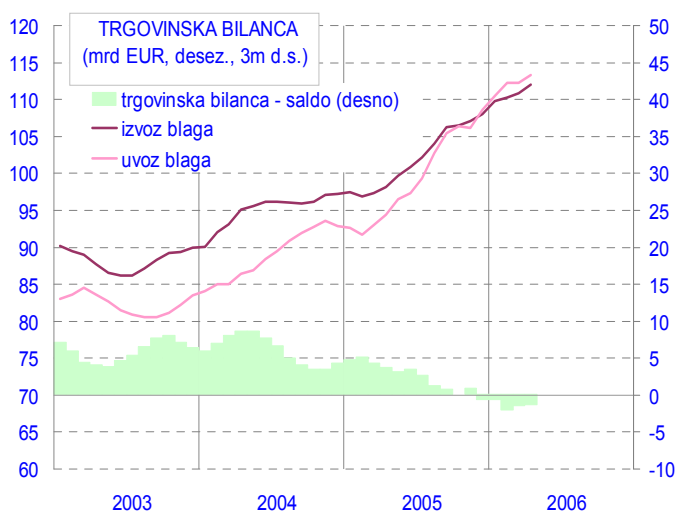
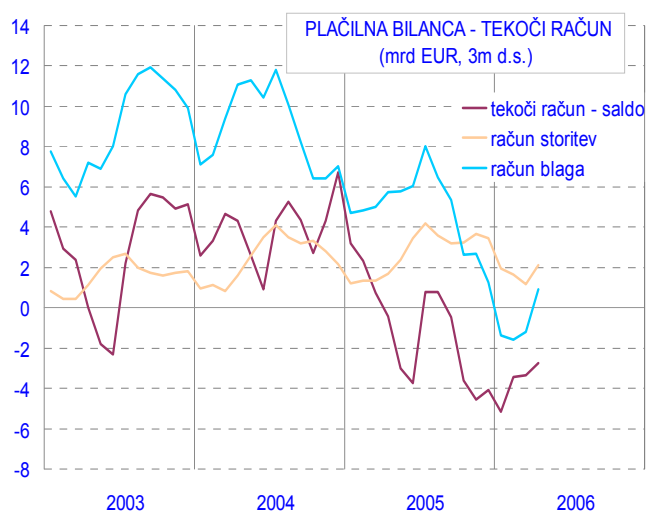


**Cene nafte so se junija zadrževale pod 70 USD za sod.** Na njihovo gibanje še vedno močno vplivajo geo-politične napetosti v Iranu in Nigeriji, prihajajoča potovalna sezona in sezona orkanov v ZDA. Vse kaže, da se je aprila močneje povečala tudi poraba nafte na Kitajskem. Članice OPEC so se junija odločile, da ne bodo zmanjšale količine črpanja nafte. **Do začetka junija se je pretežno nadaljevala apreciacija evra do dolarja.** Razlogi zanjo so bili zlasti izboljšanje gospodarske rasti evroobmočja, znaki umirjanja gospodarstva v ZDA ter pričakovano izboljšanje obrestnega diferenciala v korist evra. **V drugem tednu junija se je apreciacija obrnila v depreciacijo** zlasti zaradi pričakovanj o dvigu obrestnih mer v ZDA ter manjšega povišanja ključne obrestne mere ECB v začetku junija glede na pričakovanja investorjev.

**Evroobmočje**



**Izboljšanje gospodarske rasti v prvem četrtletju letos**, ki je po novi oceni Eurostata znašala 1,9% medletno, **izvira zlasti iz izboljšanja v zasebni potrošnji in tujem povpraševanju. Napoved gospodarske rasti Consensusa za letošnje leto ostaja 2,1%**. Napovedi o postopnem izboljšanju gospodarske rasti so podprte z rastjo kazalnikov zaupanja podjetij in potrošnikov, izboljševanjem rasti industrijske proizvodnje, razmeroma dobro rastjo v trgovini na drobno in z večjo zaposlenostjo. Ob postopnem izboljševanju rasti evroobmočja, **2,5% medletni inflaciji v maju**, naraščajočih inflacijskih pričakovanjih, hitrejšemu izkoriščanju proizvodnih zmogljivosti in naraščajoči rasti kreditov je **ECB 8. junija zvišala ključno obrestno mero na 2,75%**. Na podlagi teh dejavnikov finančni trgi pričakujejo rast obrestnih mer tudi v prihodnje.

**Evroobmočje**


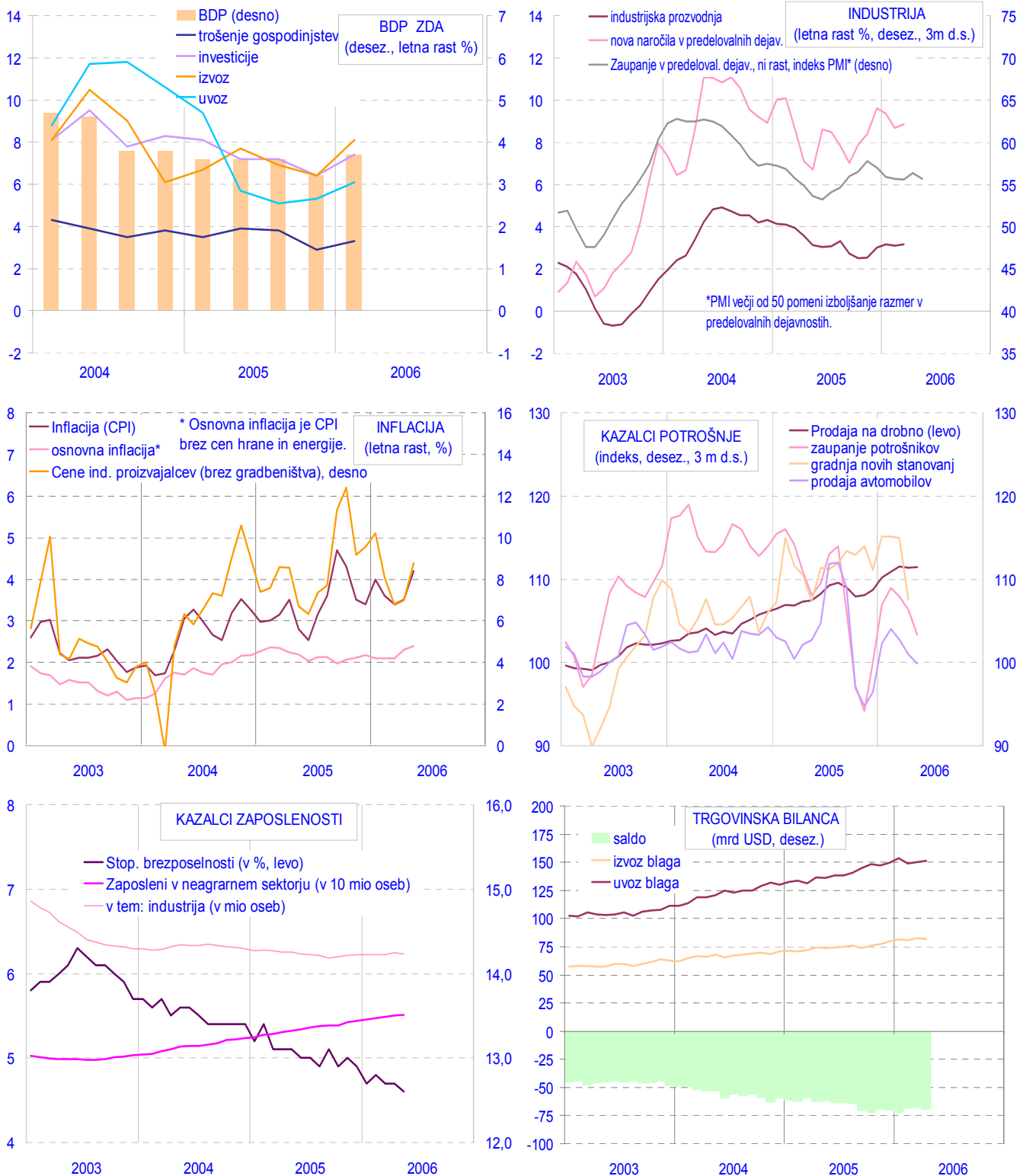
EKONOMSKI KAZALCI	BDP				Inflacija				Brezposelnost			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
EU(12)	0,7	2,0	1,3	(2,1)	2,1	2,1	2,2	(2,2)	8,7	8,9	8,6	(8,4)
Avstrija	1,4	2,4	1,9	(2,5)	1,3	2,0	2,1	(1,7)	4,3	4,8	5,2	(5,2)
Italija	0,0	1,1	0,0	(1,3)	2,3	2,2	2,2	(2,2)	8,4	8,0	7,7	(7,7)
Francija	0,8	2,3	1,4	(1,9)	2,2	2,3	1,9	(1,9)	9,5	9,6	9,5	(9,4)
Nemčija	-0,2	1,6	0,9	(1,7)	1,0	1,8	1,9	(1,7)	9,0	9,5	9,5	(9,4)
Spanija	3,0	3,1	3,4	(3,1)	3,1	3,1	3,4	(3,6)	11,1	10,6	9,2	(8,7)
Velika Britanija	2,5	3,1	1,8	(2,4)	1,4	1,3	2,1	(2,0)	4,9	4,7	4,7	(5,0)
Japonska	1,8	2,3	2,7	(2,8)	-0,3	0,0	-0,3	(0,7)	5,3	4,7	4,4	(4,3)
ZDA	2,7	4,2	3,5	(3,2)	2,3	2,7	3,4	(2,9)	6,0	5,5	5,1	(4,8)
Rusija	7,3	7,2	6,4	(6,0)	13,7	10,9	12,6	(10,4)	8,6	8,2	7,6	(7,5)
Kitajska	10,0	10,1	9,9	(9,5)	1,2	3,9	1,8	(2,3)	4,3	4,2	4,2	(4,1)
Slovenija	2,7	4,2	3,9	(4,2)	5,7	3,7	2,5	(2,4)	6,7	6,3	6,3	(6,3)
	Tekoči račun (v % BDP)				Vladni saldo (v % BDP)							
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006				
EU(12)	0,4	0,5	0,1	(-0,5)	-3,0	-2,8	-2,4	(-2,4)				
Avstrija	1,5	2,7	2,9	(3,7)	-1,5	-1,1	-1,5	(-1,9)				
Italija	-0,9	-0,5	-1,1	(-1,5)	-3,4	-3,4	-4,1	(-4,1)				
Francija	0,2	-0,7	-1,2	(-1,7)	-4,2	-3,7	-2,9	(-3,0)				
Nemčija	2,1	3,7	3,9	(3,3)	-4,0	-3,7	-3,3	(-3,1)				
Spanija	-4,1	-5,8	-7,4	(-8,7)	-0,0	-0,1	1,1	(0,9)				
Velika Britanija	-1,4	-2,0	-2,6	(-3,3)	-3,3	-3,3	-3,5	(-3,0)				
Japonska	3,5	4,0	3,6	(3,6)	-8,0	-6,3	-6,5	(-5,8)				
ZDA	-4,7	-5,7	-6,4	(-6,5)	-5,0	-4,7	-3,8	(-4,1)				
Rusija	8,2	9,9	11,3	(11,8)	1,3	4,5	7,3	(4,0)				
Kitajska	2,8	3,6	6,5	(5,7)	-2,4	-1,3	-1,6	(-1,5)				
Slovenija	-0,3	-2,0	-1,1	(-1,6)	-2,8	-2,3	-1,8	(-1,9)				

Opomba: Podatki v oklepaju so napovedi za celo leto. Podatki za leto 2005 so predhodni.

Viri: IMF WEO (april 2006), Evropska Komisija (pomlad 06'), OECD, BS, UMAR, statistični uradi, Consensus, WIWI (feb. 06')

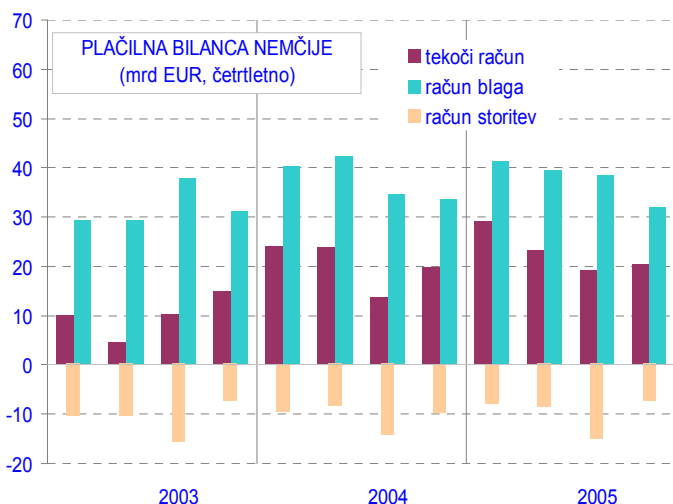
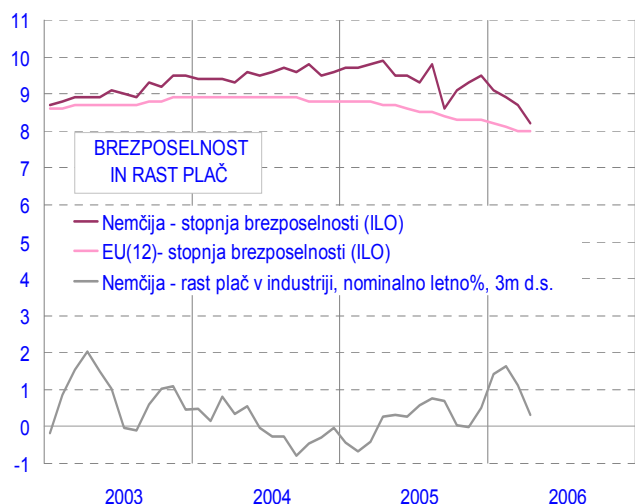
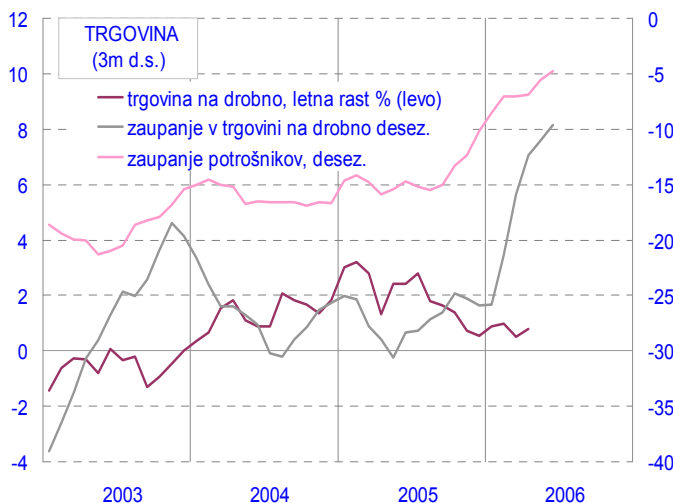
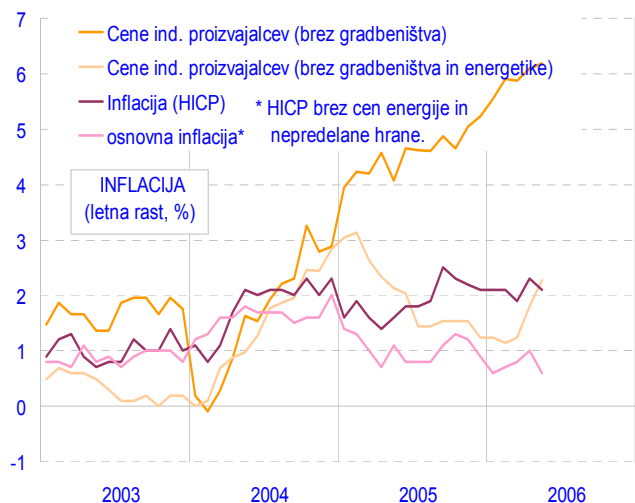
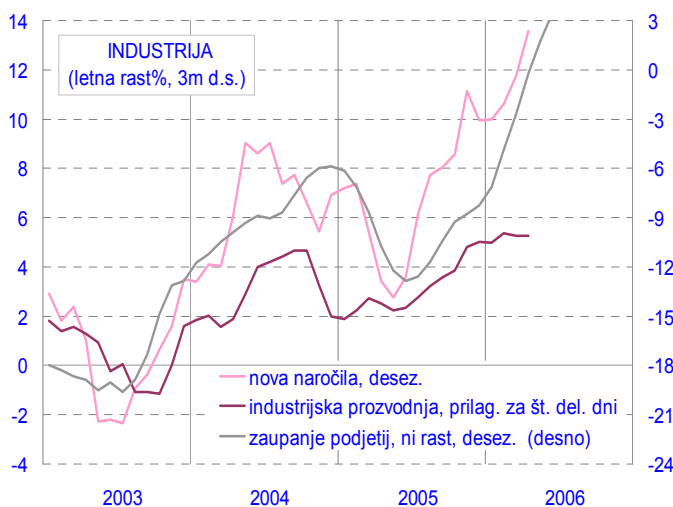
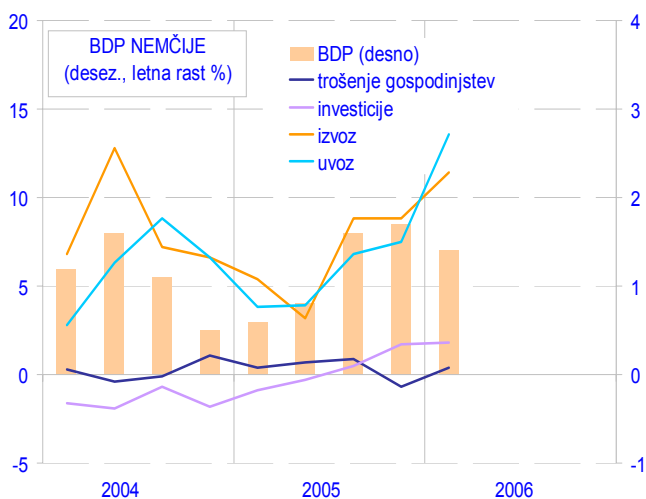


**ZDA**



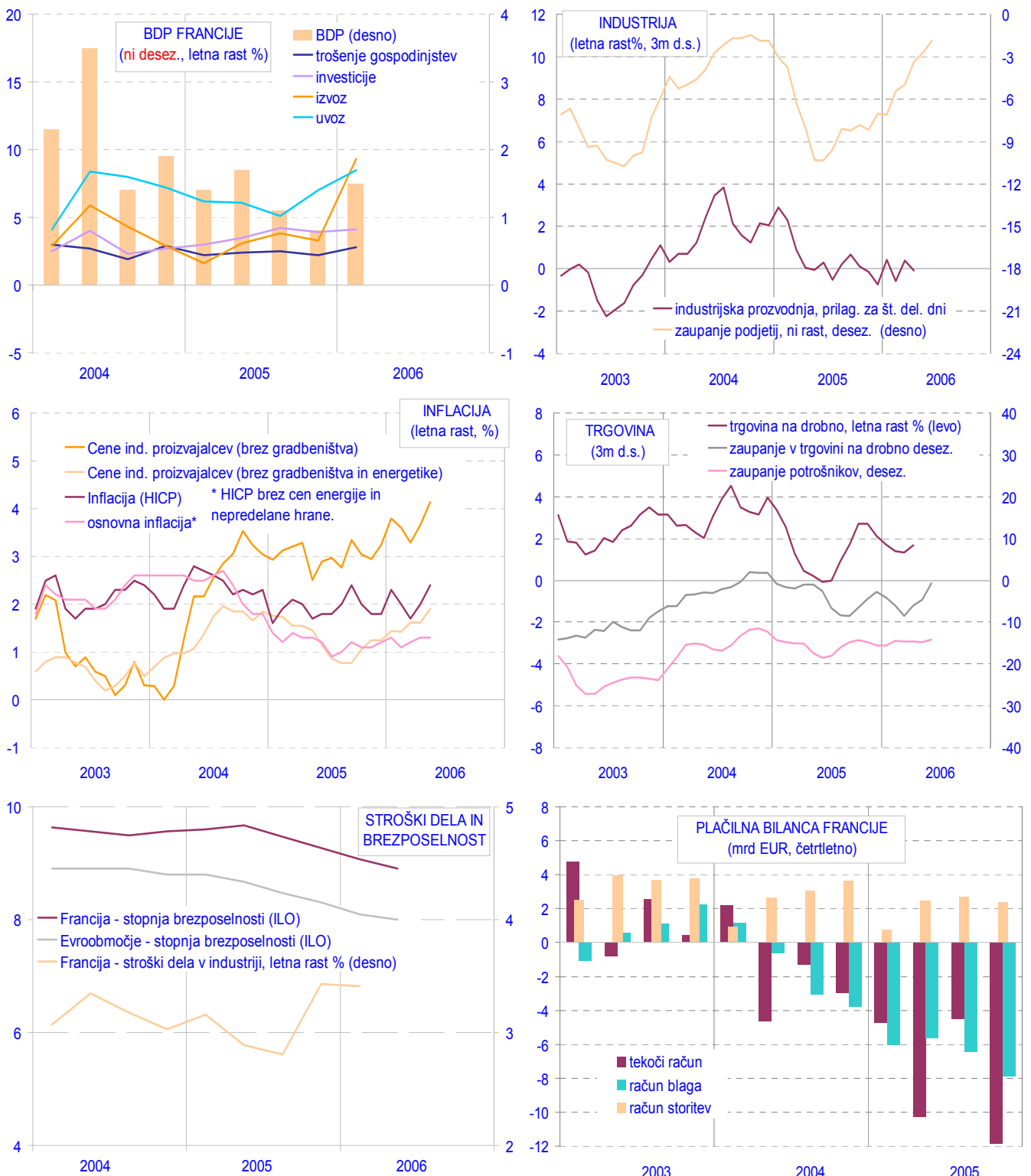
**Consensusova junijska napoved gospodarske rasti za leto 2006 ostaja nespremenjena in znaša 3,4%. Po dobri rasti v prvem četrletju, se za drugo četrletje pričakuje umiritev gospodarske rasti zaradi učinka višanja domačih obrestnih mer in s tem povezanega ohlajanja nepremičninskega trga, višjih cen energije ter posledičnega zmanjšanja v izdatkih potrošnikov. Zaradi predvidevanj o nadaljevanju zaostrovanja denarne politike je bila znižana tudi napovedi gospodarske rasti za leto 2007, ki znaša 2,8%. Konec junija je prišlo do ponovnega zvišanja ključne obrestne mere Fed-a za 25 bazičnih točk na 5,25% zaradi rasti inflacijskih pritiskov (zvišanja kazalnikov inflacije: inflacija CPI, osnovna inflacija, inflacija PCE), kljub znakom umirjanja gospodarske rasti in nižji rasti izplačanih plač.**

**Nemčija**



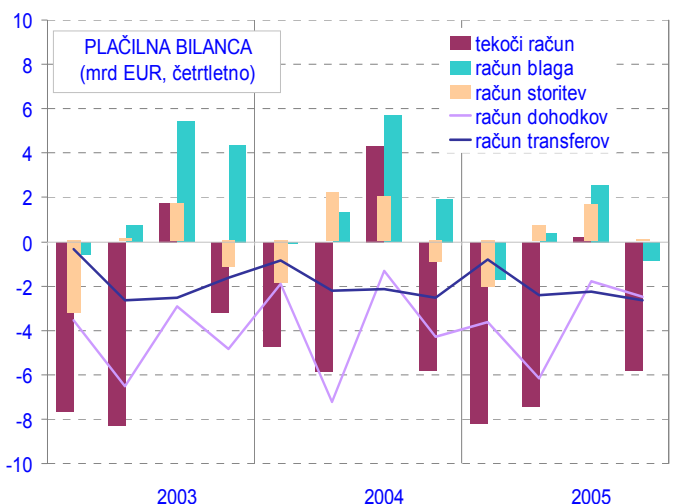
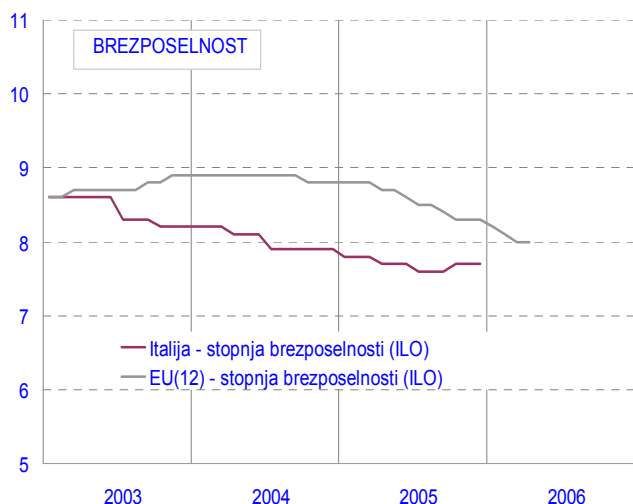
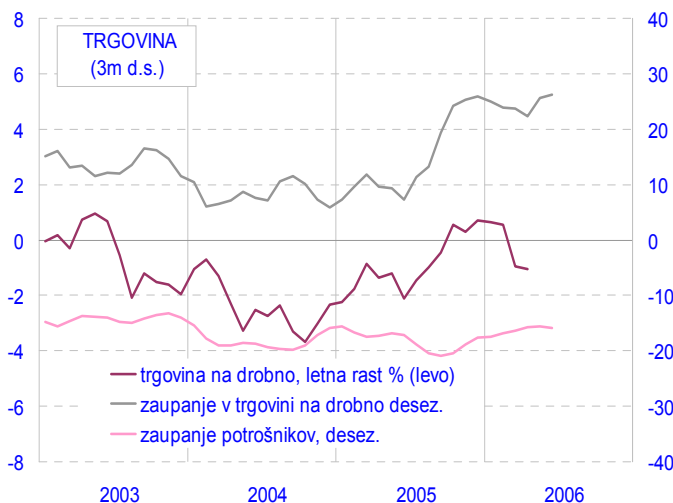
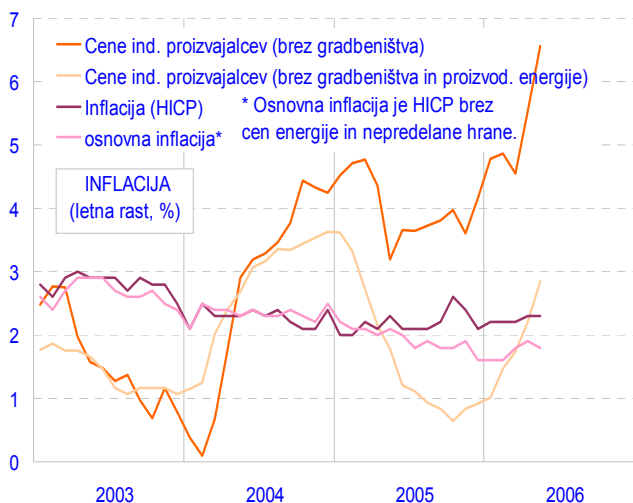
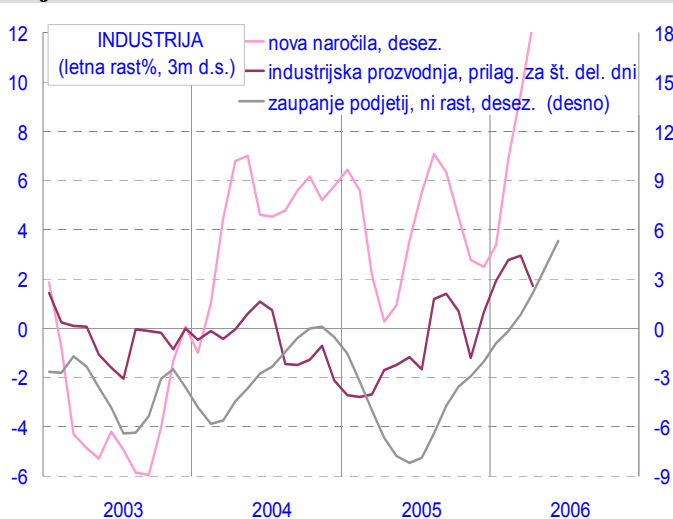
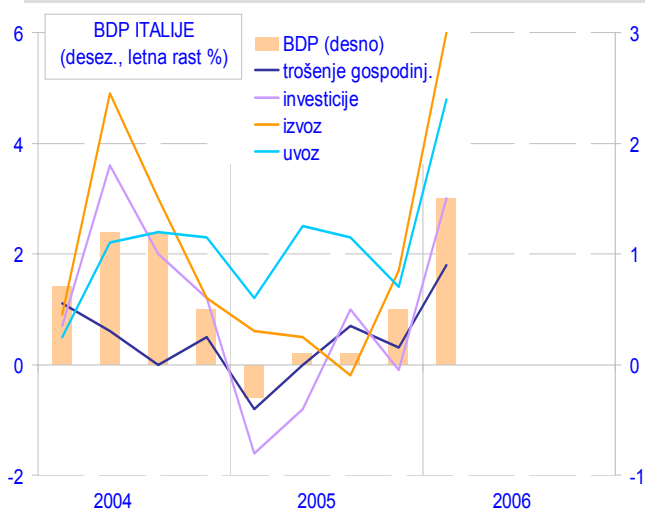
**Consensus junija napoveduje letošnje gospodarsko rast v višini 1,7%.** Po objavi podatkov gospodarske rasti v prvem četrtletju je **Consensus zvišal napoved medletne rasti zasebne potrošnje v 2006 za kar 0,3 odstotne točke na 0,9%.** Povečana zasebna potrošnja je odraz izboljšanja situacije na trgu dela in večjega zaupanja gospodinjstev. V juniju se je nadaljevala tudi rast zaupanja proizvajalcev, kar potrjuje ocena sedanjega stanja gospodarstva analitikov instituta ZEW, ki je dosegla najvišji nivo po februarju 2001. Kljub temu omenjeni analitiki pričakujejo poslabšanje stanja gospodarstva čez šest mesecev zaradi pričakovanj o višjih obrestnih merah, apreciaciji evra, visokih cen nafte, nedavnega padca borznih indeksov ter predvidene fiskalne vzdržnosti v letu 2007.

**Francija**



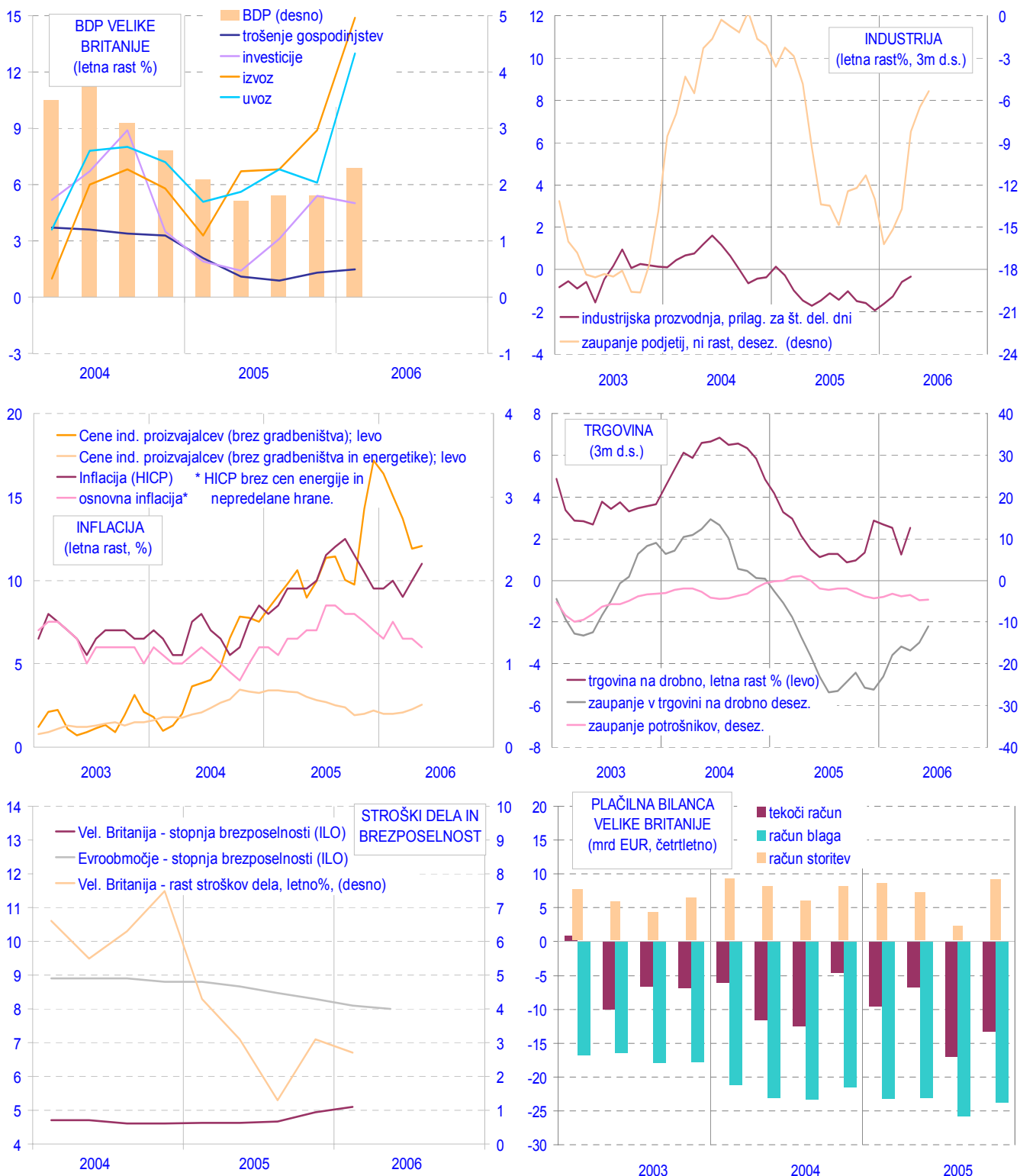
**Consensusova junijska napoved gospodarske rasti za leto 2006 ostaja nespremenjena in znaša 2,0%.** V drugem četrtletju se pričakuje **še naprej močno domače trošenje**, kljub majhnemu porastu zaposlenosti v prvem četrtletju 2006 ter predvidenemu poslabšanju zaupanja potrošnikov zaradi višjih cen energije. Industrijska proizvodnja se je aprila sicer zmanjšala za 0,7%, vendar se predvideva v prihodnje pospešitev proizvodnje na podlagi optimističnih indikatorjev gospodarske klime. Maja je bila inflacija višja od pričakovane predvsem zaradi višjih cen hrane in energije ter je znašala na medletni ravni 2,4%. Teokača dinamika osnovne inflacije se maja ni spremenila, na medletni ravni pa je znašala 1,2%.

**Italija**



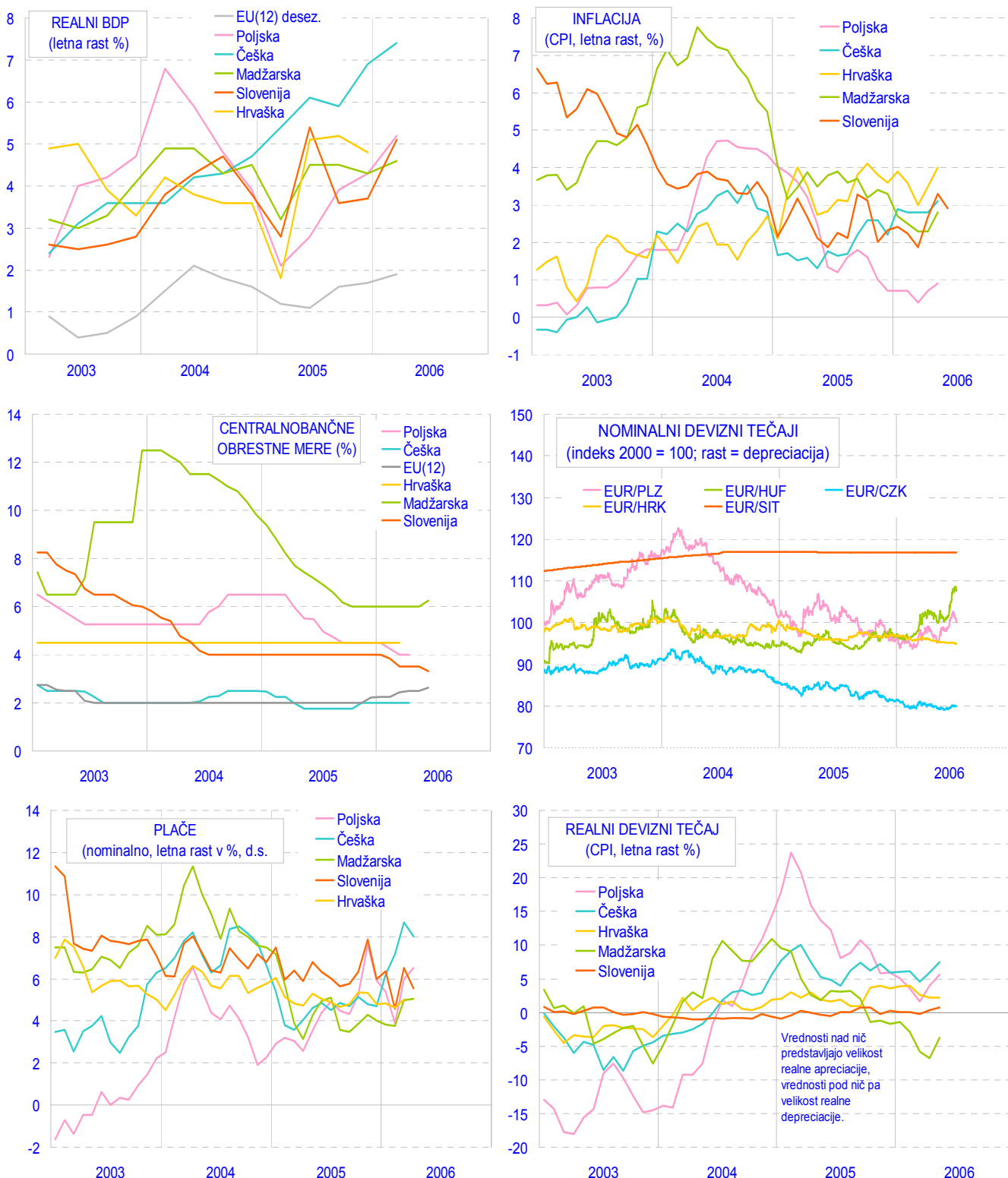
Po izboljšanju gospodarske rasti v prvem četrtletju, je bila Consensusova ocena rasti za letošnje leto zvišana na 1,3%. Pričakuje se, da bo rast v drugem četrtletju ponovno dobra, kljub nekaj šibkejši rasti industrijske proizvodnje aprila. Slednja se je aprila upočasnila predvsem zaradi manjšega števila delovnih dni (velikonočni prazniki) in bo maja najverjetneje nadaljevala trend rasti. Dobro gospodarsko rast v drugem četrtletju napovedujejo tudi rast zaupanja potrošnikov, zmanjšanje zalog v prvem četrtletju in podatki trgovinske bilance. **Novo izvoljena vlada se bo lotila zniževanja primanjkljaja države**, za kar so pripravili paket reform. Ocenili so, da bi brez reform primanjkljaj letos dosegel nad 4% BDP. Še vedno ostaja vprašljivo, ali bodo do leta 2007 uspeli znižati primanjkljaj pod 3% BDP (lani: 4,1% BDP).

**Velika Britanija**



**Consensusova napoved gospodarske rasti za letos ostaja 2,3%. Še vedno je nekaj negotovosti v zvezi z izboljšanjem trošenja gospodinjstev.** Pozitivno upanje vzbuja predvsem trgovina na drobno, negativna tveganja pa izhajajo iz znižanja borznih indeksov. Ostali podatki (trg nepremičnin, krediti gospodinjstvom) kažejo mešano sliko. **Inflacija in osnovna inflacija sta se maja gibale v različnih smereh.** Inflacija se je zvišala zaradi visokih cen energije, osnovna inflacija pa se je znižala zaradi nižjih letaliških pristojbin. Če se bodo cene energije v prihodnje stabilizirale bo inflacija ponovno nižja. **Ključna centralnobačna obrestna mera ostaja 4,5%**, finančni trgi pričakujejo konec poletja ali jeseni njen dvig, če se bo nadaljevala dobra gospodarska rast in bo inflacija ostala nad inflacijskim ciljem centralne banke.

**Nekatere nove članice EU in Hrvaška**



**Sredi junija sta forint in zlot močno depreciirala do evra.** Forint je depreciiral predvsem zaradi poslabšanja kreditnega tveganja za Madžarsko pri agenciji S&P in negativnega odziva finančnih trgov na paket madžarskih vladnih reform za znižanje primanjkljaja države. Zlot je le sledil dogajanju s forintom. Poleg omenjenih dejavnikov so na depreciacijo valut vplivale tudi slovaške parlamentarne volitve ter še vedno negativna naklonjenost finančnih investorjev zaradi zviševanja obrestnih mer na manj tveganih trgih EU(12) in ZDA. Slovaška centralna banka je junija zvišala obrestno mero na 4,0%, saj želi zniževati inflacijo (trenutno 4,8%) zaradi izpolnjevanja inflacijskega cilja in mastr. Inflacijskega kriterija v letu 2007. Finančni trgi pričakujejo letos še nadaljevanje višanja obrestnih mer.

**Nekatere nove članice EU in bivše jugoslovanske republike**

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP				Inflacija				Brezposelnost			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
EU (12)	0,7	2,0	1,3	(2,1)	2,1	2,1	2,2	(2,2)	8,7	8,9	8,6	(8,4)
<b>NEKATERE NOVE ČLANICE EU</b>												
Češka	3,2	4,7	6,0	(5,3)	-0,1	2,6	1,6	(2,5)	7,8	8,3	7,9	(7,7)
Madžarska	3,4	4,6	4,1	(4,6)	4,7	6,8	3,5	(2,3)	5,9	6,1	7,2	(7,7)
Poljska	3,8	5,3	3,2	(4,5)	0,7	3,6	2,2	(1,0)	19,6	19,0	17,7	(16,2)
Slovaška	4,5	5,5	6,0	(6,1)	8,4	7,5	2,8	(4,4)	17,6	18,2	16,4	(15,5)
Slovenija	2,7	4,2	3,9	(4,2)	5,7	3,7	2,5	(2,4)	6,7	6,3	6,3	(6,3)
<b>BIVŠE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE</b>												
Bosna in Hercegovina	3,0	5,0	5,5	(5,0)	0,6	0,7	2,9	(2,0)	42,0	43,1	44,1	(44,0)
Hrvaška	5,3	3,8	4,3	(4,1)	1,8	2,1	3,3	(3,0)	14,3	13,8	13,1	(13,0)
Makedonija	2,8	4,1	4,0	(4,0)	1,2	-0,4	0,5	(2,0)	36,7	37,2	37,5	(37,0)
Srbija	2,4	9,3	5,9	(4,0)	9,9	11,4	16,2	(15,0)	14,6	18,5	20,0	(22,0)
Črna Gora	2,3	3,7	4,1	(5,0)	6,7	4,3	1,8	(3,0)	22,9	27,7	28,0	(28,0)
	Tekoči račun (v % BDP)				Vladni saldo (v % BDP)							
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006				
EU (12)	0,4	0,5	0,1	(-0,5)	-3,0	-2,8	-2,4	(-2,4)				
<b>NEKATERE NOVE ČLANICE EU</b>												
Češka	-6,3	-6,0	-2,3	(-2,6)	-6,6	-2,9	-2,6	(-3,2)				
Madžarska	-8,6	-8,4	-7,4	(-8,3)	-6,4	-5,4	-6,1	(-6,7)				
Poljska	-2,1	-4,2	-1,5	(-2,0)	-4,7	-3,9	-2,5	(-3,0)				
Slovaška	-0,5	-3,4	-8,5	(-5,7)	-3,7	-3,0	-2,9	(-2,7)				
Slovenija	-0,3	-2,0	-1,1	(-1,6)	-2,8	-2,3	-1,8	(-1,9)				
<b>BIVŠE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE</b>												
Bosna in Hercegovina	-24,5	-23,3	-22,0	(-20,0)	2,2	2,8	2,0	...				
Hrvaška	-7,1	-5,1	-6,3	(-6,0)	-4,8	-4,6	-3,4	(-3,5)				
Makedonija	-3,5	-7,9	1,4	(-4,1)	-1,1	0,0	0,3	(-0,3)				
Srbija	-10,1	-12,8	-8,3	(-10,0)	-2,8	0,0	1,6	...				
Črna Gora	-7,1	-7,8	-8,6	(-9,0)	-1,8	-2,6	-2,9	...				

Opomba: Podatki v oklepaju so napovedi za celo leto. Pri članicah EU je inflacija izračunana iz indeksa "HICP", pri bivših jugoslovanskih republikah pa iz indeksa "CPI". Podatki za leto 2005 so predhodni.

Viri: OECD Economic Outlook (novem. 2005), Evropska Komisija (napoved pomlad 2006), Consensus, SURS, UMAR, MF, BS, statistični uradi drža IMF World Economic Outlook (april 2006), za bivše jug. rep: WIW Research Reports (februar 2006), Evropska komisija CCEQ (1. kvartal 2006)

**DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE** Režim deviznega tečaja

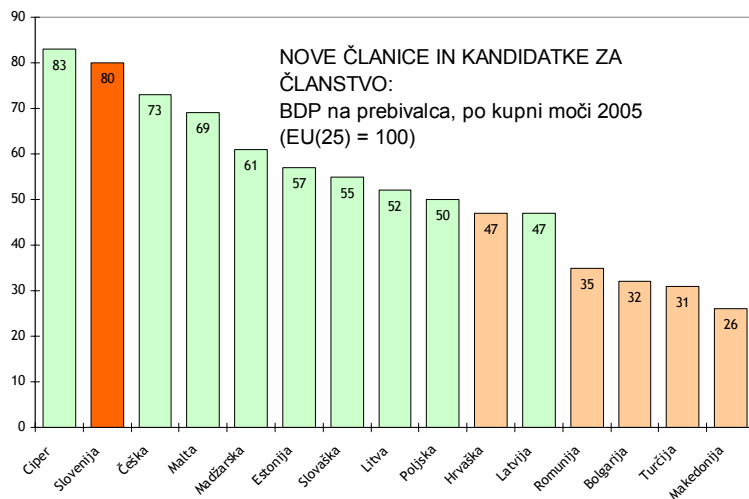
Češka	Drseč*
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.
Poljska	Drseč
Slovaška	Sodelovanje v ERM II
Hrvaška	Uravnava drseč*
Slovenija	Sodelovanje v ERM II

Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)	Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
<b>Češka</b>		<b>Hrvaška</b>	
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)
<b>Poljska</b>		<b>Madžarska</b>	
14-dnevni blag. zapis**	4,00% (01.03.2006)	2-tedenska vloga**	6,25% (20.6.2006)
Depozit čez noč	2,50% (01.03.2006)	Depozit čez noč	5,25% (20.6.2006)
Lombardno posojilo	5,50% (01.03.2006)	Zavar. posojilo čez noč	7,25% (20.6.2006)

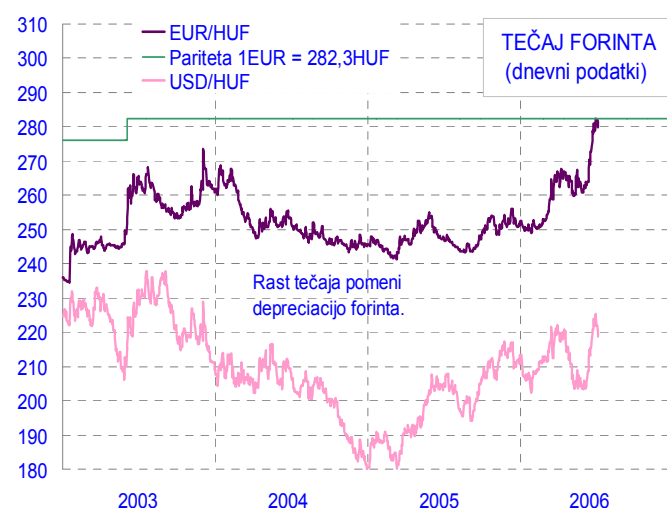
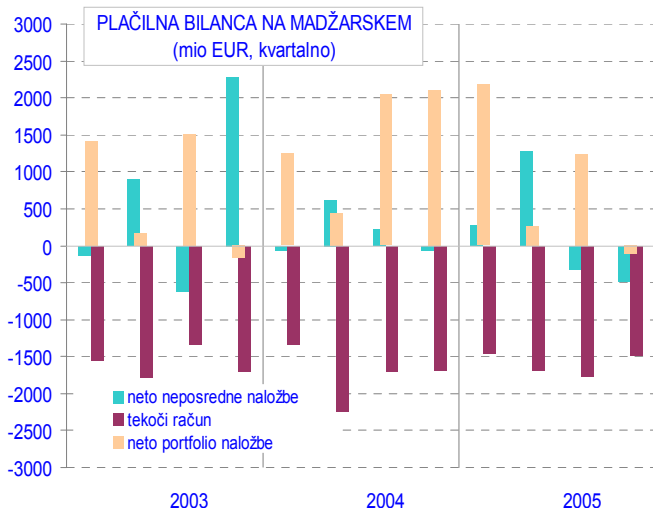
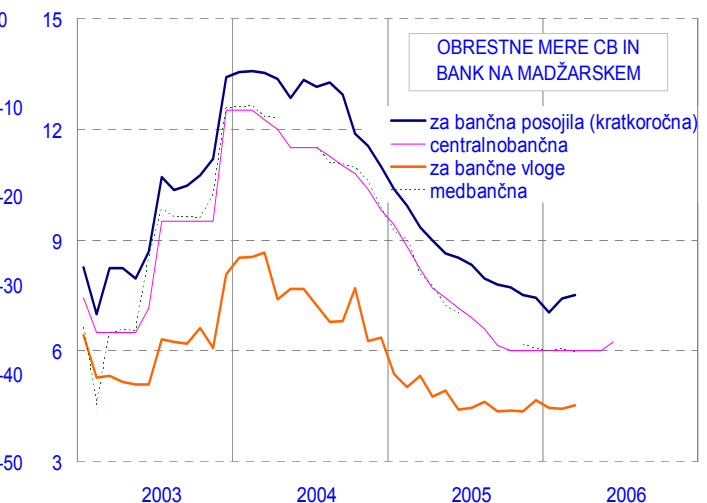
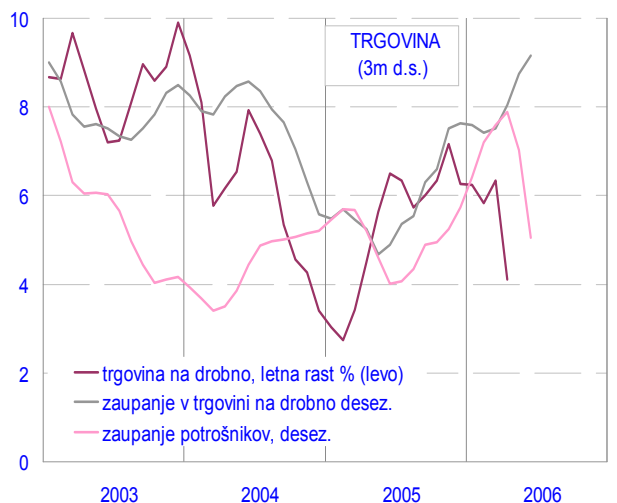
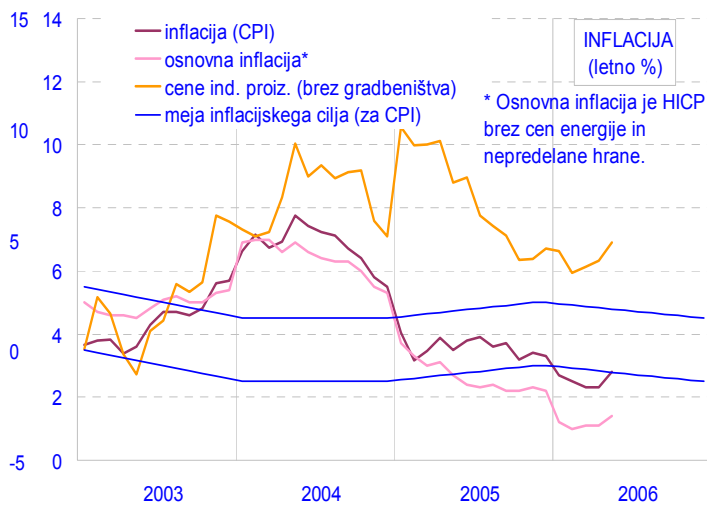
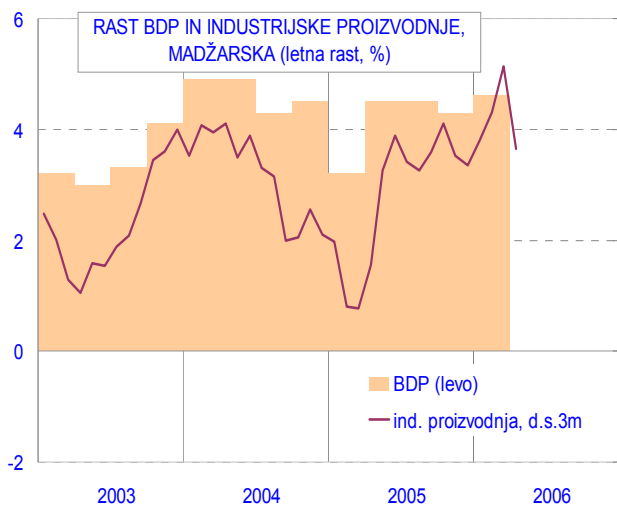
Opombi: \* Neformalno je EUR referenčna valuta.

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

Viri: centralne banke Češke, Madžarske, Poljske in Hrvaške



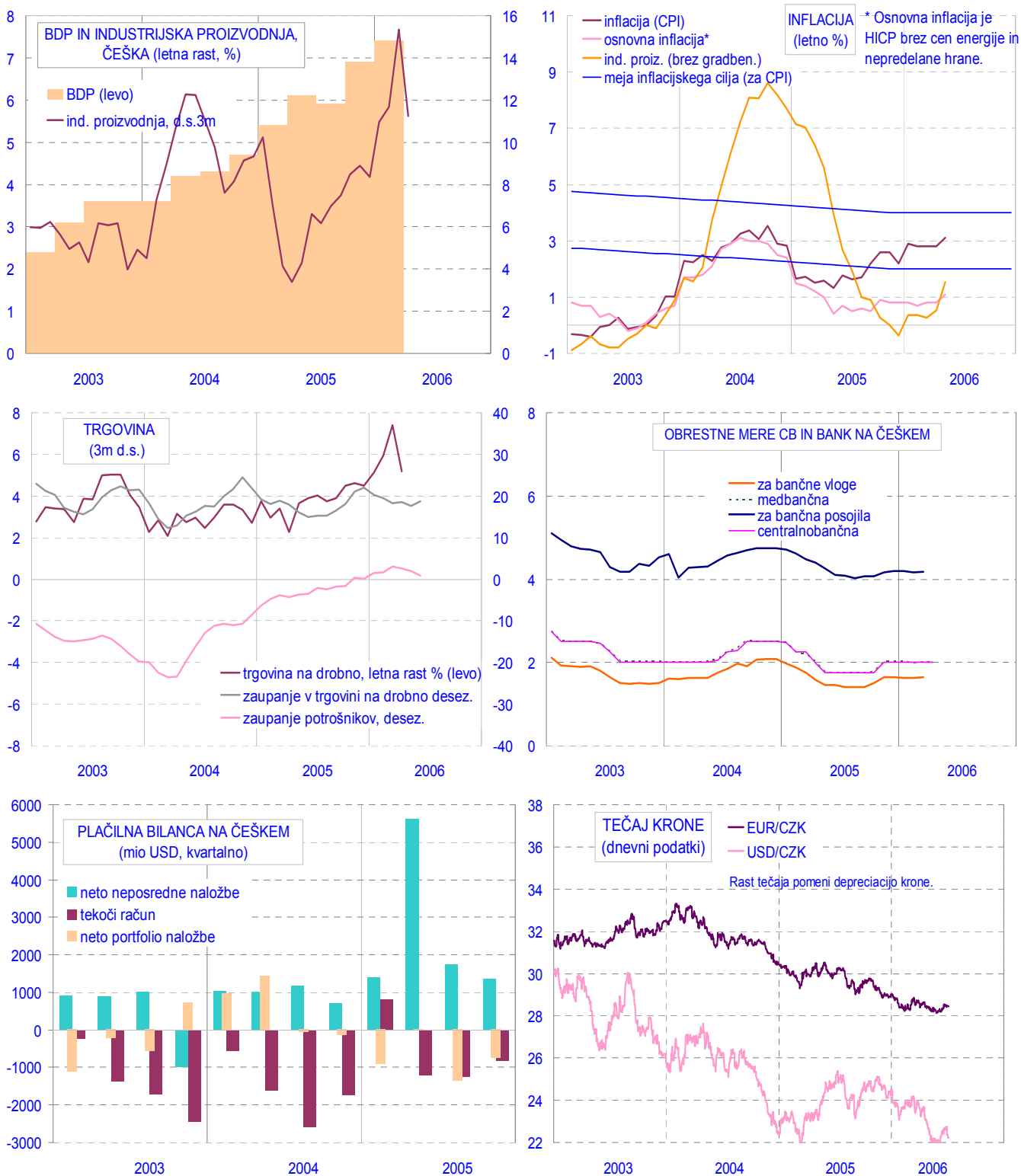
**Madžarska**



**Centralna banka je sredi junija zvišala ključno obrestno mero za 0,25 odstotne točke na 6,25%.** Vzrok so povečani inflacijski pritiski, ki izhajajo iz deprecijacije forinta in iz vladnega predloga za znižanje primanjkljaja države, kjer je predvideno tudi zvišanje (srednje) stopnje DDV iz 15% na 20%. **Finančni trgi pričakujejo nadaljevanje višanja obrestnih mer centralne banke saj se deprecijacija po spremembi obrestnih mer ni ustavila.** Visoka deprecijacija forinta ima lahko negativen učinek, poleg na inflacijo, še na financiranje visokega primanjkljaja plačilne bilance in na vračanje kreditov v tuji valuti (približno 50% kreditov je v tuji valuti, od tega približno polovica v EUR in polovica v CHF). Do **poslabšanja ocene tveganja pri S&P** je prišlo zaradi visokega primanjkljaja države in rasti javnega dolga.

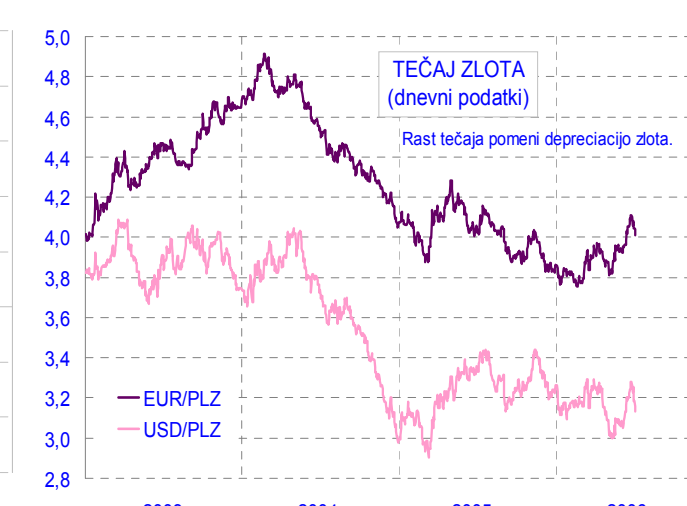
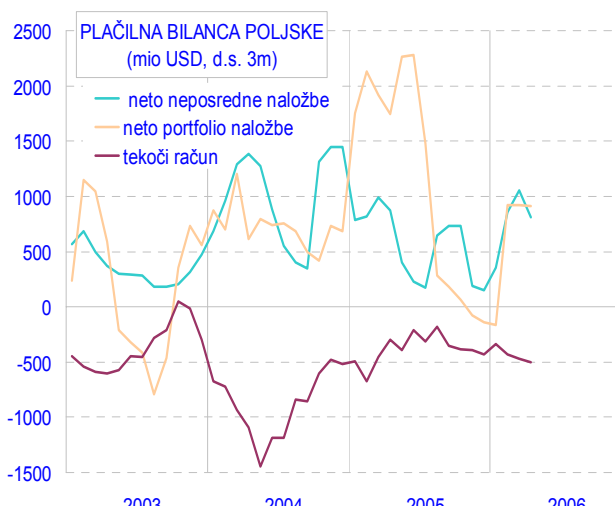
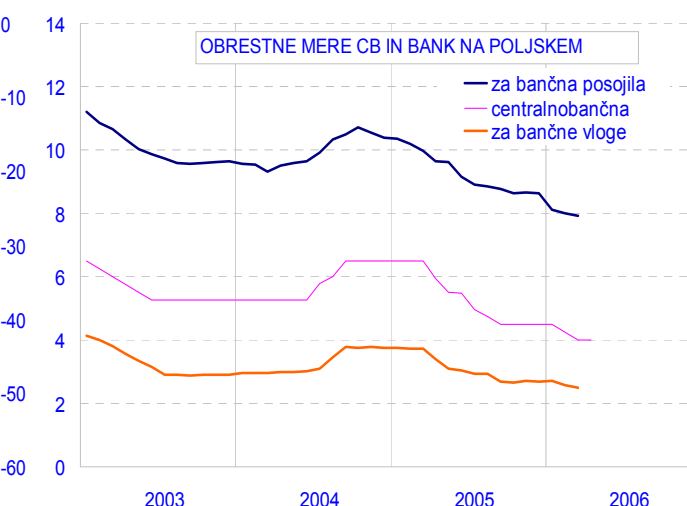
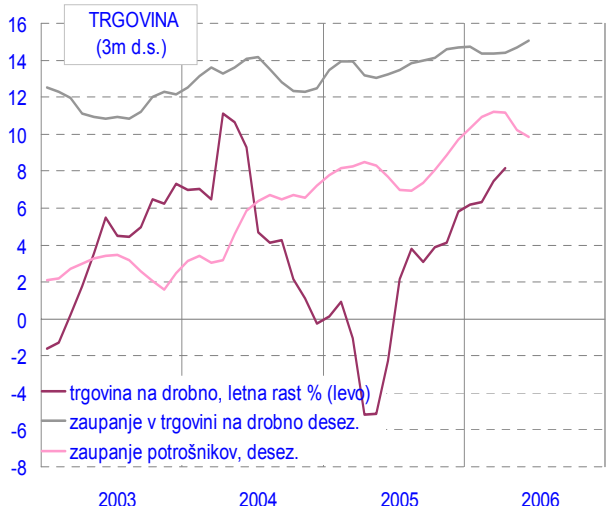
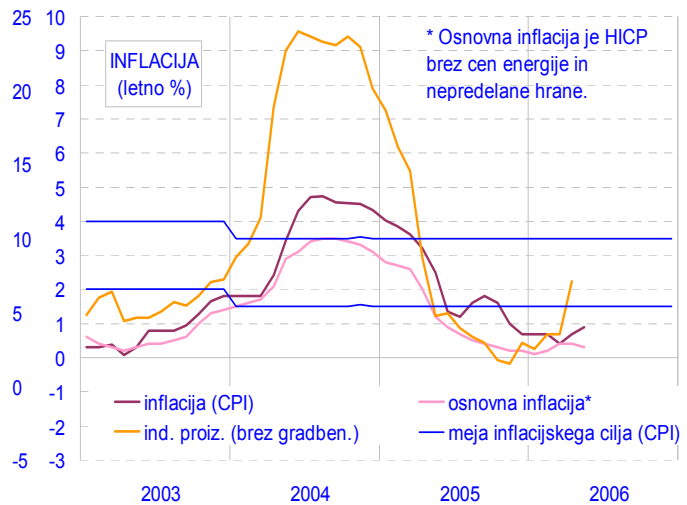
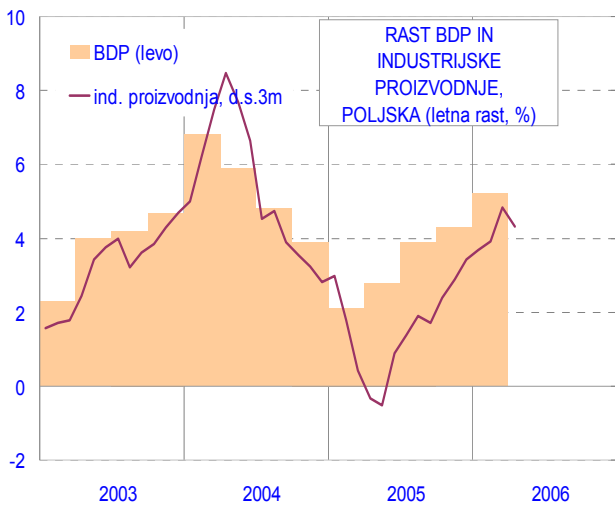


**Češka**



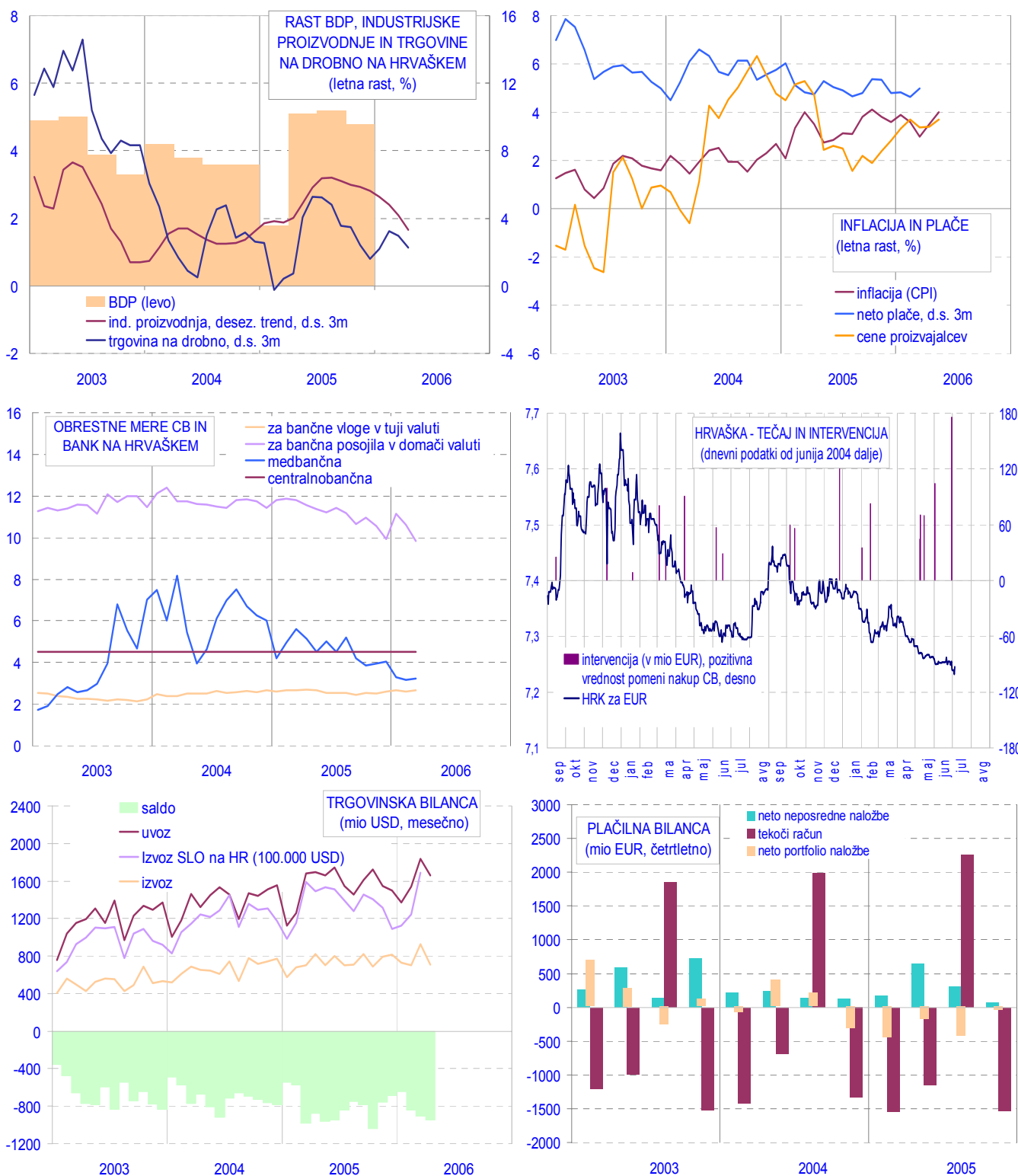
**V prvem četrletju se je nadaljevala močna gospodarska rast (7,4%) ob hkrati nizki osnovni inflaciji.** Rast je temeljila pretežno na visokem trošenju gospodinjstev in investicijah. Predvideva se, da se bo v prihodnje nekoliko umirila. **Maja sta se močneje zvišali medletni rasti drobnoprodajnih cen in cen proizvajalcev.** Drobnoprodajne cene so se zvišale zaradi dviga reguliranih cen in cen nafte. Kljub hitri rasti cen nafte pa osnovna inflacija že dalj časa ostaja razmeroma nizka in stabilna. Cene pri proizvajalcih so se aprila močneje zvišale predvsem zaradi nizke osnove iz lanskega leta. **Centralna banka se ne odloča za zvišanje ključne obrestne mere** kljub temu, da je realno negativna in kljub visoki gospodarski rasti in odsotnosti inflacijskih pritiskov. Vzrok je predvsem apreciacija krone do evra.

**Poljska**



**Po visoki 5,2% gospodarski rasti v prvem četrletju se v začetku drugega četrletja kažejo znaki umirjanja gospodarstva.** Rast gospodarstva je v prvem četrletju predvsem zaznamovala visoka rasti trošenja gospodinjstev (5,1%). Znaki umirjanja gospodarske rasti v drugem četrletju izhajajo iz nižjih rasti industrijske proizvodnje, izvoza in uvoza blaga. **Nizka inflacija**, ki trenutno sodi tudi v izračun maestr. inflacijskega kriterija, **se bo do konca leta predvidoma nekoliko zvišala** in se približala ciljnemu koridorju centralne banke zaradi statističnega učinka nizke osnove iz lanskega leta, možno pa tudi zaradi deprecijacije zlota, če se bo še nadaljevala. **Finančni trgi ne pričakujejo spremembe poljskih obrestnih mer v prihodnjih nekaj mesecih**, razen če bi prišlo do vztrajnega nadaljevanja deprecijacije zlota do evra.

**Hrvaška**



**Rast industrijske proizvodnje se umirja.** Možno je, da v določenih segmentih industrijske proizvodnje (vmesni proizvodi, kapitalne dobrine in netrajne dobrine za široko potrošnjo) prihaja do zamenjave domače proizvodnje za uvoženo blago. **Konec prvega četrletja se je pričelo umirjati tudi trošenje gospodinjstev,** kar se kaže v nižji rasti v trgovini na drobno in pri uvozu blaga in storitev. **Junija se je tečaj kune do evra stabiliziral.** V začetku meseca je centralna banka ponovno intervenirala z odkupom EUR, da bi ustavila apreciacijo kune. Ob nizkem prometu na deviznem trgu, zaradi odsotnosti povpraševanja po kunah, se je tečaj EUR/HRK nato stabiliziral. S pričetkom turistične sezone se pričakujejo ponovno povečani apreciacijski pritiski.

