

**BANKA
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

MAREC 2006

ISSN: 1854-2689

http://www.bsi.si/html/arc/mednarodno_okolje/index.html

Pripravila: mag. Mojca Roter

1. EKONOMSKI INDIKATORJI MEDNARODNEGA OKOLJA

Napovedi za letošnje gospodarsko rast evroobmočja in ZDA so bile zvišane. V evroobmočju so k zvišanju najbolj prispevale ugodnejše napovedi rasti investicij. V ZDA je bil popravek navzgor pretežno posledica navzgor popravljene ocene rasti za zadnje lansko četrtletje. Februarja se je inflacija tako v ZDA kot v evroobmočju znižala zaradi nižjih cen nafte. V začetku marca je ECB dvignila obrestne mere in tudi Federal Reserve se je konec marca odločila za ponovno zvišanje. Nekoliko so se spremenila pričakovanja glede dvigovanja obrestnih mer v evroobmočju, ki naj bi potekalo hitreje, kot so finančni trgi pričakovali pred marcem. Dvig obrestnih mer Federal Reserve na naslednjem srečanju maja ostaja še negotov in predvsem odvisen od podatkov o stanju gospodarstva ZDA, ki bodo še prihajali. Po spremembi pričakovanj glede zviševanja obrestnih mer evroobmočja je evro do dolarja apreciral.

Februarja so se cene nafte nekoliko znižale, sredi marca pa ponovno dvignile. Nižje cene februarja so posledica odločitve članic OPEC, da vsaj do marca ne bodo znižale črpanja nafte in mile zime v ZDA. Na sestanku v začetku marca se članice OPEC ponovno niso odločile za zmanjšanje črpanja, poleg tega so tudi znižale oceno letošnjega povpraševanja po nafti. Dodaten dejavnik, ki je zniževal cene nafte so rekordno visoke zaloge v ZDA. Na rahlo zvišanje cen sredi marca pa je deloval predvsem strah, da bodo ZDA zaloge nafte znižale. Sicer pa razmeroma visoko raven cen nafte že dalj časa vzdržujejo nemiri v Nigeriji in iransko jedrsko vprašanje.

Po prvih ocenah je bila gospodarska rast na Madžarskem in Poljskem nekaj nad 4%, na Češkem pa je znašala visokih 6,0%. H gospodarski rasti Madžarske in Češke je lani največ prispeval neto izvoz, medtem ko se je prispevek te komponente na Poljskem v zadnjem četrtletju lani obrnil na negativno stran in se je okrepilo domače povpraševanje (predvsem investicije). Za letošnje leto se za gospodarstvo Madžarske in Poljske napoveduje še nekaj izboljšanja rasti, medtem ko naj bi se rast na Češkem nekoliko umirila. Na Madžarskem inflacija ostaja nizka zaradi znižanja stopnje DDV, zelo umirjena je tudi rast cen na Poljskem, na Češkem pa cene letos v začetku leta rastejo nekoliko hitreje zaradi zviševanja reguliranih cen. Poljska centralna banka je konec februarja znižala obrestne mere, ostali dve centralni banki pa puščata obrestne mere nespremenjene. Valute vseh treh držav so v prvi polovici marca deprecirale zaradi spremembe pričakovanj v zvezi s hitrejšim zviševanjem obrestnih mer ECB, kar je povzročilo odtok tveganega kapitala.

Hrvaška rast gospodarstva je v zadnjem četrtletju verjetno ostala relativno dobra. Letos naj bi gospodarstvo raslo podobno kot lani. Inflacija se je februarja nekoliko znižala, vendar se nadaljuje trend rasti osnovne inflacije. Zaradi apreciacijskih pritiskov na kuno in visoke zadolženosti Hrvaške v tujini je centralna banka izdala ukrep, ki bo destimuliral zadolževanje bank v obliki izdaje obveznic, ki bi prešle v last tujcev.

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 %)
		feb.06	2004	2004		feb.06
Referenčna vrednost		2,6	-3,0	60,0	2 leti	5,32
Češka	3	1,8	-3,0	36,8	ne	3,47
Estonija	3	4,2	1,7	5,5	od 28.06.2004	3,98*
Ciper	2	2,0	-4,1	72,0	od 02.05.2005	4,81
Latvija	3	7,0	-0,9	14,7	od 02.05.2005	3,78
Litva	3	2,7	-1,4	19,6	od 28.06.2004	3,66
Madžarska	1	3,3	-5,4	57,4	ne	6,54
Malta	2	2,6	-5,1	75,9	od 02.05.2005	4,50
Poljska	3	1,7	-3,9	43,6	ne	5,06
Slovenija	4	2,4	-2,1	29,8	od 28.06.2004	3,78
Slovaška	2	3,0	-3,1	42,5	od 28.11.2005	3,48
Velika Britanija	3	2,1*	-3,2	41,5	ne	4,36
Danska	5	1,9	2,9	43,2	od 01.01.1999	3,36
Švedska	4	0,9	1,6	51,1	ne	3,31
EU-12		2,2	-2,7	70,8		3,40*
EU-25		2,2	-2,6	63,4		3,67*

Vir: EUROSTAT. Pri preračunu v % BDP v BDP niso upoštevane 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.

Razvite države in naftni trg**EVROPSKA UNIJA**

Napoved gospodarske rasti evroobmočja za letošnje leto je bila zvišana. Tako ECB kot Consensus sta marca zvišala napovedi letošnje gospodarske rasti evroobmočja na 2,1%. ECB je zvišala napovedi predvsem zaradi izboljšanih pričakovanj o rasti investicij, ki bodo rasle zaradi ugodnih pogojev financiranja, visokih dobičkov podjetij in ugodnih napovedi povpraševanja iz tujine. Med ostalimi komponentami BDP se pričakuje podobno rast potrošnje gospodinjstev kot lani (okoli 1,4%), nekoliko naj bi se zvišale rasti trošenja države ter izvoza in uvoza. Višjo rast potrošnje gospodinjstev naj bi preprečevale letos predvsem visoke cene energentov in v prihodnjem letu zvišanje posrednih davkov.

Inflacija se je februarja nekoliko znižala. Februarska inflacija evroobmočja je znašala 2,3% medletno, kar je nekaj manj kot januarja (2,4%). Znižanje je predvsem posledica nižjih cen nafte. Inflacijski maastrichtski kriterij za prevzem evra je februarja ostal 2,6%, tako kot januarja. Ključne za izračun kriterija so še vedno inflacije na Nizozemskem, Finskem in Švedskem. Pri tem je bila povprečna inflacija na Finskem za februar ocenjena, ker trenutno poteka revizija izračunov. ECB je skupaj z napovedmi gospodarske rasti marca objavila tudi novo napoved inflacije evroobmočja. Razpon napovedi inflacije je bil nekoliko zožen, sredina razpona pa je nekoliko višja. V povprečju naj bi tako rast cen po novih napovedih v letošnjem letu znašala okoli 2,2% (sredina napovedanega razpona), kar je enako povprečni lanski rasti cen. Zvišanje sredine napovedanega razpona rasti cen izhaja predvsem iz zvišanja predpostavke o ceni nafte.

Finančni trgi pričakujejo nadaljevanje zviševanja obrestnih mer ECB, ki bo verjetno potekalo nekoliko hitreje. Glede na ugotovitve ECB, da obrestne mere tudi po zvišanju v marcu ostajajo akomodativne in glede na zvišano napoved inflacije za letošnje in prihodnje leto, so finančni trgi spremenili pričakovanja o nadaljnjem zviševanju obrestnih mer. Tako se sedaj pričakuje hitrejše zviševanje obrestnih mer, pri čemer naj bi ključna obrestna mera dosegla 3,0% že konec poletja (prej konec leta).

Do konca leta naj bi se dvignila na 3,5%. Od marca dalje ključna centralnobančna obrestna mera znaša 2,50%.

V prvi polovici marca je evro do dolarja apreciral. Po deprecijaciji v februarju, je marca evro do dolarja začel pridobivati na vrednosti. V prvi polovici marca je apreciral za okoli 2%. Kot najpomembnejši razlog za krepitev evra analitiki navajajo predvsem spremembo pričakovanj o dvigovanju obrestnih mer ECB, ki naj bi v prihodnje potekalo nekoliko hitreje. Poleg tega na krepitev evra pozitivno delujejo tudi vse bolj vzpodbudni kazalci trenutne in napovedi prihodnje gospodarske rasti evroobmočja ter pričakovanja o zaključevanju dvigovanja obrestnih mer v ZDA.

Nemčija mora do leta 2007 znižati proračunski primanjkljaj pod dovoljeno mejo. Na zasedanju marca so finančni ministri določili, da mora Nemčija, ki že pet let zapored presega dovoljeno mejo primanjkljaja 3,0% BDP, do leta 2007 primanjkljaj znižati pod to mejo. Tako Nemčija kot Evropska komisija verjameta, da bo to izvedljivo, saj naj bi Nemčija z letom 2007 povečala stopnjo DDV iz 16% na 19%. Hkrati so ugodne tudi napovedi gospodarske rasti v prihodnjih dveh letih. Nemški finančni minister napoveduje, da bo leta 2007 primanjkljaj proračuna znašal 2,5% BDP. Podobno kot Nemčija naj bi do leta 2007 svoja proračunska primanjkljaja pod dovoljeno mejo znižali tudi Italija in Grčija.

ZDA

Napoved gospodarske rasti za letošnje leto je bila popravljena nekoliko navzgor. Consensus je napoved celoletne rasti marca zvišal na 3,3% (iz 3,2%). Vzrok za izboljšanje napovedi je v nekoliko višji oceni rasti gospodarstva za zadnje lansko četrtletje, ki znaša sedaj 3,2% medletno in 0,4 medčetrtletno (prejšnji oceni sta bili 3,1% in 0,3%). Največ je k izboljšani oceni za zadnje lansko četrtletje prispevala višja rast investicij,

ki je dosegla 7,1% medletno, medtem ko je bila po prejšnji oceni še 6,4%. Razmeroma ugodno sliko gospodarstva pa za letošnje prvo četrletje kažejo tudi podatki industrijske proizvodnje in prodaje na drobno. Analitiki pričakujejo letos predvsem nekoliko višjo rast gospodarstva v prvem četrletju, kasneje pa naj bi se rast nekoliko umirila. Vzrok za umiritev rasti izhaja iz višanja obrestnih mer, ki bo po pričakovanjih v prvi vrsti prizadel nakupe nepremičnin in s tem povzročil počasnejšo rast potrošnje.

V prvem četrletju letos se izboljšuje rast industrijske proizvodnje. V prvih dveh mesecih letos je rast industrijske proizvodnje znašala v povprečju 3,2% medletno, kar je več od rasti v zadnjem lanskem četrletju (3,0%). Glede na višanje rasti domačega povpraševanja, pospešeno rast gospodarstva na tujih trgih in nizko rast zalog se pričakuje nadaljevanje dobre rasti industrijske proizvodnje v ZDA. To potrjujejo tudi anketni kazalniki gospodarske klime v podjetjih.

Potrošnja prebivalstva v začetku letošnjega leta raste razmeroma hitro. Prodaja na drobno beleži v prvih dveh mesecih letošnjega leta precej višjo rast kot v zadnjem četrletju lani. Gledano medletno je rast namreč znašala v povprečju januarja in februarja 4,1%, medtem ko je bila v zadnjem četrletju lani še 2,3%. K hitrejši rasti prodaje na drobno v veliki meri prispeva hitra rast prodaje avtomobilov, hkrati pa se (v nekoliko manjši meri) viša tudi prodaja ostalih proizvodov. Analitiki ocenjujejo, da je večanje potrošnje v prvih mesecih letos povezano z milo zimo v ZDA, ki je omogočila gradbena dela in z njimi povezan nakup gradbenega materiala. Hkrati na večanje potrošnje ugodno deluje tudi višanje rasti plač in rast zaposlovanja na trgu delovne sile.

Februarja se je inflacija znižala. Februarja je inflacija znašala 3,6% medletno, medtem ko je bila januarja še 4,0%. Osnovna inflacija (inflacija brez cen hrane in energentov) je februarja ostala nespremenjena na 2,1%, enako kot januarja. Glede na to, da se je rast cen hrane februarja nekoliko zvišala, gre večino znižanja letne inflacije februarja pripisati nižjim cenam energentov. Gledano daljše obdobje - od sredine lanskega poletja dalje - se osnovna inflacija ves čas giblje okoli 2,1%. To pomeni, da ne prihaja do prenosa visoke rasti cen nafte v višjo osnovno

inflacijo. Kljub temu se letos pričakuje nekaj zvišanja osnovne inflacije zaradi rasti plač doma in ugodne rasti tujega povpraševanja.

Marca je ameriški sistem centralnih bank Federal Reserve skladno s pričakovanji finančnih trgov ponovno dvignil obrestno mero. Ključna obrestna mera Fed Funds je bila zvišana za 0,25 odstotne točke, tako da sedaj znaša 4,75%. Ali bo prišlo do ponovnega zvišanja na sestanku maja, je še v veliki meri odvisno od novih podatkov o ameriškem gospodarstvu, ki bodo prihajali do takrat. Iz izjave za javnost Federal Reserve (ob zvišanju obrestnih mer marca) je razvidno, da je ponovno zvišanje možno. JP Morgan na primer pričakuje, da bo Federal Funds maja še zvišana na 5,0%, potem pa naj bi se zviševanje zaključilo.

NAFTA

Cene nafte so se februarja nekoliko umirile, v sredini marca pa ponovno rahlo zvišale. Cena za sod nafte Brent je februarja v povprečju znašala 59,7 USD, medtem ko je bila januarja še 62,9 USD. V sredini marca se je ponovno dvignila nekoliko nad 60 USD za sod. Februarsko znižanje je posledica manjšega povpraševanja po nafti zaradi mile zime v ZDA in odločitve članic OPEC, da vsaj do marca ne bodo znižale črpanja nafte. Na sestanku v začetku marca članice OPEC ponovno niso znižale kvote črpanja nafte. Vzrok je bil predvsem v tem, da kartel s tem skuša umiriti cene nafte, ki so že dalj časa pod pritiskom nemirov v Nigeriji in iranskega jedrskega vprašanja. Ugodno je na umirjanje cen nafte vplivala tudi ocena OPEC o nižjem povečanju povpraševanja po nafti v letošnjem letu, kot je bilo sprva predvideno. Poleg tega je raven zalog nafte v ZDA letos močno nad povprečjem za ta del leta in dosega najvišje vrednosti v zadnjih sedmih letih. Povišanje cen sredi marca je posledica zaskrbljenosti naftnega trga, da bodo zaloge v ZDA v prihodnje upadale, poleg tega so se zaostri nemiri v Nigeriji.

EKONOMSKI KAZALCI	BDP				Inflacija				Brezposelnost			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2005/2006	2003	2004	2005	2006
EU(12)	0,8	1,8	1,4	(2,1)	2,1	2,1	2,2	2,3 (2)	8,7	8,8	8,7	(8,4)
Avstrija	1,4	2,4	1,8	(2,1)	1,3	2,0	2,1	1,5 (2)	5,6	5,7	5,8	(5,8)
Italija	0,4	1,0	0,2	(1,1)	2,8	2,3	2,2	2,2 (2)	8,8	8,1	7,7	(7,5)
Francija	0,9	2,1	1,6	(2,1)	2,2	2,3	1,9	2,0 (2)	9,7	10,0	10,0	(9,6)
Nemčija	-0,2	1,6	1,1	(1,8)	1,0	1,8	1,9	2,1 (2)	8,7	9,2	9,3	(9,1)
Grčija	4,6	4,7	3,5	(3,3)	3,4	3,0	3,5	3,1 (2)	10,4	11,0	10,6	(10,5)
Spanija	3,0	3,1	3,4	(3,2)	3,1	3,1	3,4	4,1 (2)	11,0	10,5	9,1	(8,7)
Irska	4,4	4,5	5,1	(5,0)	4,0	2,3	2,2	2,5 (1)	4,6	4,4	4,3	(4,2)
Portugalska	-1,2	1,2	0,8	(1,0)	3,3	2,5	2,1	2,9 (2)	6,3	6,7	7,5	(7,8)
Japonska	1,8	2,3	2,4	(2,0)	-0,3	0,0	-0,3	0,5 (1)	5,3	4,7	4,4	(3,9)
ZDA	2,7	4,2	3,5	(3,5)	2,3	2,7	3,4	3,6 (2)	6,0	5,5	5,1	(4,8)
Rusija	7,3	7,2	6,1	(5,7)	12,0	11,7	12,7	11,2 (2)	8,6	8,2	7,6	(7,5)
Hrvaška	4,3	3,8	4,0	(4,0)	1,8	2,1	3,3	3,6 (2)	14,3	13,8	13,1	(13,0)
Slovenija	2,7	4,2	3,9	(3,8)	5,6	3,6	2,5	2,2 (2)	6,7	6,3	6,3	(6,0)
Tekoči račun (v % BDP)												
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006				
EU(12)	0,3	0,5	-0,2	(-0,2)	-3,0	-2,7	-2,9	(-2,8)				
Avstrija	-0,5	0,3	-0,4	(-0,1)	-1,2	-1,0	-1,9	(-1,8)				
Italija	-0,3	-0,9	-1,5	(-1,9)	-3,2	-3,2	-4,3	(-4,2)				
Francija	0,4	-0,4	-1,6	(-1,4)	-4,1	-3,7	-3,2	(-3,5)				
Nemčija	2,2	3,8	4,1	(4,6)	-4,1	-3,7	-3,9	(-3,7)				
Grčija	-7,2	-6,3	-7,0	(-6,7)	-5,7	-6,6	-3,7	(-3,8)				
Spanija	-3,6	-5,3	-7,7	(-8,9)	-0,0	-0,1	0,2	(0,1)				
Irska	0,0	-0,8	-1,5	(-1,7)	0,2	1,4	-0,4	(-0,3)				
Portugalska	-5,3	-7,5	-9,3	(-9,4)	-2,9	-3,0	-6,0	(-5,0)				
Japonska	3,2	3,7	3,4	(3,9)	-7,7	-6,5	-6,5	(-6,0)				
ZDA	-4,7	-5,7	-6,5	(-6,7)	-5,0	-4,7	-3,7	(-4,2)				
Rusija	8,2	9,9	11,3	(8,3)	1,3	4,5	7,3	(4,0)				
Hrvaška	-7,3	-5,2	-7,3	(-6,0)	-6,3	-4,9	-4,5	(-4,0)				
Slovenija	-0,3	-2,1	-0,9	(-0,7)	-2,7	-2,1	-1,7	(-1,9)				
Vladni saldo (v % BDP)												
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006				
EU(12)	0,3	0,5	-0,2	(-0,2)	-3,0	-2,7	-2,9	(-2,8)				
Avstrija	-0,5	0,3	-0,4	(-0,1)	-1,2	-1,0	-1,9	(-1,8)				
Italija	-0,3	-0,9	-1,5	(-1,9)	-3,2	-3,2	-4,3	(-4,2)				
Francija	0,4	-0,4	-1,6	(-1,4)	-4,1	-3,7	-3,2	(-3,5)				
Nemčija	2,2	3,8	4,1	(4,6)	-4,1	-3,7	-3,9	(-3,7)				
Grčija	-7,2	-6,3	-7,0	(-6,7)	-5,7	-6,6	-3,7	(-3,8)				
Spanija	-3,6	-5,3	-7,7	(-8,9)	-0,0	-0,1	0,2	(0,1)				
Irska	0,0	-0,8	-1,5	(-1,7)	0,2	1,4	-0,4	(-0,3)				
Portugalska	-5,3	-7,5	-9,3	(-9,4)	-2,9	-3,0	-6,0	(-5,0)				
Japonska	3,2	3,7	3,4	(3,9)	-7,7	-6,5	-6,5	(-6,0)				
ZDA	-4,7	-5,7	-6,5	(-6,7)	-5,0	-4,7	-3,7	(-4,2)				
Rusija	8,2	9,9	11,3	(8,3)	1,3	4,5	7,3	(4,0)				
Hrvaška	-7,3	-5,2	-7,3	(-6,0)	-6,3	-4,9	-4,5	(-4,0)				
Slovenija	-0,3	-2,1	-0,9	(-0,7)	-2,7	-2,1	-1,7	(-1,9)				

Opomba: Podatki v oklepaju so napovedi za celo leto, razen pri inflaciji. Pri inflaciji je v oklepaju podan mesec, na katerega se nanaša podatek za medletno stopnjo inflacije. Podatki za leto 2005 so predhodni.

Viri: IMF WEO (sept. 2005), Evropska Komisija (jesen 05'), OECD, BS, UMAR, statistični uradi držav, Consensus, WIW (feb.06')

OBRETNOSTNE MERE v %	2004	2005	jan.06	feb.06	CENE	2003	2004	2005	2006
Obrestne mere ECB:					Letne st. rasti v %				
- za refinanciranje	2,00	2,02	2,25	2,25	Inflacija (CPI)				
- depozitna	1,00	1,02	1,25	1,25	EU (12)	2,1	2,1	2,2	2,3 (2)
- posojilna	3,00	3,02	3,25	3,25	ZDA	2,3	2,7	3,4	3,6 (2)
ZDA (Fed Funds, efektivni)	1,35	3,21	4,29	4,49	Cene proizvajalcev				
(3mes., T-bill)					EU (12)	1,6	2,3	3,8	5,3 (1)
Hrvaška	4,7	...	3,7 (10)	3,7 (11)	ZDA (ind. blago)	5,1	6,1	8,5	8,1 (2)
Češka (Pribor)	2,4	2,0	2,1	2,0	Dolarske cene surovin:				
Madžarska	11,0	6,7	6,0	5,9	Skupaj	11,4	16,5	6,0	22,0 (2)
Slovaška (Bribor)	4,7	2,9	3,2	3,3	- industrijske	14,9	25,2	11,7	30,7 (2)
Slovenija	4,2	3,7	3,4	3,3	- prehrabene	9,2	10,1	1,7	14,3 (1)
					Nafta (Brent, USD/sod.)	28,8	38,3	54,2	59,7 (2)

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

Viri: Centralne banke in ministrstva za finance navedenih držav.

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

Viri: IFS CD-ROM, Reuters, statistični uradi ZDA in EU

KAZALCI TUJE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

St. rasti v %	2004	2005	2006	2007	2006	2007
BDP			OECD		Consensus	
Svet (po IMF)	5,1	4,3	4,3
EU (12)	1,8	1,4	2,1	2,2	2,1	1,8
Avstrija	2,4	1,8	2,1	2,3	2,2	2,2
Italija	1,0	0,2	1,1	1,5	1,2	1,2
Nemčija	1,6	0,9	1,8	1,7	1,7	1,0
Japonska	2,3	2,5	2,0	2,0	2,9	2,1
ZDA	4,2	3,5	3,5	3,3	3,3	3,0
Rusija	7,2	6,3	5,7	5,3	6,2	5,8
Tuje uvozno povpraševanje (OECD)						
Avstrija	6,0	1,8	6,0	7,8		
Italija	2,5	3,8	7,0	5,6		
Nemčija	6,1	5,1	5,6	6,8		
Francija	6,1	6,4	7,3	7,0		
ZDA	10,7	5,8	6,0	7,0		
Košarica 1)	6,3	4,6	6,4	6,8		
Kazalec zaupanja v pred. dejavnostih (desez.) 2)						
	2004	2005	nov.05	dec.05	jan.06	
EU(15)	-3,8	-7,4	-7,3	-5,8	-5,6	
Italija	-1,7	-5,0	-2,5	-0,8	0,5	
Nemčija	-8,3	-10,1	-9,4	-7,1	-4,9	
Češka	8,5	6,7	8,8	7,6	7,5	
Madžarska	-3,8	-9,3	-6,0	-3,3	-2,6	
Slovenija	2,0	-1,1	-4,0	-2,0	6,0	

1) Povprečje rasti uvoza zgoraj naštetih 5 držav, ki so predstavljale 51% slovenskega izvoza v letu 2004.

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

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

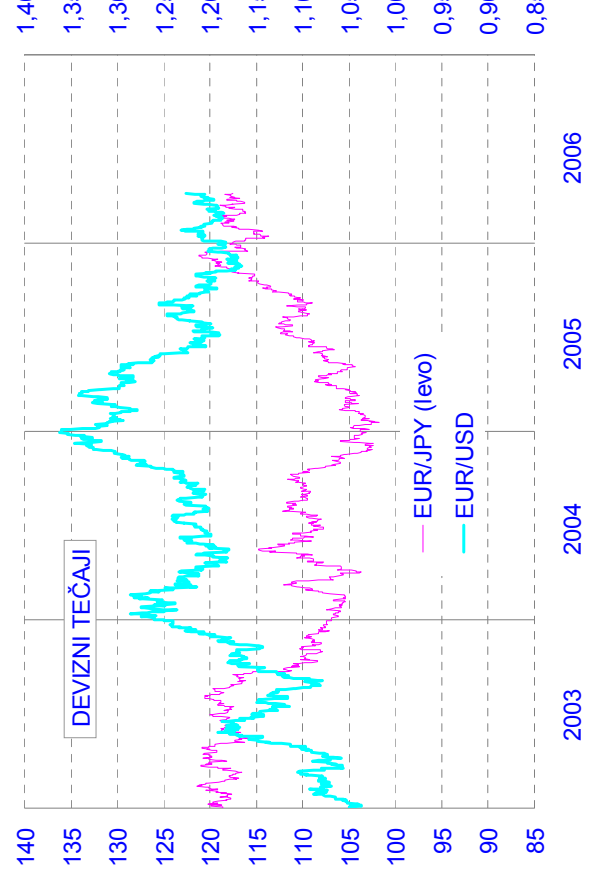
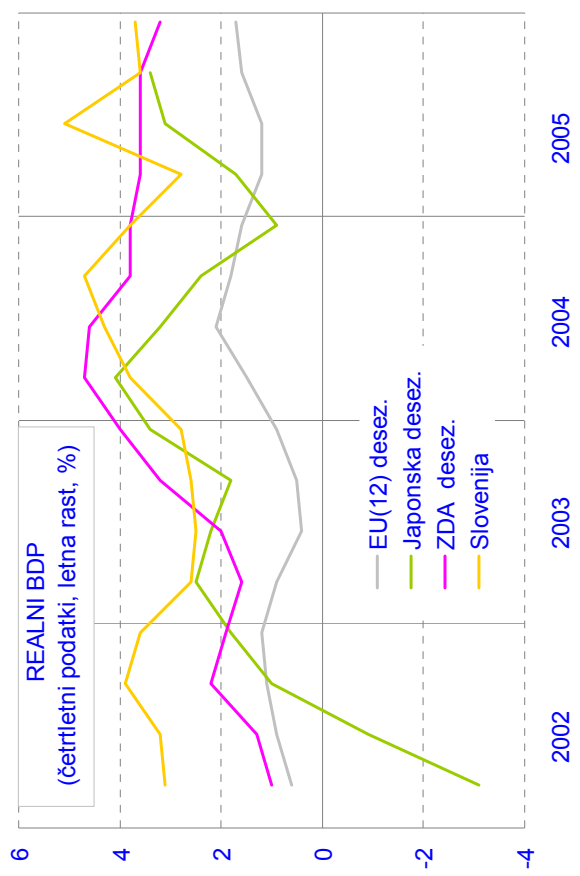
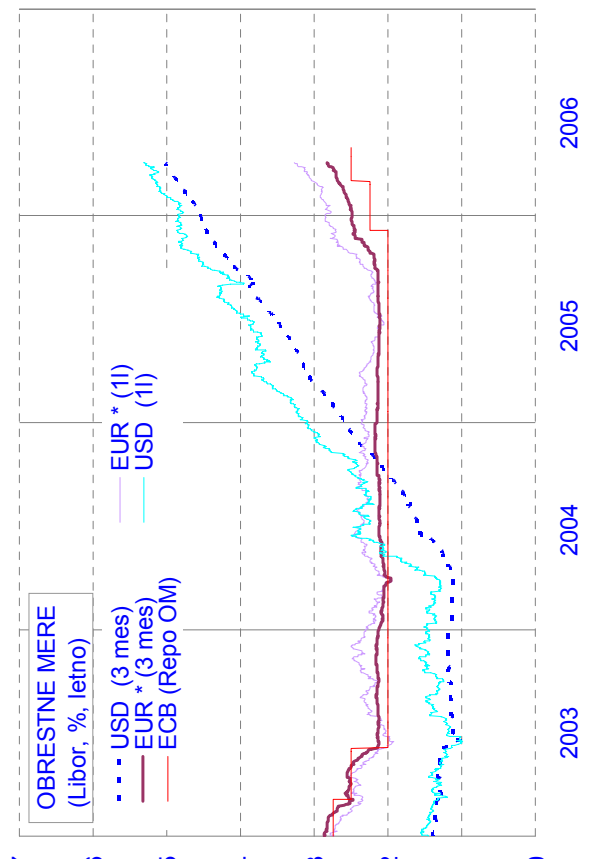
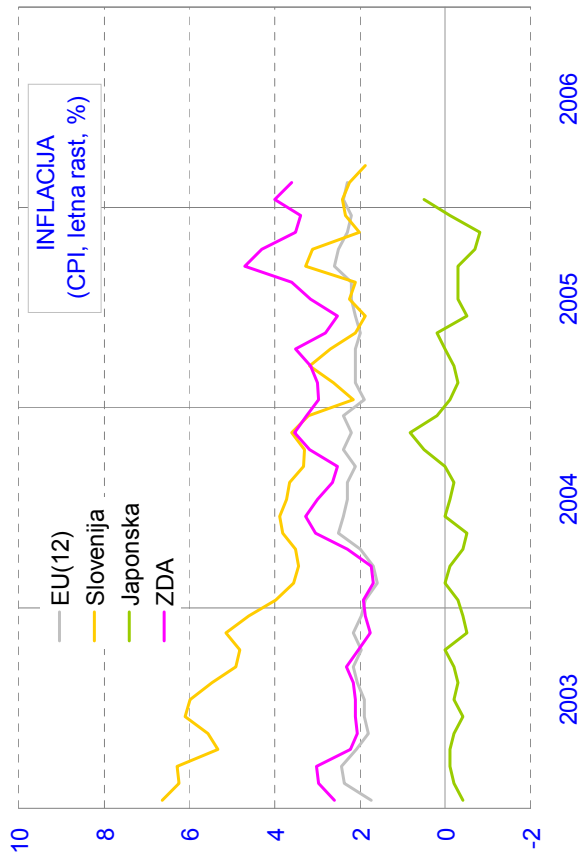
	Ceška	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio, 04')	10,2	4,4	10,1	38,6	2,0
BDP p.c. v USD (04')	10.490	7.729	9.881	6.259	16.107
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB	A -	BBB +	AA-

Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):

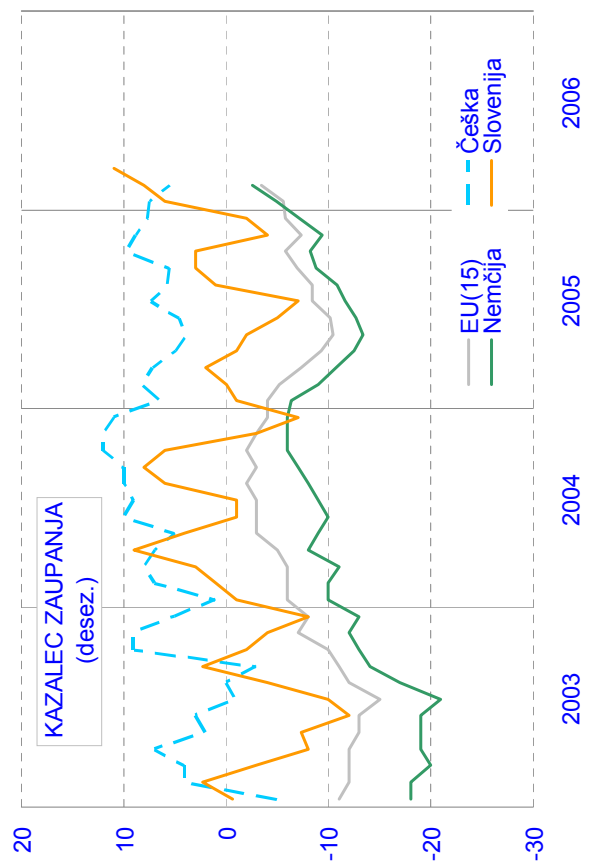
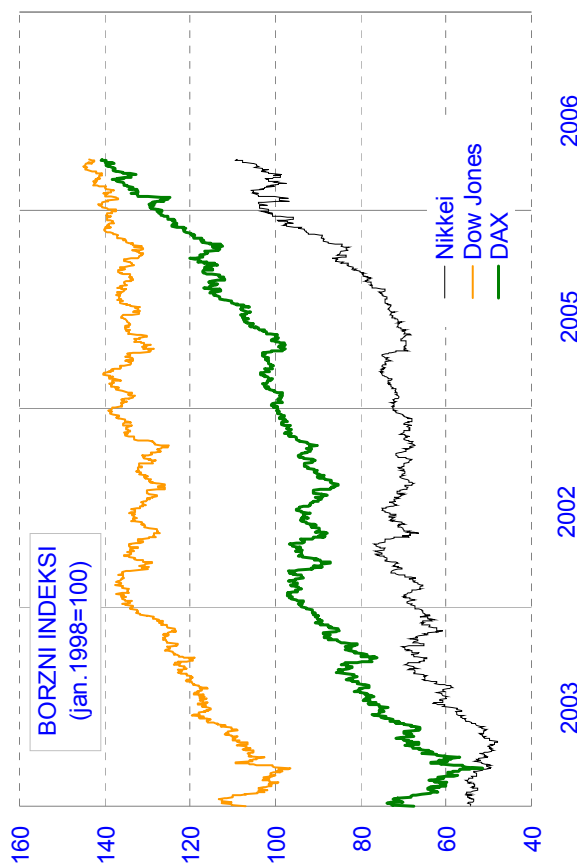
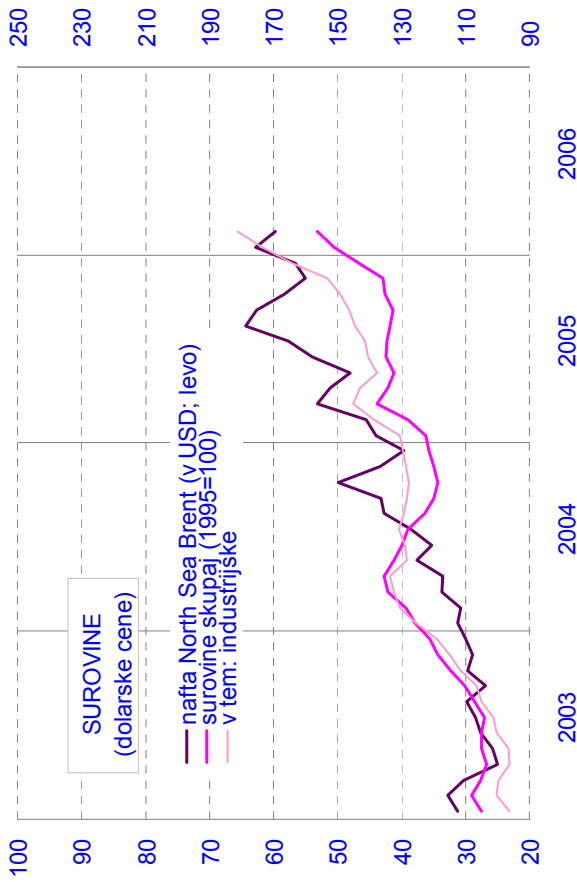
	januar - december 2005			Saldo v letu 2004	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.- dec.	jan.-dec.
EU (15)	12.055	15.805	-3.750	-3.462	-3.462
Avstrija	1.430	2.409	-979	-869	-869
Italija	2.259	3.723	-1.465	-1.200	-1.200
Francija	1.458	1.449	9	-487	-487
Nemčija	3.546	3.911	-365	-52	-52
Japonska	23	150	-128	-127	-127
ZDA	366	181	186	222	222
Hrvaška	1.621	751	870	811	811
Rusija	580	414	166	129	129
CEFTA	1.456	1.766	-310	-267	-267
Ceška	394	469	-75	-125	-125
Madžarska	350	744	-394	-313	-313
Poljska	450	294	156	176	176
Slovaška	262	260	3	-5	-5

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

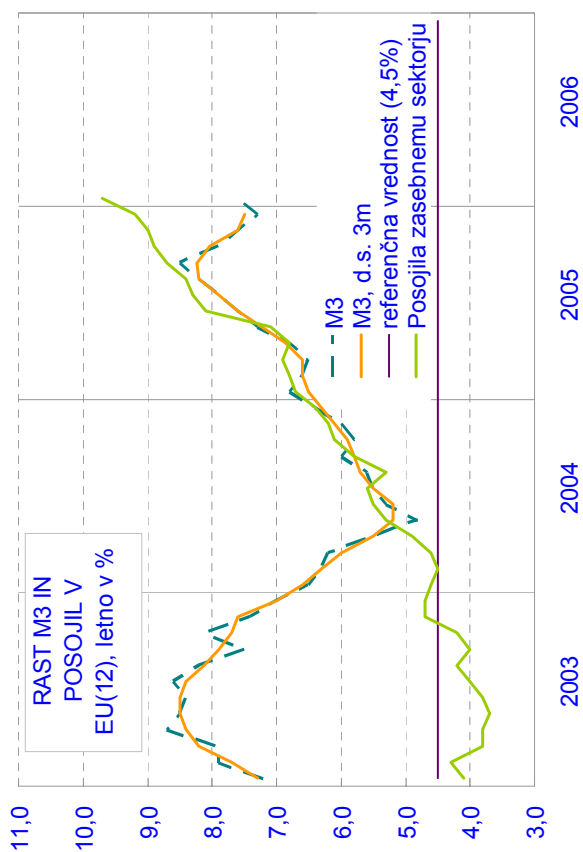
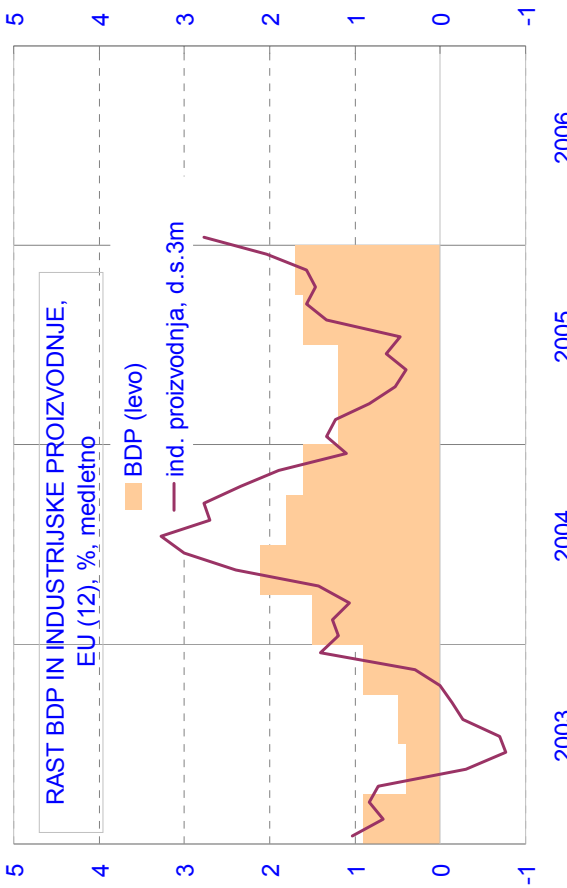
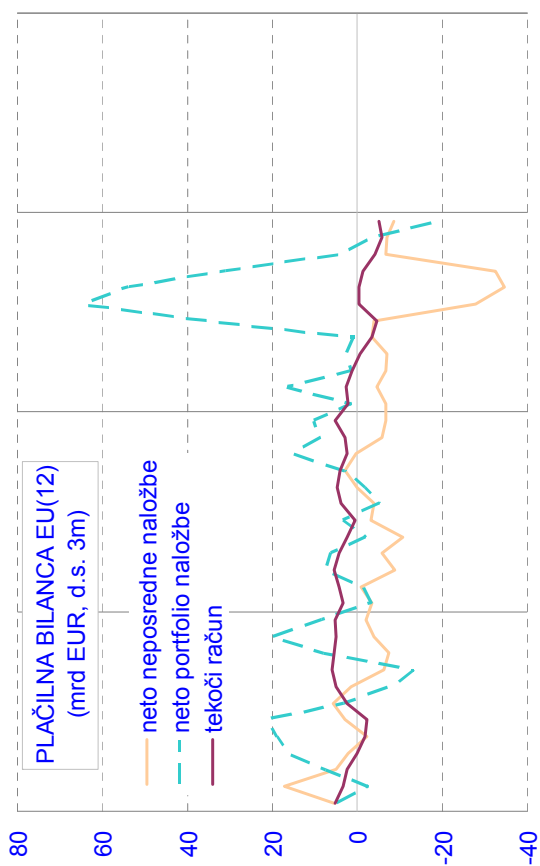
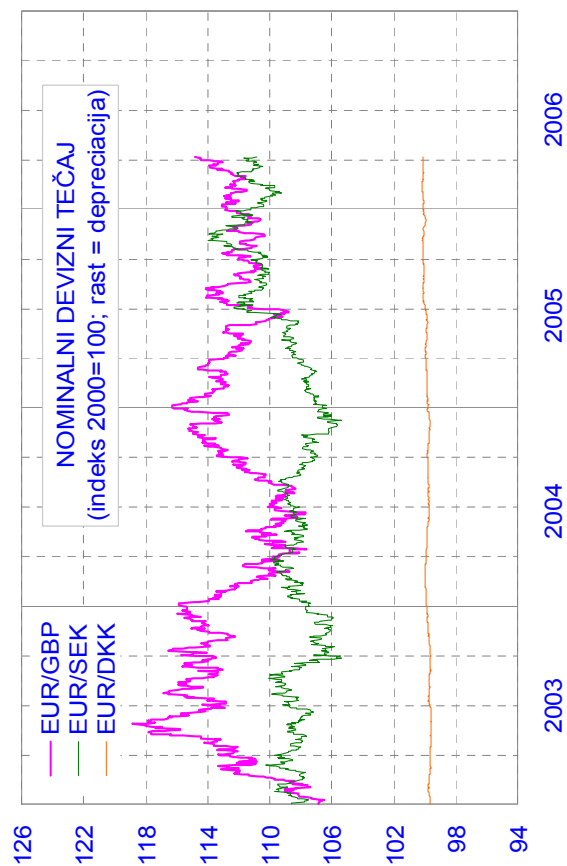
Mednarodno okolje



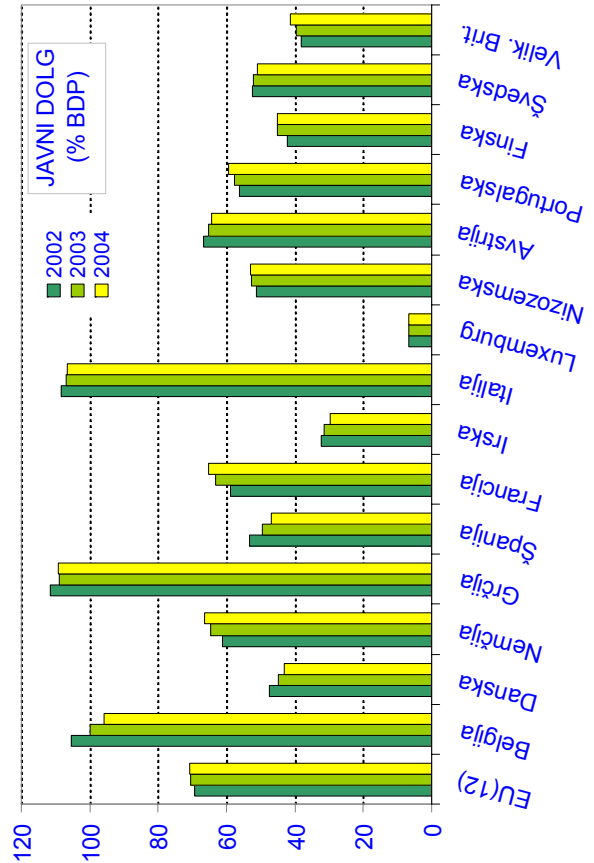
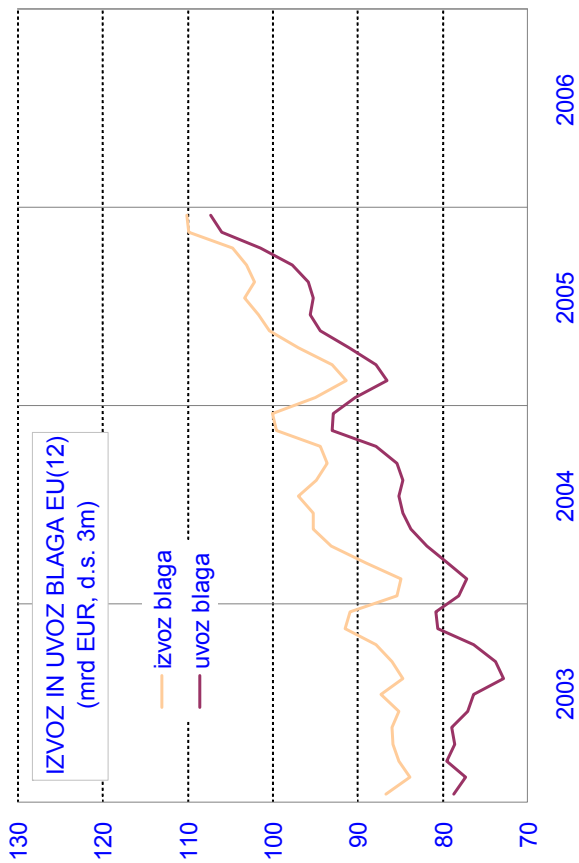
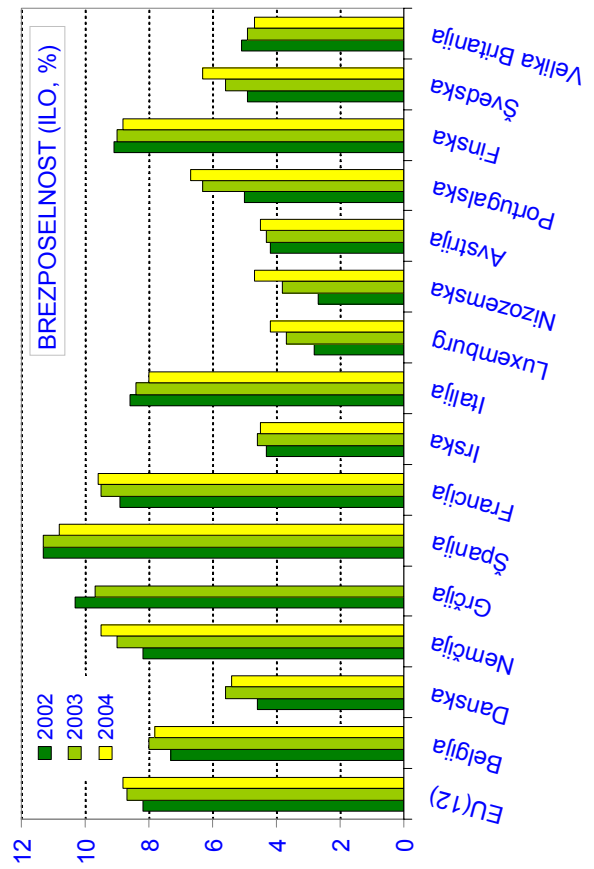
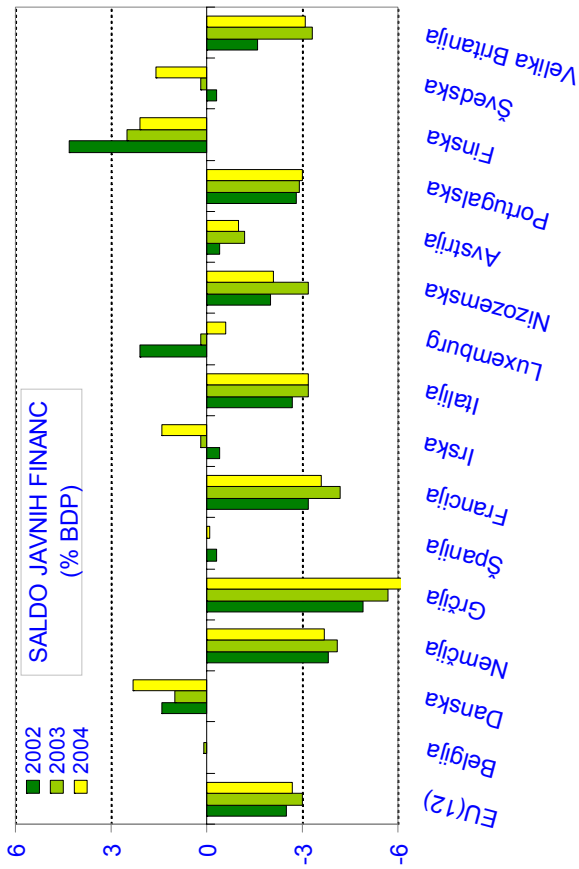
Mednarodno okolje



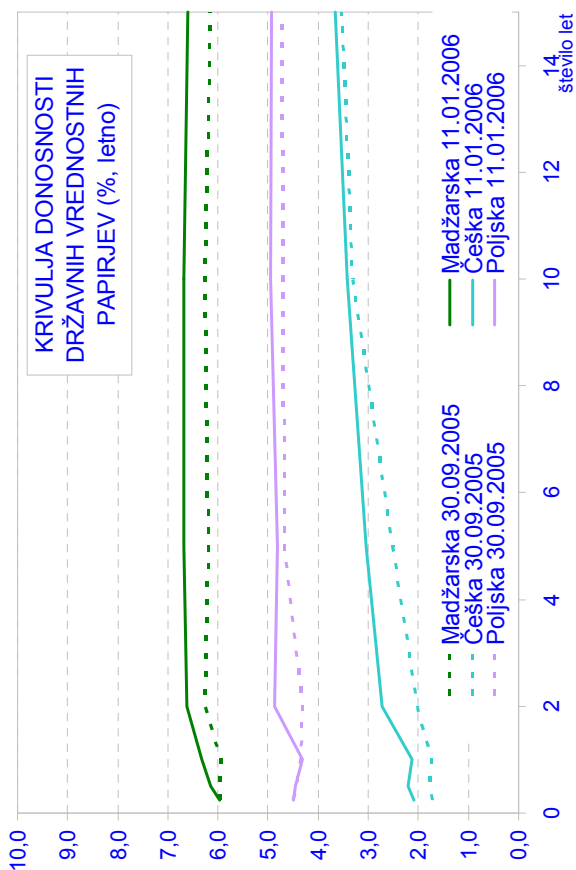
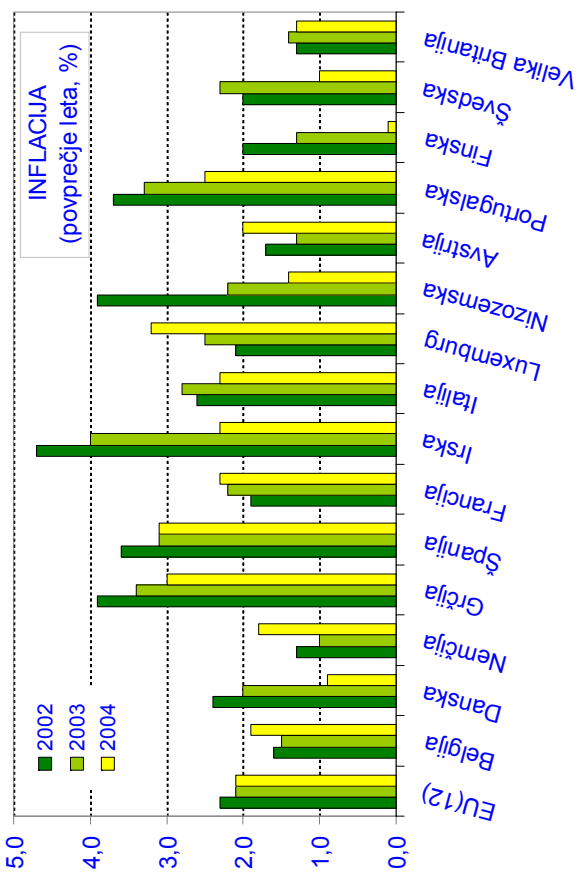
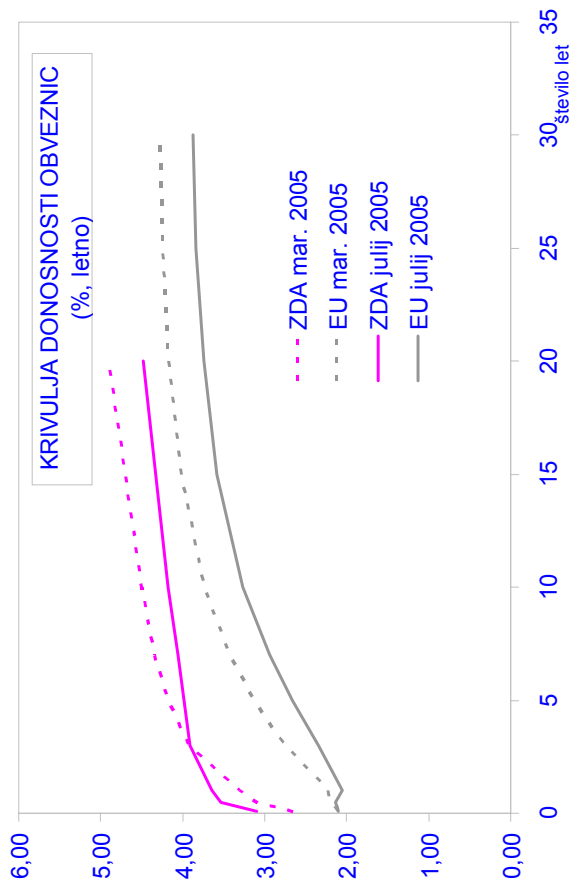
Evropska unija



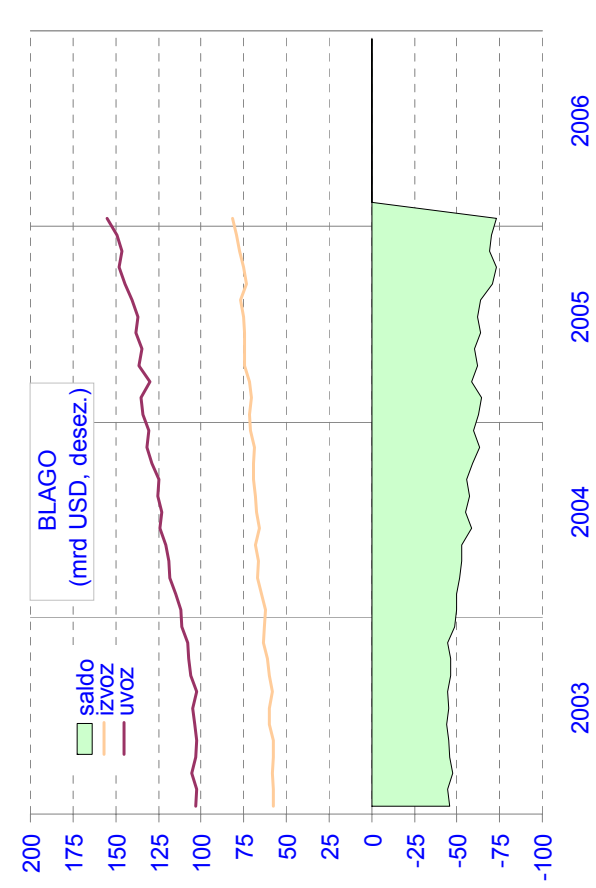
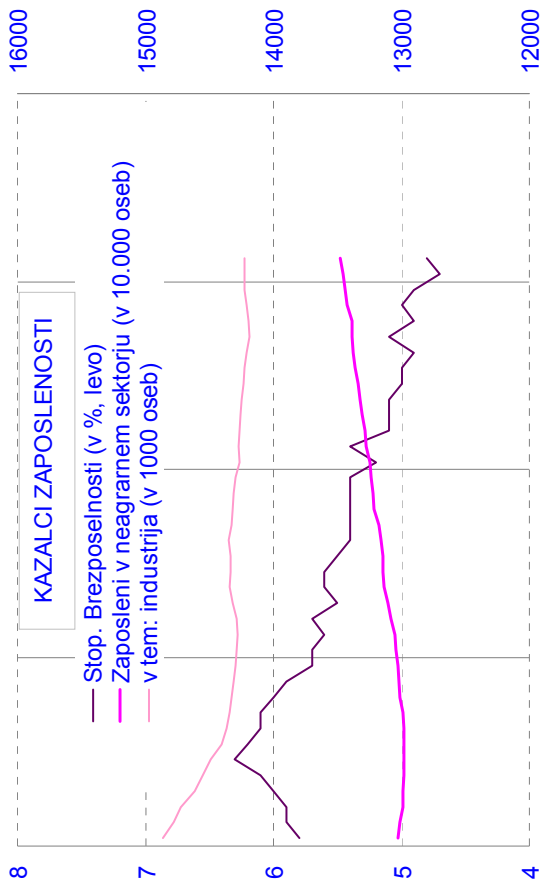
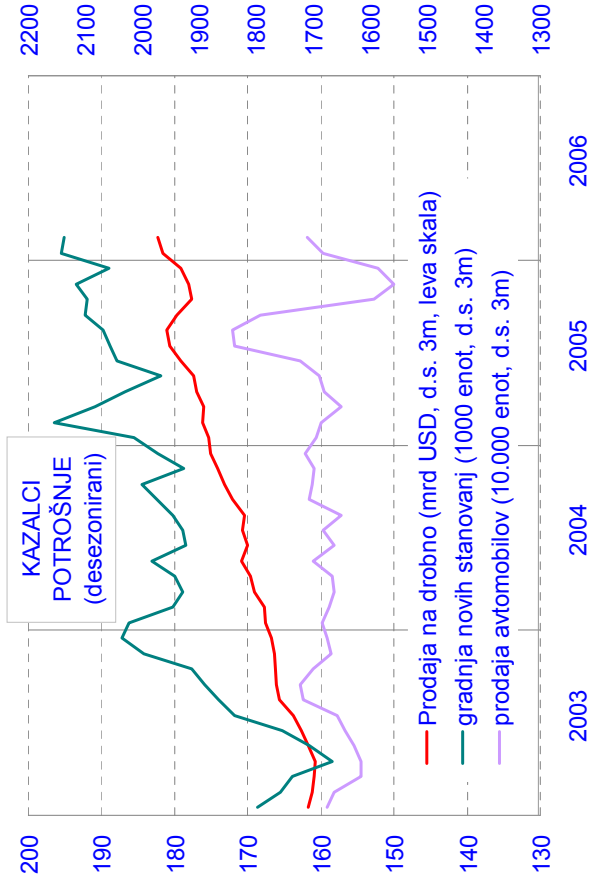
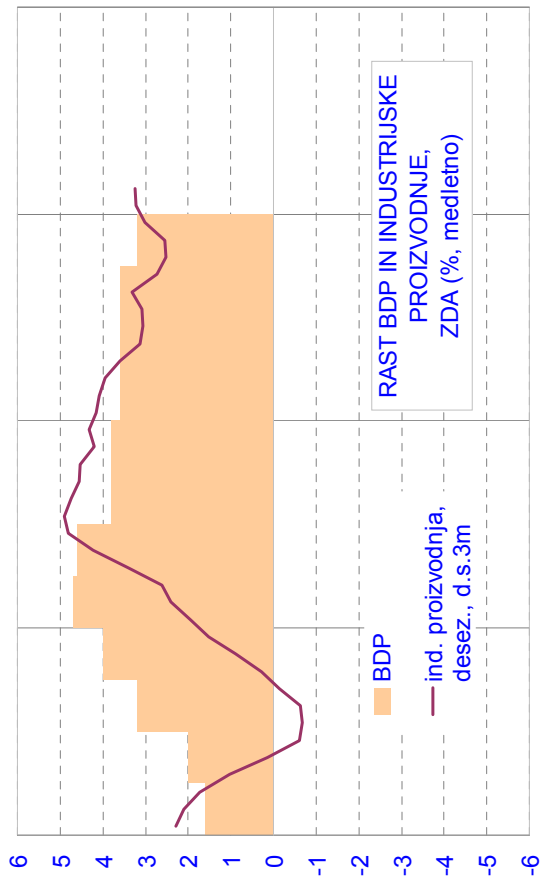
Evropska unija



Evropska unija



ZDA



Tranzijske države

MADŽARSKA

Po prvi oceni je bila lani na Madžarskem gospodarska rast 4,1%. Letos bo predvidoma nekoliko višja - okoli 4,5%. V zadnjem lanskem četrtletju je rast znašala 4,3% medletno in 4,0% medčetrtletno. S tem je celoletna rast dosegla 4,1%, kar je nekoliko manj kot lani, ko je bila 4,6%. Največ je k rasti lani prispeval neto izvoz (3,9 odstotne točke), prispevek domačega povpraševanja pa je bil razmeroma majhen zaradi izrazitega krčenja zalog. Napovedi za letošnje leto kažejo, da bo struktura gospodarske rasti bolj uravnotežena. To pomeni, da naj bi se povečal tudi prispevek domačega povpraševanja, ki bo pod ugodnim vplivom znižanja DDV in razmeroma dobre rasti plač. Še vedno se pričakuje pozitiven vpliv neto izvoza, saj se rast v državah EU izboljšuje. Na rast investicij bodo, poleg izboljšane rasti držav EU, pozitivno vplivali tudi investicijski projekti države. Napovedi gospodarske rasti za letošnje leto se gibljejo okoli 4,5%.

Znižanje stopnje DDV je znižalo inflacijo tudi v februarju. Februarska inflacija je medletno dosegla 2,5%, kar je manj kot januarja (2,7%), osnovna inflacija pa je ostala nizka na 0,6% medletno. Večino znižanja gre pripisati znižanju vrhnje stopnje DDV iz 25% na 20% z januarjem letos. Po napovedih bo učinek znižanja DDV na zniževanje inflacijskih stopenj prisoten še do sredine leta, ko naj bi inflacija dosegla okoli 1,3%, potem pa se bo postopno začela višati.

Madžarska centralna banka pušča obrestne mere nespremenjene. Od septembra dalje ključna obrestna mera centralne banke znaša 6,0%. Madžarska centralna banka se v zadnjem času sooča na eni strani z deprecijacijo forinta do evra in na drugi strani z nizko inflacijo. Preprečevanje depreciajskih pritiskov bi zahtevalo zvišanje obrestnih mer. Hkrati je inflacija razmeroma nizka in pod ciljem centralne banke, vendar je to posledica enkratnega učinka znižanja DDV. Ko se bo ta učinek postopno polegel, se bo inflacija vrnila v ciljni koridor. Zato zniževanje obrestnih mer (ki bi zvišalo inflacijo) niti ni potrebno. Kar pomeni, da je trenutno bolj verjetno zvišanje kot znižanje obrestnih mer v prihodnje, če se bodo depreciajski pritiski stopnjevali.

Forint do evra od sredine februarja dalje izredno hitro deprecira. Od sredine februarja do druge polovice marca (torej v enem mesecu) je deprecijacija forinta do evra znašala približno 5%. Vzrok za deprecijacijo forinta je v pretežni meri v zviševanju obrestnih mer ECB in v ZDA ter v spremenjenih pričakovanjih glede nadaljnega zviševanja obrestnih mer ECB, ki naj bi se dogajalo hitreje, kot je bilo predvideno prej. Posledično se manjša zanimanje tujih investitorjev za bolj tvegane naložbe v centralno-vzhodno Evropski regiji. Forint je, kot najbolj tvegana valuta v tej regiji, izgubil največ vrednosti. Poleg omenjenega zviševanja obrestnih mer na bolj razvitih tujih trgih, so se zvišale tudi obrestne mere v bolj primerljivi, a še vedno manj tvegani Slovaški. Nekaj dodatne negotovosti v trgovanje s forintom vnašajo tudi bližnje parlamentarne volitve aprila.

Češko gospodarstvo je lani raslo izredno hitro. Letos naj bi se rast nekoliko umirila. Po prvih podatkih je bila gospodarska rast v lanskem letu 6,0% (podatki za zadnji dve leti so bili revidirani in za lansko leto močno zvišani). Največ je k rasti prispeval neto izvoz. Rast izvoza je bila namreč z 11,1% precej večja od 4,8% rasti uvoza. Domača potrošnja je beležila 2,0% rast, kar je bolje kot predlani, a še vedno razmeroma skromno. Rast investicij je bila s 3,7% nekoliko slabša kot predlani. Za letos se pričakuje umiritev rasti gospodarstva na okoli 5,0%, saj ne bo učinka odprtja novih avtomobilskih tovarn tako kot lani.

Februarska inflacija je ostala podobna januarski. Osnovna inflacija je nizka. Januarja se je inflacija zvišala zaradi dviga reguliranih cen, februarja pa je ostala na približno enaki ravni, 2,8% medletno. Če iz inflacije izločimo učinek višjih reguliranih cen in davkov, je le-ta februarja padla na nič odstotkov medletno (iz 0,2% januarja). Osnovna inflacija, kjer so izločene cene energentov in sezonske hrane, se je februarja zadrževala na 0,7% medletno. Ti podatki kažejo, da ni inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja kljub visoki gospodarski rasti. To je tudi skladno s strukturo gospodarske rasti, iz katere je razvidno, da jo večinoma ustvarja izvoz (tuje povpraševanje). Napovedi kažejo, da se bo inflacija še prihodnjih nekaj mesecev zadrževala na tej ravni, nato pa naj bi se znižala proti 2,0% medletno v drugi polovici leta zaradi učinka višje osnove iz lanskega leta.

Obrestne mere centralne banke ostajajo nespremenjene. Od konca oktobra lani vodilna obrestna mera češke centralne banke znaša 2,0%, kar je pod ključno obrestno mero ECB. Glede na izjave predstavnikov centralne banke finančni trgi pričakujejo še nekje do konca leta nespremenjene obrestne mere, saj negativna obrestna razlika do ECB blaži apreciacijske pritiske na krono. Aprecijacije tečaja krone do evra pa si centralna banka, spričo nizke (osnovne) inflacije, ne želi.

Apreciacija krone do evra se je v prvi polovici marca obrnila v deprecijajo. Pretežno apreciranje krone, ki je v prvih dveh mesecih

letos znašalo okoli 2,5%, se je po zvišanju obrestnih mer ECB v začetku marca, obrnilo v deprecijajo. V prvi polovici marca je tako krona do evra deprecirala za okoli 1,7%. Aprecijacija iz začetka leta se večinoma pripisuje povečanemu zanimanju finančnih investorjev za trge srednje in vzhodne Evrope ter dobrim rezultatom češkega gospodarstva (predvsem izvoza). Deprecijacija, ki se je zgodila marca, je posledica spremembe pričakovanj finančnih investorjev, ki se nanašajo na hitrejše zviševanje obrestnih mer ECB. S tem postajajo trgi srednje in vzhodne Evrope manj zanimivi za naložbe.

Letos v začetku junija bodo na Češkem parlamentarne volitve. Trenutno ima po javnomnenjskih raziskavah več možnosti za zmago na volitvah desno-sredinsko usmerjena opozicija. Po prepričanju finančnih trgov je v opoziciji več evroskeptikov, ki lahko upočasnijo proces približevanja uvedbi evra. Ta naj bi se zaključil leta 2010, ko bi evro postal domača valuta.

POLJSKA

V zadnjem lanskem četrletju se je nadaljevalo zviševanje gospodarske rasti. Napovedi za letošnje leto kažejo še nekoliko višjo rast. Rast gospodarstva je v zadnjem lanskem četrletju dosegla 4,2% medletno in je bila tako v celem letu 3,2%. Za razliko od ostalih četrletij lanskega leta, je k rasti v zadnjem četrletju največ prispevalo domače povpraševanje, neto izvoz pa je postal negativna komponenta rasti. Znotraj domačega povpraševanja se je nekoliko izboljšala rast potrošnje gospodinjstev (3,1% medletno), še bistveno bolj pa je poskočilo investiranje (9,8% medletno). Za prvo letošnje četrletje se pričakuje še višja rast gospodarstva, potem pa naj bi se nekoliko umirila, zaradi učinka višje osnove iz lanskega leta. Kljub temu bo verjetno skozi celo leto dosežena letos višja rast kot lani. Napoved Consensusa trenutno znaša 4,5%.

Inflacija je bila februarja ponovno nizka. Februarja je inflacija znašala 0,7% medletno, osnovna inflacija pa se zadržuje letos v začetku leta na 0,8% medletno. Spričo nizkih inflacijskih stopenj so se znižale napovedi nekaterih mednarodnih institucij za letošnje inflacijo pod 1,0%. Napoved Consensusa trenutno še ostaja 1,3% medletno. Nove napovedi inflacije poljske centralne banke bodo objavljene aprila, pričakuje pa se, da bodo znižane. Z letošnjim letom se je nekoliko spremenila košarica dobrin, zajetih v izračun inflacije in sicer so sedaj vključene tudi cene mobilne telefonije ter povečal se je delež hrane. Oboje bo letos verjetno vplivalo na nekoliko nižje inflacijske stopnje.

Poljska centralna banka je konec februarja znižala obrestne mere. Ključna obrestna mera je bila znižana za 0,25 odstotne točke na 4,0%. Vzrok za znižanje je bil v nizki inflaciji in odsotnosti inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja (hitra rast investicij v zadnjem lanskem četrletju). Poleg tega je zlot do evra vse do konca februarja večinoma apreciral. Finančni trgi pričakujejo, da se bo zniževanje obrestnih mer letos še nadaljevalo.

V prvi polovici marca je zlot do evra pretežno depreciiral. Depreciacija zlota do evra je znašala

od konca februarja do sredine marca okoli 4,4%. Vzrok zanjo je bil, tako kot tudi v ostalih državah centralno-vzhodno evropske regije, v spremembi pričakovanih finančnih trgov v smeri hitrejšega zviševanja obrestnih mer ECB. To je pomenilo preusmeritev tujih finančnih vlaganj na manj tvegane trge. V drugi polovici marca je prišlo do kratkotrajne začasne krepitve zlota do evra, ki je bila povezana z dobrimi podatki poljske plačilne bilance in začasnim večjim zanimanjem tujih investitorjev za to regijo. Zlot je nato ponovno depreciiral zaradi odtoka tujega tveganega kapitala, ki jo je povzročila (med drugim) nekoliko povečana politična nestabilnost na Poljskem.

V drugi polovici marca se je ponovno pojavila politična nestabilnost na Poljskem. Po težavah pri sprejemanju proračuna konec januarja so se politične razmere na Poljskem nekoliko umirile. Vendar pa so se marca pričele pojavljati težnje po predčasnih parlamentarnih volitvah, do katerih pa najverjetneje ne bo prišlo. Poleg tega parlament načrtuje ustanovitev posebne komisije, ki bi preučila aktivnosti poljske centralne banke - še posebno tiste, povezane s privatizacijo bank. Evropska komisija tak načrt ostro kritizira, saj posega v neodvisnost centralne banke.

Gospodarska rast v zadnjem lanskem četrtletju je bila verjetno nekoliko nižja kot četrtletje pred tem, a še vedno relativno visoka. Ocene za celoletno lansko rast se gibljejo okoli 4,1%, letos bo po napovedih rast podobna. Rast industrijske proizvodnje je bila v zadnjem četrtletju lani podobna kot v predhodnem četrtletju in je medletno znašala med 5,0% in 6,0% (odvisno od desezoniranja). V zadnjem četrtletju se je izboljšala rast v gradbeništvu iz približno 3,0% medletno v tretjem četrtletju na blizu 7,0% v četrtem četrtletju. Poleg boljšega rezultata v gradbeništvu se je zmanjšala tudi rast zunanjetrgovinskega primanjkljaja, ki je v zadnjem četrtletju lani znašala okoli 9,0% medletno, medtem ko je bila v predhodnih četrtletjih okoli 15%. Vendar pa je hkrati močno upadla potrošnja v trgovini na drobno iz 3,6% medletno v tretjem četrtletju na 1,6% v zadnjem četrtletju, a so januarja že vidni znaki izboljšanja potrošnje (ponovno 3,6% medletna rast). Zaradi poslabšanja v potrošnji bo verjetno, kljub razmeroma dobri rezultati industrije in počasnejše rasti primanjkljaja v menjavi s tujino, rast gospodarstva v zadnjem lanskem četrtletju nekoliko nižja kot v četrtletju pred tem, ko je dosegla 5,2% medletno. Ocene za celoletno lansko rast ostajajo pri 4,1%. Za letošnje leto se napovedi gibljejo okoli 4,0% gospodarske rasti.

Primanjkljaj v menjavi s tujino po podatkih trgovinske bilance se je lani povečal. Januarja letos se je trend poglobljanja primanjkljaja nadaljeval. V lanskem letu je primanjkljaj trgovinske bilance dosegel 58 mrd HRK, kar je več kot v letu 2004, ko je znašal 52 mrd HRK. Medletna rast izvoza (merjenega v HRK) je v povprečju leta z 8,5% zaostajala za rastjo uvoza, ki je znašala 10,4%. Januarski podatki nakazujejo nadaljevanje rasti primanjkljaja trgovinske bilance, saj se je 12-mesečna vsota primanjkljajev ponovno zvišala.

Inflacija se je februarja nekoliko znižala, vendar se nadaljuje trend rasti osnovne inflacije. Februarja je inflacija znašala 3,6% medletno (januarja še 3,9%) in 0,8% medmesečno. Nekoliko nižja medletna inflacija februarja je posledica nižje rasti cen hrane v tem mesecu. Opazno pa je poskočila februarja

osnovna inflacija, ki je dosegla 3,3% medletno rast, medtem ko je bila januarja še 2,7%.

Kuna do evra zadnjih nekaj mesecev aprecira. Zaradi apreciacijskih pritiskov je kuna do evra v zadnjem četrtletju lani aprecirala za 0,8%. Aprecijacija se je nadaljevala tudi januarja in februarja, ko je prišlo še do dodatnega 0,9% povečanja vrednosti HRK do EUR. Apreciacijske pritiske je centralna banka blažila z intervencijami na deviznem trgu, kjer je odkupovala evre. Od začetka novembra lani do konca februarja letos je znesek odkupov znašal 396 mio EUR.

Ker se domače banke vse bolj zadolžujejo v tujini preko izdaje vrednostnih papirjev, je centralna banka sprejela ukrep, ki bo tak način zadolževanja destimuliral. Zaradi apreciacijskih pritiskov in visoke zunanje zadolženosti Hrvaške, centralna banka že dalj časa regulira kreditno zadolževanje bank v tujini. Dodaten ukrep bo veljal še za zadolževanje z izdajo vrednostnih papirjev in bo v veljavi od marca letos. Pomenil bo uvedbo 55% obvezne rezerve (v obliki ne-obrestovanega depozita pri centralni banki) za znesek izdanih vrednostnih papirjev, ki presega stanje izdanih vrednostnih papirjev januarja 2006. Izdane obveznice v lasti tujih bank so konec lanskega leta predstavljale približno 5% bančnih obveznosti do tujine in malo manj kot 2% zunanjega dolga Hrvaške (na banke odpade 35% zunanjega dolga Hrvaške). Vendar se je stanje bančnih obveznic, ki so bile v lasti tujine, postopno večalo. Iz okoli 1% medletne rasti sredi lanskega leta se je rast (stanja izdanih obveznic v lasti tujine) do konca lanskega leta zvišala na 3%.

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP				Inflacija				Brezposelnost			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
EU(12)	0,7	1,8	1,4	(2,0)	2,1	2,1	2,2	2,3 (2)	8,7	8,8	8,7	(8,4)
CEFTA												
Češka	3,2	4,7	6,0	(5,0)	-0,1	2,6	1,6	2,4 (2)	7,8	8,3	8,0	(7,8)
Madžarska	3,4	4,6	4,1	(4,5)	4,7	6,8	3,5	2,3 (2)	5,9	6,2	7,1	(7,0)
Poljska	3,8	5,4	3,2	(4,2)	0,7	3,6	2,2	0,9 (2)	19,6	19,0	17,8	(16,9)
Slovaška	4,5	5,5	6,0	(6,2)	8,4	7,5	2,8	4,3 (2)	17,5	18,1	16,4	(15,8)
BIVSE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE												
2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	
Bosna in Hercegovina	4,0	6,0	6,5	(6,0)	0,6	0,7	2,9	(2,0)	42,0	43,9	46,0	(46,0)
Hrvaška	4,3	3,8	3,9	(3,7)	1,8	2,1	3,3	(3,0)	14,3	13,8	13,1	(13,0)
Makedonija	3,5	4,1	3,6	(4,0)	1,2	-0,4	0,6	(2,0)	36,7	37,2	37,5	(37,0)
Srbija	2,4	9,3	6,5	(4,0)	9,9	11,4	16,2	(15,0)	14,6	18,5	20,0	(22,0)
Crna Gora	2,5	3,7	4,0	(5,0)	7,8	2,4	2,5	(3,0)	22,9	27,7	28,0	(28,0)
Slovenija	2,7	4,2	3,9	(3,9)	5,7	3,6	2,5	2,3 (2)	6,7	6,3	6,3	(6,0)
	Tekoči račun (v % BDP)				Vladni saldo (v % BDP)							
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006				
EU(12)	0,3	0,5	-0,2	(-0,2)	-3,0	-2,7	-2,9	(-2,8)				
CEFTA												
Češka	-6,3	-5,2	-2,9	(-2,8)	-12,5	-3,0	-3,2	(-3,7)				
Madžarska	-8,7	-8,8	-8,4	(-8,7)	-6,5	-5,4	-6,1	(-6,7)				
Poljska	-2,2	-4,2	-1,6	(-0,9)	-4,8	-3,9	-3,6	(-3,6)				
Slovaška	-0,9	-3,6	-6,7	(-6,6)	-3,8	-3,1	-4,1	(-3,0)				
BIVSE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE												
2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006					
Bosna in Hercegovina	-24,5	-22,5	-22,0	(-20,0)	0,8	1,4				
Hrvaška	-7,3	-5,2	-7,3	(-6,0)	-6,3	-4,9	-4,5	(-4,0)				
Makedonija	-3,3	-7,7	-1,1	(-4,1)	-1,1	0,0	1,0	...				
Srbija	-9,2	-12,3	-9,1	(-10,0)	-4,2	-1,5				
Crna Gora	-7,1	-9,3	-9,1	(-9,0)	-3,0	-2,1				
Slovenija	-0,3	-2,1	-0,9	(-0,7)	-2,7	-2,1	-1,7	(-1,9)				

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). Podatki za leto 2005 so predhodni.
 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: WIW Research Reports (februar 2006)

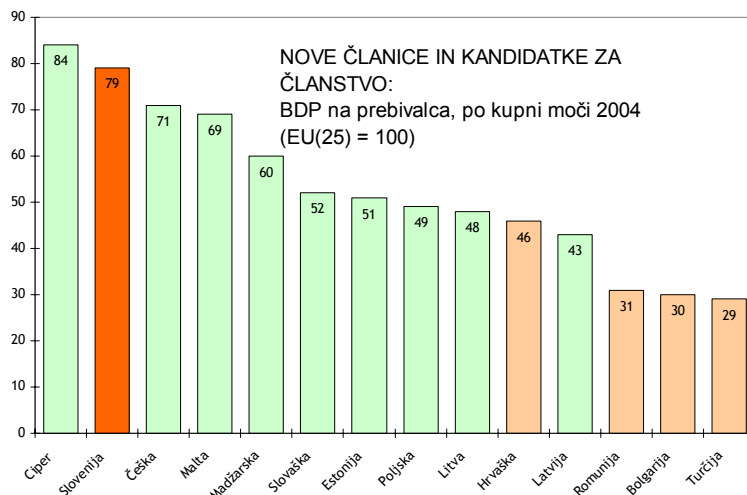
DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE Režim deviznega tečaja

Češka	Drseč*		
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.		
Poljska	Drseč		
Slovaška	Sodelovanje v ERM II		
Hrvaška	Uravnavno 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**	4,00% (01.03.2006)	2-tedenska vloga**	6,00% (20.9.2005)
Depozit čez noč	2,50% (01.03.2006)	Depozit čez noč	5,00% (20.9.2005)
Lombardno posojilo	5,50% (01.03.2006)	Zavar. posojilo čez noč	7,00% (20.9.2005)

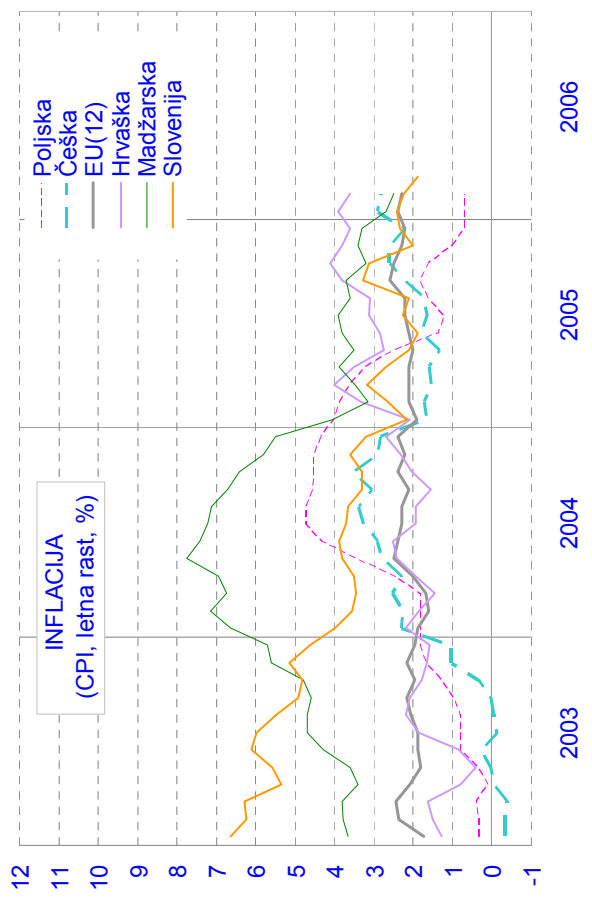
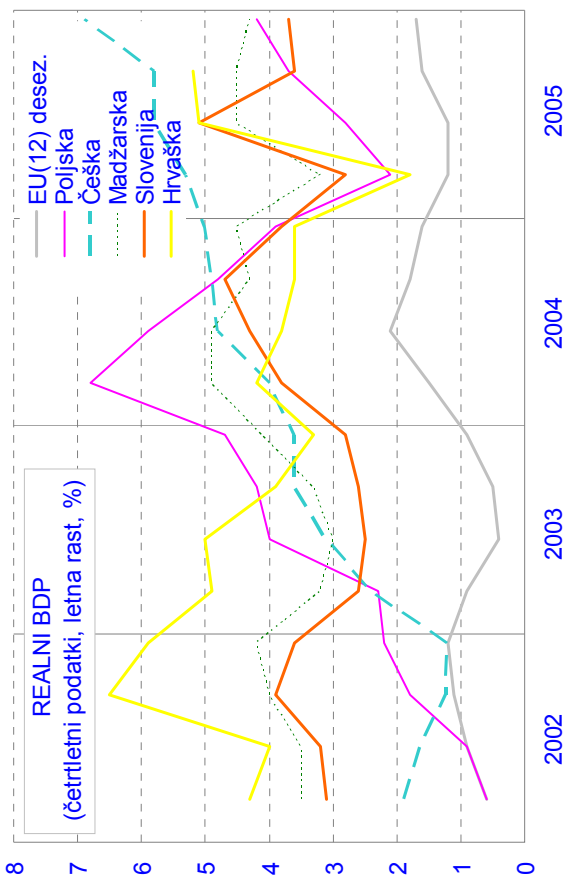
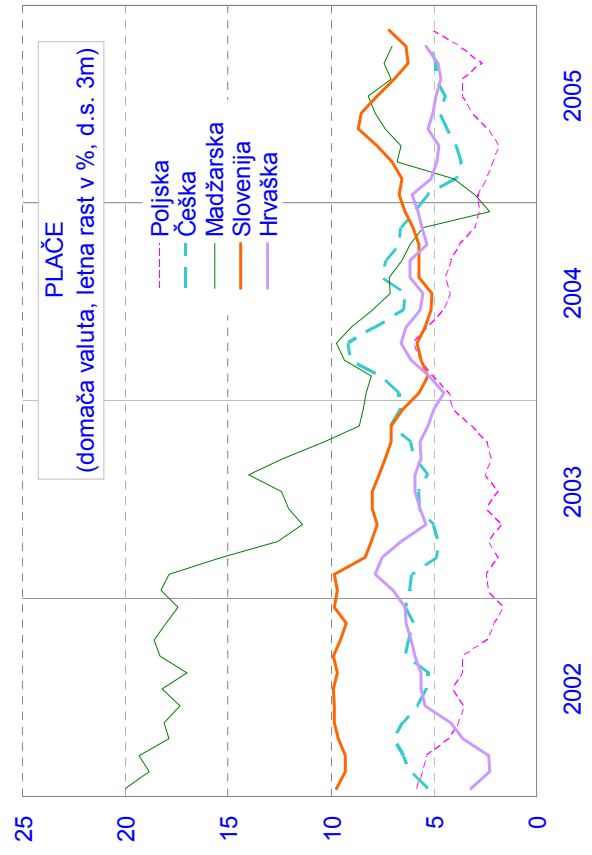
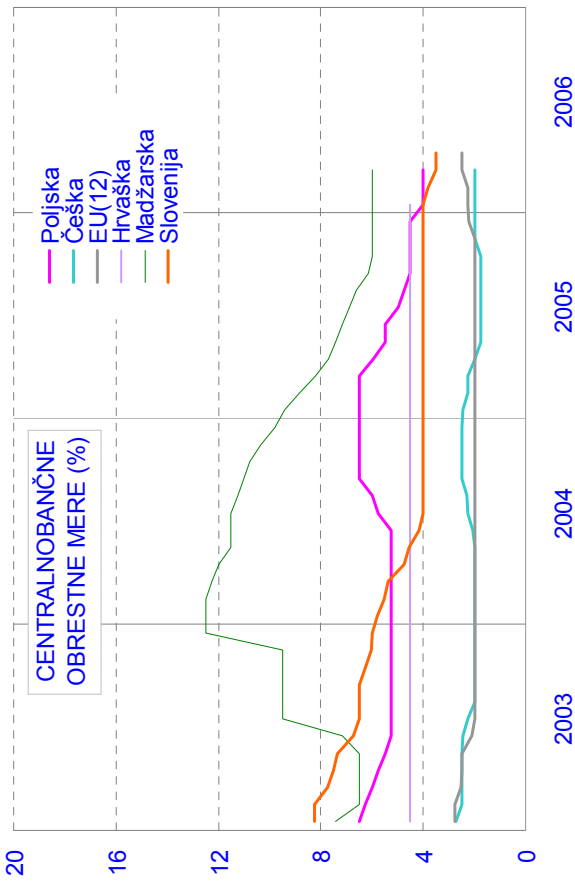
Opombi: * Neformalno je EUR referenčna valuta.

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

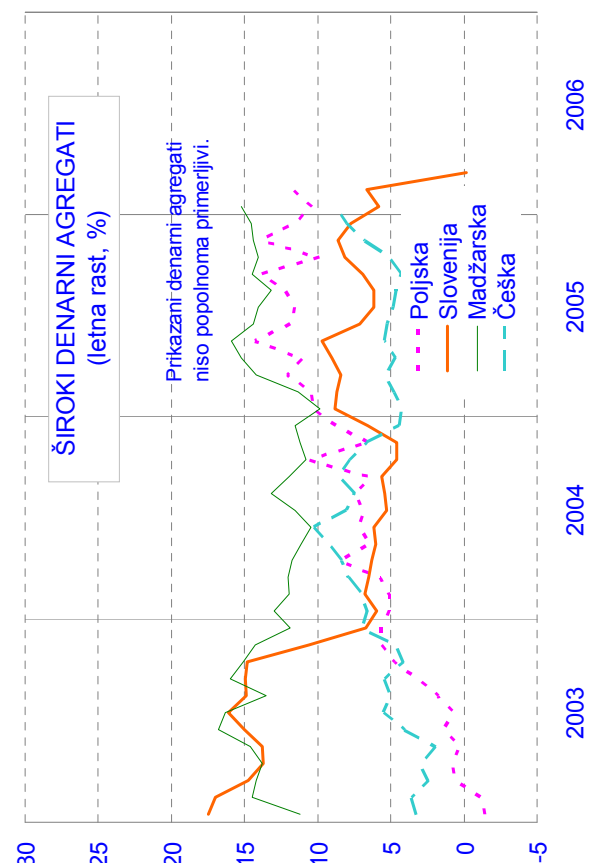
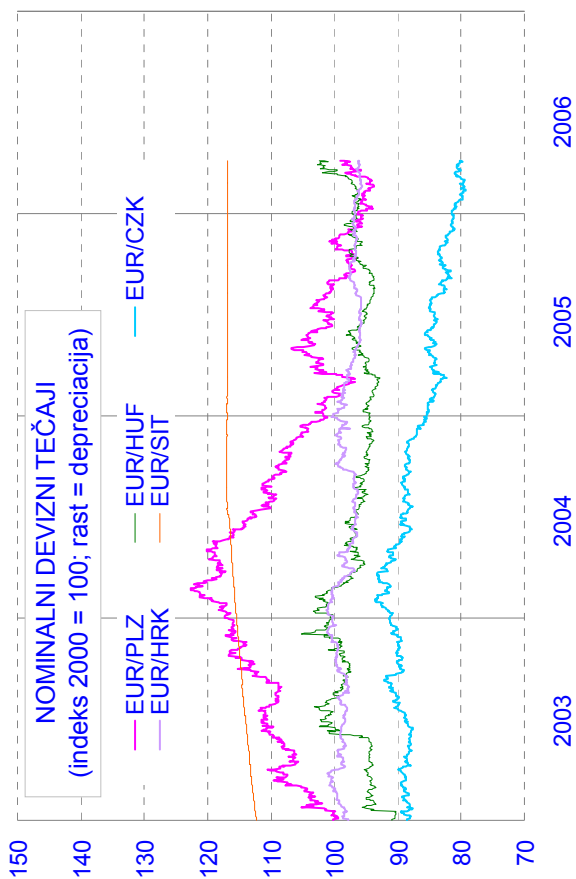
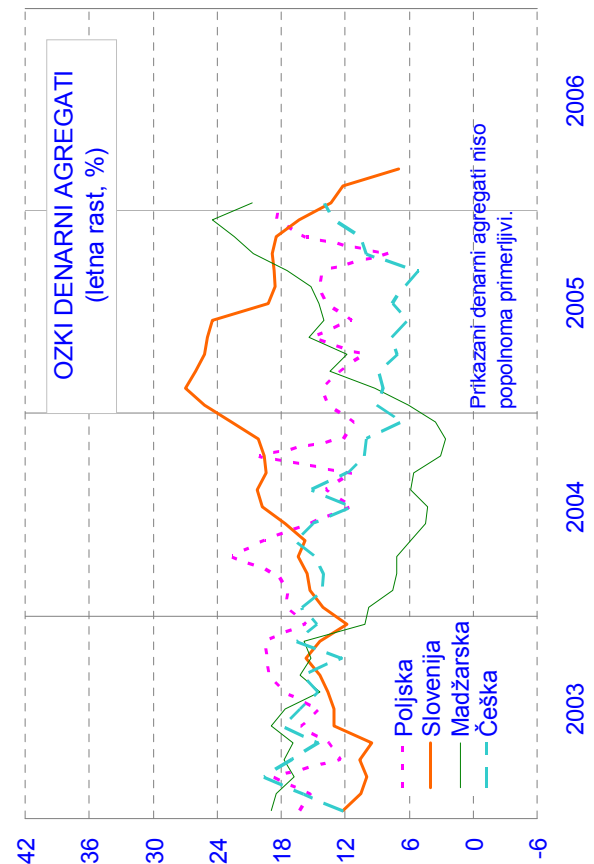
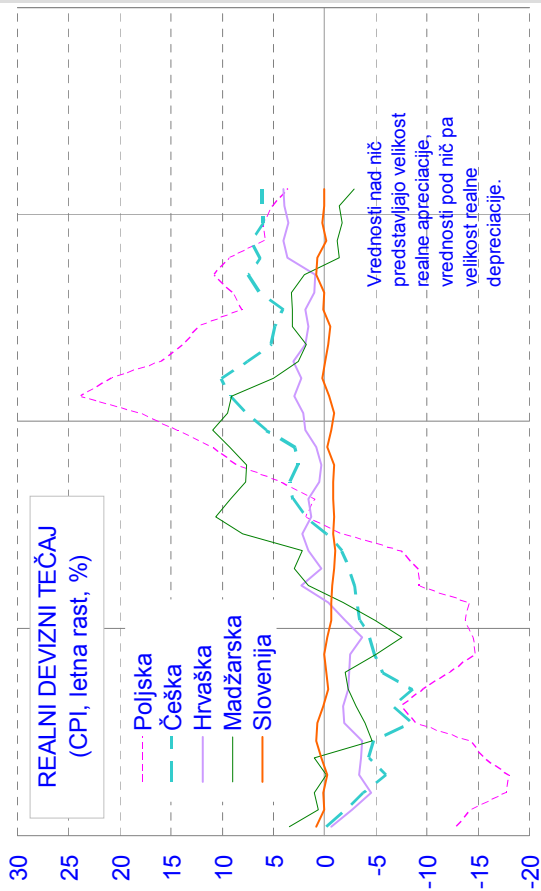
Vir: centralne banke Češke, Madžarske, Poljske in Hrvaške



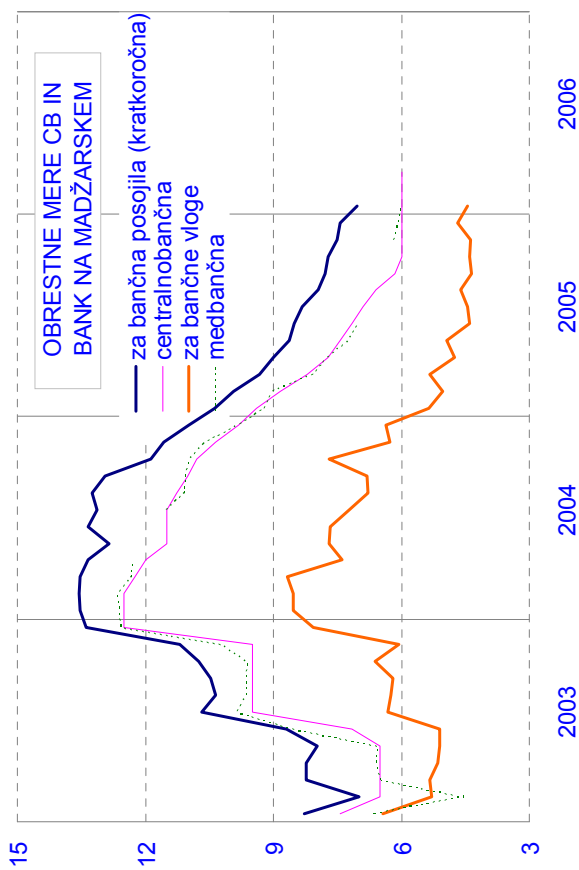
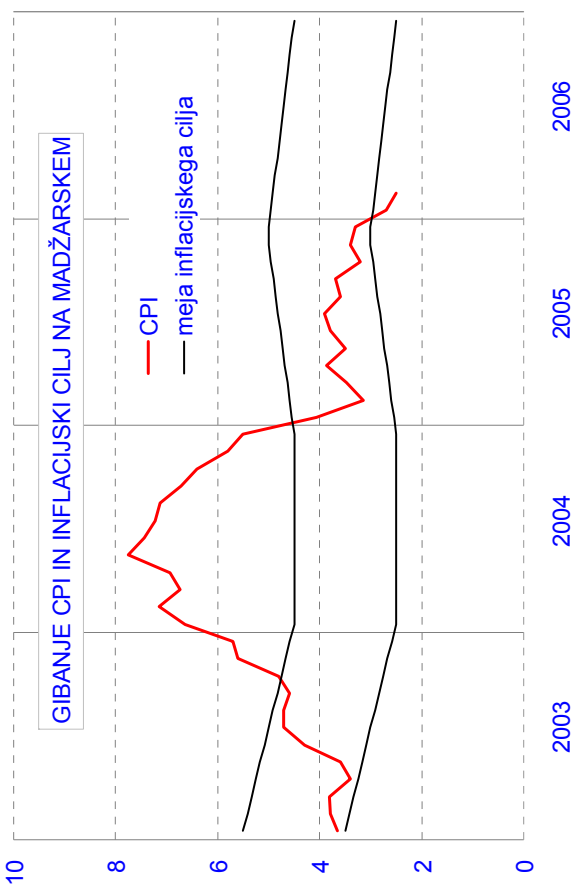
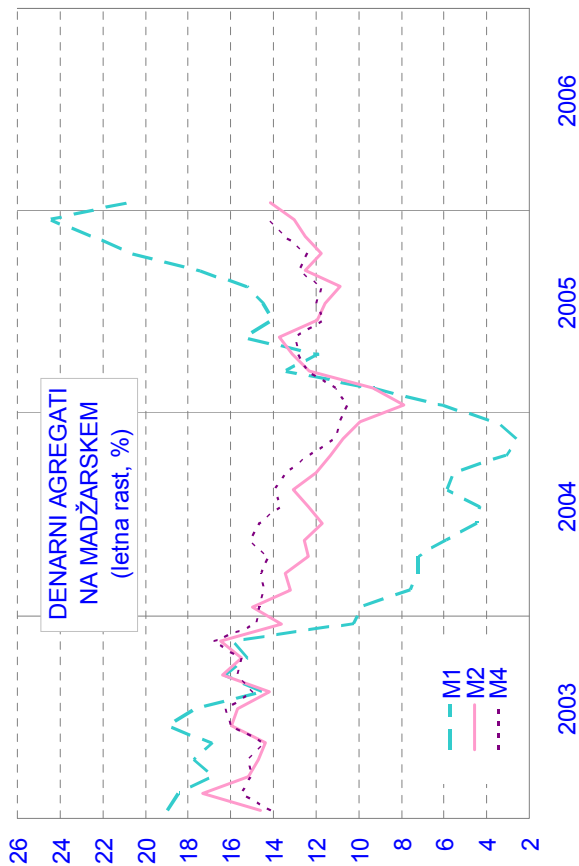
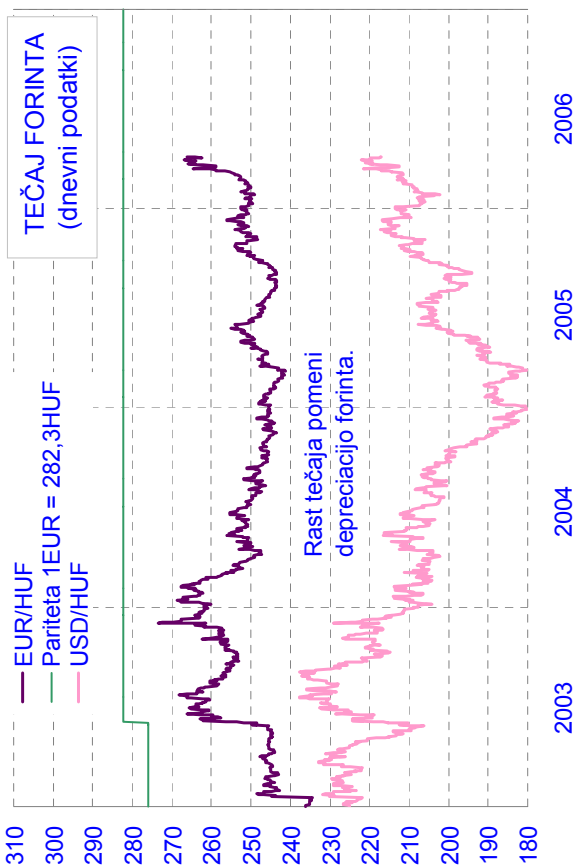
TRANZICIJSKE DRŽAVE



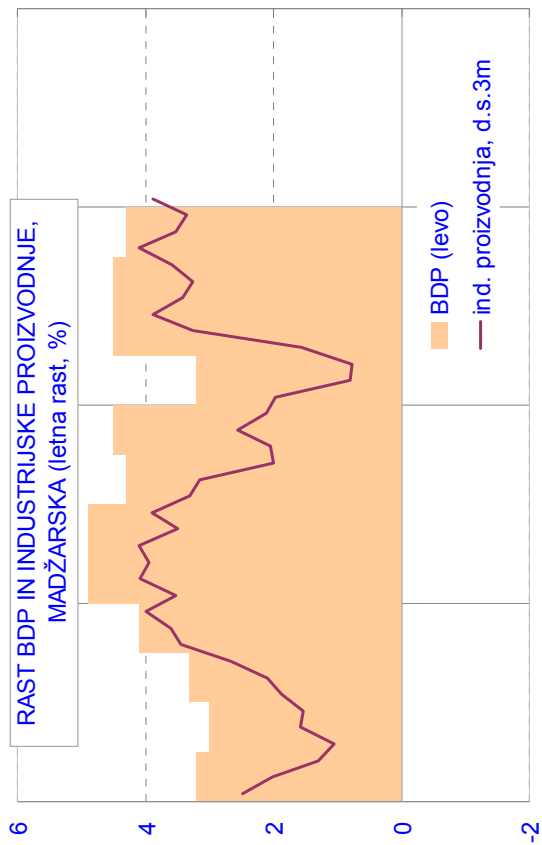
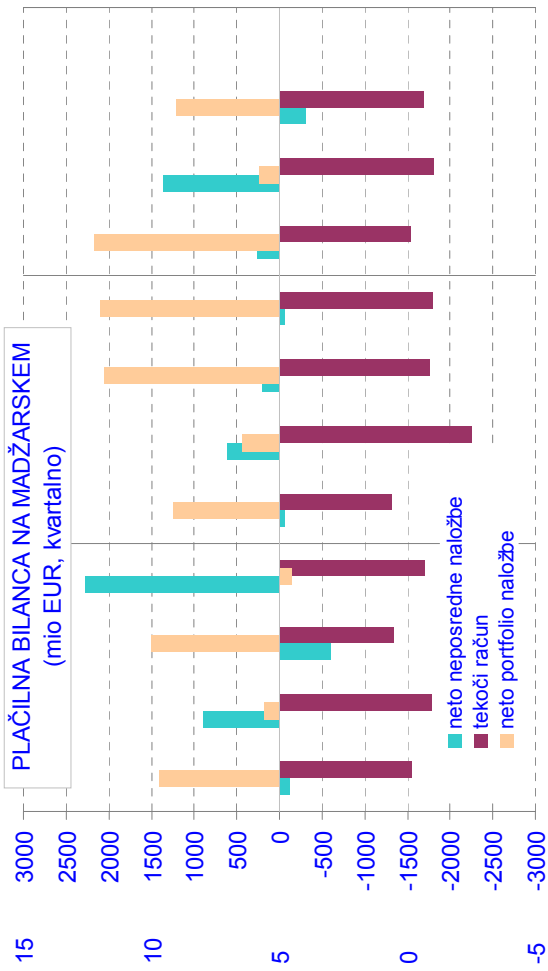
TRANZICIJSKE DRŽAVE

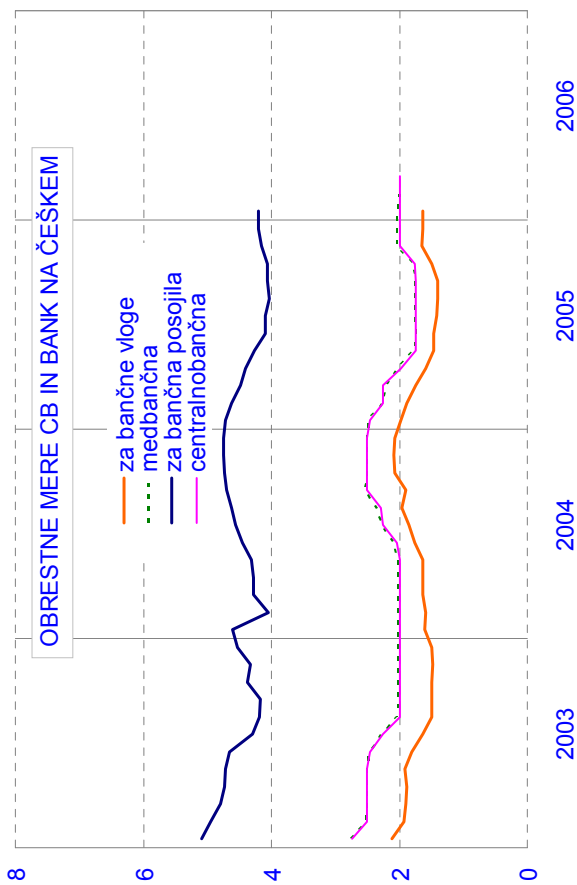
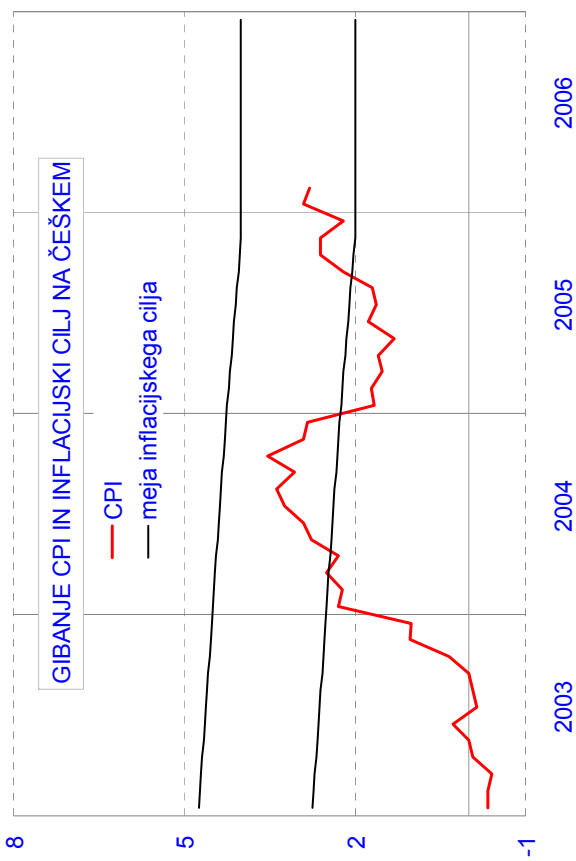
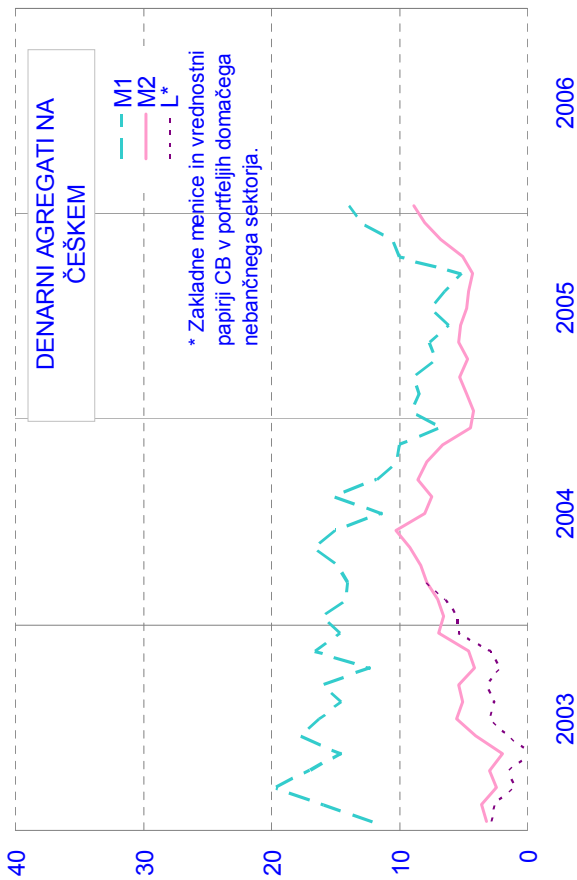
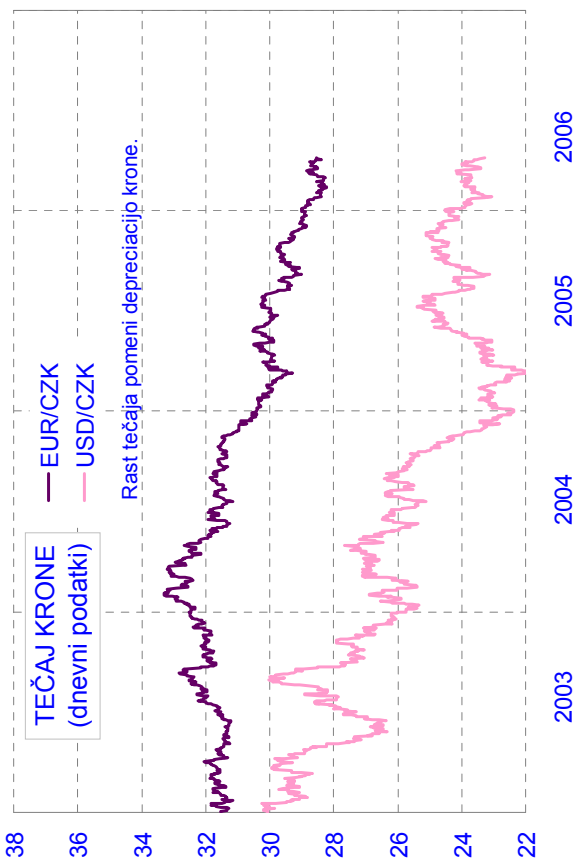


MADŽARSKA

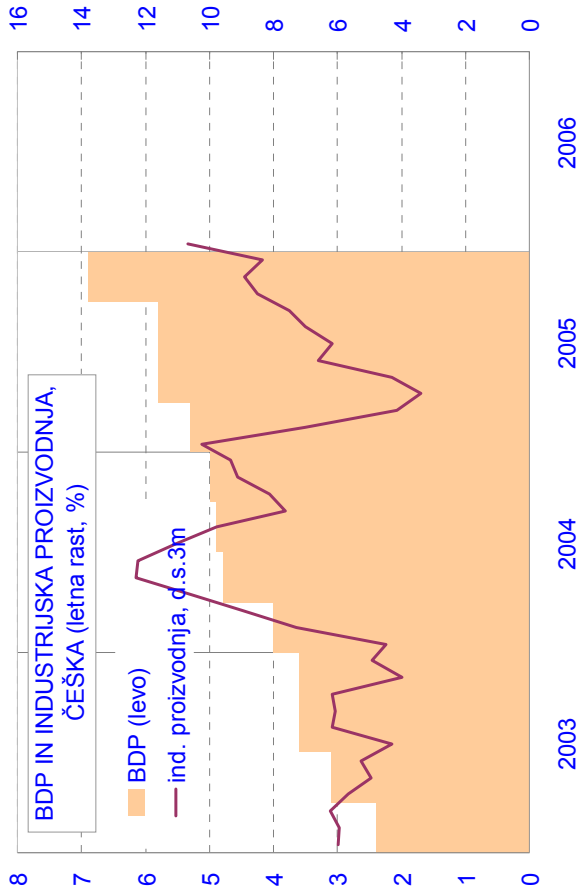
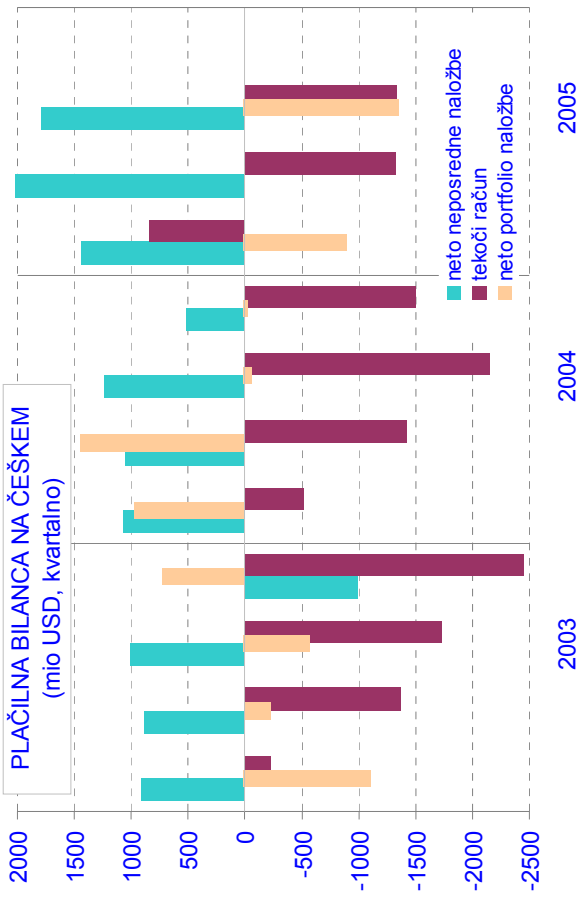


MADŽARSKA

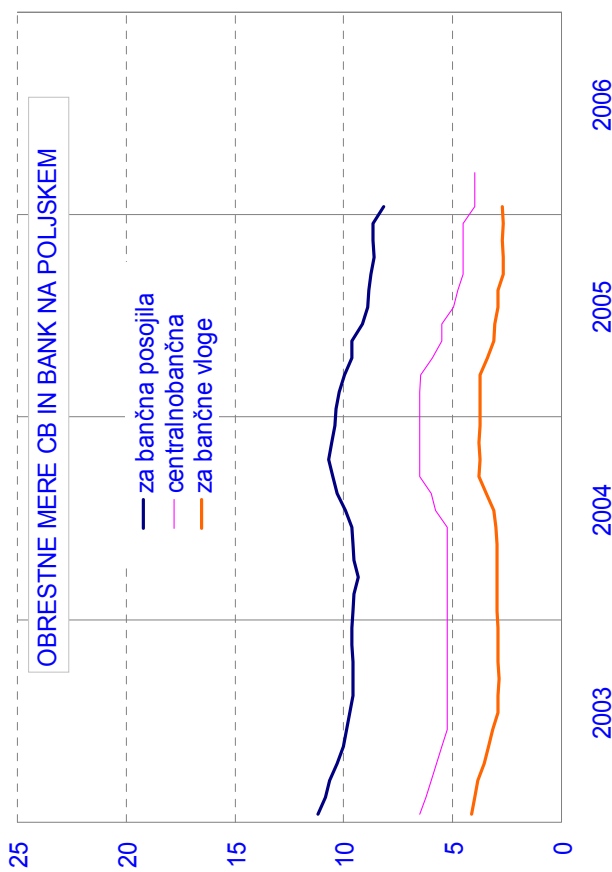
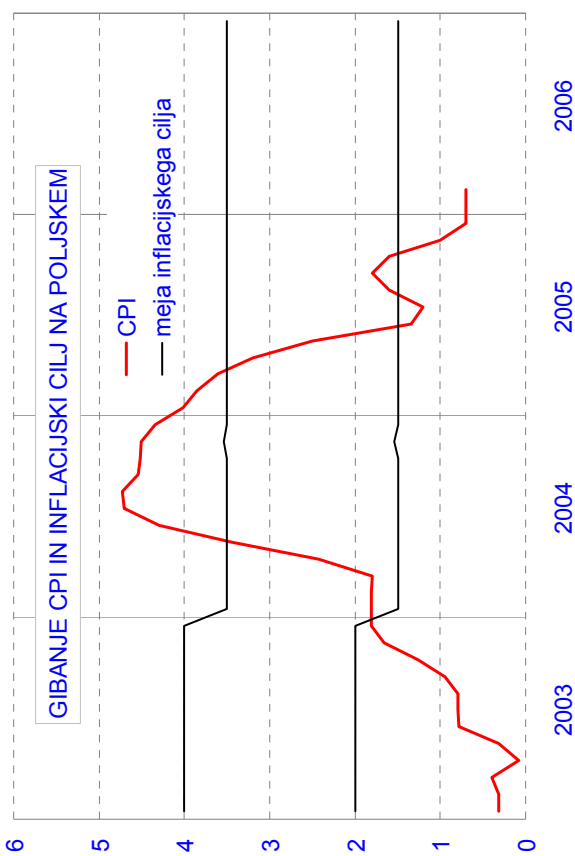
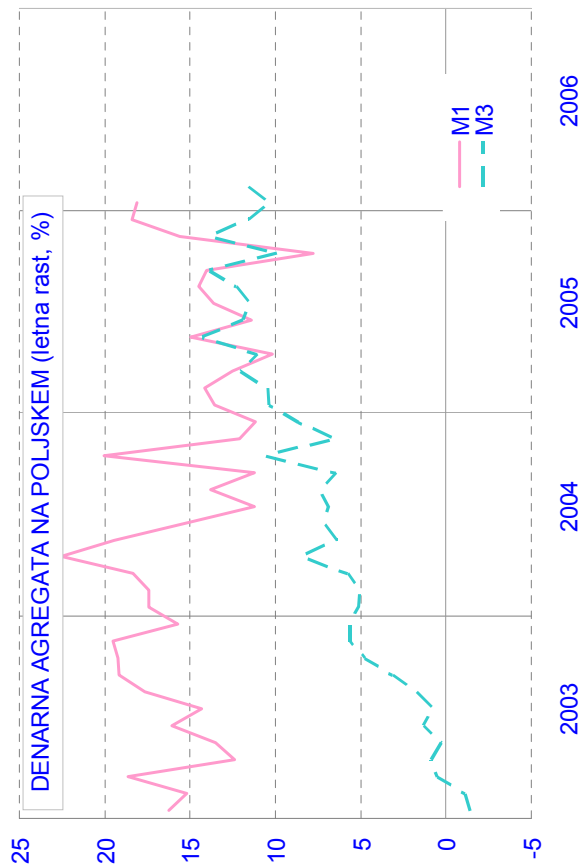
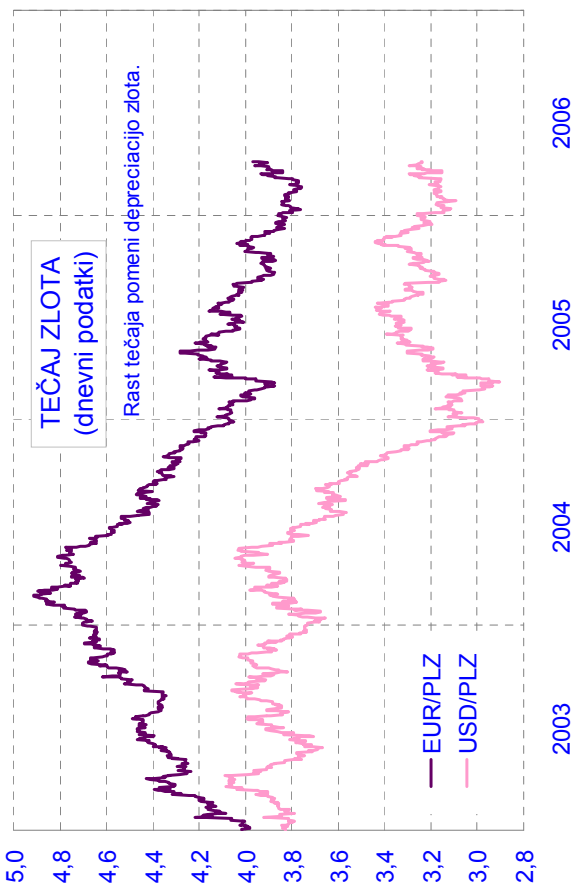




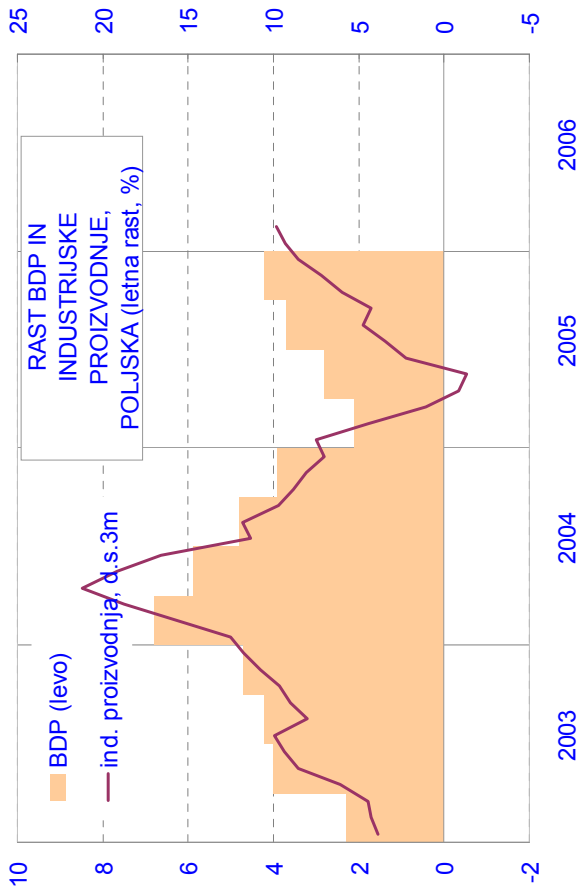
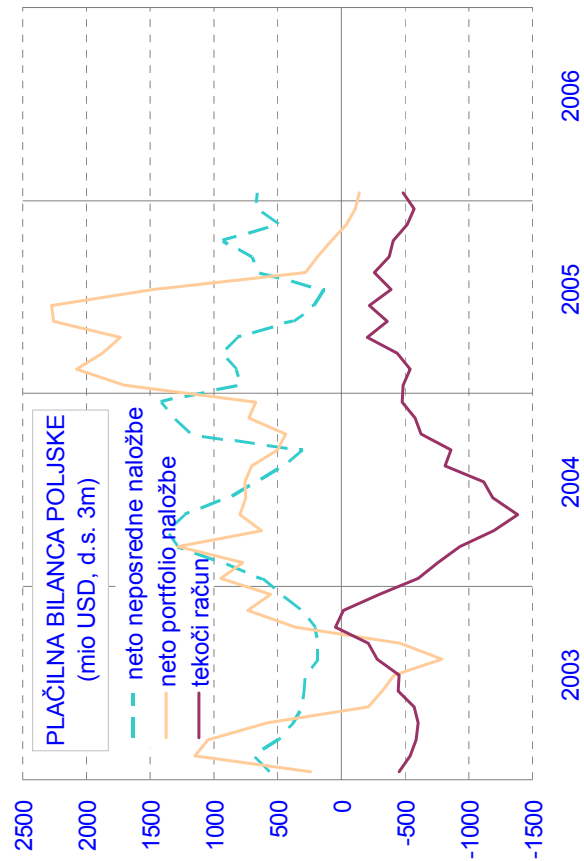
ČEŠKA



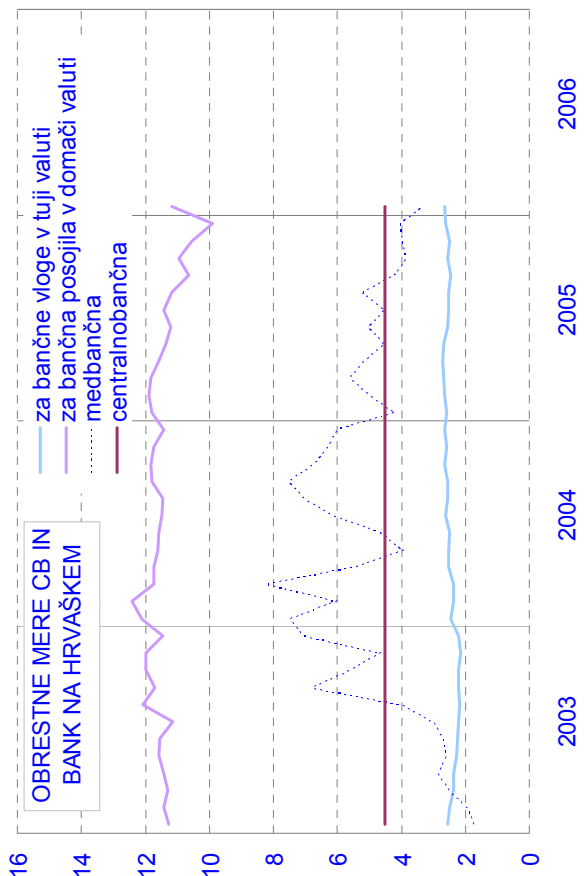
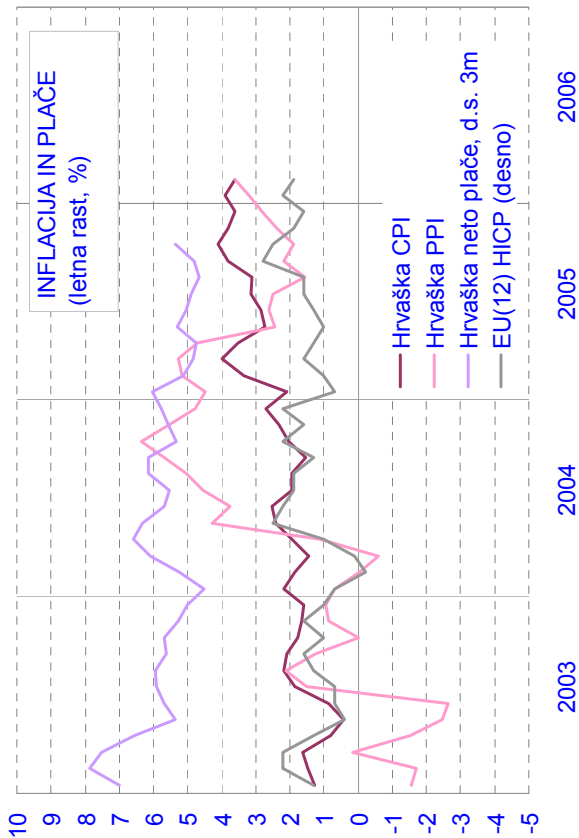
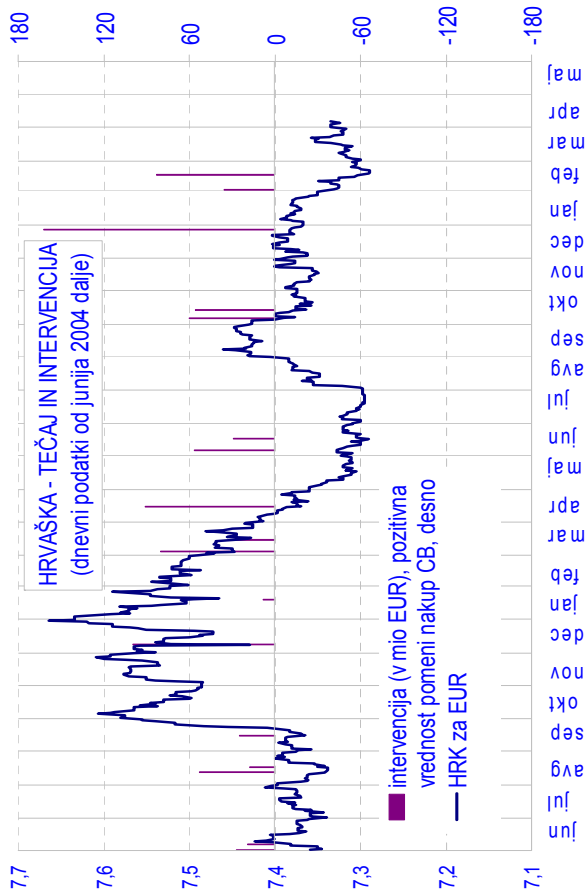
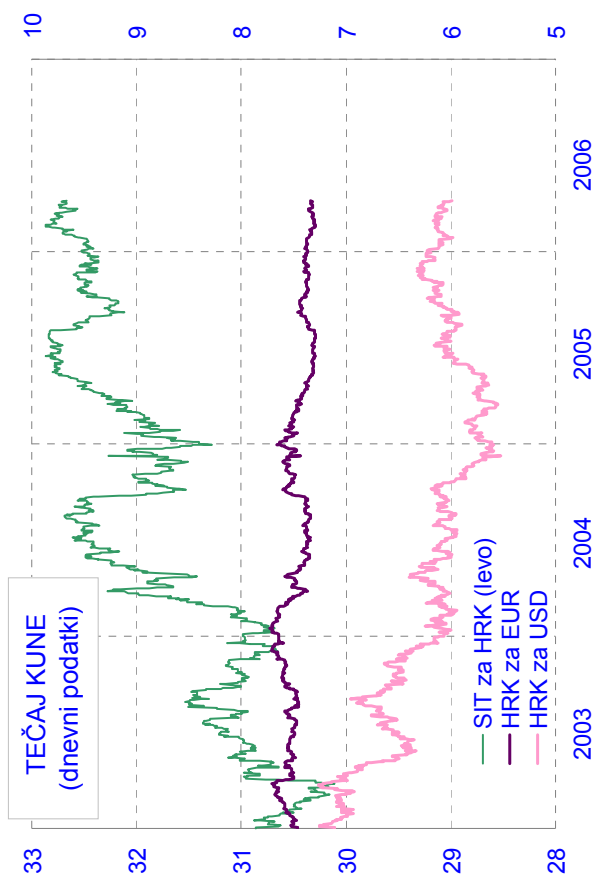
POLJSKA



POLJSKA



HRVAŠKA



HRVAŠKA

