

**BANKA
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

NOVEMBER 2005

ISSN: 1854-2689

Pripravili: mag. Mojca Roter, mag. Hana Genorio

1. EKONOMSKI INDIKATORJI MEDNARODNEGA OKOLJA

Prve ocene gospodarske rasti za tretje četrletje letos kažejo na obrat v izboljšanje rasti v evroobmočju ter na nadaljevanje relativno dobre gospodarske rasti v ZDA. Vse več indikatorjev potrjuje, da se bo izboljševanje gospodarske rasti v evroobmočju še nadaljevalo, kar kaže tudi jesenska napoved Evropske komisije. Izgledi za nadaljevanje ugodne gospodarske aktivnosti v ZDA so prav tako dobri, kljub prvim razvidnim učinkom višanja obrestnih mer na potrošnjo. Ti se kažejo predvsem v umirjanju rasti nepremičninskega trga in kreditov zasebnemu sektorju. Ameriški sistem centralnih bank je novembra nadaljeval s postopnim višanjem ključne obrestne mere, analitiki pa pričakujejo, da se bo restriktivnost denarne politike stopnjevala vsaj še do konca januarja. ECB je na srečanju v začetku decembra po več kot dveh letih dvignila obrestne mere zaradi vse bolj izraženih inflacijskih pritiskov. Rast obrestnega razmika med evroobmočjem in ZDA ter ugodnejši gospodarski rezultati v ZDA povzročajo v zadnjem mesecu apreciacijo ameriškega dolarja do evra. Inflacija se je po septembrskem šoku, zaradi skoka naftnih cen, v oktobru nekoliko umirila tako v ZDA kot v evroobmočju, pač pa se je zvišala osnovna inflacija, kar nakazuje nekaj prenosa višanja cen nafte na ostale cene.

Do sredine novembra se je nadaljevalo postopno zniževanje cen nafte po skoku, ki sta ga povzročila orkana v Mehiškem zalivu konec poletja. Na zniževanje je vplivalo predvsem zmanjšano povpraševanje po naftnih derivatih v ZDA, napovedi milejše zime v in rast zalog nafte v ZDA ter sporočilo predstavnikov OPEC, da bodo njihove zmogljivosti lahko zadostile večjemu povpraševanju v zimskem času.

Medtem ko se je na Češkem rast industrijske proizvodnje septembra upočasnila zaradi manjšega števila delovnih dni, se je na Madžarskem medletno močno povečala, predvsem zaradi visokih investicij države v izgradnjo avtocest, ugodno visoka je tudi industrijska proizvodnja na Poljskem. Na znižanje letne inflacije na Madžarskem in Poljskem so vplivale nižje cene goriv, medtem ko je inflacija na Češkem dosegla najvišjo raven letošnjega leta zaradi višjih cen plina in licenčnih pravic za radio in televizijo. Zaradi vse večje nevarnosti prenosa visokih cen nafte na inflacijo, je Češka centralna banka konec oktobra nepričakovano dvignila obrestne mere za 0,25 odstotne točke. Madžarska in Poljska centralna banka, ki sta ključni obrestni meri prenehali zniževati že prejšnji mesec, sta jih tudi oktobra pustili nespremenjeni. Politična nestabilnost na Poljskem je vplivala na depreciacijo zlota, krone in forinta. Po formiranju poljske vlade je zlot pričel apreciirati, forint pa je močno depreciiral zaradi kritike Evropske komisije o prekoračitvi javnofinančnega primanjkljaja preko 3% BDP. Pričakovan dvig obrestnih mer v evro območju predstavlja depreciacijski pritisk na zlot, krono in forint v prihodnje.

Vse kaže, da bo gospodarska rast v tretjem četrletju na Hrvaškem še vedno relativno dobra, čeprav verjetno nekoliko nižja kot v drugem četrletju. Oktobra se je nadaljeval trend rasti inflacije, ki ga letos pretežno povzročajo višje cene nafte in hrane, raste pa tudi osnovna inflacija. Fiskalna politika je sprejela nekaj pomembnih reform, ki bodo prispevale k zmanjševanju primanjkljaja javnih financ na srednji in dolgi rok.

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 %)	Saldo javnih financ (v % BDP)	Javni dolg (v % BDP)	Sodelovanje v ERM II	Dolgoročna OM (v %)
		okt.05	2004	2004		okt.05
Referenčna vrednost		2,4	-3,0	60,0	2 leti	5,50
Češka	3	1,7	-3,0	36,8	ne	3,71
Estonija	3	4,2	1,7	5,5	od 28.06.2004	4,10*
Ciper	1	2,3	-4,1	72,0	od 02.05.2005	5,61
Latvija	3	6,9	-0,9	14,7	od 02.05.2005	4,09
Litva	3	2,7	-1,4	19,6	od 28.06.2004	3,81
Madžarska	1	3,9	-5,4	57,4	ne	6,81
Malta	2	2,2	-5,1	75,9	od 02.05.2005	4,61
Poljska	2	2,7	-3,9	43,6	ne	5,49
Slovenija	3	2,5**	-2,1	29,8	od 28.06.2004	3,94
Slovaška	2	3,2	-3,1	42,5	od 28.11.2005	3,81
Velika Britanija	3	2,0	-3,2	41,5	ne	4,54
Danska	5	1,5	2,9	43,2	od 01.01.1999	3,56
Švedska	4	0,8	1,6	51,1	ne	3,55
EU-12		2,2	-2,7	70,8		3,47
EU-25		2,2	-2,6	63,4		3,98

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.

** Podatek za november 2005.

EVROPSKA UNIJA***Gospodarska rast evroobmočja je bila v tretjem četrtletju skladno s pričakovanji nekoliko višja.***

Po prvi oceni je gospodarska rast v tretjem četrtletju letos znašala 1,5% medletno, kar je več kot v prvi polovici leta (1,2%). Tudi medčetrtletna rast je bila višja kot v predhodnih četrtletjih in je dosegla 0,6%. K obratu v višjo stopnjo rasti gospodarstva evroobmočja sta največ prispevali višji rasti v Nemčiji in Franciji, kjer rasteta izvoz in industrijska proizvodnja (Nemčija) in zasebna potrošnja (Francija). Po jesenskih napovedih Evropske komisije bo gospodarska rast evroobmočja v prihodnjih četrtletjih postopno še naraščala vse do drugega četrtletja 2007, ko se bo ustalila na 2,2% medletno. Leta 2005 Evropska komisija pričakuje 1,3% rast, leta 2006 pa 1,9% rast gospodarske aktivnosti.

Trg dela evroobmočja kaže nekaj izboljšanja.

Pri ugotavljanju ali se bo izboljšana rast gospodarstva iz trtjega četrtletja nadaljevala tudi v prihodnje, se postavlja vprašanje ali se je izboljšana gospodarska rast že pričela prenašati na trg dela, preko katerega se nato generira močnejša domača potrošnja. Na izboljšanje kažeta vsaj dva kazalca: Prvič, od začetka drugega četrtletja dalje upada brezposelnost v evroobmočju, ki je septembra znašala 8,4%, aprila pa še 8,8%. Drugič, od sredine leta je znake izboljšanja moč razbrati tudi iz rasti indeksa zaupanja podjetij (PMI composite index), kjer narašča postavka zaposlovanja v zasebnem sektorju.

Oktobra se je inflacija nekoliko umirila, porasla pa je osnovna inflacija.

Po skoku cen septembra zaradi naftnega šoka, ki sta ga povzročila orkana, se je rast cen oktobra nekoliko umirila in dosegla 2,5% medletno, kar je bila posledica umiritve cen nafte. V nasprotju s celotno inflacijo pa je nekoliko porasla osnovna inflacija, ki zajema cene brez hrane, alkohola, tobaka in energije. Oktobra je namreč znašala 1,4% medletno, medtem ko se je predhodne tri mesece zadrževala na 1,3% medletno.

Decembra je ECB prvič po več kot dveh letih dvignila obrestno mero. Ključna obrestna mera

ECB je bila v začetku decembra dvignjena za 0,25 odstotne točke, na 2,25%, kar je prva sprememba obrestne mere od junija 2003. Dvig obrestne mere je bil pričakovan, saj so že nekaj mesecev prisotni vse bolj jasni znaki rasti inflacije, ki sicer izvira pretežno iz rasti cen nafte, vendar lahko dvigne inflacijska pričakovanja. Možen prenos visokih cen energentov na zvišanje ostalih cen se je začel izkazovati skozi rahel dvig osnovne inflacije. Poleg tega se od sredine leta 2004 hitro zvišuje rast likvidnosti, kar izvira iz nizkih obrestnih mer in lahko sčasoma poveča inflacijske pritiske. ECB ugotavlja, da bodo obrestne mere kljub dvigu še vedno dovolj nizke in bodo še naprej prispevale k izboljševanju gospodarske rasti evroobmočja.

Ameriški dolar se do evra od konca oktobra dalje vztrajno krepi.

Od konca oktobra do sredine novembra je evro do dolarja izgubil skoraj 4% vrednosti. Analitiki rast vrednosti dolarja pojasnjujejo predvsem z večanjem obrestnega diferenciala med evrom in dolarjem, poleg tega so bili podatki ameriškega gospodarstva v tem obdobju dokaj vzpodbudni, z izjemo naraščanja števila delovnih mest v neagrarnem sektorju, ki je bilo manjše od pričakovanj.

ZDA

Prva ocena gospodarske rasti v tretjem četrtletju kaže nadaljevanje solidne gospodarske rasti, kljub šoku ki sta ga povzročila orkana. Medletno je gospodarska rast po prvi oceni v tretjem četrtletju znašala 3,6%, kar je enako kot v prvi polovici leta. Medčetrletna rast (dvignjena na letno raven) pa je dosegla 3,8%, kar je več kot v drugem četrtletju. Domača zasebna potrošnja je nadaljevala solidno rast, zniževale so se tudi zaloge, kar potrjuje, da se domače povpraševanje izboljšuje. Investicije so pozitivno prispevale k medčetrletni gospodarski rasti, prav tako neto izvoz. Izgledi za izboljševanje gospodarske rasti tudi v prihodnje so pretežno dobri. Sem sodijo: umirjanje rasti cen nafte, po šokih zaradi orkanov, obnovitvena dela na območjih, ki sta jih prizadela orkana, večanje gospodarske rasti v državah, kamor ZDA izvažajo. Kažejo pa se tudi že prve posledice zviševanja obrestnih mer, ki lahko omejujejo večanje gospodarske rasti. Sem sodi predvsem ohlajanje nepremičninskega trga in umirjanje rasti kreditov prebivalstvu. Consensusova napoved gospodarske rasti za letos je bila ponovno zvišana na 3,6%, kot je znašala pred orkanom Katrina, za prihodnje leto pa ostaja 3,3%.

Oktober se je inflacija umirila, a še ostaja na relativno visoki ravni. Osnovna inflacija se je zvišala. Oktobra so cene porasle medletno za 4,3%, kar predstavlja umiritev inflacije po skoku septembra. Vendar pa se je nekoliko povišala osnovna inflacija (cene brez energentov in hrane), ki je porasla na 2,1% medletno iz 2,0% septembra. Analitiki opozarjajo, da to lahko predstavlja začetek prenosa visokih cen nafte na ostale cene, poleg tega bo do zviševanja osnovne inflacije prihajalo tudi zaradi nadaljevanja ugodne gospodarske rasti.

V začetku novembra je Fed ponovno zvišal obrestno mero. V skladu s pričakovanji je novembrsko zvišanje znašalo 0,25 odstotne točke, tako da je Federal Funds dosegla 4%. Fed še vedno ugotavlja, da obstajajo inflacijski pritiski, ki izvirajo iz rasti cen energentov, temelji gospodarske rasti pa ostajajo trdni, kljub začasnim negativnim učinkom orkanov. Zato se bo postopno zviševanje obrestnih mer najverjetneje nadaljevalo. Analitiki pričakujejo

nadaljevanje zviševanja obrestnih mer vsaj še do konca januarja 2006.

Primanjkljaj javnih financ se je v lanskem fiskalnem letu znižal. Primanjkljaj javnih financ je v lanskem fiskalnem letu, ki traja v ZDA od oktobra do septembra, znašal 318,6 mrđ USD, kar je manj kot v predhodnih dveh letih. Tudi začetek letošnjega fiskalnega leta so ZDA pričele s presežkom, kar je bolje kot lani oktobra ko je proračun izkazoval primanjkljaj. Kljub temu pa analitiki za letošnje fiskalno leto napovedujejo višanje primanjkljaja na okoli 370 mrđ USD zaradi izdatkov povezanih z obnovo države po orkanih in zaradi pričakovanj o manjšem davčnem izkupičku aprila prihodnje leto.

NAFTA

Do sredine novembra se je nadaljevalo umirjanje cen nafte. Po skoku cen konec avgusta in v začetku septembra, ki sta jih povzročila orkana v Mehiškem zalivu, se le-te postopoma umirjajo. Oktobra je bilo za sod nafte Brent potrebno v povprečju odšteti 58 USD, medtem ko je cena znašala septembra povprečno še 63 USD za sod. Na gibanje cen nafte v zadnjih mesecih v veliki meri vpliva dogajanje v ZDA. Tako je v prvi polovici oktobra nekaj strahu in začasno zvišanje cen povzročil orkan Wilma v Mehiškem zalivu, ki pa kasneje ni dosegel naftne infrastrukture. V drugi polovici oktobra se je nato nadaljevalo upadanje cen, ki ga je povzročalo pretežno manjše povpraševanje po naftnih derivatih v ZDA, v prvi polovici novembra pa napoved milejše zime v ZDA. Na tedenska nihanja tudi močno vplivajo ocene o zalogah nafte v ZDA, ki pa so v prvi polovici novembra, tako na področju surove nafte kot bencina, kazale na izboljšanje. Poleg tega je tudi OPEC sporočil, da ima na voljo dovolj nafte za povečano zimsko povpraševanje.

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

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

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

OBRETNOSTNE MERE v %	2003	2004	sep.05	okt.05	CENE Letne st. rasti v %	2002	2003	2004	2005
Obrestne mere ECB:					Inflacija (CPI)				
- za refinanciranje	2,27	2,00	2,00	2,00	EU (12)	2,2	2,1	2,1	2,5 (10)
- depozitna	1,62	1,00	1,00	1,00	ZDA	1,6	2,3	2,7	4,3 (10)
- posojilna	3,26	3,00	3,00	3,00	Cene proizvajalcev				
ZDA (Fed Funds)	1,13	1,35	3,62	3,78	EU (12)	0,2	1,6	2,3	4,4 (9)
(3mes., T-bill)					ZDA (ind. blago)	-2,3	5,1	6,1	11,0 (9)
Hrvaška	3,3	4,7	4,4 (7)	4,0 (8)	Dolarske cene surovin:				
Češka (Pribor)	2,3	2,4	1,9	2,1	Skupaj	5,0	11,4	16,5	13,9 (10)
Madžarska	8,5	11,0	6,0	6,2	- industrijske	1,2	14,9	25,2	16,8 (10)
Slovaška (Bribor)	6,2	4,7	2,9	3,0	- prehrabene	7,8	9,2	10,1	11,4 (10)
Slovenija	6,5	4,2	3,7	3,7	Nafta (Brent, USD/sod.)	25,0	28,8	38,3	58,3 (10)

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

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

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

Viri: IFS CD-ROM, Reuters, Bilten ECB, statistični uradi ZDA in EL

KAZALCI TUJE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

St. rasti v %	2003	2004	2005	2006	2005	2006
BDP					IMF	Consensus
Svet (po IMF)	4,0	5,1	4,3	4,3
EU (12)	0,7	2,0	1,2	1,8	1,3	1,7
Avstrija	1,4	2,4	1,9	2,2	1,9	2,1
Italija	0,3	1,2	0,0	1,4	0,1	1,2
Nemčija	-0,2	1,6	0,8	1,2	0,8	1,2
Japonska	1,4	2,7	2,0	2,0	2,2	1,9
ZDA	2,7	4,2	3,5	3,3	3,6	3,3
Rusija	7,3	7,2	5,5	5,3	5,7	5,4
Tuje uvozno povpraševanje (OECD)						
Avstrija	4,0	5,7	5,7	8,5		
Italija	1,3	2,5	2,8	6,8		
Nemčija	3,9	5,4	4,1	7,9		
Francija	0,2	6,9	5,8	7,0		
ZDA	4,4	9,9	7,8	7,5		
Košarica 1)	1,4	2,7	2,3	3,9		
Kazalec zaupanja v pred. dejavnostih (desez.) 2)						
	2003	2004	nov.04	dec.04	avg.05	sep.05
EU(15)	-11,3	-3,8	-3,0	-4,0	-9,0	-7,0
Italija	-3,8	-1,7	-1,0	-2,0	-4,0	-3,0
Nemčija	-16,9	-8,3	-6,0	-6,0	-11,0	-9,0
Češka	2,8	8,5	12,0	11,0	6,0	6,0
Madžarska	-6,4	-3,8	-11,0	-5,0	-10,0	-6,0
Slovenija	-4,5	2,0	-3,0	-7,0	1,0	3,0

1) Ponderiran količinski uvoz zgoraj naštetih 5 držav. Utež je dele slovenskega izvoza v posamezno državo v letu 2004. 2) Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih je kazalec zaupanja podjetj
Viri: Consensus Forecasts, London, SURS, OECD Economic Outlook, IMF WEO

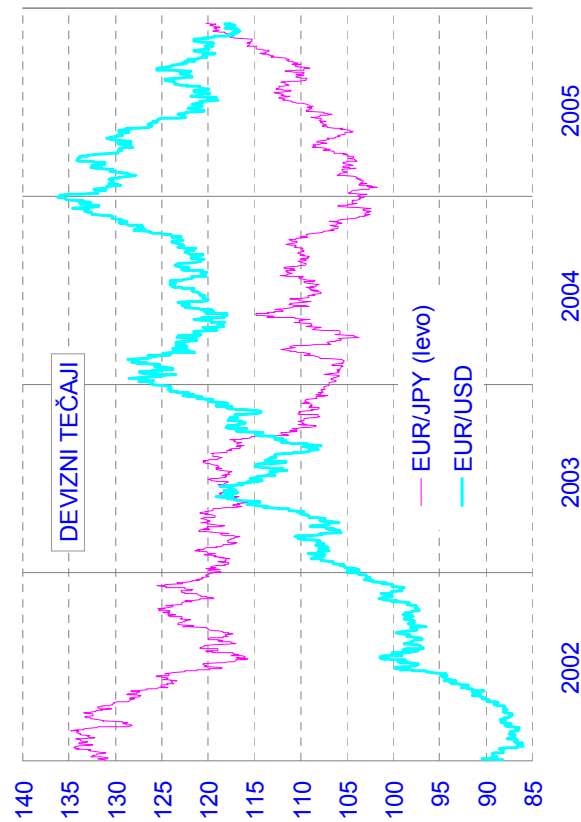
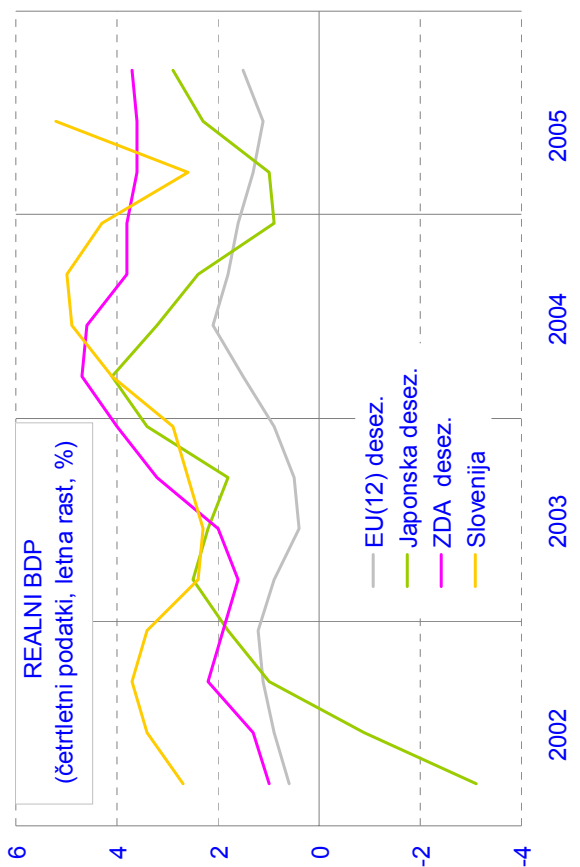
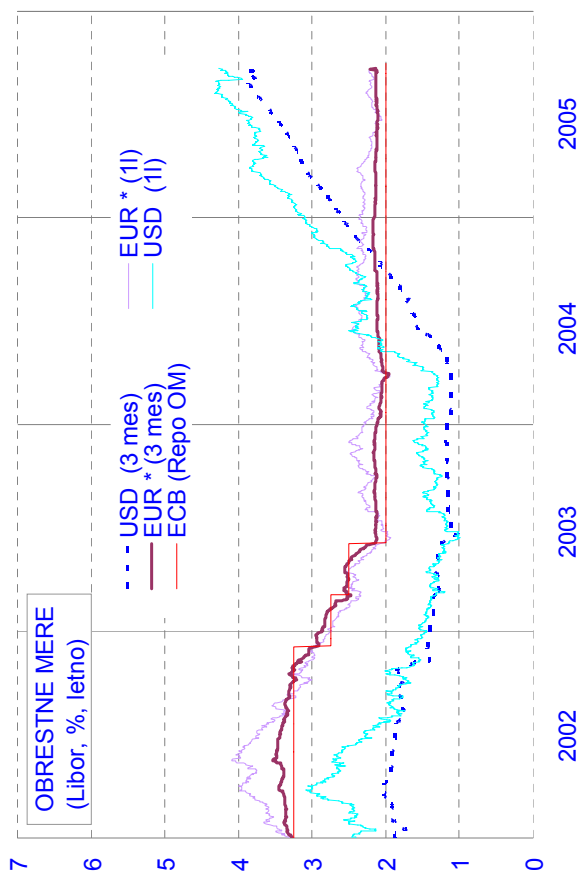
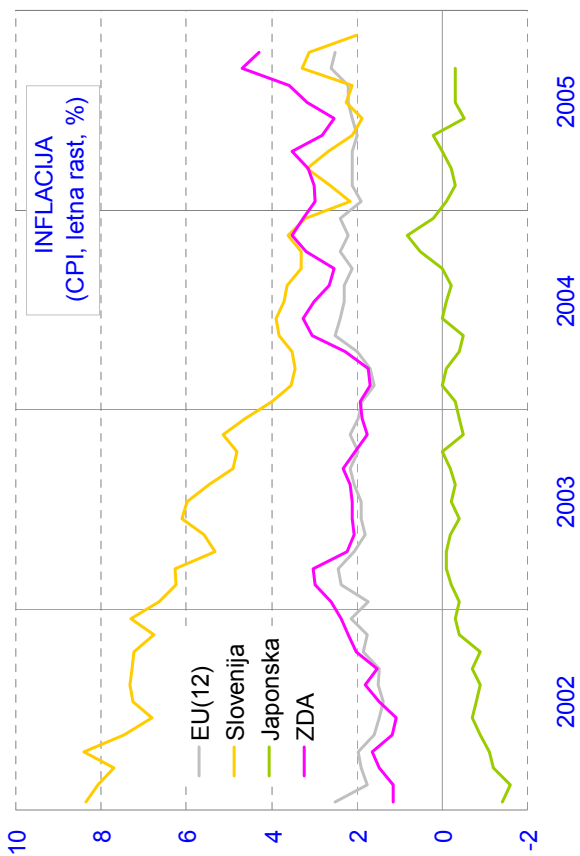
	Ceška	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio, 04')	10,2	4,4	10,1	38,6	2,0
BDP p.c. v USD (04')	10.490	7.729	9.881	6.259	16.107
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB	A -	BBB +	AA-

Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):

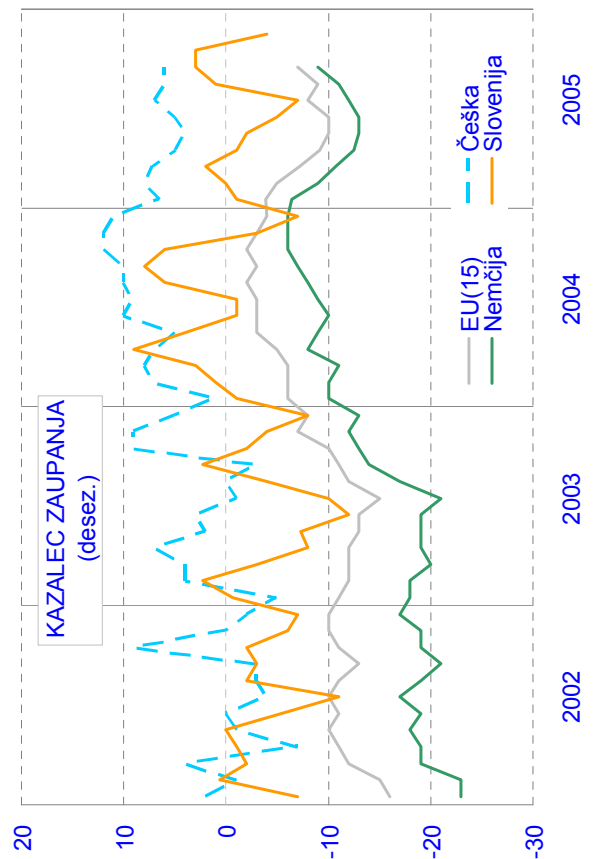
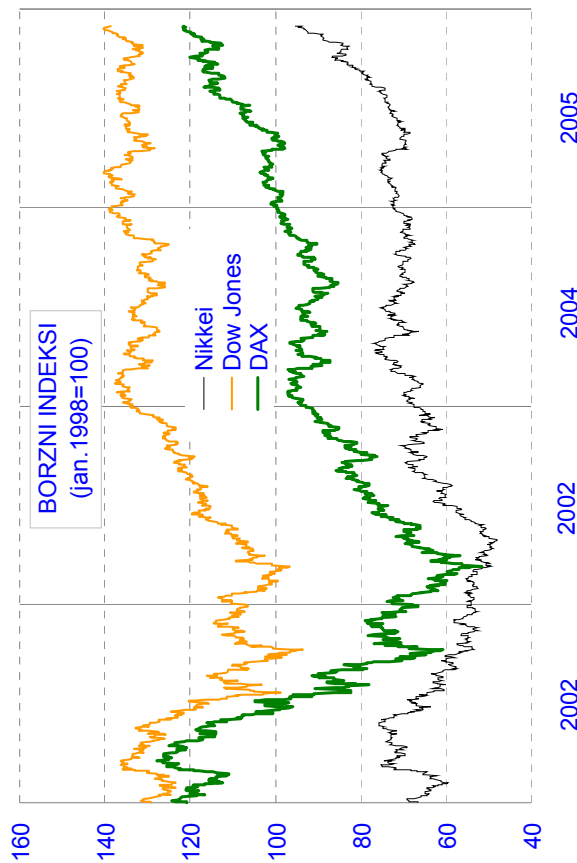
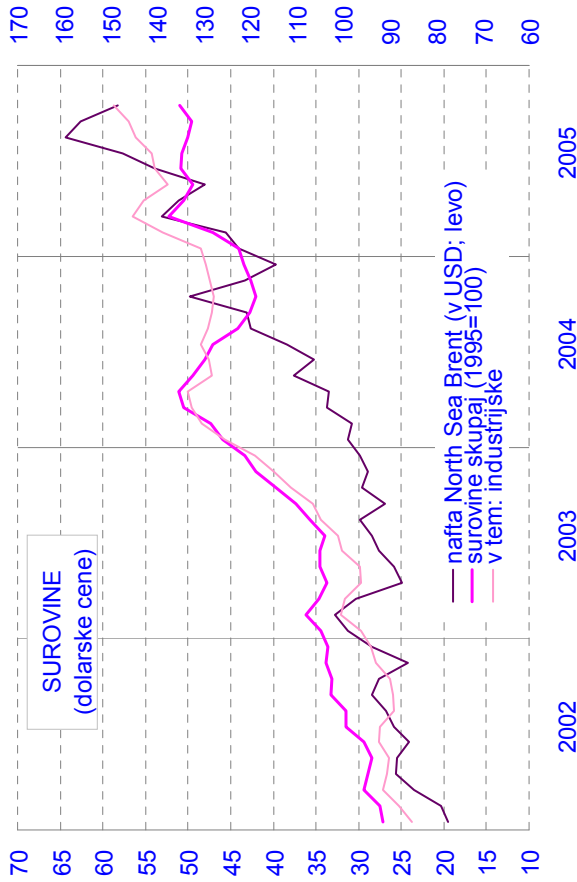
	januar - avgust 2005			Saldo v letu 2004	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.- avg.	jan.-dec.
EU (15)	7.916	10.168	-2.251	-1.987	-3.462
Avstrija	946	1.537	-591	-439	-869
Italija	1.503	2.414	-911	-737	-1.200
Francija	985	940	45	-466	-487
Nemčija	2.346	2.524	-178	64	-52
Japonska	14	71	-57	-105	-127
ZDA	255	121	134	108	222
Hrvaška	1.094	475	620	566	811
Rusija	369	232	137	42	129
CEFTA	944	1.123	-178	-115	-267
Ceška	254	294	-40	-76	-125
Madžarska	226	480	-255	-153	-313
Poljska	297	188	109	113	176
Slovaška	168	161	7	0	-5

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

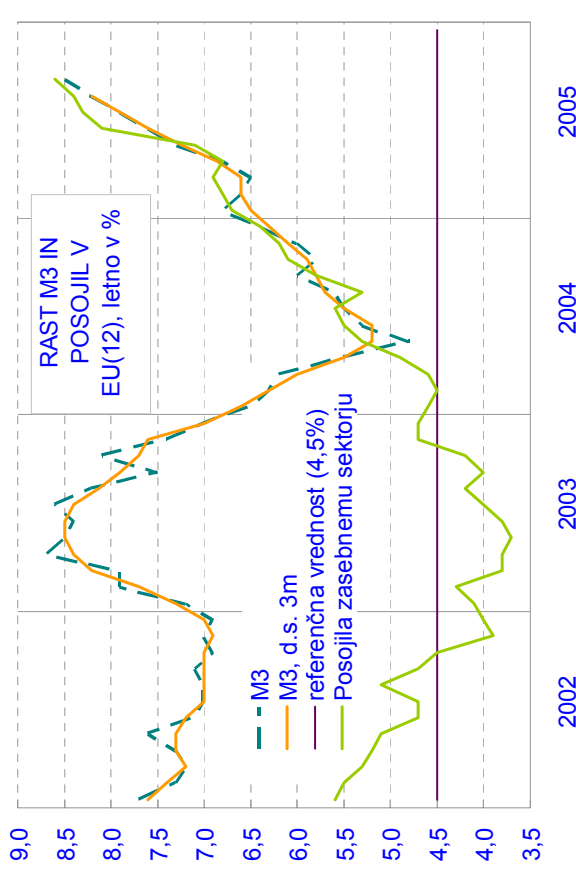
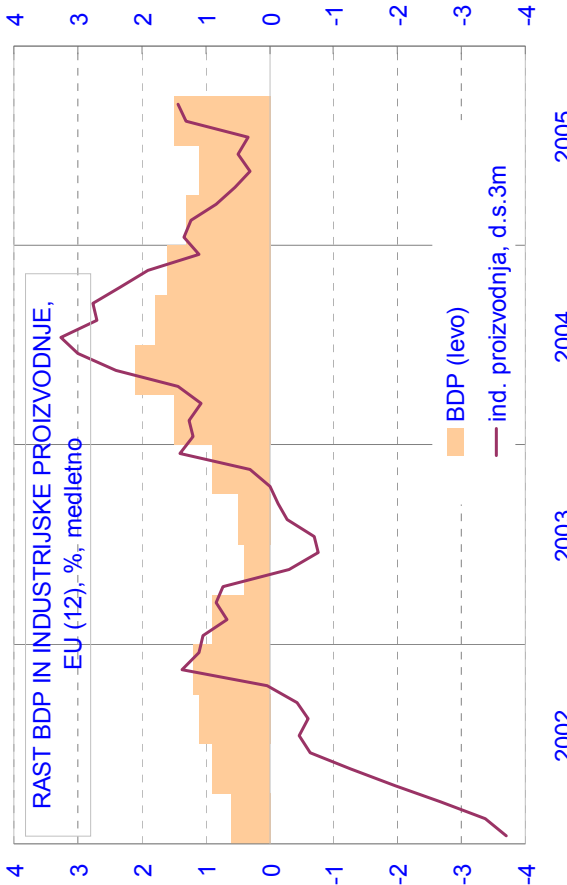
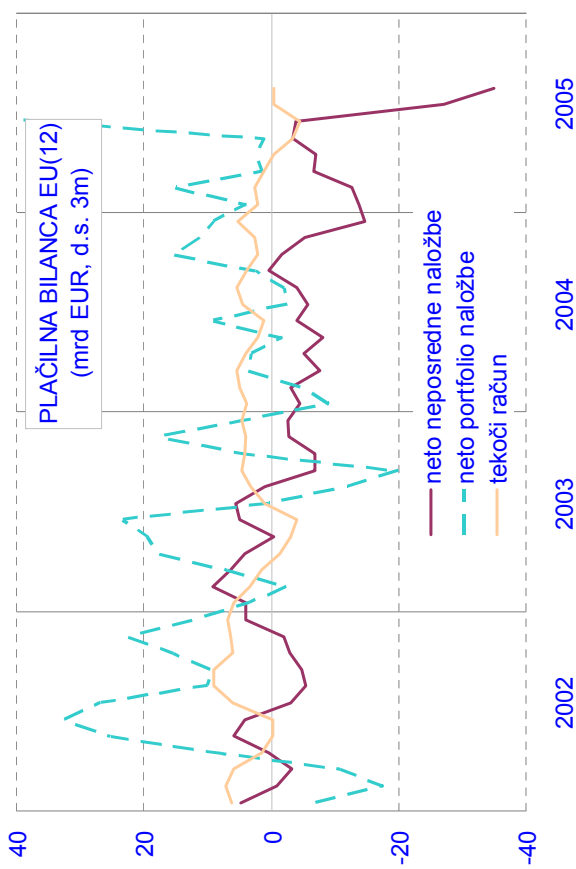
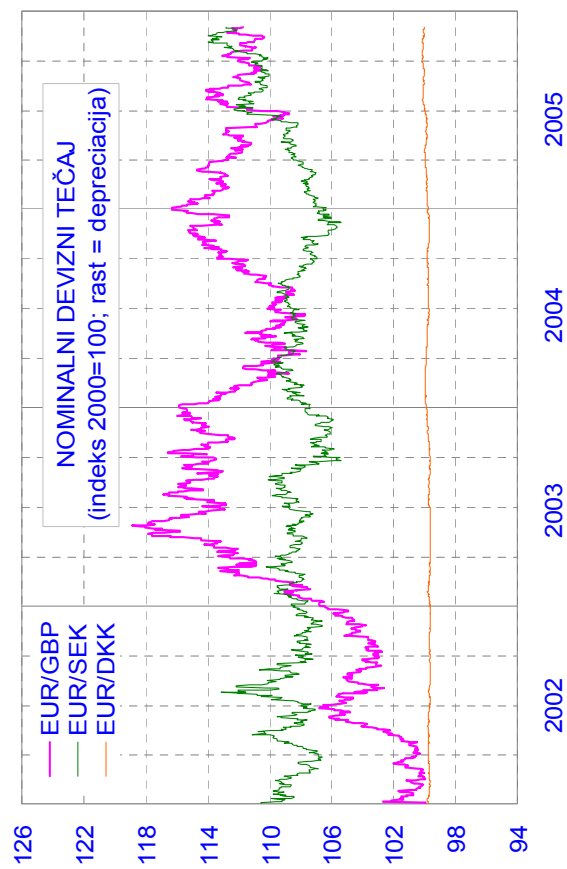
Mednarodno okolje



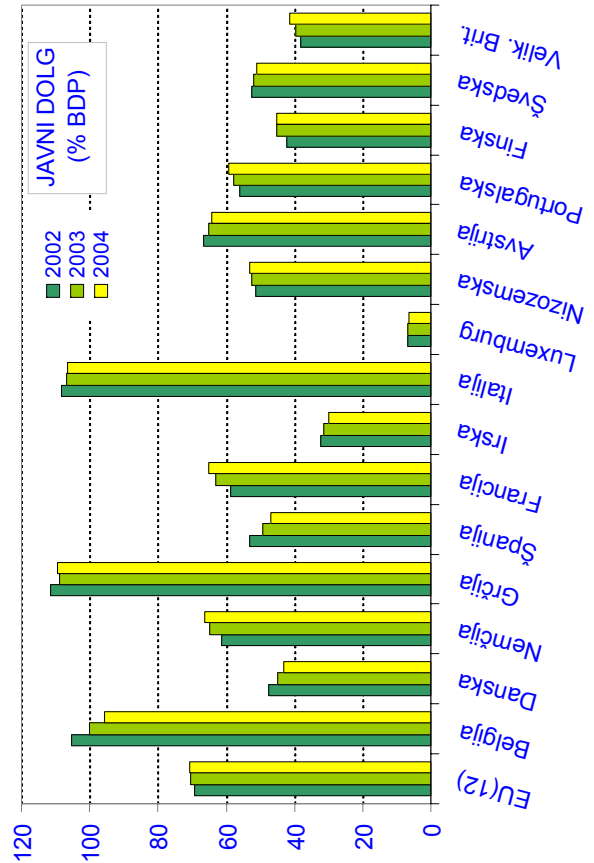
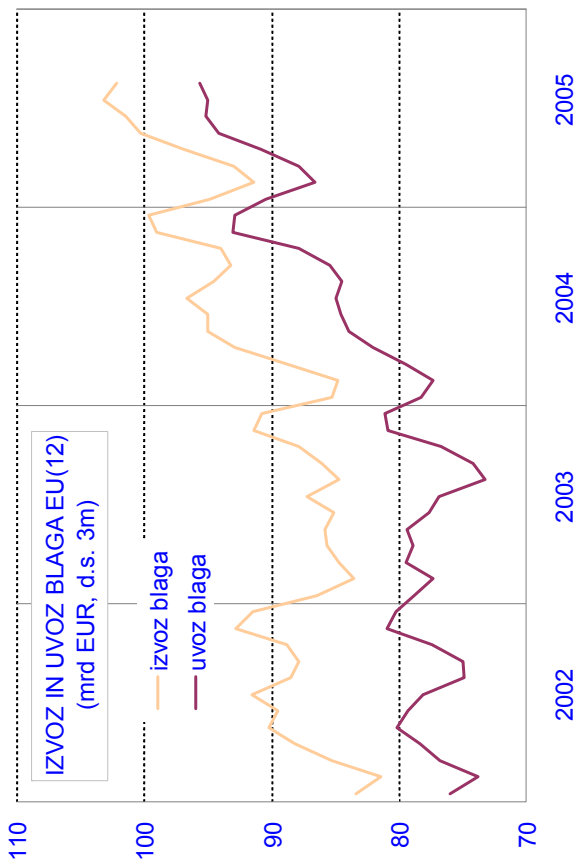
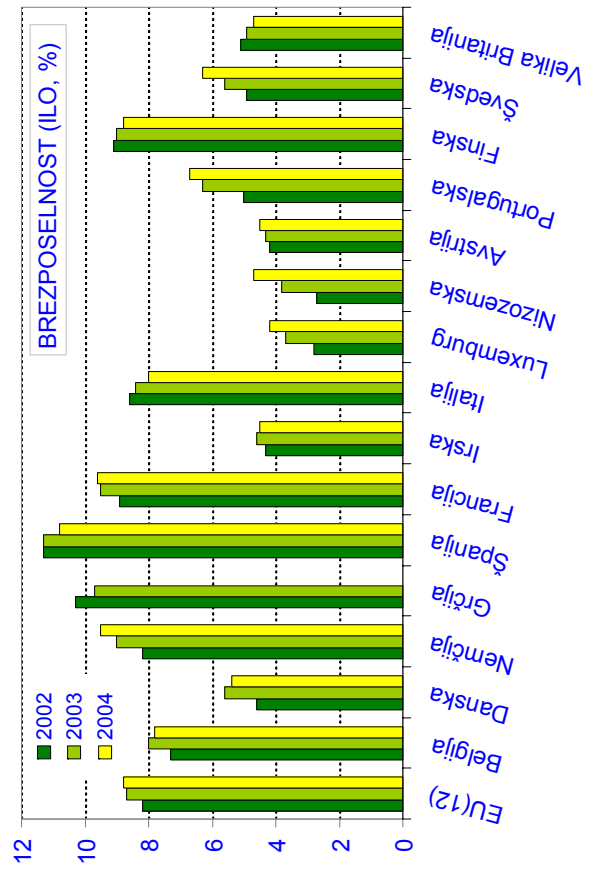
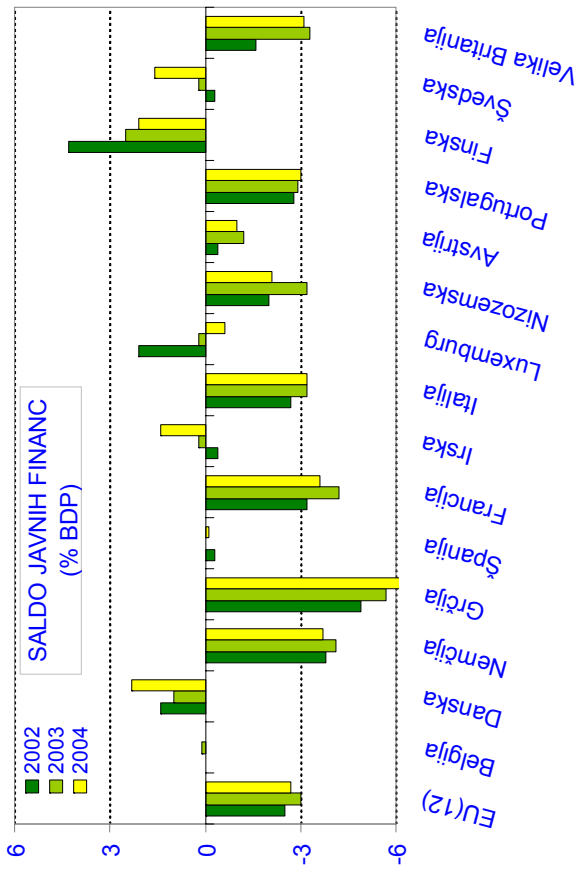
Mednarodno okolje



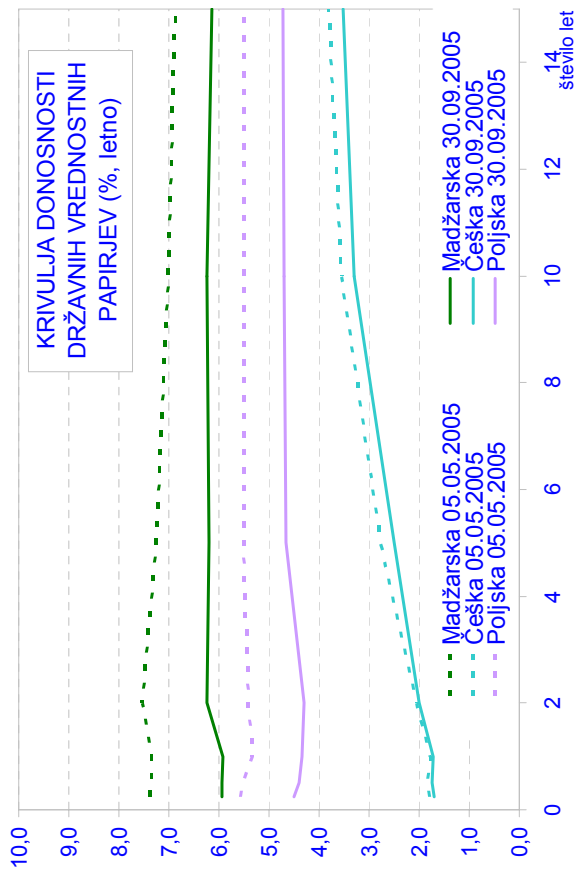
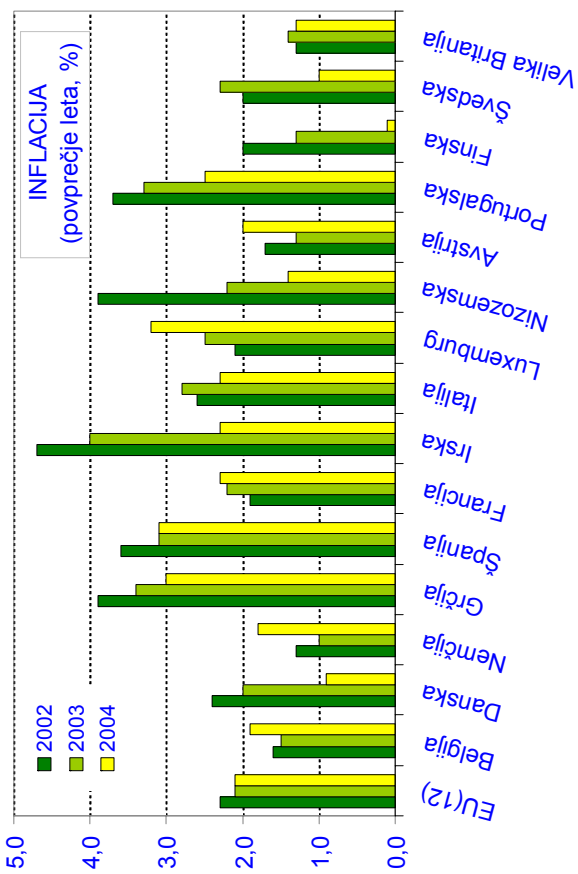
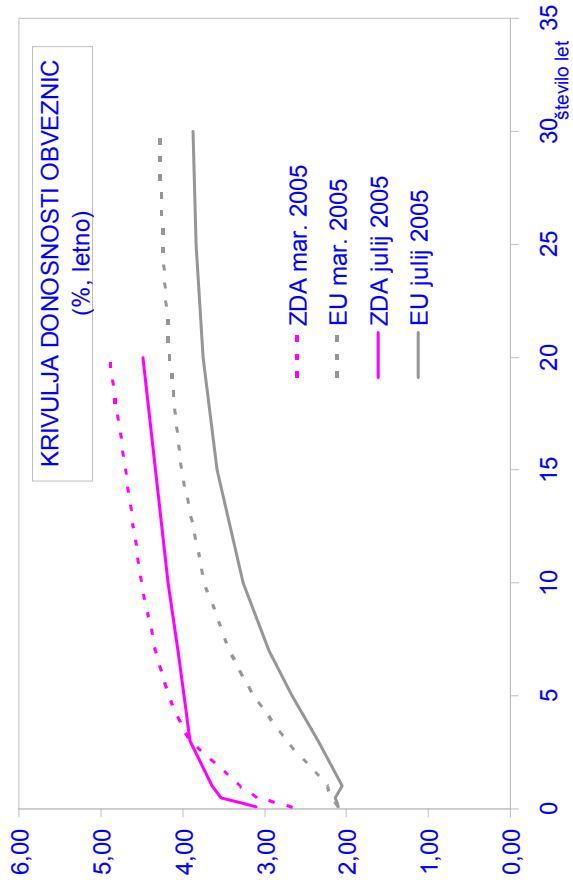
Evropska unija



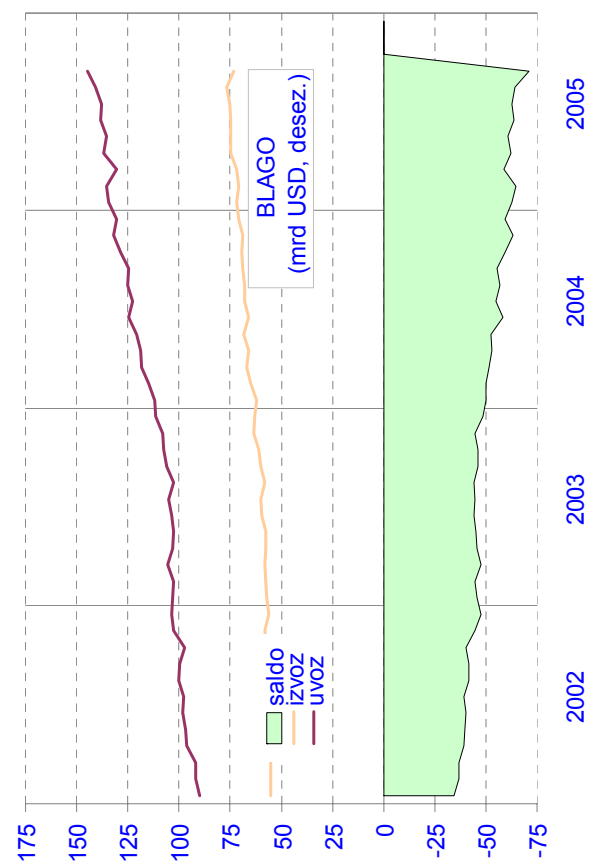
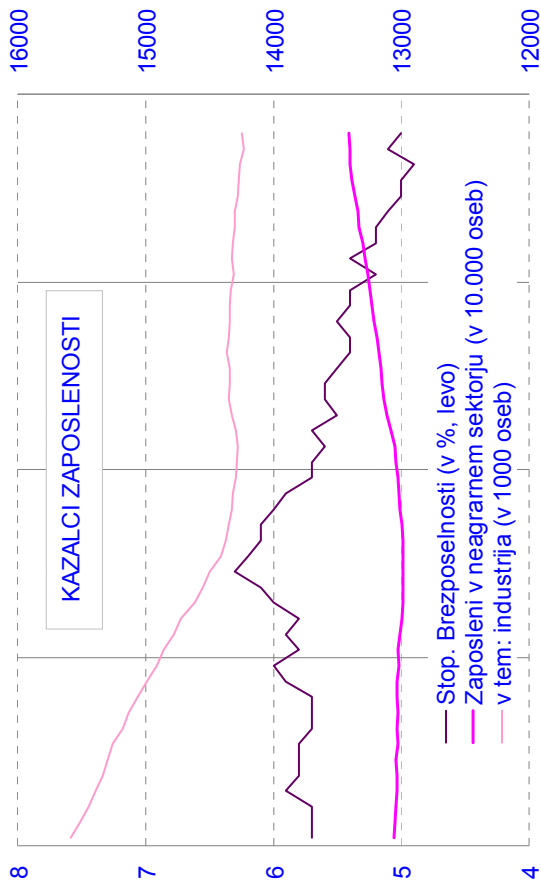
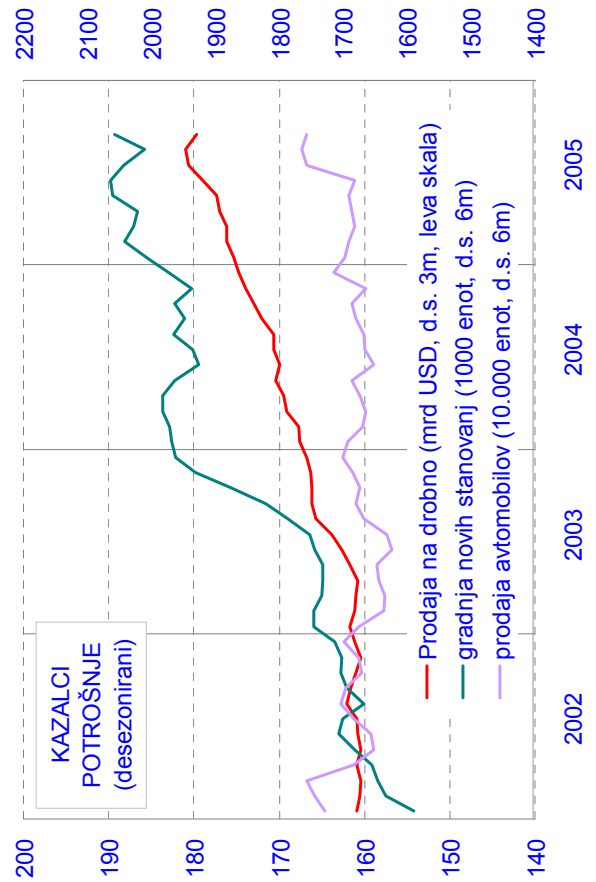
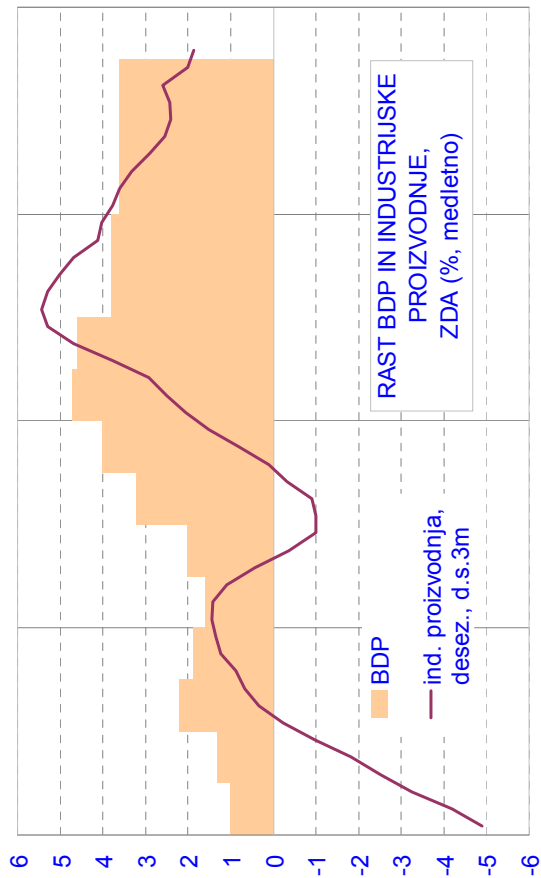
Evropska unija



Evropska unija



ZDA



Tranzijske države

MADŽARSKA

Industrijska proizvodnja se je septembra medletno povečala za 8,9%. Na medletno povečanje industrijske proizvodnje je najbolj vplivala rast izvoza, ki se je v prvih devetih mesecih povečala za 11% medletno, od tega septembra za 14,4%. Proizvodnja predelovalne industrije je bila septembra višja za 9,6%. V gradbeništvu je medletna rast septembra znašala kar 37%, kumulativno za prvih devet mesecev pa 17,4%. Visoka medletna rast v tem sektorju je posledica gradnje avtocest, ki se je močno povečala letos, v predvolilnem obdobju. Tudi to vliva na povečevanje javnofinančnega primanjkljaja. Evropska komisija v jesenskih napovedih za letošnje leto napoveduje 3,7% gospodarsko rast.

Inflacija je bila oktobra presenetljivo nizka. Potem, ko se letna inflacija ni bistveno spreminjala od marca dalje, se je oktobra presenetljivo znižala s 3,7% na 3,2% predvsem zaradi nepredvidenega medmesečnega stagniranja cen hrane. Na znižanje letne inflacije so znatno vplivale tudi nižje cene goriv, ki so upadle zaradi znižanja stopnje DDV (iz 25% na 20%). Poleg teh so se že tretji mesec zapored znižale cene avtomobilov, medmesečno za 0,7%. Po napovedih naj bi letna inflacija, kljub pričakovanemu novembrskemu zvišanju cen zemeljskega plina za 19%, ostala pod 3% do konca letošnjega leta. Na letno inflacijo lahko v prihodnje negativno vpliva morebitno nadaljevanje trenda deprecije forinta do evra.

Madžarska centralna banka je pustila ključno obrestno mero nespremenjeno. Svet centralne banke je na svojem zadnjem zasedanju konec oktobra pustil obrestno mero na 6,0%. Odločitev so pojasnili z blago septembrsko inflacijo. Glede na tendence po zvišanju obrestnih mer centralnih bank v tujini je pričakovati, da se bo madžarska centralna banka za nekaj časa odločila prekiniti zniževanje obrestnih mer in bo pustila obrestne mere še naprej nespremenjene.

Depreciacija forinta do evra se je nadaljevala tudi v drugi polovici oktobra in novembra. Glavni vzroki zanjo so slabši revidirani podatki javnih financ na Madžarskem in politična nestabilnost na Poljskem. Depreciacija forinta

do evra je bila sredi oktobra posledica slabših revidiranih podatkov javnih financ na Madžarskem. V začetku novembra se je deprecijacija obrnila v apreciacijo, predvsem kot posledica umiritve politične nestabilnosti na Poljskem. Sredi novembra pa se je apreciacija forinta ustavila in forint je do evra ponovno depreciral zaradi dveh razlogov. Prvič, zaradi zviševanja donosov v razvitih državah. Drugič, zaradi ponovnega povečanja politične nestabilnosti na Poljskem. Proti koncu novembra so deprecijacijo dodatno povzročale še zahteve nekaterih članic EU po sankcioniranju Madžarske zaradi prekoračitve meje 3% javnofinančnega primanjkljaja.

Javnofinančni primanjkljaj je bil popravljen navzgor zaradi investicij države v nove gradnje avtocest. Čeprav je bil primanjkljaj državnega proračuna v prvih devetih mesecih medletno nižji za 255 mrd HUF, je bila navzgor popravljen napoved javnofinančnega primanjkljaja, ki za letošnje leto znaša 6,1% BDP (prej 3,6% BDP). Glavni razlog za zvišanje je gradnja novih avtocest v znesku 2% BDP. Zavoda za zdravstveno in pokojninsko zavarovanje sta do vključno septembra povečala primanjkljaj za 321 mrd HUF. Primanjkljaj se je povečal, predvsem na račun zdravstvenega zavarovanja, ki je predstavljal 90% povečanja odhodkov. Evropska Komisija za letošnje leto torej napoveduje 6,1% BDP, za leto 2006 6,7% in za leto 2007 6,9% primanjkljaja širše opredeljene države.

Rast industrijske proizvodnje se je septembra upočasnila zaradi manjšega števila delovnih dni. Industrijska proizvodnja je medletno septembra dosegla 7,1% rast, kar je nekoliko manj kot avgusta (8,6%) in julija (11,2%). Edini razlog za upočasnitev rasti je manjše število delovnih dni v mesecu septembru. K rasti je, tako kot v predhodnih mesecih, največ prispevala proizvodnja avtomobilov. Rast industrijske proizvodnje je tudi posledica rasti prodaje industrijskih izdelkov. Prodaja se je namreč septembra zvišala za 9,5% medletno. Evropska komisija v jesenskih napovedih predvideva 4,8% gospodarsko rast za letošnje leto.

Letna inflacija je oktobra dosegla najvišjo raven v letošnjem letu predvsem zaradi višjih cen naravnega plina in licenčnih pravic za radio in televizijo. Oktobra se je letna inflacija zvišala s septembrskih 2,2% na 2,6%, pri čemer so se cene naravnega plina zvišale za 21,3%. Pomemben prispevek k oktobrski inflaciji so imele višje cene licenčnih pravic za radio in televizijo, ki so se zvišale za 21,6% in 33,3%. Letna inflacija, merjena s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin, je oktobra znašala 2,5%.

Češka centralna banka je konec oktobra dvignila obrestne mere. Zaradi vse večje nevarnosti prenosa visokih cen nafte na inflacijo, na katere opozarja tudi ECB, je Češka centralna banka konec oktobra dvignila obrestne mere za 0,25 odstotne točke. Ključna obrestna mera tako znaša 2%. Dvig je presenetil finančne trge, ki so spremembe pričakovali šele v začetku naslednjega leta.

Dvig obrestnih mer konec oktobra je povzročil začasno apreciacijo krone do evra. Češka krona je do evra do sredine oktobra pretežno deprecirala, potem pa je konec oktobra začela apreciirati zaradi dviga obrestnih mer. Potem, ko je dosegla 29,2 CZK za 1 evro, je krona, zaradi koalicijskega usklajevanja po volitvah na Poljskem, ponovno deprecirala. Sredi novembra je tečaj krone do evra nekoliko zanihal in se nato ustalil na 29,4 krone za evro. Morebiten dvig obrestnih mer v evro območju bi lahko v

prihodnje še oslabil krono in povzročil nadaljnjo depreciacijo.

Češka je beležila visok septembrski presežek trgovinske bilance. Septembra je trgovinska bilanca, po primanjkljaju avgusta, dosegla 4,0 mrd CZK presežka. V prvih devetih mesecih skupaj se je izvoz na medletni ravni povešal za 8,6%, uvoz pa za 3,8%. Tako je kumulativni presežek za to obdobje znašal 45,3 mrd CZK, medtem ko je bil lani v enakem obdobju dosežen primanjkljaj v višini 15,4 mrd CZK. Trgovinska bilanca se je v letošnjem letu izboljšala predvsem s Francijo, Nemčijo, Slovaško in ZDA. Evropska Komisija je napovedi trgovinskega presežka za leto 2005 dvignila iz 1,5% BDP na 1,7% BDP. Glavni dejavnik ustvarjanja presežka je letos avtomobilska industrija.

Javnofinančni primanjkljaj bo letos precej nižji od prvotno načrtovanega. Tudi dolg po metodologiji ESA95 bo nekoliko nižji. Javnofinančni primanjkljaj naj bi po novih napovedih Evropske Komisije letos znašal 3,2% BDP, medtem ko je bila napoved v konvergenčnem programu še 4,7% BDP. Kumulativno do oktobra državni proračun namreč beleži presežek v višini 15,2 mrd CZK. Glavni razlog za to je visoka gospodarska rast. Evropska komisija napoveduje znižanje tudi pri stanju dolga, predvsem zaradi privatizacijskih prihodkov. Za naslednje leto Evropska Komisija napoveduje primanjkljaj širše države v višini 3,7% in v letu 2007 3,3% BDP.

Brezposelnost upada, vendar je delno posledica sezone in spremenjene metodologije. Oktobra je stopnja brezposelnosti znašala 8,5%, kar je manj kot septembra ko je znašala 8,8%. Poleg tega, da je padec brezposelnosti za mesec oktober običajen, je k znižanju brezposelnosti prispevalo tudi več udeležencev seminarjev na področju prekvalificiranja delovne sile oktobra kot septembra. Delavci, ki se vključujejo v tečaje prekvalifikacij se namreč, po spremenjeni metodologiji, od lani ne vključujejo več med brezposelne.

POLJSKA

Industrijska proizvodnja se izboljšuje.

Industrijska proizvodnja se je oktobra medletno povečala za 7,6%, kar podobno kot v prejšnjih mesecih in predstavlja relativno ugodno rast. K rasti je največ prispevala predelovalna industrija, ki je oktobra rasla po 8,8% medletno. Nižjo medletno rast so zabeležili v rudarstvu ter v ponudbi elektrike, plina in vode. Evropska komisija napoveduje 3,4% gospodarsko rast za letošnje leto.

Inflacija na letni ravni se je oktobra znižala na 1,6%, osnovna inflacija pa po prvih ocenah ostaja nespremenjena. Močna rast povprečne plače oktobra ne bo vplivala na inflacijo.

Oktobra se je letna inflacija v primerjavi s septembrom znižala za 0,2 odstotni točki. K znižanju so najbolj prispevale cene goriv, katerih rast se je umirila. Osnovna inflacija naj bi po prvih ocenah ostala na ravni 1,3% medletno, torej pod celotno inflacijo. Povprečna plača v podjetjih se je oktobra medletno povečala kar za 6,4%, kar je precej več v primerjavi s septembrom, ko je rast znašala 1,8%. Kljub temu, da je povečanje največje v zadnjih štirih letih, naj ne bi imelo resnejšega vpliva na inflacijo, saj je šlo le za enkratni ukrep povečanja plač v javnih podjetjih v predvolilnem obdobju.

Poljska centralna banka je tudi oktobra pustila obrestne mere nespremenjene.

Na sestankih septembra in oktobra se poljska centralna banka ni odločila za ponovno znižanje obrestnih mer, s katerim je pričela aprila letos. Takšna odločitev sveta centralne banke izvira predvsem iz treh vzrokov: Prvi je politična situacija na Poljskem, saj v tem času še ni bila izglasovana nova vladna koalicija. Drugi se nanaša na pričakovanja glede inflacijskih pritiskov, ki kljub visokim cenam nafte, ostajajo na nizki ravni. Tretji vzrok pa je čakanje na podatke o strukturi gospodarske aktivnosti v tretjem četrtletju, ki bo objavljen konec novembra. Vodilna centralnobančna obrestna mera tako ostaja 4,50%.

Depreciacija zlota je bila posledica politične nestabilnosti na Poljskem. Po izglasovanju vlade, je zlot do evra apreciral.

Sredi oktobra se je depreciacija začasno obrnila v apreciacijo

zaradi izjav Ministrstva za finance, da bodo tujo valuto pridobljeno s prodajo obveznic konvertirali v zlate. Konec oktobra pa je zlot do evra, zaradi politične krize ob formiranju koalicije, depreciiral na najnižjo raven v zadnjih dveh mesecih. Depreciacija zlota do evra se je nadaljevala vse dokler ni bila izglasovana zaupnica vladi. Po umiritvi politične nestabilnosti se je depreciacija novembra obrnila v apreciacijo.

Javnofinančni primanjkljaj je bil popravljen navzdol zaradi spremembe metodologije izračuna.

Primanjkljaj širše opredeljene države naj bi po novih izračunih v letu 2004 znašal 3,9% BDP in ne 4,8% BDP. Sprememba izračuna je posledica nove metode izračunavanja davčnih in socialnih prihodkov ter nekaterih izdatkov. Za letošnje in prihodnje leto Evropska Komisija napoveduje primanjkljaj v višini 3,6%, za leto 2007 pa 3,4% BDP.

Parlamentarne volitve so se zaključile z izglasovanjem manjšinske koalicije.

Po septembrskih parlamentarnih volitvah na Poljskem so oktobra sledile še predsedniške. Čas med volitvami je predstavljal obdobje politične nestabilnosti, saj javnomnenjske raziskave niso dajale jasnih zaključkov o tem, kdo bi utegnil biti bodoči predsednik države. Po zaključku predsedniških volitev so se ponovno nadaljevala koalicijska usklajevanja, ki so v začetku novembra pripeljala do manjšinske koalicije. Nova vladna koalicija je prioritete svojega programa predstavila v petih poglavjih kjer se zavzema za: okrevanje države, utrditev varnosti, aktivno socialno politiko, vzdržno ekonomsko politiko in razvoj podeželja. Poleg tega je nova vlada napovedala zamrzitev proračunskega primanjkljaja na 30 mrd PLN v naslednjih štirih letih.

V tretjem četrtletju bo gospodarska rast nekoliko šibkejša kot v drugem, a še vedno solidna. Tako industrijska proizvodnja, kot prodaja v trgovini na drobno sta se v tretjem četrtletju v primerjavi z drugim četrtletjem umirili, pri čemer je to bolj izrazito pri industrijski proizvodnji. Večje stopnje rasti pa so prisotne v turizmu in gradbeništvu. Zato lahko pričakujemo v tretjem četrtletju nekoliko nižjo rast gospodarske aktivnosti, kot v drugem, ko je znašala 5,1%. Napovedi gospodarske rasti za letošnje leto se gibljejo okoli 3,4%. Za prihodnje leto pa so bile nekoliko zvišane na 3,8%, zaradi pozitivnega učinka, ki se pričakuje po pričetku predpristopnih pogajanj z EU v letošnjem oktobru.

Tako osnovna inflacija kot celotna inflacija naraščata, cene proizvajalcev pa se znižujejo. Oktobrska inflacija je medletno presegla 4,0%, znašala je namreč 4,1% (medmesečna rast cen je bila 0,7%). K inflaciji so še vedno največ prispevale višje cene hrane in energentov. Višje cene hrane so posledica neugodnih vremenskih razmer v letošnjem letu, energentom pa raste cena zaradi dražje nafte. Ob umirjanju cen nafte, se pričakuje tudi nekoliko nižja stopnja inflacije novembra. Osnovna inflacija (brez hrane in energentov) gledano medletno v zadnjih treh mesecih tudi narašča in je oktobra znašala 2,0%. Cene industrijskih proizvajalcev pa se znižujejo in so oktobra beležile 1,8% medletno rast.

V zadnjem mesecu je bil tečaj kune do evra relativno stabilen. Od sredine oktobra do sredine novembra je kuna do evra blago aprecirala za 0,3%. V tem času centralna banka ni intervenirala na deviznem trgu, pač pa je preveliko apreciacijo blažila z rednimi tedenskimi obratnimi repo posli z bankami. Ti posli so namenjeni večanju likvidnosti bančnega sistema, potekajo pa tako, da banka začasno proda zakladne menice centralni banki; torej dobi posojilo v kunah. Obrestna mera za obratni repo znaša 3,50%. Hkrati so banke, od junija 2005, ko se ta instrument intenzivneje uporablja, zmanjšale prodajo tuje valute na deviznem trgu (da bi dobile kune). Zato so se zmanjšali pritiski na apreciacijo kune in potreba po intervenciji centralne banke na deviznem trgu.

Fiskalna politika je sprejela nekaj pomembnih reform, ki bodo prispevale k zmanjševanju proračunskega primanjkljaja na srednji in daljši rok. V skladu s programom makroekonomske stabilizacije povezanega s »stand-by« sporazumom Mednarodnega Denarnega Sklada (MDS), je Hrvaška začela izvajati nekaj pomembnih reform. Med njimi velja omeniti spremembo indeksacije pokojnin (veljala bo od januarja 2006), povečanje participacije pri plačevanju zdravstvenih storitev (v veljavi od oktobra 2005) ter zmanjšanje državnih pomoči in subvencij. Sprejet je bil tudi program izplačila t.i. »dolga upokojujencem«. Omenjeni dolg se nanaša na neupoštevanje indeksacije pokojnin v obdobju med 1993-98 in znaša okoli 7% BDP. Upravičenci imajo na voljo dva načina izplačila: izplačilo polovice dolga v naslednjih dveh letih ali izplačilo celotnega zneska dolga v letih od 2008 do 2013. Vlada ocenjuje, da bo v naslednjih dveh letih odplačevanje tega dolga povečalo državne izdatke za okoli 1% do 1,5% BDP na leto.

Privatizacija letos poteka nekoliko počasneje od načrtov. Prodaja lastniških deležev države, ki jih upravlja Hrvatski fond za privatizacijo (HFP), je odložena zaradi številnih tožb, ki potekajo proti HFP. Delno bo ta del privatizacije izveden do sredine leta 2006. Med podjetja, ki se bodo privatizirala v tem sklopu sodi tudi ladjedelnica Uljanik. Privatizacija Ine (15% lastniški delež države) in Hrvatskega telekoma naj bi bila zaključena decembra 2005. Do konca letošnjega leta pa bo država tudi pripravila program privatizacije zavarovalnice Croatia osiguranje.

Guverner centralne banke se ni odločil za ponovno kandidaturo. Premier vlade si je zadal cilj, da bo Hrvaška sodelovala na naslednjih parlamentarnih volitvah EU leta 2009. Guverner Hrvatske Narodne Banke Željko Rohatinski je oktobra izjavil, da julija prihodnje leto, ko mu poteče mandat, ne bo ponovno kandidiral za guvernerja centralne banke. Premier Hrvaške Ivo Sanader pa je dejal, da je cilj Hrvaške sodelovati na volitvah v Evropski parlament junija 2009, tudi predsednik Barroso si želi zaključiti pogajanja s Hrvaško še v mandatu sedanje komisije.

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP			EC 2005	Inflacija				Brezposelnost			
	2002	2003	2004		2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
EU(12)	0,9	0,7	2,1	(1,3)	2,3	2,1	2,1	2,5 (10)	8,2	8,7	8,8	(8,9)
CEFTA												
Češka	1,5	3,2	4,4	(4,8)	1,8	-0,1	2,6	2,5 (10)	7,3	7,8	8,3	(8,2)
Madžarska	3,5	2,9	4,2	(3,7)	5,3	4,7	6,8	3,1 (10)	5,6	5,8	5,9	(5,9)
Poljska	1,4	3,8	5,3	(3,4)	1,9	0,7	3,6	1,6 (10)	19,8	19,2	18,8	(18,7)
Slovaška	4,6	4,5	5,5	(5,1)	3,1	8,5	7,4	3,5 (10)	18,7	17,5	18,0	(17,9)
BIVSE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE												
Bosna in Hercegovina	5,3	4,0	5,7	(5,4)	0,4	0,6	0,4	(0,5)	40,9	42,0	42,8	(42,0)
Hrvaška	5,2	4,3	3,8	(3,4)	1,7	1,8	2,1	(3,0)	14,8	14,3	13,8	(13,5)
Makedonija	0,9	3,5	2,4	(3,8)	1,8	1,2	-0,4	(2,0)	31,9	36,7	37,2	(35,0)
Srbija	4,5	2,4	8,6	(4,0)	16,6	9,9	11,4	(15,0)	13,3	14,6	18,5	(20,0)
Crna Gora	1,7	2,5	3,0	(5,0)	17,6	7,8	3,3	(3,0)	21,6	22,9	22,3	(23,0)
Slovenija	3,5	2,7	4,2	(3,8)	7,5	5,7	3,6	3,2 (10)	6,4	6,7	6,3	(6,1)
	Tekoči račun (v % BDP)			EC 2005	Vladni saldo (v % BDP)			EC 2005				
	2002	2003	2004		2002	2003	2004					
EU(12)	0,8	0,5	0,6	(0,0)	-2,5	-3,0	-2,7	(-2,9)				
CEFTA												
Češka	-5,6	-6,3	-5,2	(-2,9)	-6,8	-12,5	-3,0	(-3,2)				
Madžarska	-7,1	-8,7	-8,8	(-8,4)	-8,5	-6,5	-5,4	(-6,1)				
Poljska	-2,6	-2,2	-4,2	(-3,2)	-3,3	-4,8	-3,9	(-3,6)				
Slovaška	-7,3	-0,5	-3,4	(-6,6)	-7,8	-3,8	-3,1	(-4,1)				
BIVSE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE												
Bosna in Hercegovina	-22,1	-24,5	-23,3	(-21,4)	-0,2	0,8				
Hrvaška	-8,7	-7,3	-5,2	(-4,4)	-5,0	-4,9	-4,7	(-4,2)				
Makedonija	-9,5	-3,3	-7,7	(-6,6)	-5,6	-1,6	-1,3	...				
Srbija	-10,0	-9,2	-13,1	(-14,0)	-4,5	-4,2	-1,7	...				
Crna Gora	-12,6	-7,1	-9,3	(-5,0)	2,7	3,0	2,1	...				
Slovenija	1,5	-0,3	-2,1	(-1,6)	-2,7	-2,7	-2,1	(-1,7)				

Opomba: Podatki v oklepaju so napovedi za celo leto, razen pri inflaciji za članice EU, kjer se nanašajo na mesec, za katerega je navedena medletna stopnja inflacije (harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin: HICP).
 Viri: OECD Economic Outlook (junij 2005), Evropska Komisija (EC; jesen 2005), Consensus, SURS, UMAR, MF, BS, statistični uradi držav, IMF World Economic Outlook (sept. 2005), za bivše jug. rep: WIIW Research Reports (julij 2005)

DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE Režim deviznega tečaja

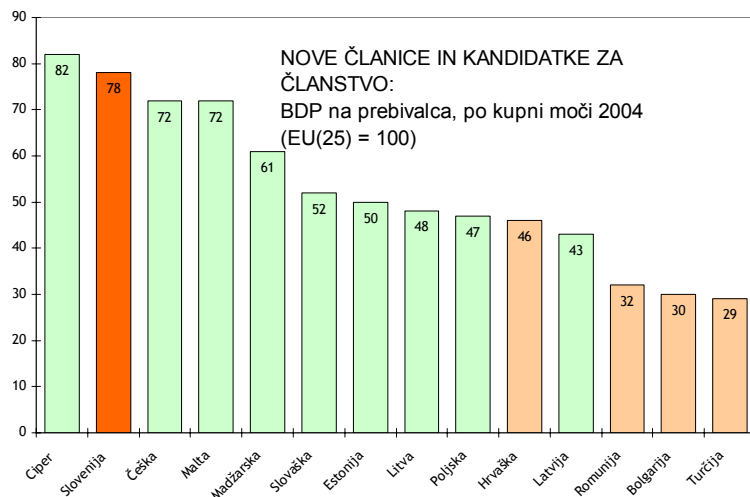
Češka	Drseč*
Madžarska	Fiksen tečaj do EUR; +/- 15%.
Poljska	Drseč
Slovaška	Uravnivano drseč*
Hrvaška	Uravnivano drseč*
Slovenija	Sodelovanje v ERM II

Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)	Instrument centralne banke	obr. mera (zadnja sprememba)
Češka		Hrvaška	
2-tedenski repo**	2,00% (31.10.2005)	diskontna obrestna mera**	4,50% (23.10.2002)
Depozit čez noč	1,00% (31.10.2005)	Depozit čez noč	0,50% (01.04.2005)
Posojilo za izhod v sili	3,00% (31.10.2005)	Lombardno posojilo	7,50% (14.12.2005)
Poljska		Madžarska	
14-dnevni blag. zapis**	4,50% (1.09.2005)	2-tedenska vloga**	6,00% (20.9.2005)
Depozit čez noč	3,00% (1.09.2005)	Depozit čez noč	5,00% (20.9.2005)
Lombardno posojilo	6,00% (1.09.2005)	Zavar. posojilo čez noč	7,00% (20.9.2005)

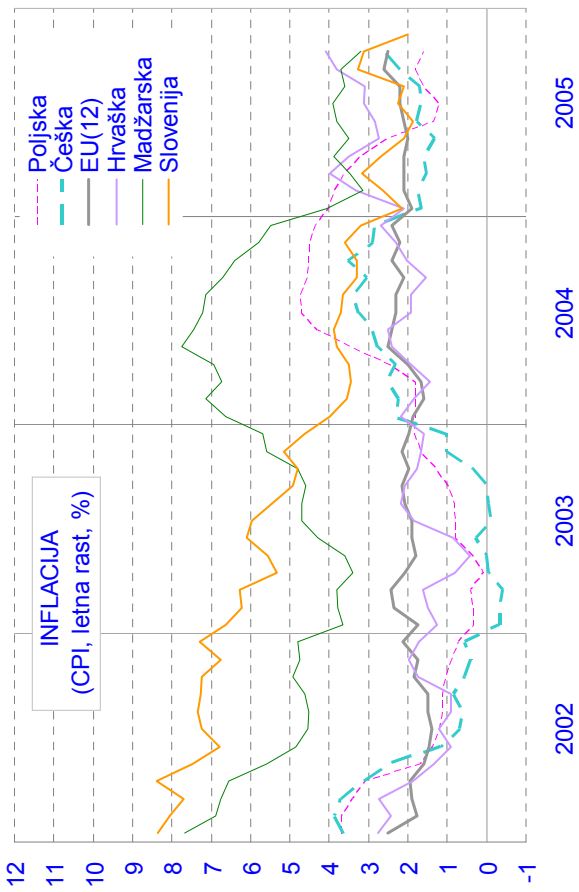
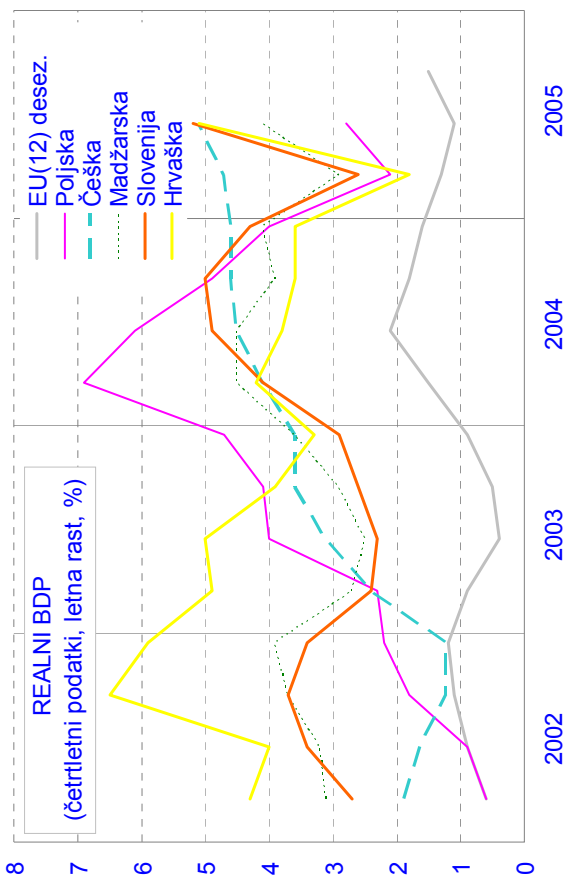
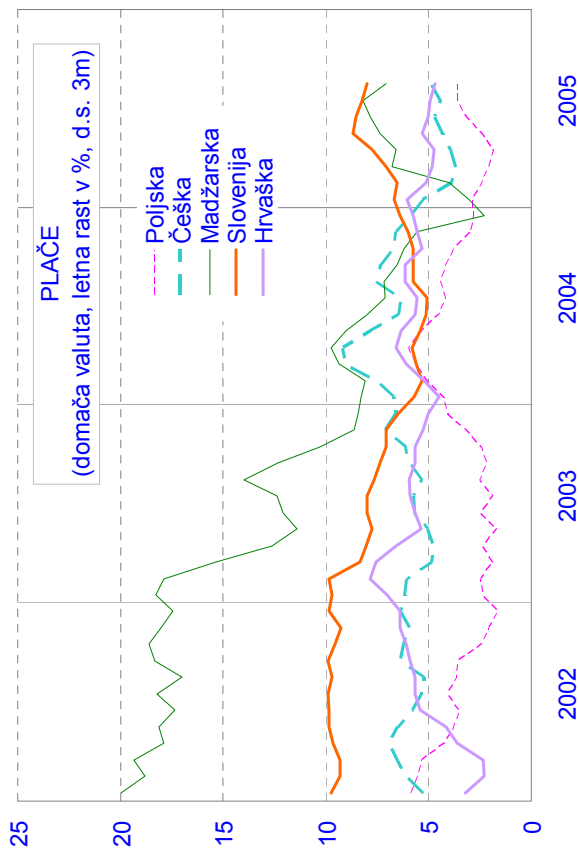
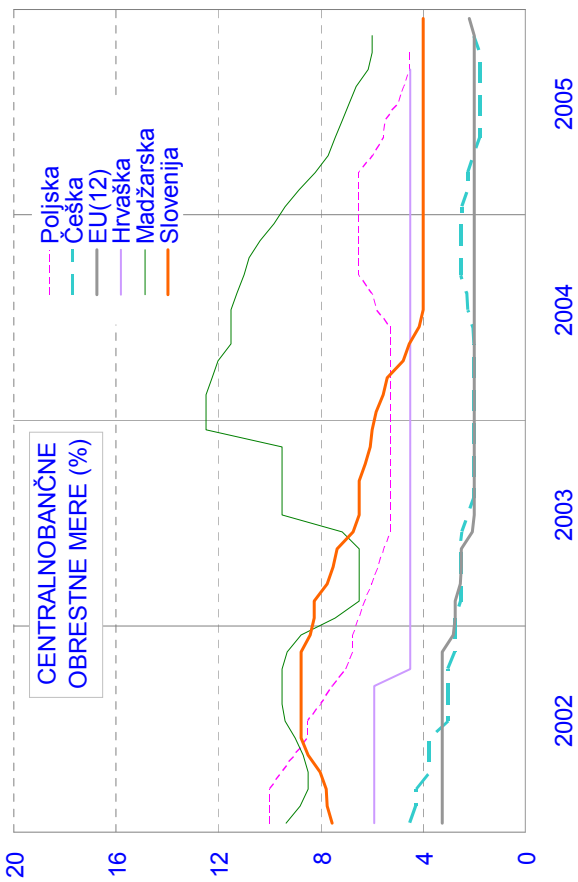
Opombi: * Neformalno je EUR referenčna valuta.

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

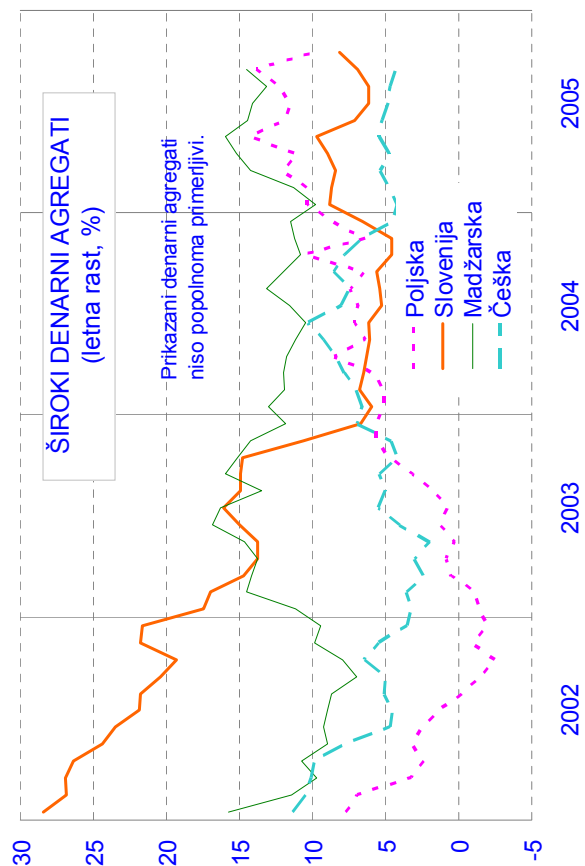
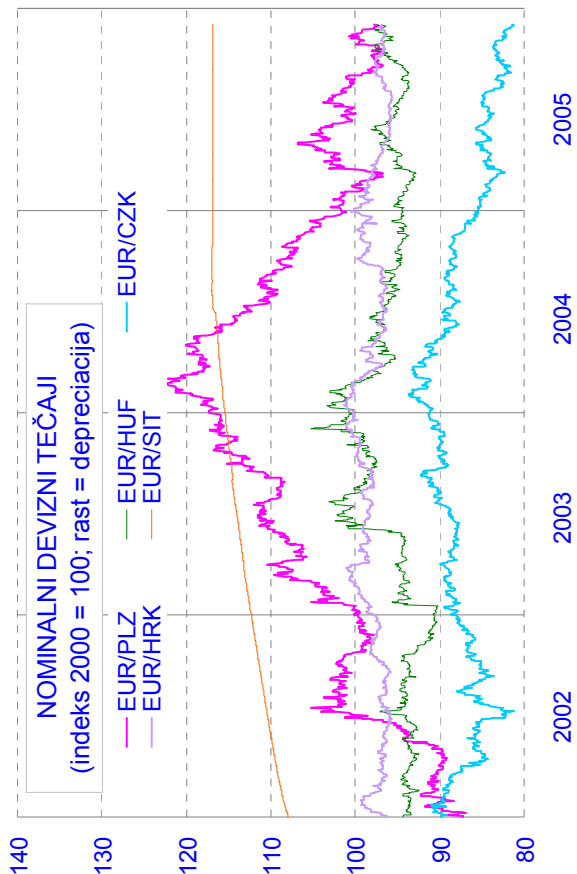
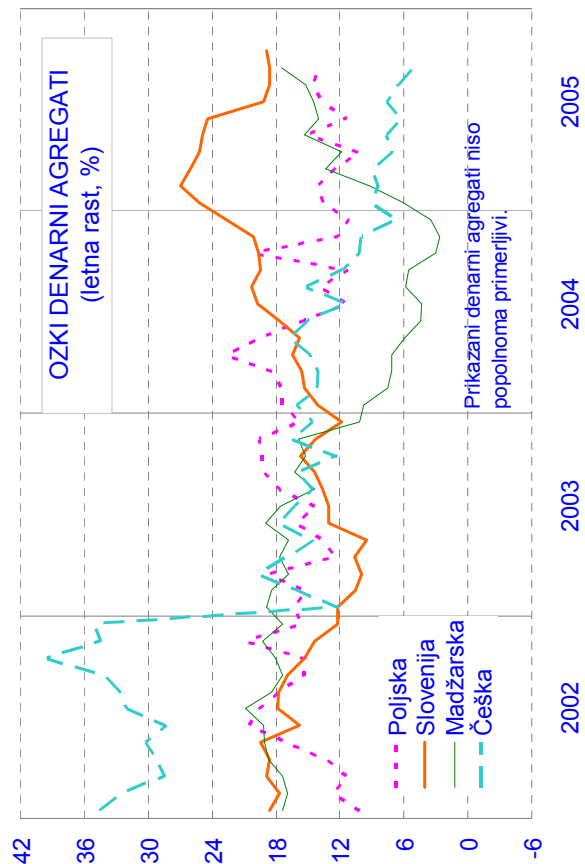
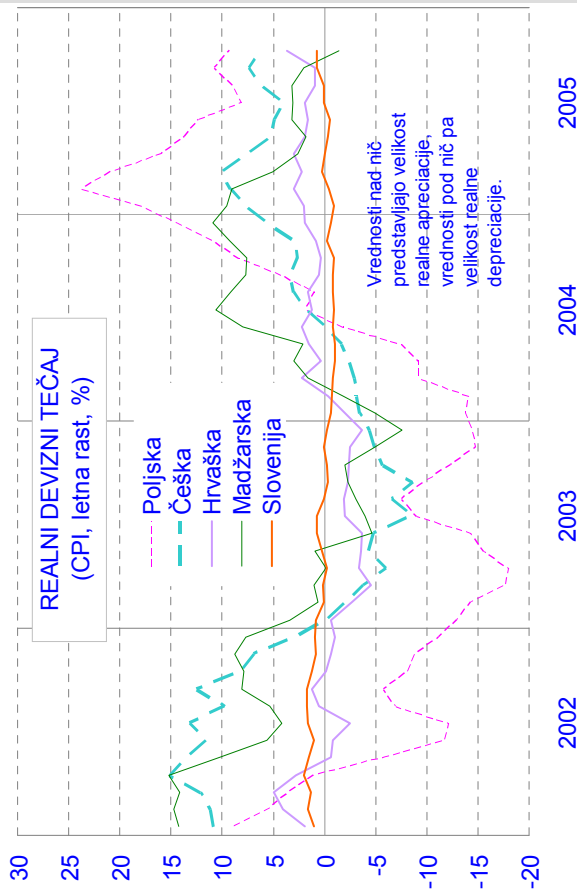
Viri: centralne banke Češke, Madžarske, Poljske in Hrvaške



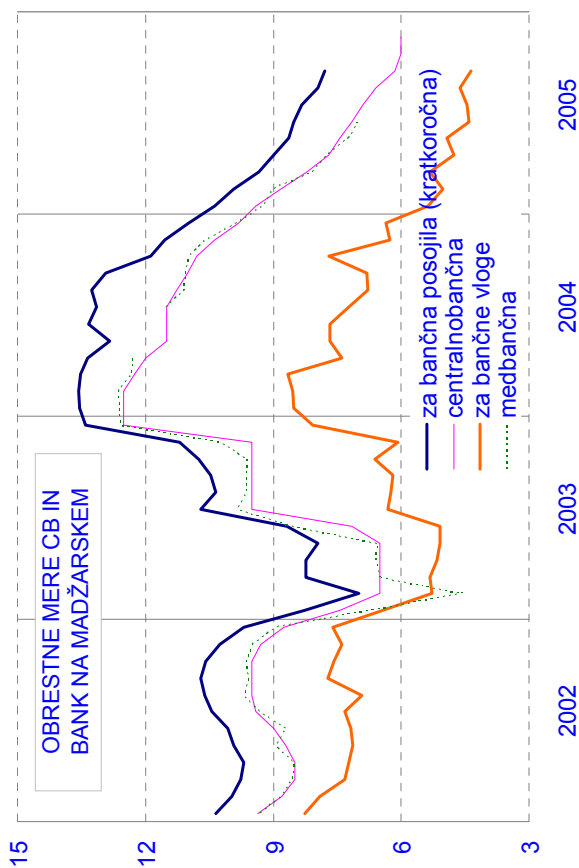
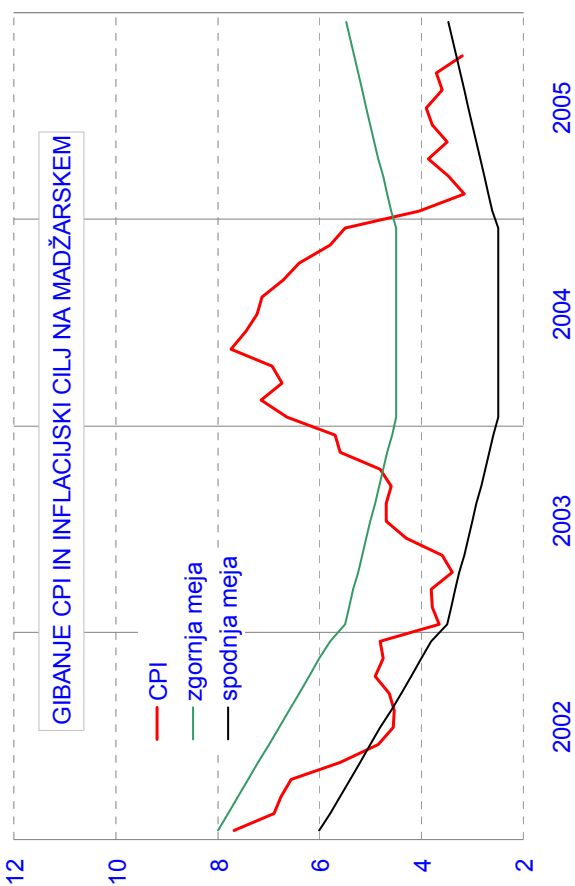
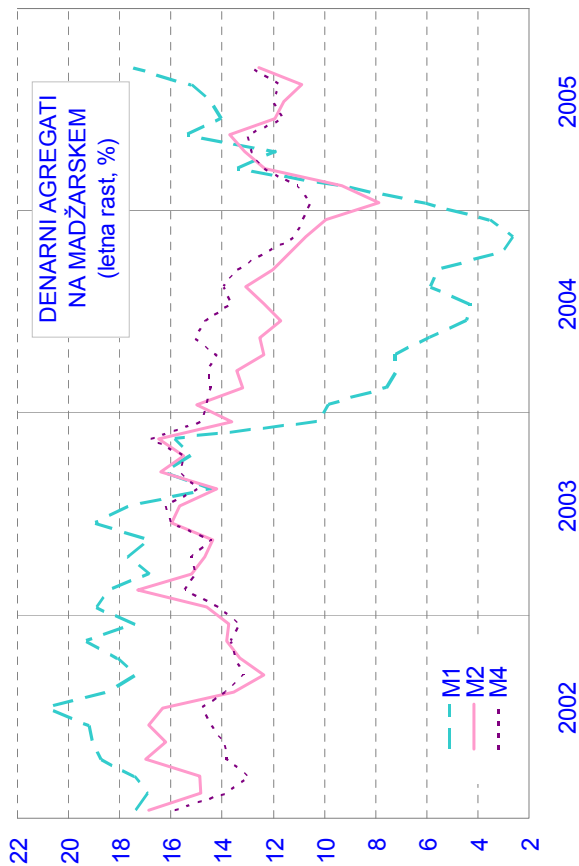
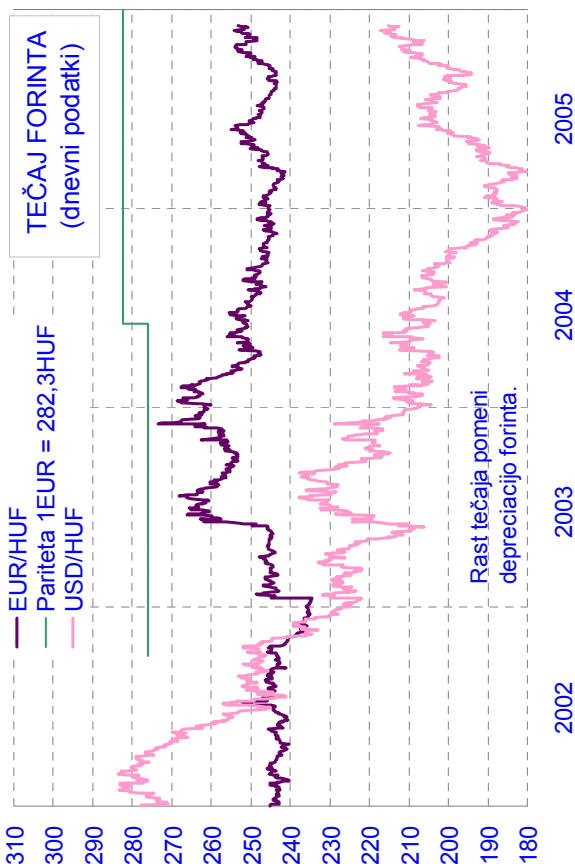
TRANZICIJSKE DRŽAVE



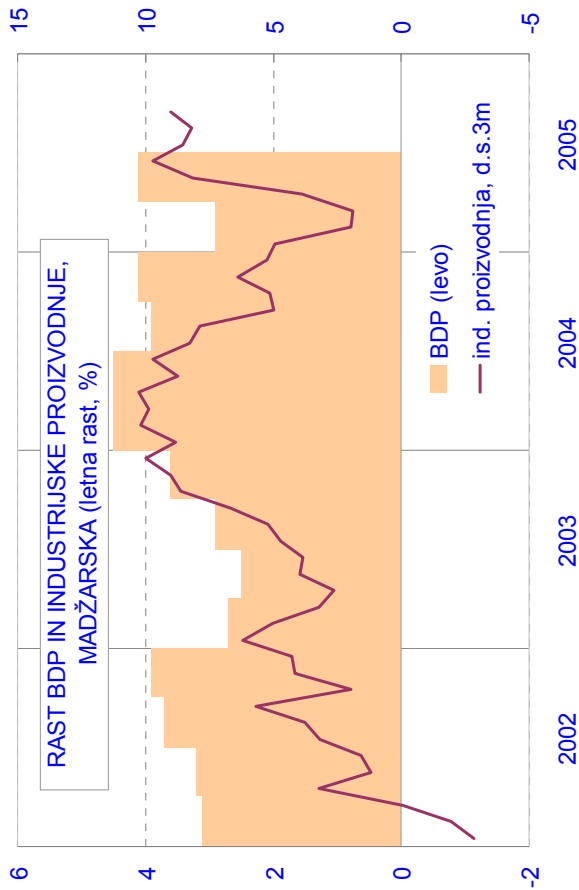
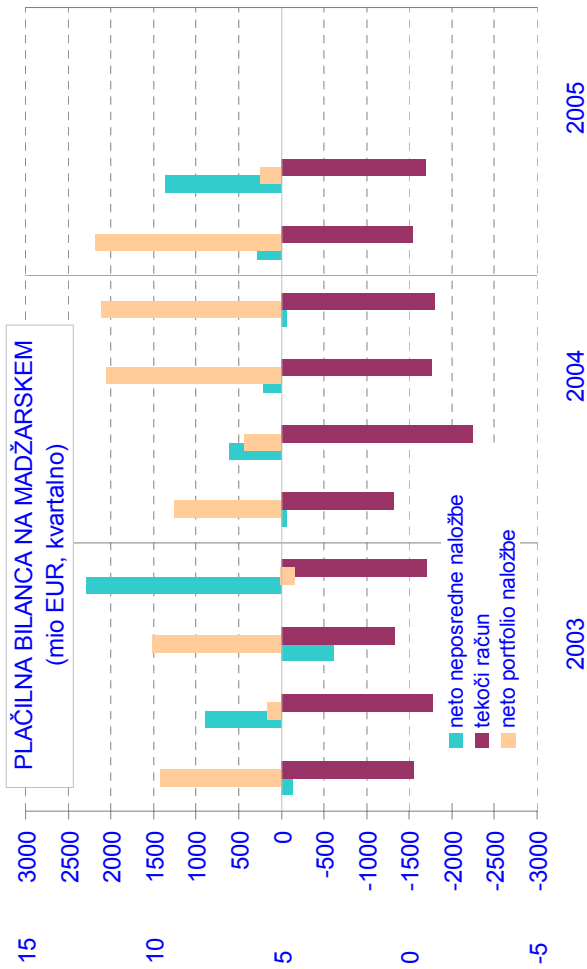
TRANZICIJSKE DRŽAVE

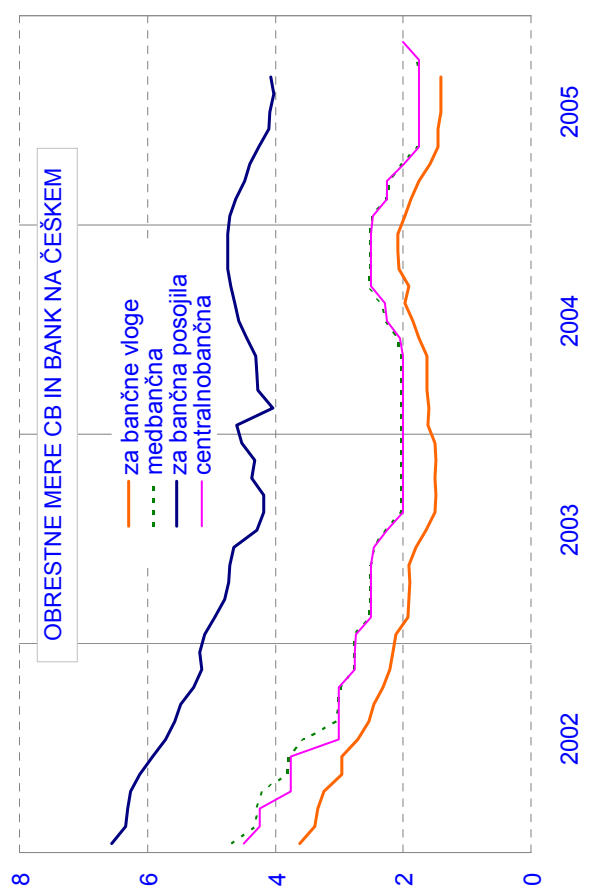
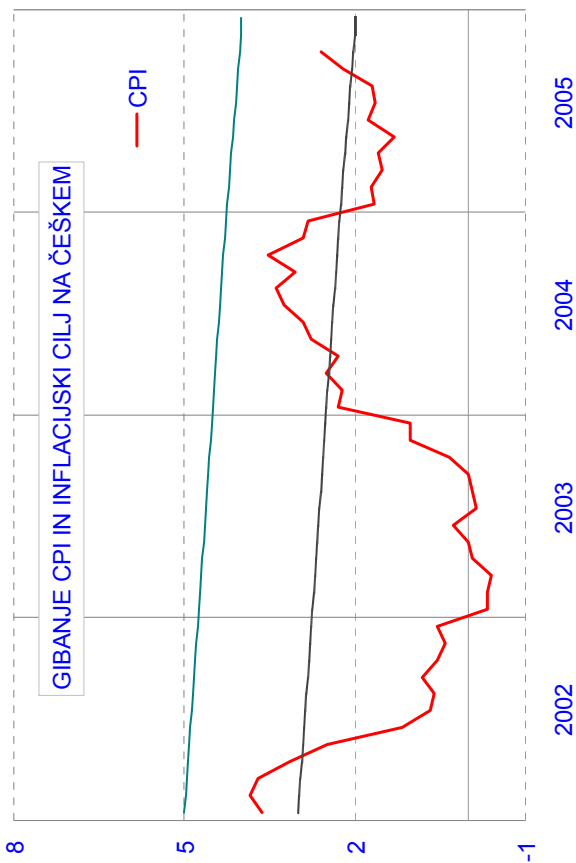
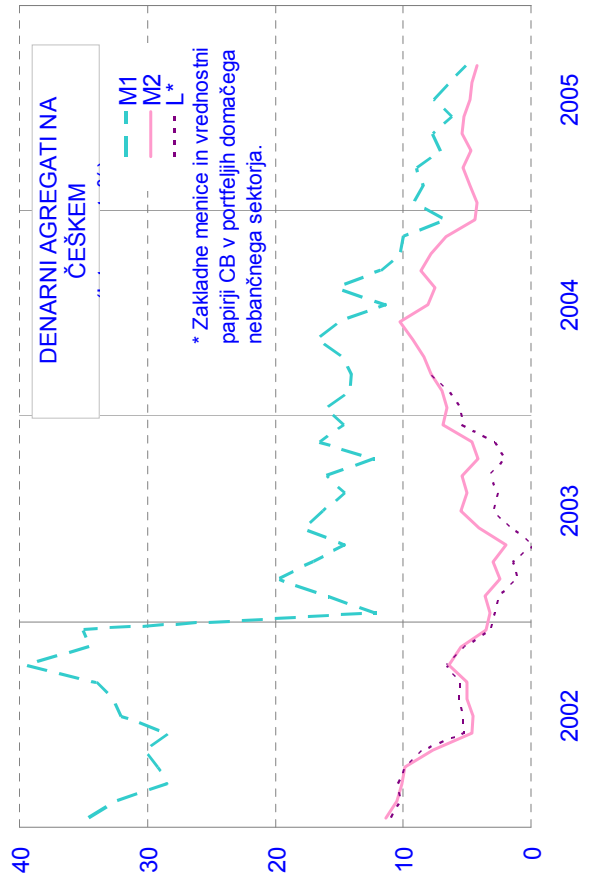
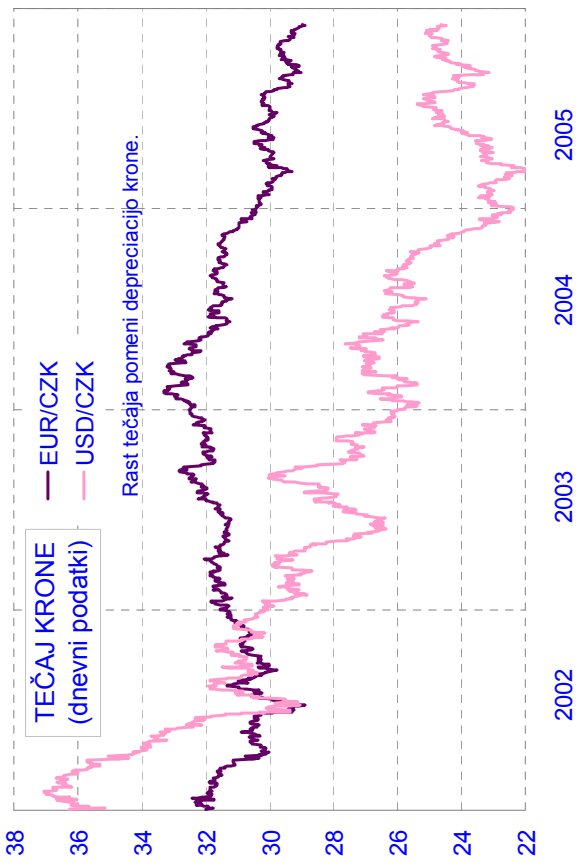


MADŽARSKA

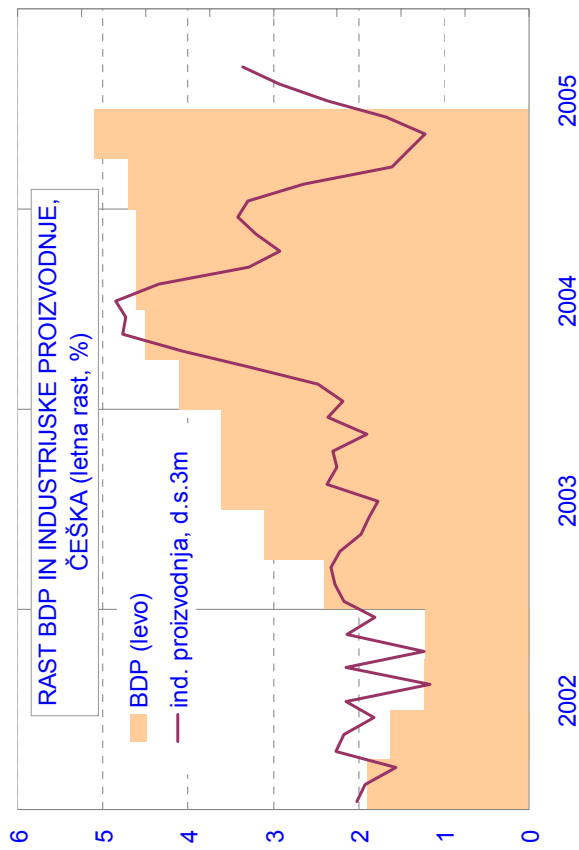
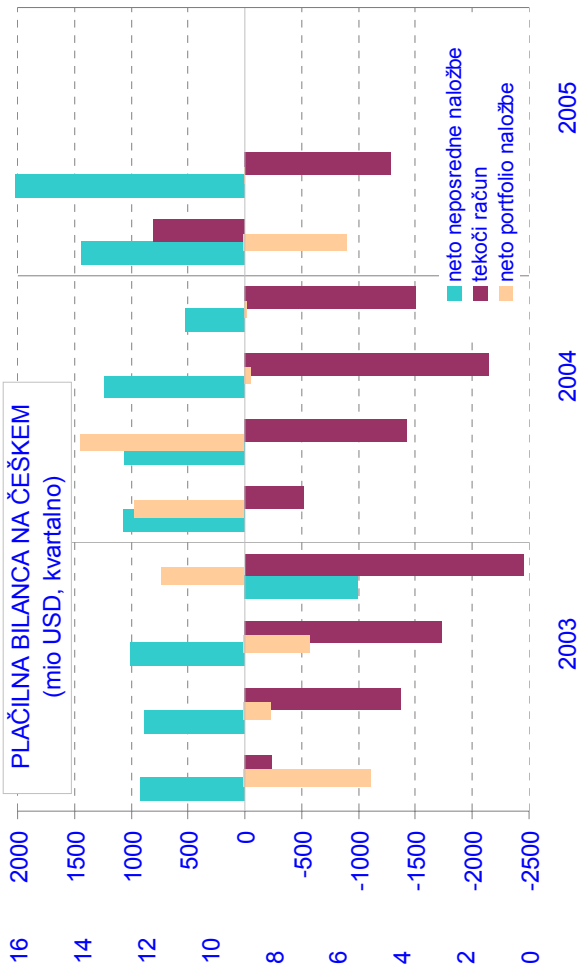


MADŽARSKA

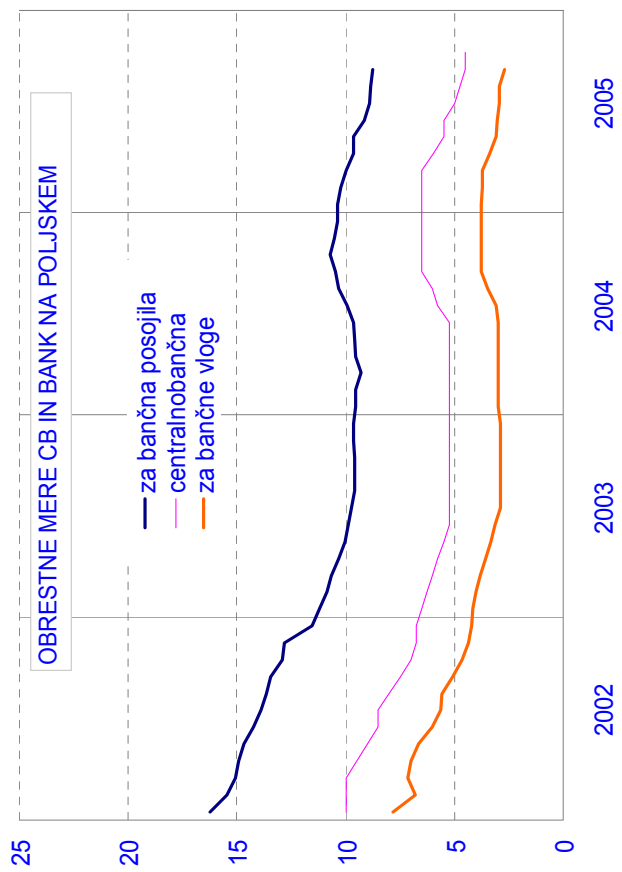
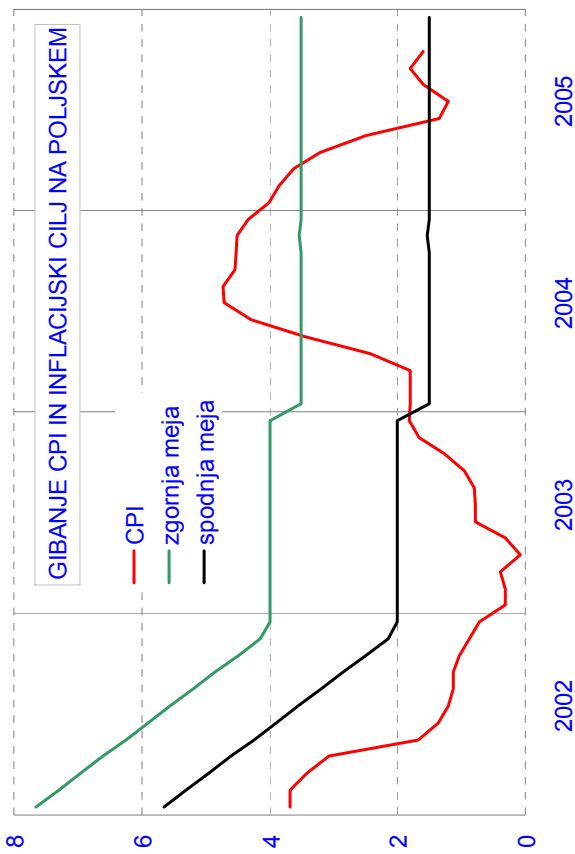
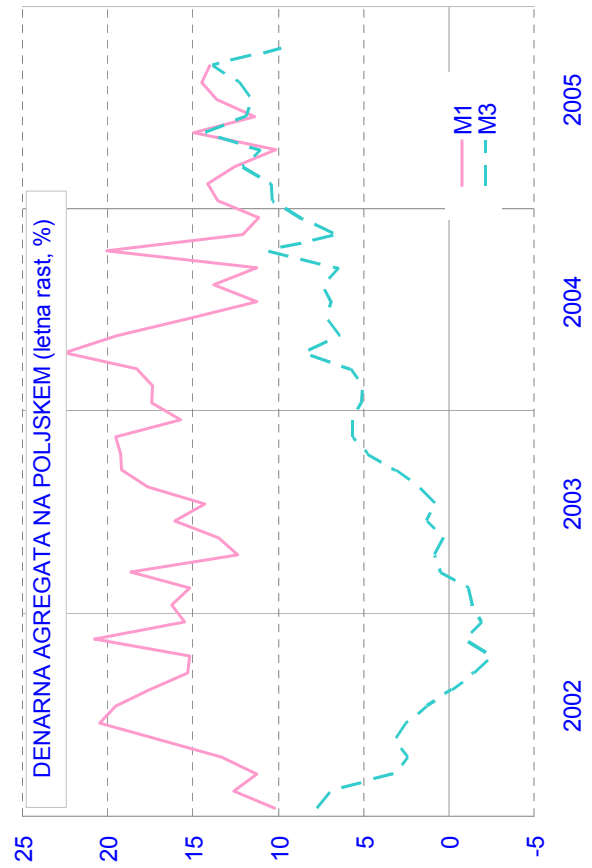
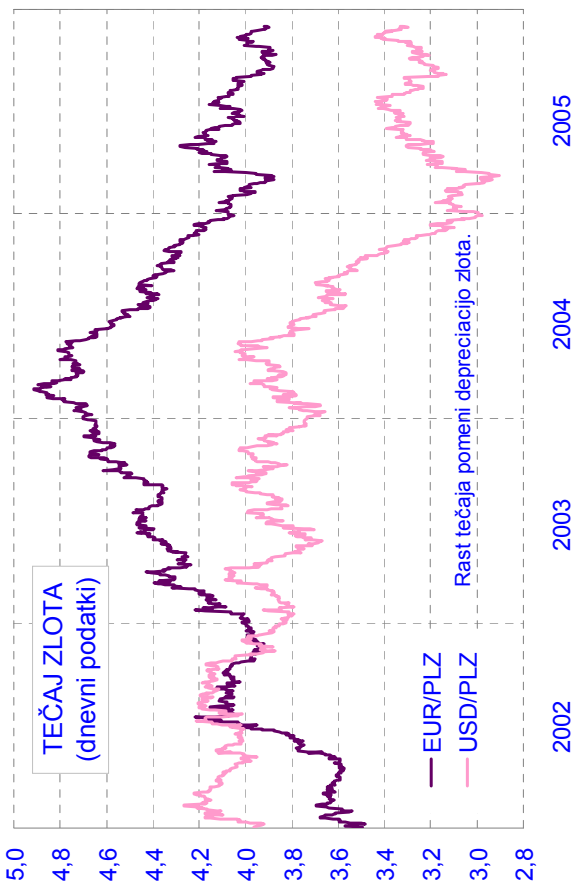




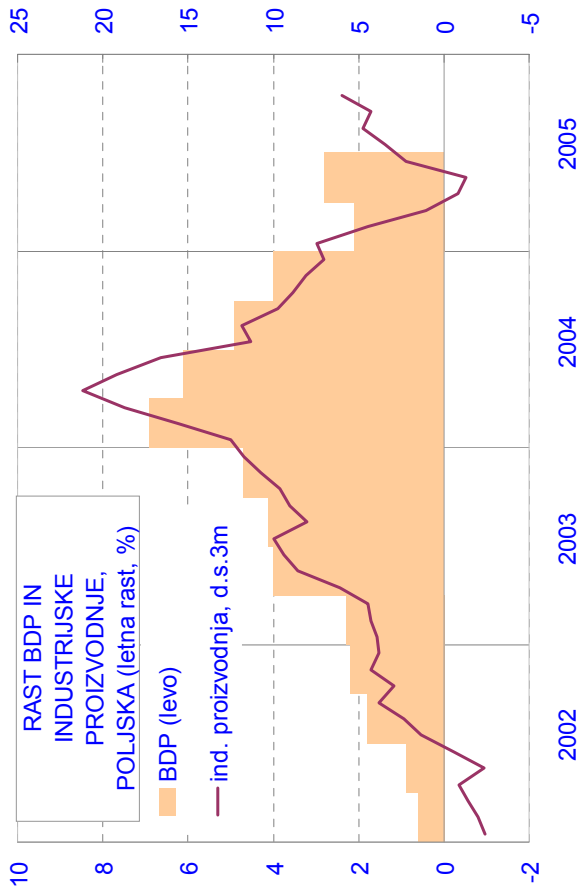
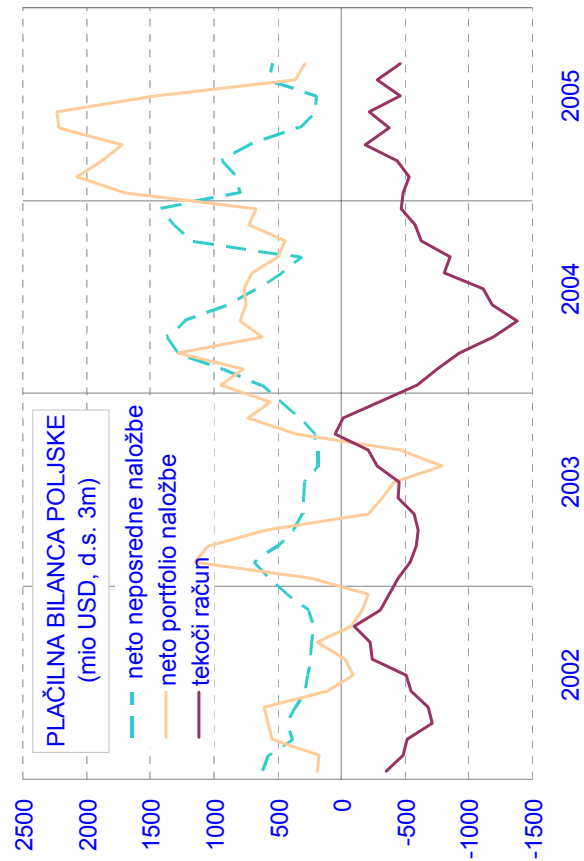
ČEŠKA



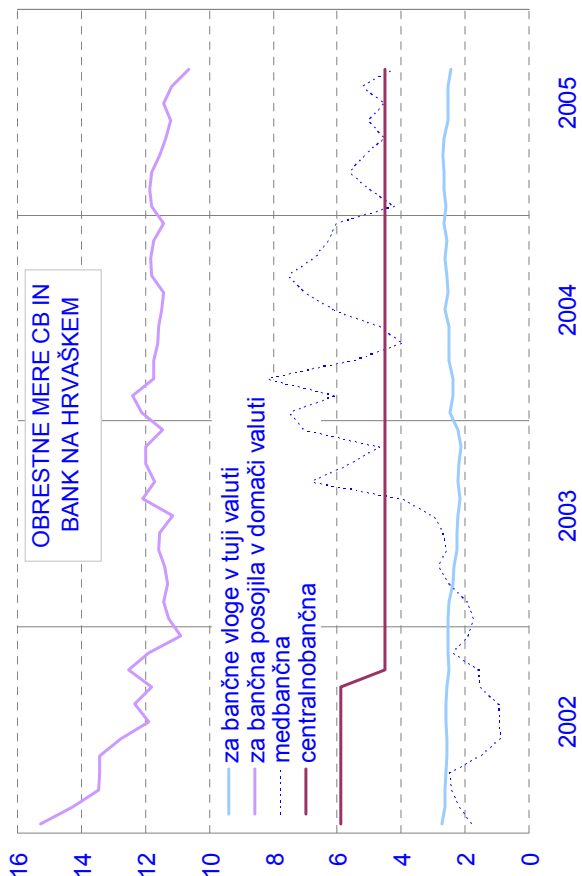
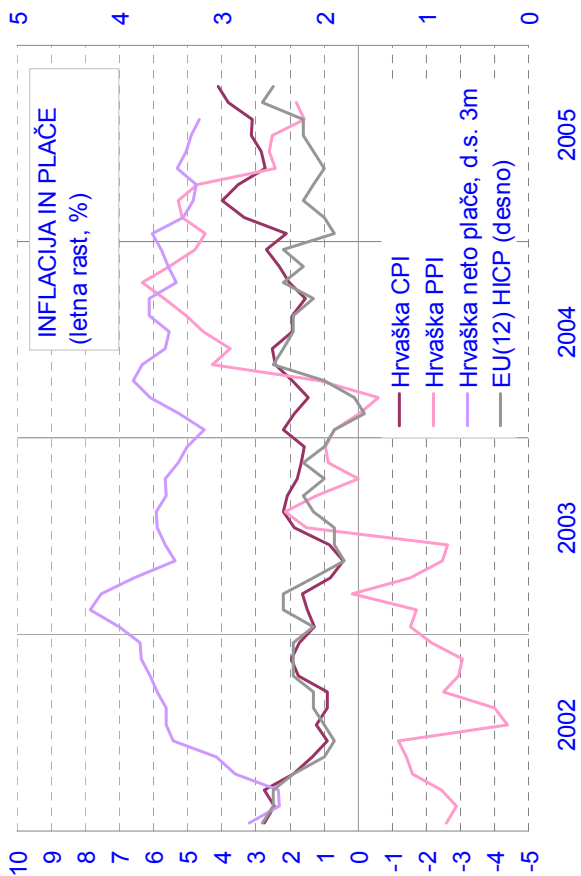
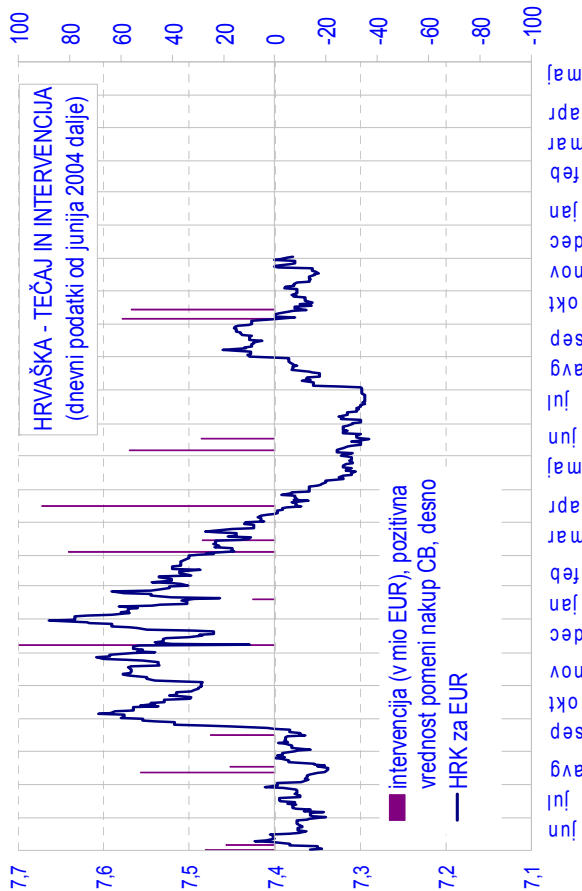
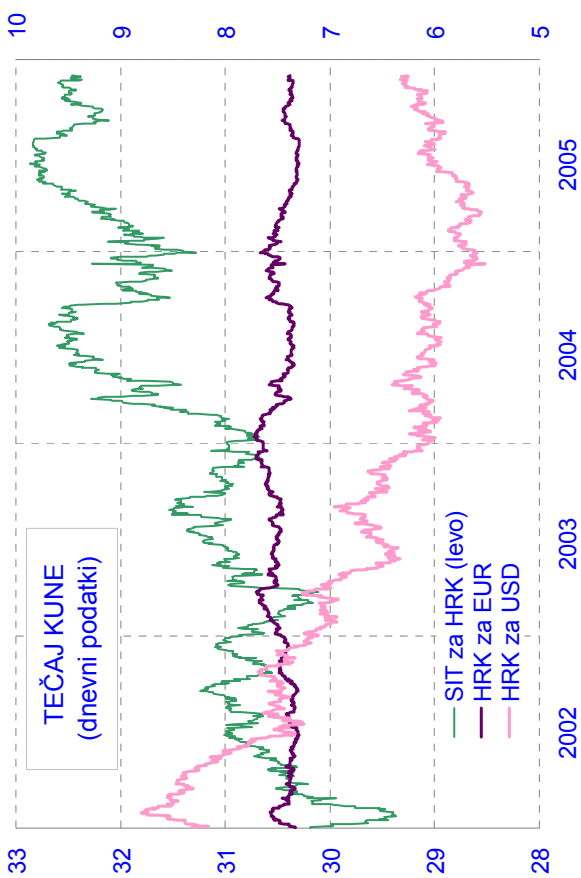
POLJSKA



POLJSKA



HRVAŠKA



HRVAŠKA

