

**BANKA  
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI  
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI  
MEDNARODNEGA OKOLJA**

**OKTOBER 2005**

ISSN: 1854-2689

Pripravila: mag. Mojca Roter

## 1. EKONOMSKI INDIKATORJI MEDNARODNEGA OKOLJA

Napovedi za letošnje gospodarsko rast evroobmočja in ZDA ostajajo nespremenjene. V tretjem četrtletju se pričakuje izboljšanje rasti evroobmočja, medtem ko je še vedno negotovo ali se bo izboljševanje potem še nadaljevalo. Videti je tudi večja razhajanja v virih rasti med dvema pomembnejšima članicama evroobmočja. Medtem ko je generator rasti v Nemčiji predvsem industrijska proizvodnja, se Francija pretežno opira na zasebno potrošnjo. Še vedno največ tveganja v izboljšanje rasti evroobmočja vnašajo visoke cene nafte in njihov vpliv na kupno moč potrošnikov. V ZDA je že zaznati vpliv visokih cen nafte na potrošnjo, medtem ko industrijska proizvodnja ostaja še naprej močna, kljub začasnim negativnim šokom septembra. Inflacija se je tako v ZDA kot v evroobmočju septembra močno zvišala pod vplivom naftnega šoka, ki sta ga povzročila orkana v Mehikem zalivu, pri čemer je bil vpliv višjih cen nafte na inflacijo izrazitejši v ZDA. Za obe gospodarstvi pa velja, da se višje cene nafte še ne odražajo v višji osnovni inflaciji. Centralne banke postajajo vse bolj pozorne na stopnjevanje inflacijskih pritiskov, ki lahko sledijo višjim cenam nafte v obliki prenosa na ostale cene in zviševanja inflacijskih pričakovanj. Zato se pričakuje nadaljevanje postopnega zviševanja obrestnih mer v ZDA, medtem ko ECB pušča obrestne mere še nespremenjene.

Cene nafte so se po šokih, ki sta jih povzročila orkana Katrina in Rita, pričele postopno zniževati. K temu je največ pripomoglo zmanjšano povpraševanje po naftnih derivatih v ZDA. Vendar se pričakuje ponoven postopen dvig cen zaradi približevanja zime na severni polobli in s tem pričetka kurilne sezone. Vse več analitikov ocenjuje, da bodo cene nafte ostale na visoki ravni tudi v prihodnjih dveh letih zaradi razhajanja med ponudbo in povpraševanjem po nafti.

Kaže, da sta gospodarsko rast v tretjem četrtletju na Poljskem, Madžarskem in Češkem ponovno ustvarjala pretežno industrija in izvoz, potrošnja pa se bistveno še ne izboljšuje. Septemrska inflacija je bila pod vplivom višjih cen nafte, podobno kot tudi drugje v EU. Ravno tako pa še ni zaznati prenosa višjih cen nafte na ostale cene. Madžarska in poljska centralna banka sta prenehali z zniževanjem obrestnih mer, medtem ko na Češkem ostajajo že dalj časa nespremenjene. Tuji vlagatelji so zmanjšali naložbe v centralno-evropsko regijo, kar se je poleg politične nestabilnosti na Poljskem in slabših javno-finančnih podatkov na Madžarskem odrazilo na tečajih zlota, krone in forinta.

Dodan je tudi pregled dogajanj na Hrvaškem, kjer izstopa pričetek predpristopnih pogajanj z EU. Objavljeni so bili tudi podatki o gospodarski rasti v drugem četrtletju, ki potrjujejo izboljšano sliko gospodarstva. Zaskrbljujoče visoka pa ostajata javno-finančni primanjkljaj in zunanja zadolženost.



## 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 %)
		sep.05	2004	2004		sep.05
Referenčna vrednost		<b>2,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>60,0</b>	<b>2 leti</b>	<b>5,52</b>
Češka	3	1,7	-3,0	36,8	ne	3,73
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	5,73
Latvija	3	6,8	-1,0	14,7	od 02.05.2005	4,11
Litva	3	2,7	-1,4	19,6	od 28.06.2004	3,84
Madžarska	1	4,1	-5,4	57,4	ne	6,84
Malta	2	2,2	-5,1	75,9	od 02.05.2005	4,63
Poljska	1	3,0	-3,9	43,6	ne	5,54
Slovenija	3	2,7	-2,1	29,8	od 28.06.2004	3,97
Slovaška	2	3,4	-3,1	42,5	ne	3,86
Velika Britanija	3	1,8*	-3,1	41,5	ne	4,55
Danska	5	1,5	2,3	43,2	od 01.01.1999	3,58
Švedska	4	0,8	1,6	51,1	ne	3,58
EU-12		2,2	-2,7	70,8		3,53
EU-25		2,2	-2,6	63,4		3,91*

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

\* Podatek za predhodnji mesec.

**EVROPSKA UNIJA**

*Analitiki svojih pogledov na letošnje rast gospodarstva evroobmočja bistveno ne spreminjajo, pač pa nekoliko znižujejo napovedi za prihodnje leto.* Consensusova napoved letošnje rasti ostaja 1,3%. V drugi polovici leta se še vedno pričakuje izboljšanje gospodarske rasti predvsem na podlagi rasti industrijske proizvodnje, večanja zaupanja podjetij in rasti svetovne trgovine. Po podatkih za tretje četrtletje je opaziti tudi razhajanje med viri rasti v Franciji in Nemčiji. Medtem ko se nemško gospodarstvo opira predvsem na rast industrijske proizvodnje, se pri francoskem gospodarstvu krepi potrošnja, kar se kaže v rasti prodaje na drobno ter kreditov prebivalstvu. Negativno lahko na rast evroobmočja deluje možen obrat rasti cen finančnega in nefinančnega premoženja na evropskih trgih, popraviljanje neravnovesja v svetovni mednarodni trgovini (velik primanjkljaj ZDA in presežki v Aziji ter na Bližnjem Vzhodu) in naraščanje cen nafte, kjer vse kaže, da gre za dolgoročnejši pojav. Consensus je zaradi rasti cen nafte, ki lahko prizadanejo kupno moč prebivalstva znižal napoved gospodarske rasti za prihodnje leto iz 1,7% na 1,6% .

*Septembra se je inflacija močneje zvišala predvsem zaradi rasti cen nafte, osnovna inflacija ostaja stabilna.* Septembrska rast cen je v evroobmočju znašala 2,6% medletno in 0,5% medmesečno, kar je občuten porast v primerjavi z inflacijo v predhodnih mesecih. Največ so k mesečni rasti cen prispevali dražja nafta, podražitev tobačnih izdelkov v Nemčiji in višje cene obleke in obutve po zaključku poletnih razprodaj. Osnovna inflacija (izločeni energenti, hrana in tobačni izdelki) ostaja na 1,3% medletno že tretji mesec zapored. Torej se višje cene nafte (še) niso prenesle v višjo inflacijo, kar verjetno preprečuje tudi šibko domače povpraševanje.

*Po pričakovanjih ECB tudi oktobra ni spremenila obrestnih mer, opozorila pa je na naraščajoče inflacijske pritiske.* Ključna obrestna mera ostaja 2%. Kljub nespremenjeni politiki obrestnih mer pa je iz obvestila za javnost razvidna večja opreznost ECB zaradi inflacijskih pritiskov, ki jih povzročajo višje

cene nafte, saj se lahko prenesejo na druge proizvode in v višja inflacijska pričakovanja. Nekateri analitiki zato menijo, da se je povečala verjetnost dvigovanja evropskih obrestnih mer, čeprav do sprememb verjetno še ne bo prišlo kmalu, saj je potrebno še počakati, če bo dejansko prišlo do izboljšanja gospodarske rasti.

*ECB poleg pritiskov na inflacijo s strani cen nafte opozarja tudi na hitro rast kreditnih in denarnih agregatov.* Ti lahko povzročijo inflacijske pritiske predvsem na srednji oziroma daljši rok. Medletna rast M3 namreč narašča vse od sredine leta 2004 in že presega 8% (avgusta 8,1%). Večina rasti je posledica večanja bolj likvidne oblike denarnega agregata M1 (avgusta medletna rast 11,5%), pri katerem rast povzročajo nizke obrestne mere. Te so hkrati vzrok tudi za hitro rast kreditov zasebnemu sektorju (avgusta 8,4%), kjer najhitreje naraščajo hipotekarni krediti (avgusta 10,7%). To pa med drugim vzpodbuja rast cen stanovanj, kar se lahko ob vztrajni rasti močneje odrazi tudi v inflaciji.

*Tečaj evra do ameriškega dolarja od konca septembra dalje ne niha bistveno.* Njegova vrednost se giblje okoli 1,20 USD za EUR. Na njegovo gibanje so vplivali najprej manjša škoda od pričakovane po orkanu Rita in izjave o nadaljevanju višanja ameriških obrestnih mer s strani članov Fed-a (depreciacija EUR do USD), nato proces formiranja nove nemške vlade, možnost restriktivnejše denarne politike ECB glede na nekatere izjave njenih predstavnikov (apreciacija EUR do USD), čemur so sledili ugodni podatki o zaposlovanju v ZDA in ugodnejši podatki trgovinske bilance od pričakovanih v ZDA (ponovno depreciacija EUR do USD).

*Turčija in Hrvaška sta oktobra začeli predpristopna pogajanja z EU. V Nemčiji poteka oblikovanje nove vlade.* Začetek pogajanj za Turčijo je bil že dalj časa postavljen na 3. oktober, hrvaški začetek pogajanj je nekoliko nepričakovano sledil dan kasneje. V Nemčiji se je oktobra pričelo oblikovanje nove vlade, ki jo sestavljata dve največji stranki CDU/CSU (prej v opoziciji) in SDP (prej v vladi).

## ZDA

***Kaže se zniževanje rasti potrošnje prebivalstva v tretjem četrtletju, medtem ko izgledi za rast industrijske proizvodnje ostajajo dobri.*** Pri potrošnji prebivalstva je predvsem prisotno krčenje nakupov novih avtomobilov in bencina, medtem ko trošenje ostalih proizvodov v trgovini na drobno ostaja močno, slabša pa se zaupanje potrošnikov, kar je verjetno posledica višjih cen nafte. Tako je moč pričakovati, da bo potrošnja prebivalstva v tretjem četrtletju nekoliko nižja kot v drugem. Industrijska proizvodnja je septembra medmesečno sicer beležila padec za 1,3%, vendar je okoli 1,7 odstotne točke medmesečnega znižanja pripisati orkanoma Katrina in Rita ter 0,5 odstotne točke stavki Boeinga. To pomeni, da se je - brez teh dveh začasnih učinkov - industrijska proizvodnja septembra medmesečno zvišala za 0,9%, kar je solidna rast. Napoved gospodarske rasti za letos ostaja 3,5% in za prihodnje leto 3,3%.

***Izboljševanje industrijske proizvodnje podpira tudi izvoz.*** Nominalno se primanjkljaj trgovinske bilance sicer veča, vendar je to predvsem posledica vse dražje nafte, ki jo ZDA uvažajo. Realni (količinski) primanjkljaj trgovinske bilance pa se zapira že od drugega četrtletja dalje. Medletne stopnje rasti količinskega izvoza so namreč od drugega četrtletja dalje visoke (v zadnjem trimesečju dosegajo vrednosti nad 15%), medtem ko se stopnje rasti realnega uvoza sicer zvišujejo, vendar še zaostajajo za izvozom (približujejo se 10%). Med izvoznimi dobrinami najhitreje naraščajo kapitalne dobrine. Gledano regionalno pa se veča izvoz v vsa tri večja področja, kamor ZDA največ izvažajo, torej v Kanado in Mehiko, EU, še posebno hitro pa raste izvoz v dežele Pacifika, zaradi njihove izboljšane gospodarske rasti. Glede na rast realnega izvoza in uvoza je pričakovati, da bo prispevek neto izvoza h gospodarski rasti v tretjem četrtletju pozitiven.

***Septembra je inflacija močno poskočila zaradi višjih cen nafte, v nasprotju s pričakovanji pa se je znižala osnovna inflacija.*** Septembrska rast cen je znašala kar 4,7% medletno, pri čemer gre 2,7 odstotne točke pripisati višjim cenam energentov. Osnovna inflacija (brez hrane in energentov) se je septembra znižala na 2,0% medletno iz 2,2% avgusta. V nasprotju s

pričakovanji se visoke cene nafte (še) niso prenesle v osnovno inflacijo. Kljub temu pa analitiki omenjeni prenos cen še vedno pričakujejo in zato napovedujejo postopno zviševanje osnovne inflacije.

***Pričakuje se nadaljevanje zviševanja obrestnih mer.*** Oktobra se Odbor za odprti trg Federal Reserve ni sestal, tako da ključna obrestna mera ostaja 3,75%. Consensus pričakuje nadaljevanje zviševanja obrestnih mer do vključno prvega četrtletja prihodnje leto, ko naj bi Fed Funds dosegla 4,50%. Za naslednika Alana Greenspana je bil izbran Ben Bernanke, ki bo funkcijo voditelja Fed-a prevzel februarja drugo leto.

## NAFTA

***Cene nafte se od konca septembra nekoliko umirjajo.*** Po pustošenju orkanov Katrina in Rita so se cene nafte pričele nekoliko umirjati in so padle tudi pod 60 USD za sod. V povprečju je sod nafte Brent septembra dosegal 62,7 USD za sod, kar je nekoliko manj kot avgusta, ko je bilo potrebno v povprečju za sod ošteti 64,4 USD. Kljub temu je bila nafta septembra letos za okoli 45% dražja kot septembra lani. Padanje cen po orkanih je povzročilo umirjanje povpraševanja po naftnih derivatih v ZDA. Analitiki ocenjujejo, da se je povpraševanje v ZDA znižalo zaradi visokih cen nafte in upočasnitve gospodarskega razvoja na območjih, ki sta jih prizadela orkana. Sicer pa na nihanje cen še vedno vplivajo tudi tedenske ocene o spremembah zalog nafte v ZDA in ocene Mednarodne agencije za energijo (IEA) o velikosti povpraševanja po nafti. Pričakuje se ponoven porast cen od novembra dalje zaradi pričetka kurilne sezone na severni polobli. Vse več analitikov je prepričanih, da naraščanje cen nafte ni le kratkoročen ponudbeni šok, temveč bo trajalo dalj časa. Vzrok za to je v hitri rasti povpraševanja, ki ga trenutne proizvodne in predelovalne zmogljivosti ne dohajajo ter politični nestabilnosti na področjih, kjer se nafta nahaja. Tako naj bi cene nafte po napovedih za leti 2006 in 2007 presegle 60 USD za sod. EU ocenjuje, da bi nove investicije v naftno industrijo povečale preskrbo trga z nafto šele v treh do desetih letih. Rešitev za umiritev rasti cen pa, poleg omenjenih investicij, vidi še v razvoju novih energetskega virov in v razvoju energetske varčnih tehnologij, kar bi tudi zmanjšalo vpliv nafte na gospodarstvo.

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

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 (pomlad 05'), OECD, BS, UMAR, statistični uradi držav, Consensus

OBRETNOSTNE MERE v %	2003	2004	avg.05	sep.05	CENE	Letne st. rasti v %	2002	2003	2004	2005
<b>Obrestne mere ECB:</b>					<b>Inflacija (CPI)</b>					
- za refinanciranje	2,27	2,00	2,00	2,00	EU (12)	2,2	2,1	2,1	2,6 (9)	
- depozitna	1,62	1,00	1,00	1,00	ZDA	1,6	2,3	2,7	4,7 (9)	
- posojilna	3,26	3,00	3,00	3,00	<b>Cene proizvajalcev</b>					
<b>ZDA (Fed Funds)</b>	1,13	1,35	3,50	3,62	EU (12)	0,2	1,6	2,3	4,0 (8)	
<b>(3mes., T-bill)</b>					ZDA (ind. blago)	-2,3	5,1	6,1	11,0 (9)	
Hrvaška	3,3	4,7	4,0 (6)	4,4 (7)	<b>Dolarske cene surovin:</b>					
Češka (Pribor)	2,3	2,4	1,8	1,8	Skupaj	5,0	11,4	16,5	10,5 (9)	
Madžarska	8,5	11,0	5,8	6,0	- industrijske	1,2	14,9	25,2	14,0 (9)	
Slovaška (Bribor)	6,2	4,7	2,9	2,9	- prehranske	7,8	9,2	10,1	7,3 (9)	
Slovenija	6,5	4,2	3,7	3,7	<b>Nafta (Brent, USD/sod.)</b>	25,0	28,8	38,3	62,7 (9)	

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

<b>BDP</b>	<b>IMF</b>				<b>Consensus</b>	
Svet (po IMF)	4,0	5,1	4,3	4,3	...	...
EU (12)	0,7	2,0	1,2	1,8	1,3	1,6
Avstrija	1,4	2,4	1,9	2,2	1,9	2,2
Italija	0,3	1,2	0,0	1,4	0,0	1,1
Nemčija	-0,2	1,6	0,8	1,2	0,8	1,2
Japonska	1,4	2,7	2,0	2,0	2,1	1,7
ZDA	2,7	4,2	3,5	3,3	3,5	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 <sup>1)</sup>	1,4	2,7	2,3	3,9

**Kazalec zaupanja v pred. dejavnostnih (desez.) <sup>2)</sup>**

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

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

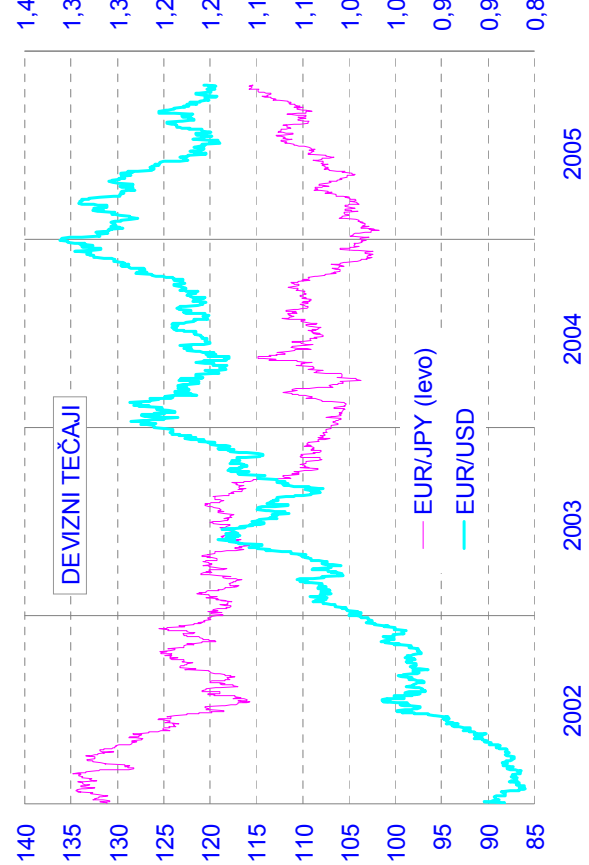
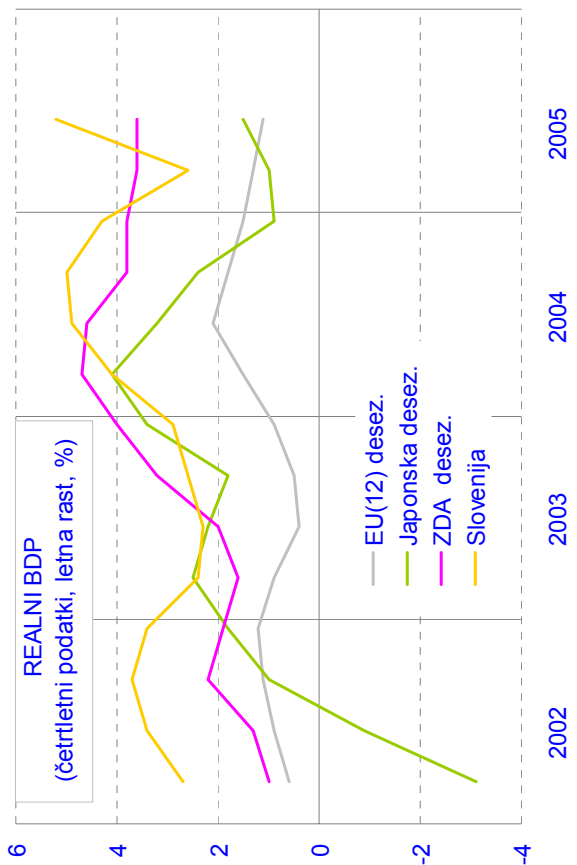
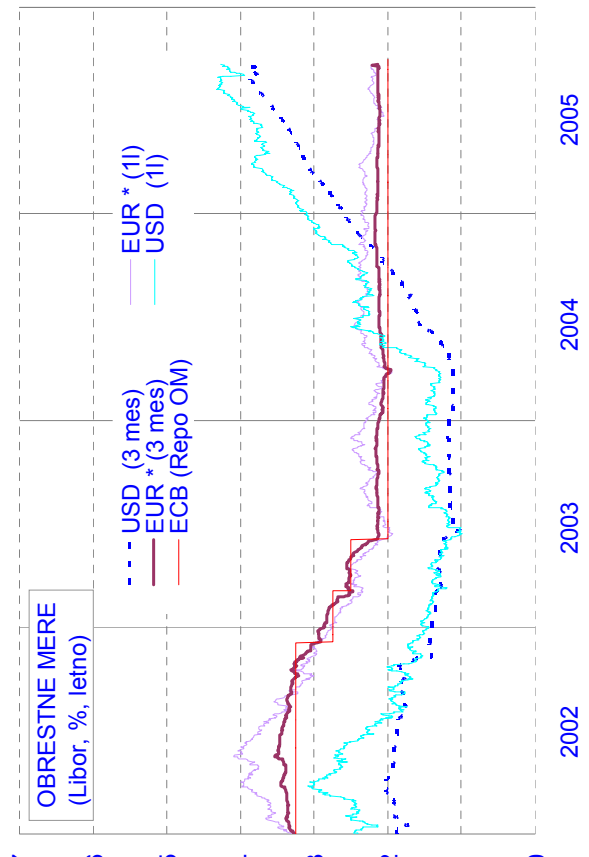
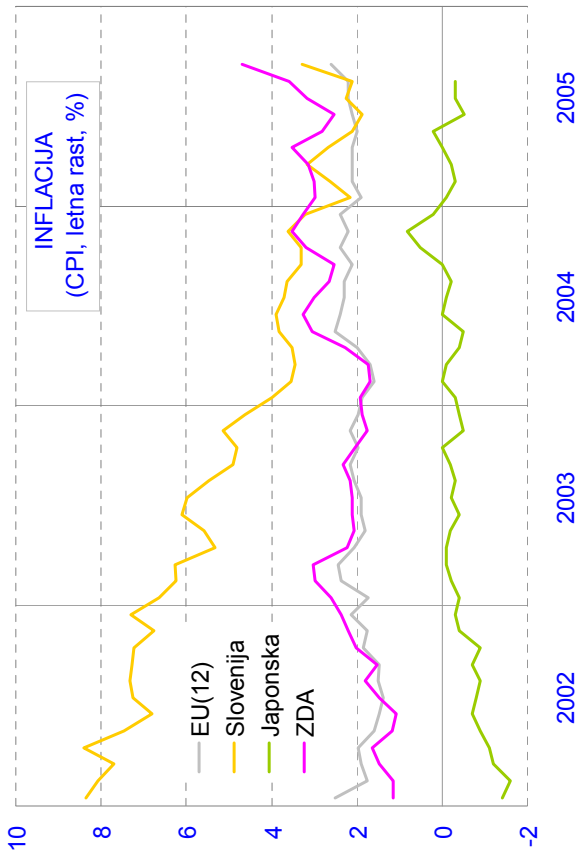
	Ceška	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio, 04')	10,2	4,4	10,1	38,6	2,0
BDP p.c. v USD (04')	10.490	7.729	9.881	6.259	16.107
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB	A -	BBB +	AA-

**Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):**

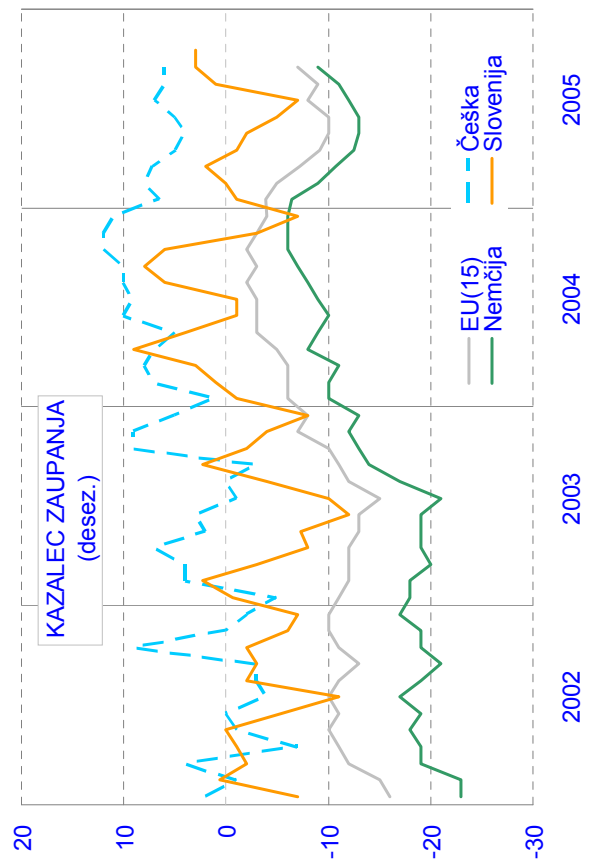
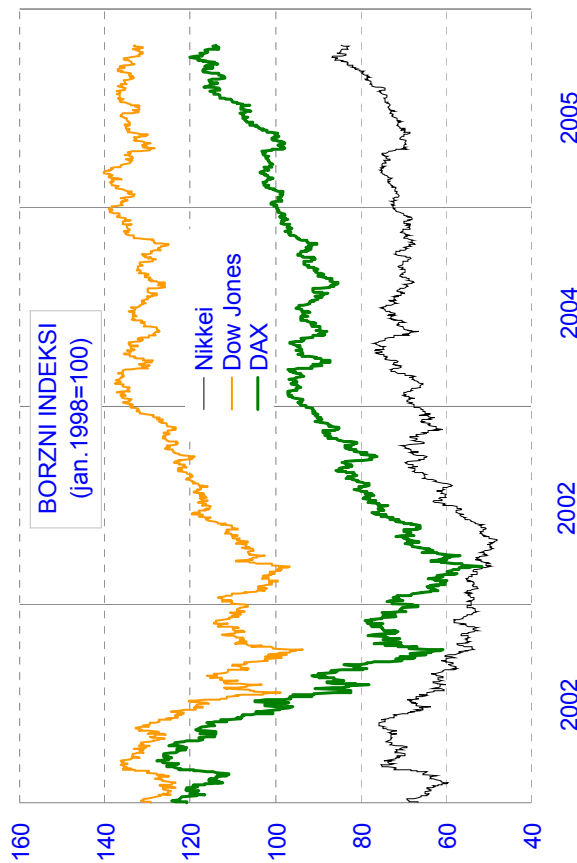
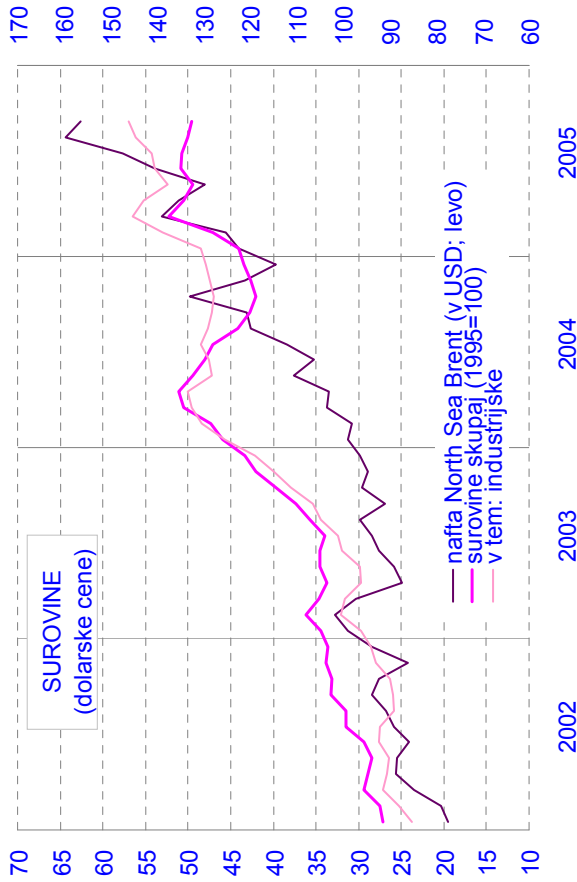
	januar - julij 2005			Saldo v letu 2004	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.-jul.	jan.-dec.
EU (15)	7.176	9.085	-1.909	-1.677	-3.462
Avstrija	838	1.354	-517	-341	-869
Italija	1.389	2.167	-778	-639	-1.200
Francija	920	875	45	-451	-487
Nemčija	2.100	2.242	-143	88	-52
Japonska	13	62	-49	-102	-127
ZDA	228	108	120	92	222
Hrvaška	966	422	544	496	811
Rusija	319	204	116	29	129
CEFTA	839	974	-135	-92	-267
Ceška	225	257	-32	-68	-125
Madžarska	200	414	-214	-124	-313
Poljska	265	164	102	99	176
Slovaška	149	139	9	1	-5

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

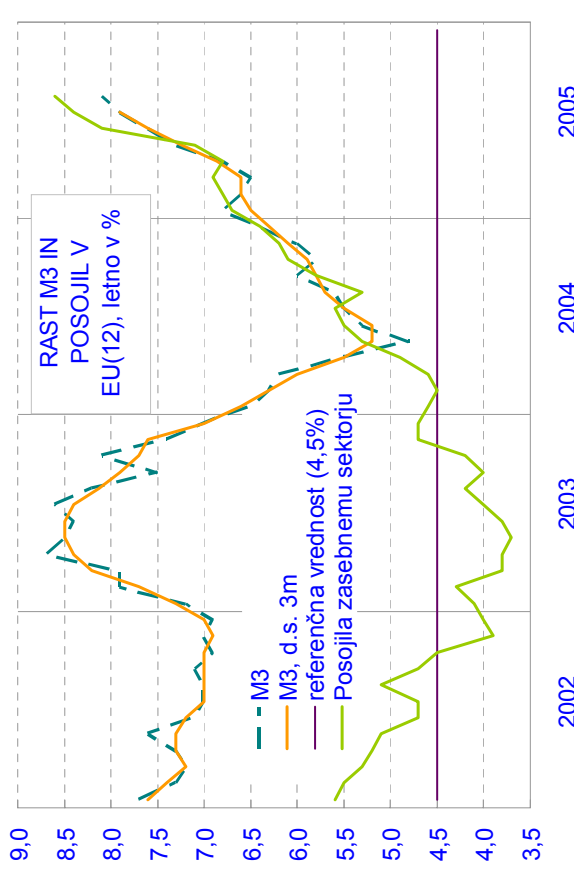
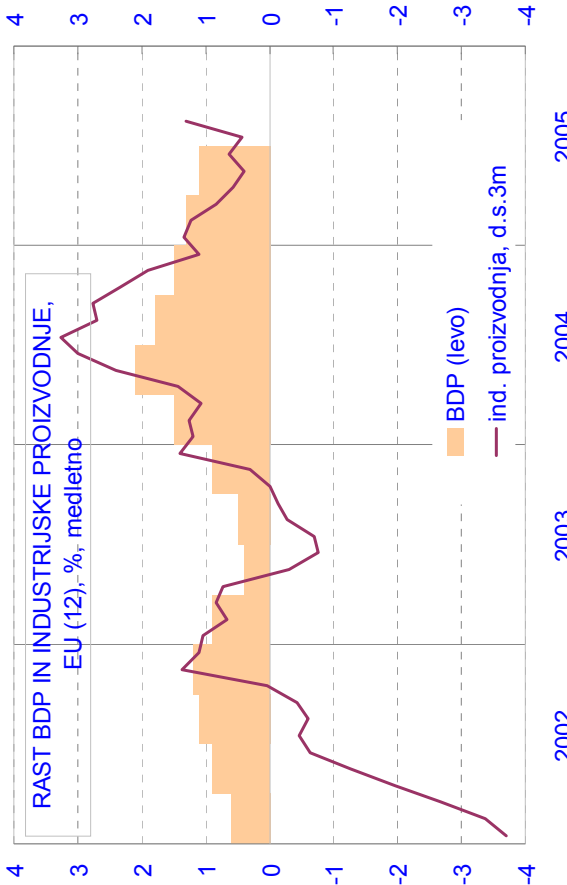
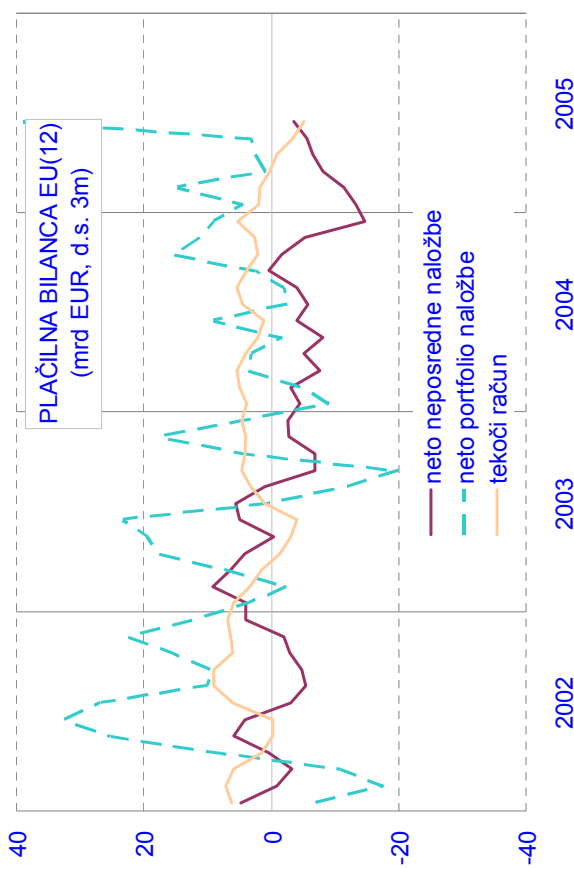
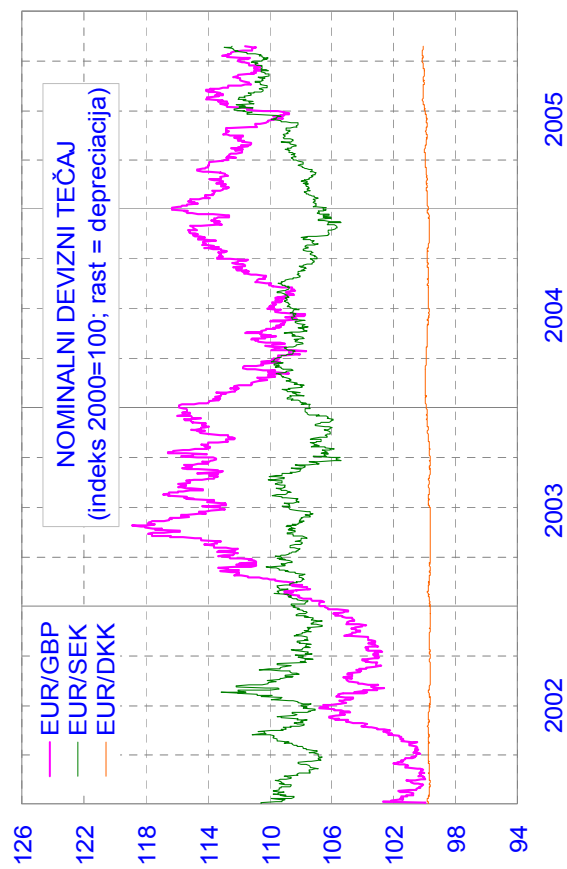
**Mednarodno okolje**



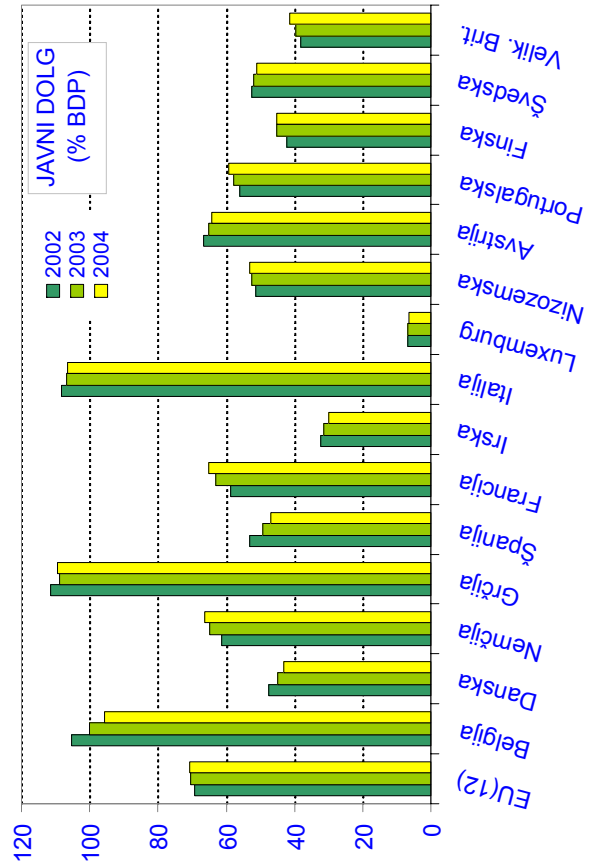
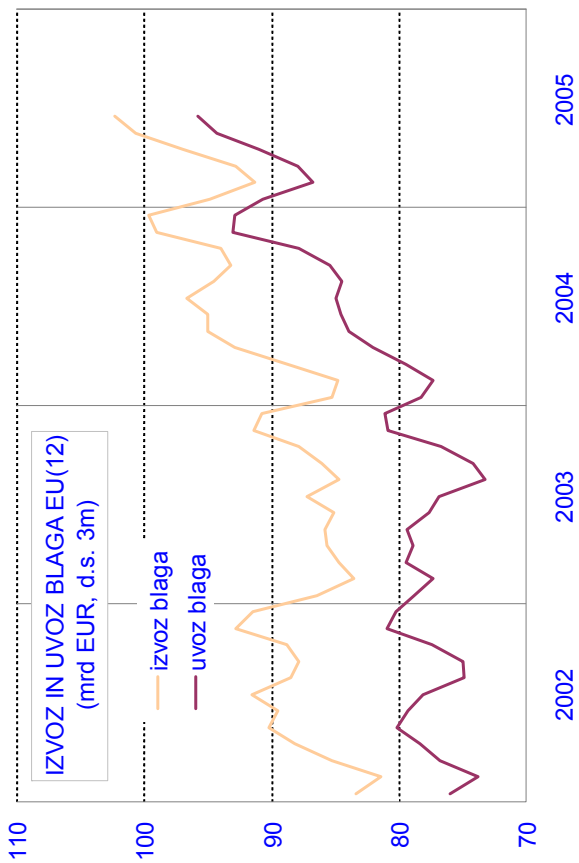
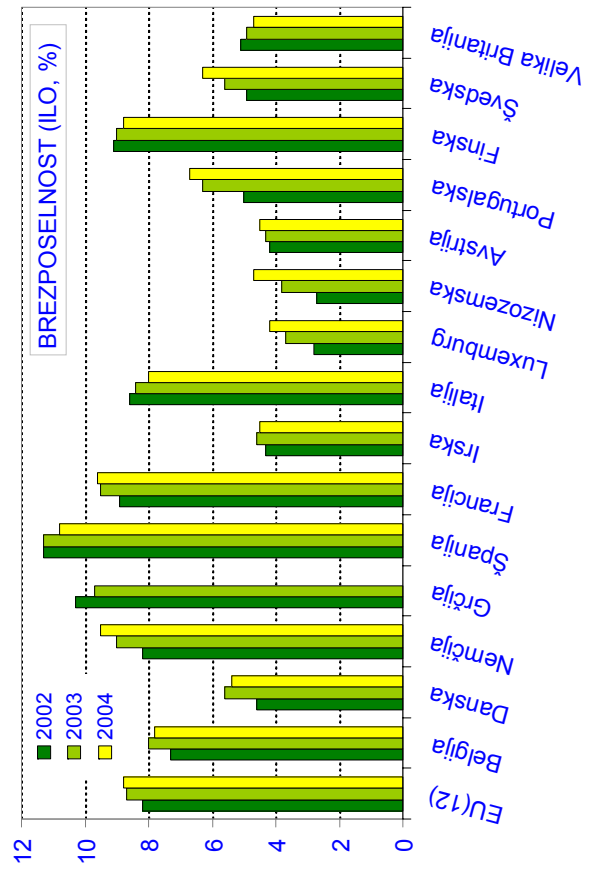
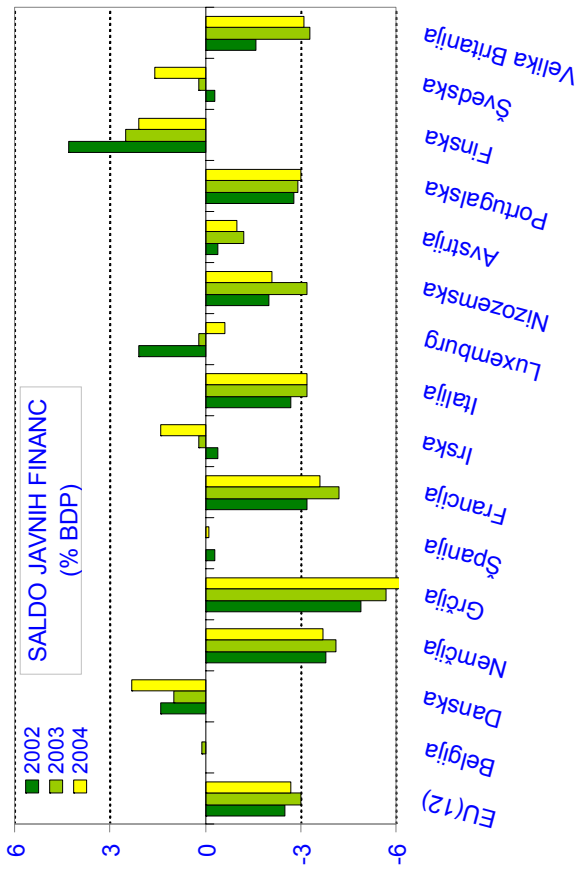
**Mednarodno okolje**



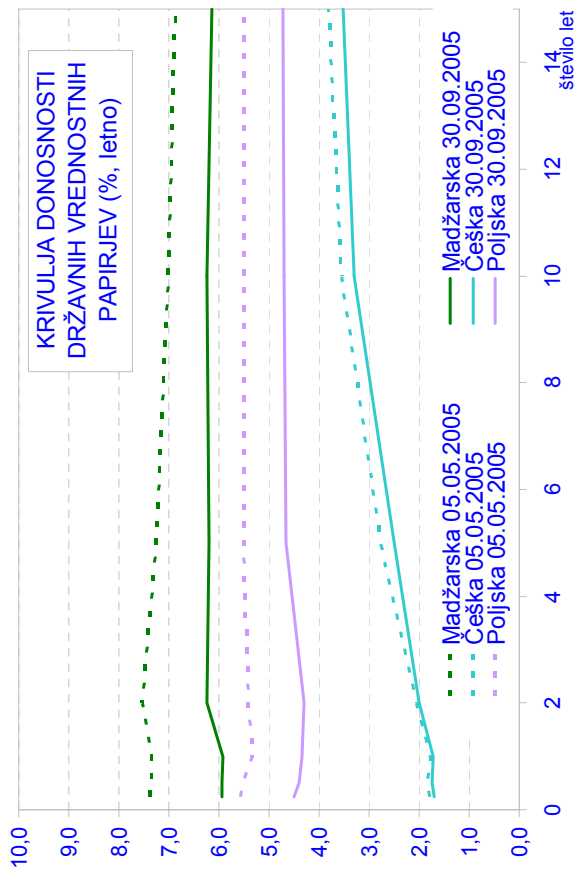
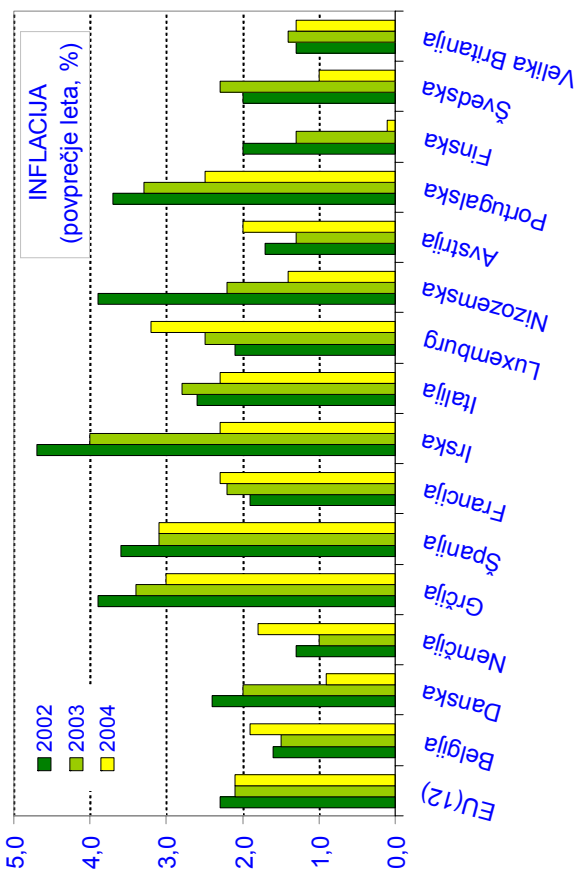
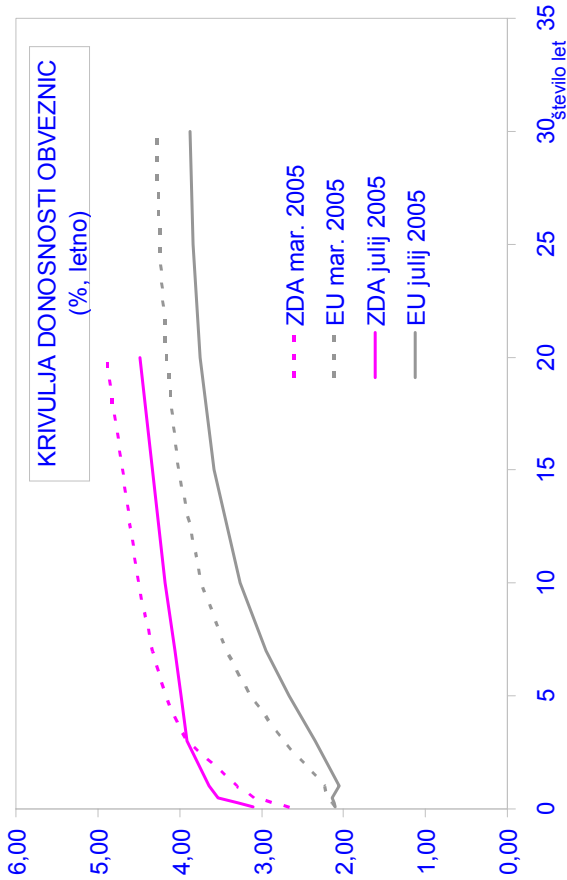
**Evropska unija**



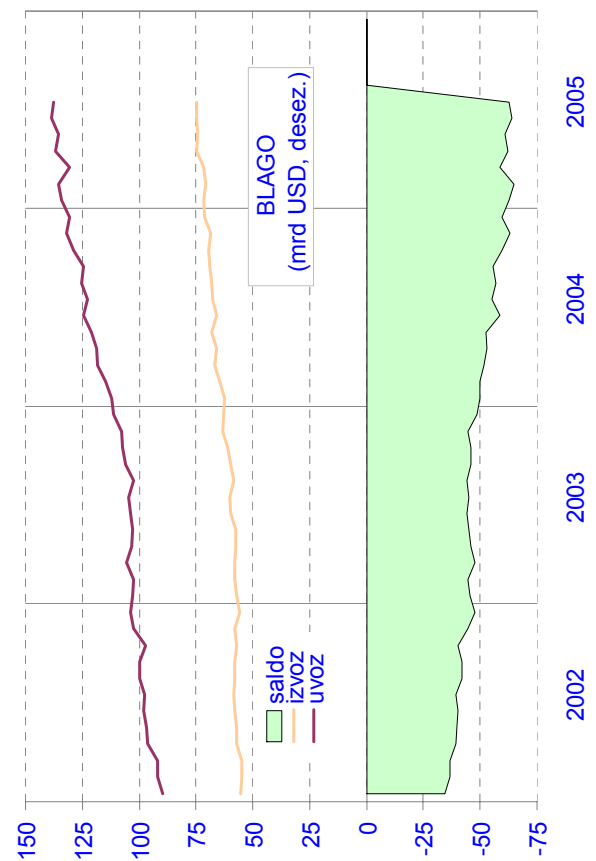
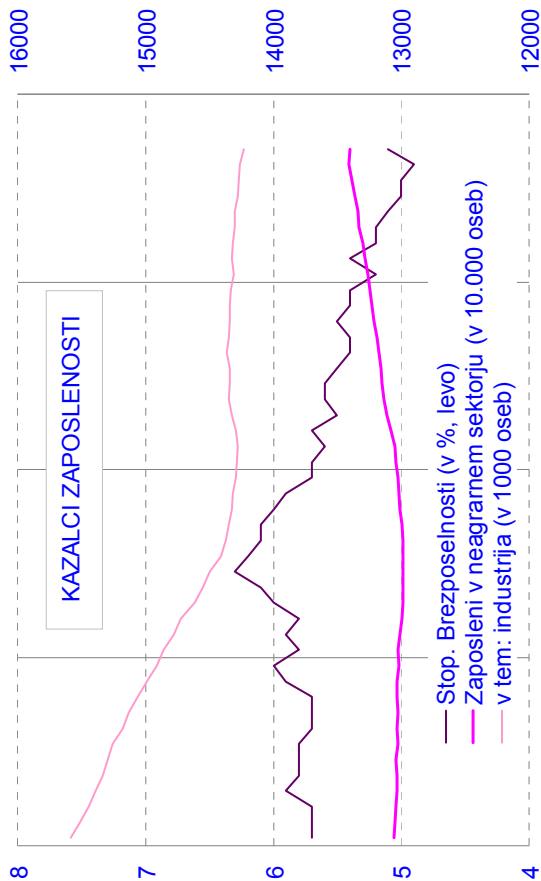
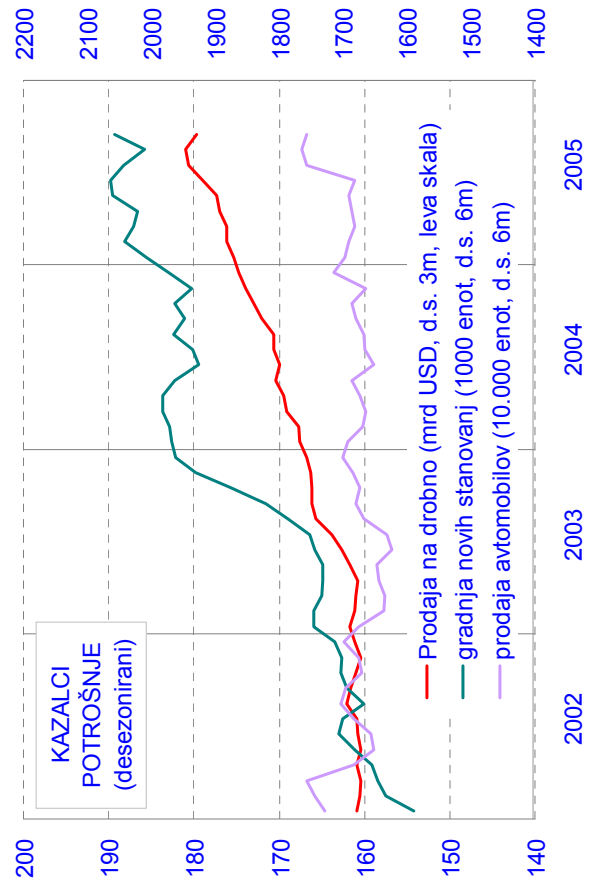
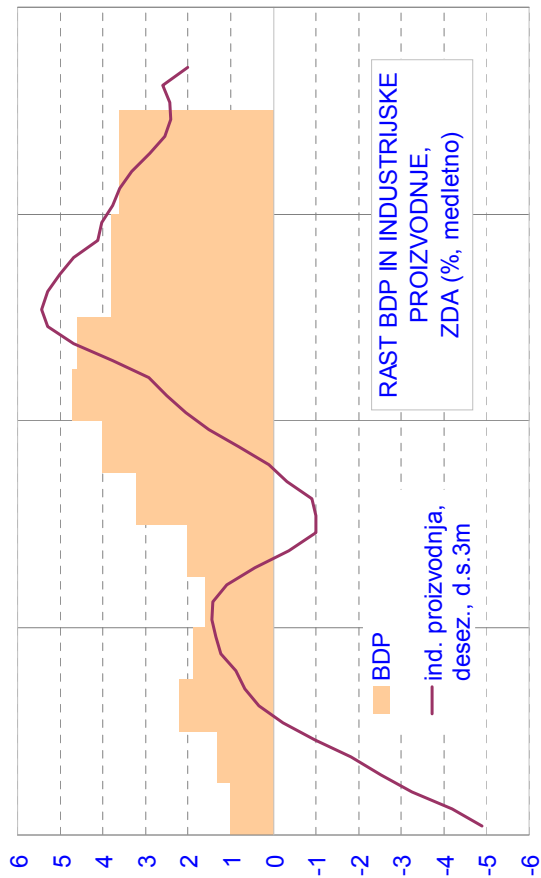
**Evropska unija**



**Evropska unija**



**ZDA**







## Tranzijske države

## MADŽARSKA

***Industrijska proizvodnja, izvoz in prodaja na drobno še vedno beležijo visoko rast, a je nekoliko nižja kot v drugem četrletju.***

Industrijska proizvodnja je julija in avgusta v povprečju rasla po stopnji 9,0% medletno, oziroma desezonirano 7,7%. Oboje je nekoliko nižje od rasti v predhodnem četrletju. Največ k rasti industrijske proizvodnje prispeva izvozni sektor. Rast izvoza je na primer avgusta izraženo v evrih znašala 16,7% medletno. Tudi prodaja na drobno se je v prvih dveh mesecih tretjega četrletja nekoliko umirila, a še beleži stopnje rasti okoli 5,5% medletno (v drugem četrletju 6,2%). Iz navedenega lahko sklepamo, da bo rast gospodarstva v tretjem četrletju še vedno visoka, a nekoliko nižja kot v drugem. Consensus v letu 2005 napoveduje 3,7%, JP Morgan pa 3,6% rast gospodarstva.

***Inflacija se od marca ne spreminja bistveno.***

***Do konca leta se pričakuje se še nekaj nihanja inflacijskih stopenj zaradi spremembe davkov in reguliranih cen.*** Septembrska rast cen je dosegla 3,7% medletno, kar je podobno kot v predhodnih mesecih. Osnovna inflacija ostaja pod 2,0% medletno. Medmesečna rast inflacije je bila razmeroma nizka, le 0,2%, k čemur so največ pripomogle sezonsko nizke cene hrane in znižanje cen počitnic v paketu. Inflacijo so navzgor potisnile višje cene nafte in oblek. Oktobra se pričakuje nekoliko nižjo medletno inflacijo zaradi znižanja DDV na bencine (iz 25% na 20%). Novembra bo inflacija ponovno porasla na okoli 4,1% zaradi podražitve zemeljskega plina za 19%. Decembra se pričakuje spet nekoliko nižjo inflacijo. Od januarja dalje pa bo na inflacijo ugodno delovalo znižanje oziroma poenotenje višje stopnje DDV iz 25% na 20%. Na inflacijo pa lahko negativno vpliva morebitno nadaljevanje trenda depreciacije forinta do evra.

***Madžarska centralna banka je oktobra prenehala z zniževanjem obrestnih mer.***

Ključna obrestna mera je tako ostala na 6,0%. Prenehanje zniževanja centralna banka ni pojasnila, sklepati pa je možno, da je bila ključnega pomena prodaja državnih obveznic s strani tujih finančnih investitorjev in posledično depreciacija forinta po objavi slabših podatkov

javnih financ. Glede na tendence po zviševanju obrestnih mer centralnih bank v tujini je pričakovati, da se bo madžarska centralna banka za nekaj časa odločila prekiniti zniževanje obrestnih mer, sicer bi utrpela prevelik odtok špekulativnega denarja. Poleg tega tudi večji primanjkljaj javnih financ ne govori v prid nadaljevanju zniževanja obrestnih mer.

***Depreciacija forinta do evra se je nadaljevala tudi v drugi polovici septembra in oktobra.***

***Ključna vzroka zanjo sta slabši revidirani podatki javnih financ na Madžarskem in povečevanje donosov na razvitih trgih.*** Od druge polovice septembra, ko je forint do evra depreciiral za okoli 3,5%, so za depreciacijo krivi predvsem slabši revidirani podatki za primanjkljaj javnih financ - tako za pretekli dve leti kot za prihodnji dve leti. Revidirani podatki po ESA metodologiji kažejo kar za okoli 2 do 3 odstotne točke višji primanjkljaj od prvotnih izračunov za leti 2005 in 2006. Tako se v letu 2005 pričakuje 6,1% BDP primanjkljaja in leta 2007 5,2% BDP primanjkljaja. S tem postaja tudi vse bolj negotov datum za prevzem evra, ki je sicer načrtovan za leto 2010. Po anketi Reutersa večina analitikov trenutno pričakuje prevzem evra leta 2013. Slabši javnofinančni podatki so odvrnili tuje investitorje od državnih obveznic, prišlo je do odtoka tuje valute in depreciacije forinta. Hkrati so za finančne investitorje postajali zanimivejši razviti trgi ZDA in Evrope, kjer donosi rastejo. Zato so se odvracali od bolj tvegane centralno-evropske regije, kar je dodatno povzročalo depreciacijo forinta.

**Industrijska proizvodnja in izvoz, ki sta letos glavna generatorja rasti, sta še vedno solidna.** Nekaj izboljšanja je bilo avgusta prisotnega tudi v potrošnji, a je še negotovo ali gre za trajnejšo rast. Industrijska proizvodnja je medletno avgusta beležila 8,6% rast, kar je nekoliko manj kot julija (11,2%). Vendar se je rast upočasnila le v predelavi nafte in premoga, druge panoge pa so svojo rast povečale. Večja proizvodnja je podprta tudi z rastjo prodaje industrijskih izdelkov. Prodaja se je namreč avgusta zvišala za 10,3% medletno (julija 6,2%). Tudi prodaja na drobno je avgusta beležila nadpovprečno rast, ko je dosegla 6,3% medletno (povprečje leta 4,3%). Consensus v letu 2005 napoveduje 4,6%, JP Morgan pa 4,8% rast gospodarstva.

**Septembra je inflacija poskočila zaradi višjih cen nafte. Prenosa visokih cen nafte v ostale cene še ni zaznati.** Septembrska rast cen je medletno dosegla 2,2% (avgusta 1,7%), pri čemer gre večino porasta pripisati višjim cenam nafte. Osnovna inflacija ostaja izredno nizka. Če iz inflacije izločimo cene hrane, goriva in regulirane cene je celo negativna; septembra je znašala -0,8% medletno. Torej še ne prihaja do prenosa visokih cen nafte na ostale cene. To potrjuje tudi inflacija pri proizvajalcih, kjer je zaslediti padajoč trend že od oktobra lani. Rast cen pri proizvajalcih je septembra dosegla 1,0% medletno. Do konca leta se pričakuje zviševanje inflacijskih stopenj zaradi višanja reguliranih cen in najemnin. Tako naj bi se inflacija postopoma dvignila na 2,7% medletno.

**Češka centralna banka pušča obrestne mere nespremenjene, kljub temu pa opozarja na večanje inflacijskih pritiskov.** Tudi češko centralno banko skrbi prenos visokih cen nafte v osnovno inflacijo, zato ne zavrača možnosti zviševanja obrestnih mer v prihodnje. Vendar zaenkrat do takega prenosa še ni prišlo, zato bo ključna obrestna mera, kljub povečani zaskrbljenosti, verjetno še ostala 1,75%. Finančni trgi prvo spremembo obrestnih mer pričakujejo spomladi leta 2006.

**Od sredine septembra krona do evra pretežno deprecira.** Depreciacija je od sredine septembra do sredine oktobra znašala nekaj manj kot 2% in

se je oktobra nekoliko upočasnila. Povzročajo jo dejavniki izven češkega gospodarstva. Tako je bila sredi septembra vzrok zanjo najprej politična kriza na Slovaškem, potem koalicijska usklajevanja po volitvah na Poljskem in predsedniške volitve na Poljskem ter slabši podatki javnih financ na Madžarskem po reviziji. Vse to je odvrčalo tuje finančne investitorje od vlaganj v centralno-evropsko regijo. Hkrati so se višali še donosi finančnih naložb na razvitih trgih Evrope in ZDA, kamor so se finančni investitorji preusmerili.

**Pričakuje se nadaljevanje rasti presežka trgovinske bilance, kljub začasnemu poslabšanju avgusta.** Avgusta je trgovinska bilanca prvič letos beležila primanjkljaj. Vendar je bil večinoma sezonsko pogojen, poleg tega je bil prisoten tudi enkraten učinek večjega uvoza bojnih letal (iz Švedske). Gledano zadnjih 12 mesecev do avgusta letos se presežek trgovinske bilance povečuje in je dosegel 1,2% BDP. Napovedi trgovinskega presežka za leto 2005 ostajajo 1,5% BDP. Glavni dejavnik ustvarjanja presežka je letos avtomobilska industrija, kjer je začela delovati nova tovarna v tuji lasti. Pričakuje se še nadaljevanje tujih vlaganj v avtomobilsko industrijo (napoveduje jih Hyundai).

**Primanjkljaj državnega proračuna bo letos precej nižji od prvotno načrtovanega.** Vlada je prvotno načrtovala 84 mrd CZK primanjkljaja, zdaj je načrtovani primanjkljaj že znižala na 65 mrd CZK, finančni trgi pa ocenjujejo, da bo primanjkljaj še nižji. Kumulativno do septembra državni proračun namreč beleži presežek v višini 26 mrd CZK. Posledično bo verjetno izdajanje državnih obveznic v zadnjem letošnjem četrtletju precej nižje od načrtovanega. Eden pomembnejših dejavnikov za višje davčne prihodke letos je visoka gospodarska rast. Pričakuje se, da bodo do konca leta bolj kot doslej porasli tudi izdatki. Še večjo rast izdatkov pa se pričakuje prihodnje leto, ko bodo na Češkem parlamentarne volitve.

## POLJSKA

**Domača potrošnja ostaja skromna tudi v tretjem četrtletju, izboljšuje pa se industrijska proizvodnja.** Vse več znakov kaže, da je bilo tudi v tretjem četrtletju trošenje prebivalstva skromno. Med njimi velja omeniti nizko rast plač (avgusta realno 1,4% medletno), glede na visoko brezposelnost tudi nizko rast zaposlovanja (avgusta 2,0% medletno) ter nizko rast kreditov prebivalstvu. Nekoliko se je, v primerjavi z drugim četrtletjem, izboljšala trgovina na drobno, vendar med njenimi komponentami upada prodaja avtomobilov, umirila se je tudi rast prodaje hrane in pijače. Industrijska proizvodnja (desezonirani podatki in popravljeni za število delovnih dni) se je po podatkih do avgusta v tretjem četrtletju nekoliko izboljšala v primerjavi s predhodnim četrtletjem, kar je podpiral pretežno izvozni sektor. Napoved letošnje rasti poljskega gospodarstva ostaja 3,3% (Consensus in JP Morgan).

**Inflacija je bila septembra ponovno nekoliko višja zaradi rasti cen nafte, osnovna inflacija pa ostaja na nizki ravni.** Septembra je rast cen znašala 1,8%, kar je nekoliko več kot avgusta. Porast gre pripisati višjim cenam nafte, saj osnovna inflacija, ki se letos postopno znižuje, ostaja pod celotno inflacijo in se giblje okoli 1,3% medletno. To nakazuje na šibko domačo potrošnjo in odsotnost prenosa visokih cen nafte v ostale cene.

**Poljska centralna banka je prenehala zniževati obrestne mere.** Na sestankih septembra in oktobra se poljska centralna banka ni odločila za ponovno znižanje obrestnih mer, s katerim je pričela aprila letos. Tako vodilna centralnobančna obrestna mera ostaja 4,50%. Centralna banka pa ne izključuje možnosti njenega nižanja v prihodnje. Vzroki za prekinitev zniževanja obrestnih mer so verjetno povezani s tem, da centralna banka čaka na razrešitev trenutne politične situacije in na program nove vlade. Poleg tega bo za politiko obrestnih mer ključnega pomena tudi podatek o gospodarski aktivnosti in njeni strukturi v tretjem četrtletju, ki bo objavljen novembra. Inflacija pa trenutno ne kaže zaskrbljujoče slike, saj kljub rasti cen nafte osnovna inflacija ostaja na nizki ravni.

**Od sredine septembra do sredine oktobra je zlot do evra nekoliko depreciral, nato se je tečaj ustalil. Nihanja so bila razmeroma majhna.** Depreciacija, ki je znašala okoli 1,4%, je posledica politične nestabilnosti, ki je sledila v obdobju med parlamentarnimi in predsedniškimi volitvami ter splošnega odvrčanja finančnih investitorjev od centralno-evropske regije (zaradi višanja donosov na manj tveganih trgih). Sredi oktobra se je depreciacija obrnila v apreciacijo zaradi izjav Ministrstva za finance, da bodo tujo valuto pridobljeno s prodajo obveznic konvertirali v zlate. Šlo pa je verjetno tudi za tehničen popravek tečaja navzdol. Po tem se je tečaj bolj ali manj ustalil okoli vrednosti 3,90 zlota za evro.

**Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se je poslabšal. Pretežno je to posledica spremembe metodologije izračuna.** Podatki plačilne bilance so bili popravljeni od začetka leta 2004, sprememba pa se nanaša na vključevanje reinvestiranih dobičkov v plačilno bilanco. S tem se je poslabšal saldo računa dohodkov. Tako je primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance po novi metodologiji znašal lani 4,3% BDP (namesto 1,5% BDP). Za letošnje leto pa se še vedno kaže zapiranje primanjkljaja na okoli 2% BDP, čeprav sta se po avgustovskih podatkih medletni stopnji rasti izvoza in uvoza skoraj izenačili (prej je izvoz rasel hitreje).

**Obdobje med parlamentarnimi in predsedniškimi volitvami je na Poljsko vneslo nekaj politične nestabilnosti.** 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. Šlo pa je za boj med dvema kandidatoma, ki pripadata vsak svoji stranki iz sicer vladajoče koalicije. Izid predsedniških volitev je bil zato pomemben tudi za sestavljanje vlade znotraj koalicije, kar je zavleklo koalicijska usklajevanja na čas po predsedniških volitvah.

**Hrvaško gospodarstvo je v drugem četrtletju beležilo močno rast.** Na medletni ravni je rast v drugem četrtletju znašala 5,1%, kar je bistven porast v primerjavi s prvim četrtletjem, ko je rast dosegla 1,8%. Izboljšala se je rast vseh komponent trošenja, največ pa je k višji gospodarski rasti prispevala osebna potrošnja, pri kateri je medletna rast poskočila na 4,4% (iz 2,4% v prvem četrtletju). Doprinos neto izvoza h gospodarski rasti je ostal negativen, kar se sezonsko spremeni v tretjem četrtletju. Videti je, da prihaja tudi do rahlega obrata v višje stopnje rasti pri investicijah.

**Inflacija nadaljuje trend rasti.** Inflacija je avgusta znašala 3,1% in septembra 3,8% medletno (medmesečno avgusta 0,1% in septembra 0,5%). K inflaciji so največ prispevale višje cene hrane in energentov. Brez teh dveh skupin proizvodov, bi se cene medletno avgusta zvišale za 1,2% in septembra za 1,6%. Cene industrijskih proizvajalcev ostajajo pod inflacijo in so septembra beležile 2,1% medletno rast.

**Tečaj kune do evra je po koncu turistične sezone rahlo depreciiral. V prihodnje se pričakuje relativno stabilen tečaj kune.** Kuna je septembra v primerjavi z avgustom v povprečju do evra depreciirala za 1%. Depreciacija je posledica umirjanja pritokov tuje valute zaradi zaključevanja turistične sezone. Sicer pa hrvaška centralna banka še vedno skrbi za relativno stabilen tečaj kune do evra preko občasnih intervencij na deviznem trgu in obratnih repo poslov z bankami. Stabilen tečaj kune je za Hrvaško pomemben vsaj iz treh vzrokov: prvič, zaradi umirjanja inflacijskih pritiskov. Drugič, zaradi visoke zunanje zadolženosti Hrvaške. Tretjič, zaradi visoke stopnje evroizacije v državi. Na primer okoli 12% kreditov bank je v tuji valuti (40% vseh kreditov državi in 20% vseh kreditov podjetjem) in 60% vlog domačih sektorjev pri bankah je v tuji valuti. S tem so banke in njeni komitenti močno izpostavljeni tečajnemu tveganju.

**Primanjkljaj trgovinske bilance letos raste.** Primanjkljaj je v prvih osmih mesecih letos znašal 6,4 mrd USD v primerjavi s 5,5 mrd USD

lani. Medletne stopnje rasti izvoza blaga so za okoli polovico manjše kot lani (izračunane iz podatkov v USD), medtem ko padec stopenj rasti uvoza ni tako izrazit. Še vedno na izvoz v prvih osmih mesecih močno vpliva manjši izvoz v ladjedelništvu v primerjavi z lanskim letom.

**Ocena Mednarodnega Denarnega Sklada (MDS) o napredku makroekonomske stabilizacije ni bila najbolj vzpodbudna.** MDS je septembra zaključil prvi pregled izpolnjevanja programa makroekonomske stabilizacije povezanega s »stand-by« sporazumom, ki Hrvaški daje možnost črpanja okoli 140 mio USD posojila. MDS ugotavlja, da visok primanjkljaj države in visoka zunanja zadolženost ostajata najbolj zaskrbljujoči makroekonomski temi na Hrvaškem. Pri tem je visoka zunanja zadolženost Hrvaške le eden od elementov občutljivosti na šoke iz tujine, dodatno tveganje predstavljajo visoka stopnja evroizacije, visok primanjkljaj plačilne bilance in velika odvisnost Hrvaške od pritokov iz turizma. Zaenkrat tudi ni prišlo do bistvenega premika pri privatizaciji podjetja INA. Na fiskalnem področju pa je bilo že sprejetih nekaj reform, ki bodo na dolgi rok izboljšale stanje javnih financ (sprememba financiranja zdravstva in indeksacije pokojnin).

**Hrvaška je zaprosila za posojilo pri Svetovni Banki.** Odobreno ji je bilo posojilo v višini 450 do 500 USD v treh letih. Tudi v povezavi s tem posojilom mora izpolnjevati določen makroekonomski program, ki je bil usklajen z MDS in Evropsko Komisijo.

**Hrvaška je v začetku oktobra začela predpristopna pogajanja z EU.** Datum začetka pogajanj Hrvaške z EU je bil negotov od letošnjega marca dalje in pogojen s sodelovanjem Hrvaške s Haaškim sodiščem. Po ugodni oceni sodelovanja Hrvaške na tem področju, je Hrvaška uspešno pričela pogajanja z EU dan kasneje kot Turčija. Pogoji sodelovanja s Haagom še vedno ostaja odločilen tudi v procesu predpristopnih pogajanj. Pričetek predpristopnih pogajanj bo pospešil gospodarske reforme in privabil tuje investitorje na Hrvaško.

MAKROEKONOMSKI KAZALCI	BDP				IMF 2005	Inflacija				Brezposelnost			
	2002	2003	2004	2005		2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
EU(12)	0,9	0,7	2,0	(1,2)	2,3	2,1	2,1	2,6 (9)	8,2	8,7	8,8	(8,9)	
<b>CEFTA</b>													
Češka	1,5	3,2	4,4	(4,1)	1,8	-0,1	2,6	2,0 (9)	7,3	7,8	8,3	(8,2)	
Madžarska	3,5	2,9	4,2	(3,4)	5,3	4,7	6,8	3,6 (9)	5,6	5,8	5,9	(5,9)	
Poljska	1,4	3,8	5,4	(3,0)	1,9	0,7	3,6	1,8 (9)	19,8	19,2	18,8	(18,7)	
Slovaška	4,6	4,5	5,5	(5,0)	3,1	8,5	7,4	2,3 (9)	18,7	17,5	18,0	(17,9)	
<b>BIVSE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE</b>													
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	(3,9)	7,5	5,7	3,6	3,2 (9)	6,1	6,5	6,0	(6,1)	
	Tekoči račun (v % BDP)				Vladni saldo (v % BDP)								
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005					
EU(12)	1,2	0,6	0,6	(0,6)	-2,5	-3,0	-2,7	(-2,6)					
<b>CEFTA</b>													
Češka	-6,3	-6,2	-5,2	(-4,7)	-6,8	-12,5	-3,0	(-4,5)					
Madžarska	-7,1	-8,4	-8,9	(-8,7)	-8,5	-6,5	-5,4	(-3,9)					
Poljska	-2,6	-2,2	-4,3	(-2,4)	-3,3	-4,8	-3,9	(-4,4)					
Slovaška	-7,3	-0,8	-3,4	(-5,0)	-7,8	-3,8	-3,1	(-3,8)					
<b>BIVSE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE</b>													
Bosna in Hercegovina	-22,1	-24,5	-23,3	(-21,4)	-0,2	0,8	...	...					
Hrvaška	-8,7	-7,3	-5,2	(-4,4)	-4,8	-6,3	-4,9	(-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	(-1,0)	-2,7	-2,7	-2,1	(-2,2)					

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; pomlad 2005), Consensus, SURS, UMAR, MF, BS, statistični uradi držav, IMF World Economic Outlook (sept. 2005), Consensus (sept. 2005), za bivše jug. rep: WIIW Research Reports (julij 2005)

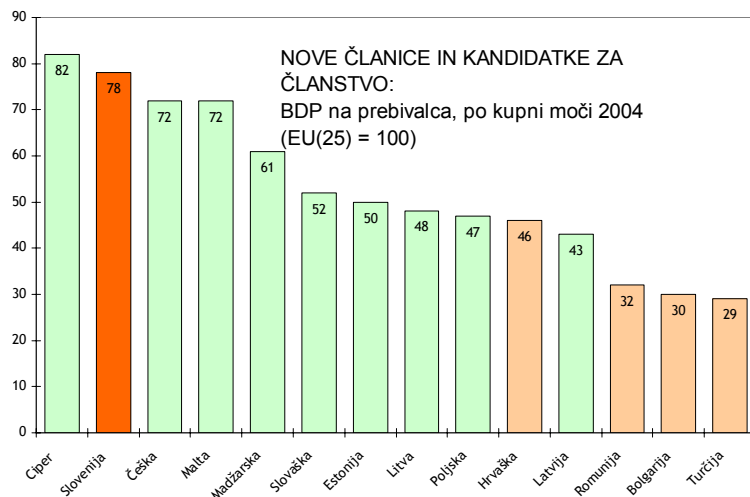
**DEVIZ. TEČ. IN OBR. MERE** Režim deviznega tečaja

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**	1,75% (29.04.2005)	diskontna obrestna mera**	4,50% (23.10.2002)
Depozit čez noč	0,75% (29.04.2005)	Depozit čez noč	0,50% (01.04.2005)
Posojilo za izhod v sili	2,75% (29.04.2005)	Lombardno posojilo	9,50% (24.04.2002)
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)

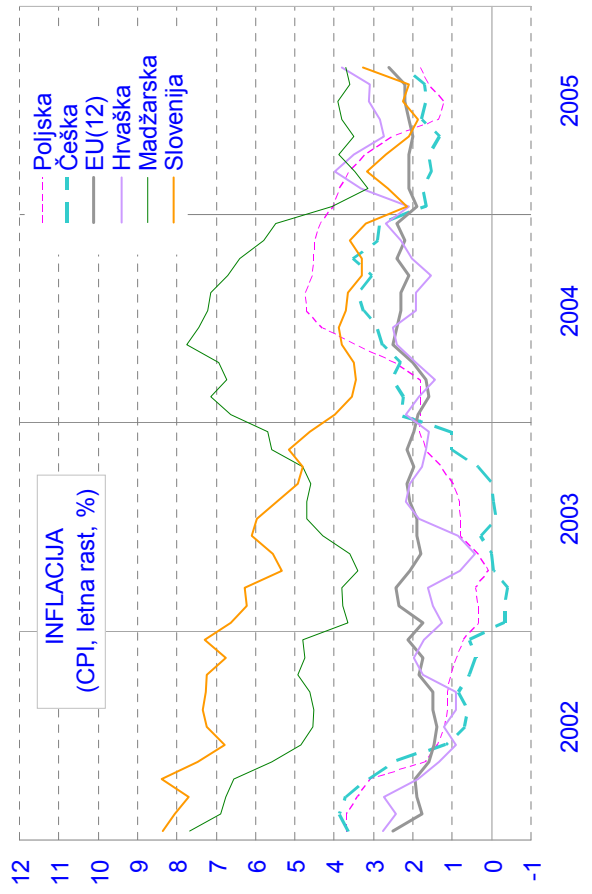
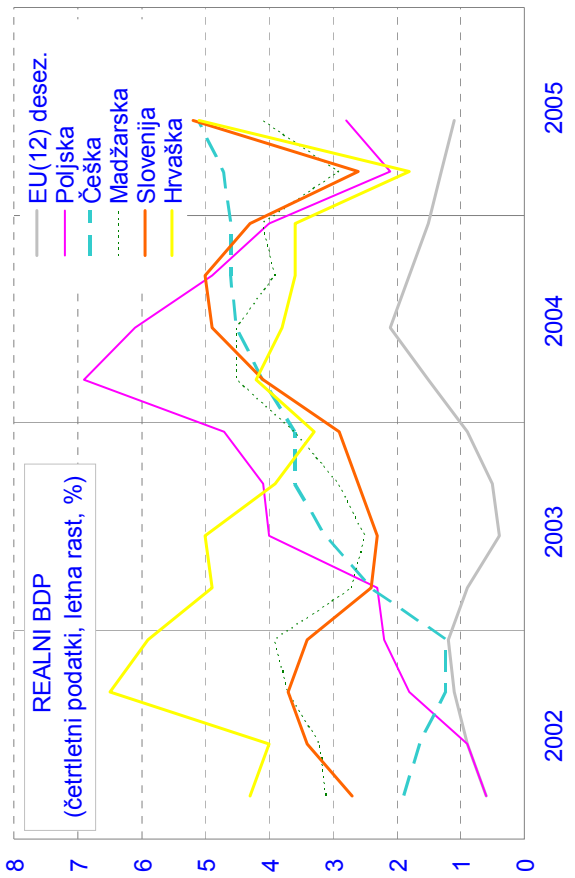
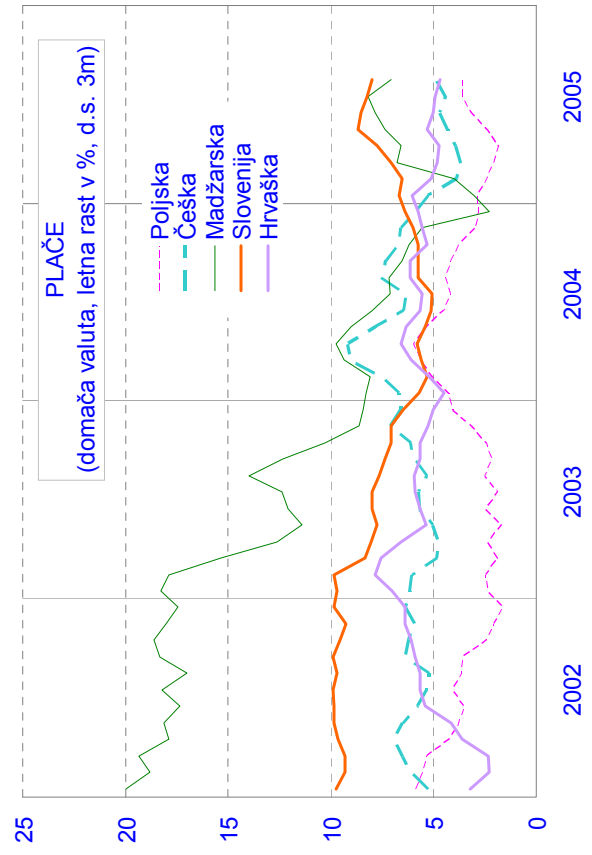
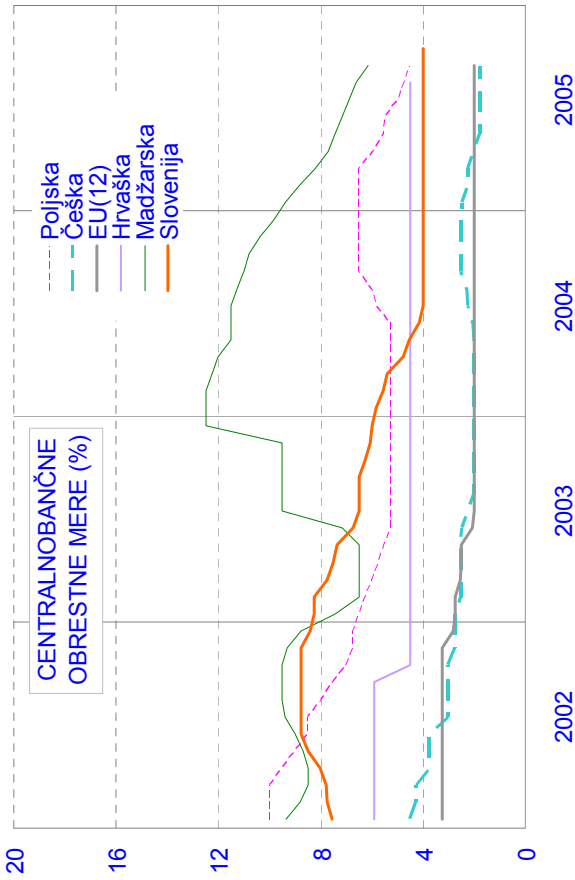
Opombi: \* Neformalno je EUR referenčna valuta.

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

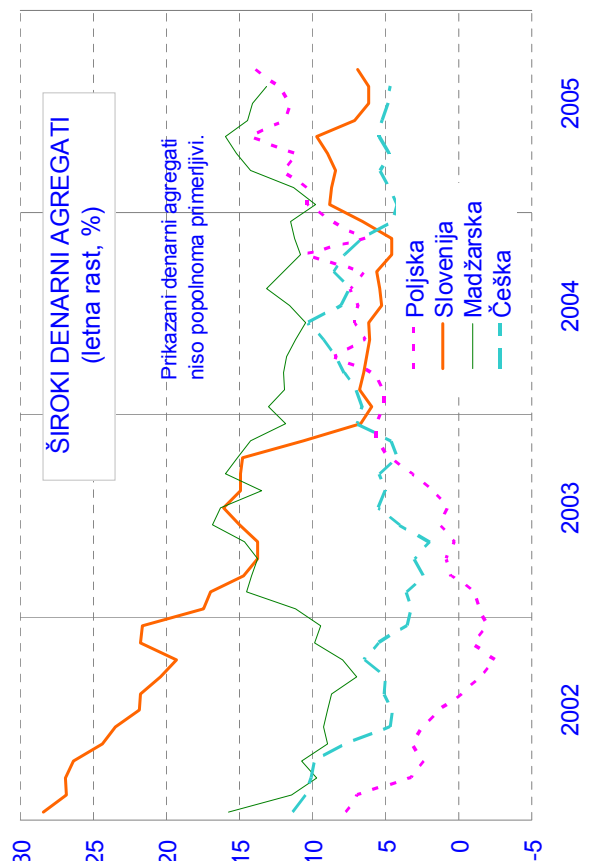
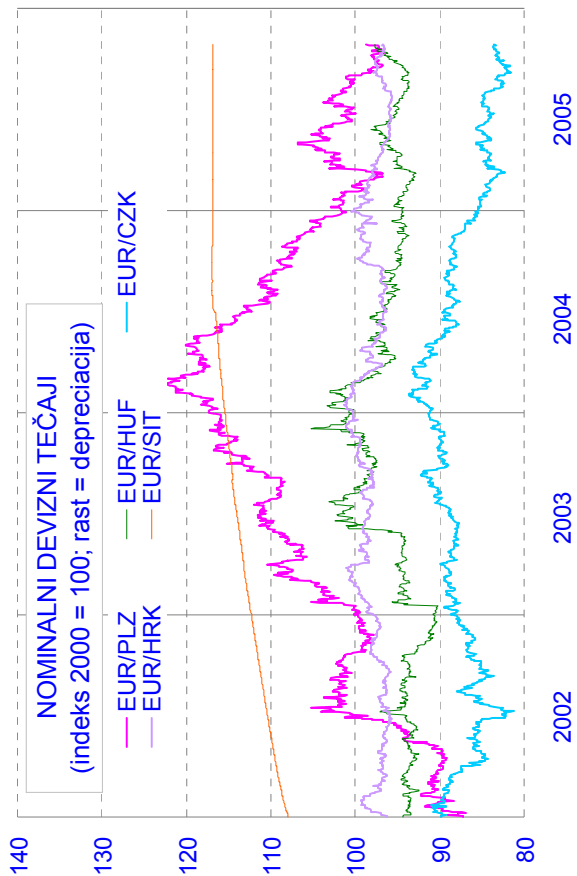
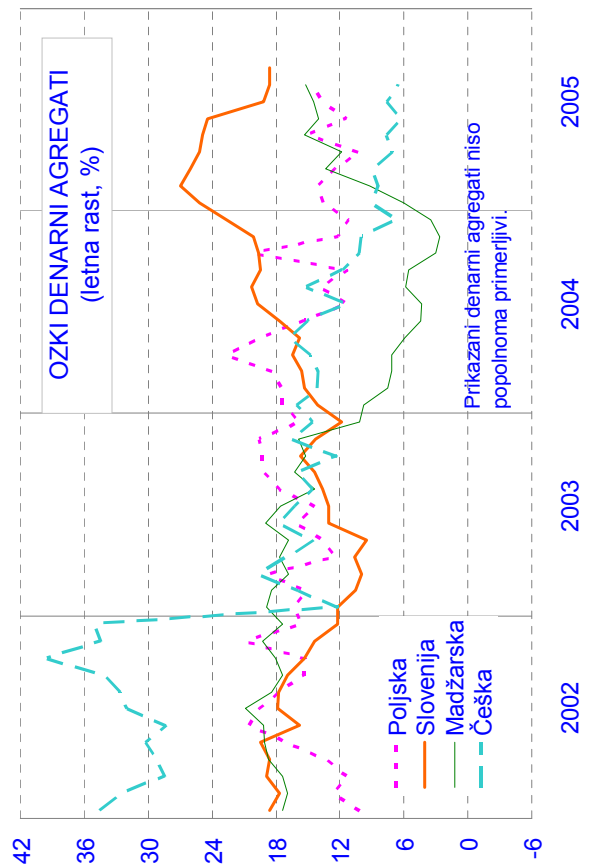
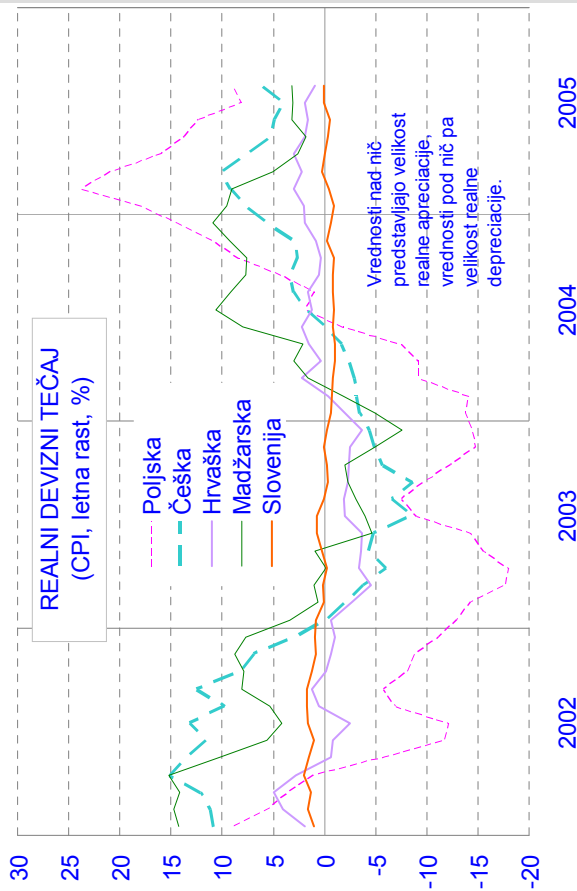
Viri: JPMorgan, centralne banke Češke, Madžarske in Poljske



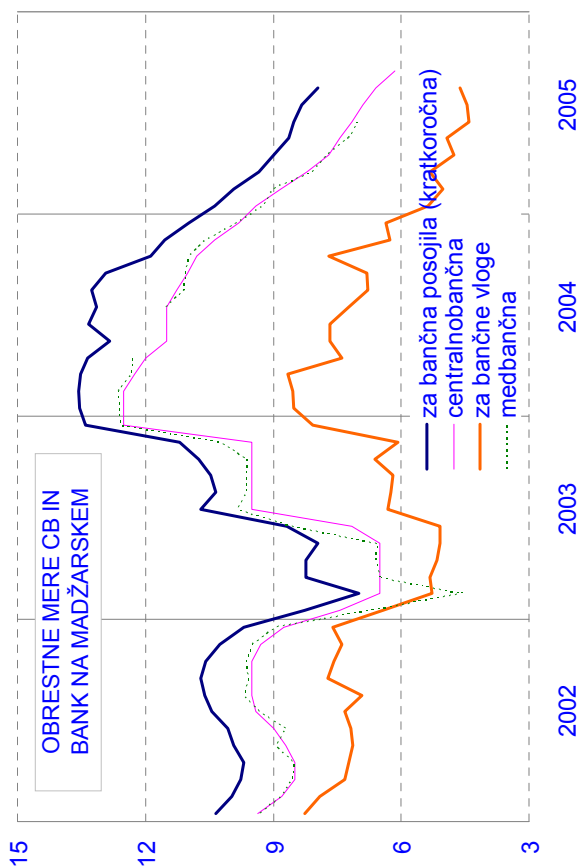
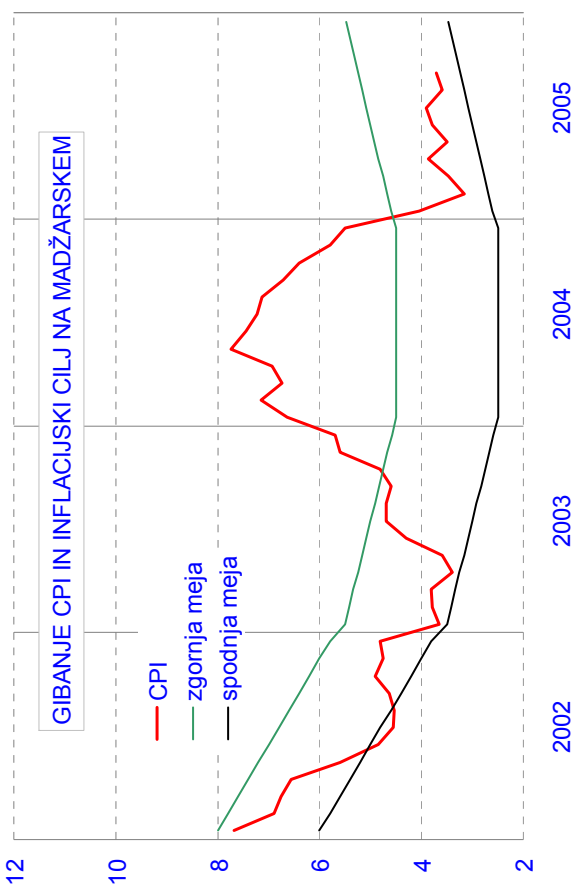
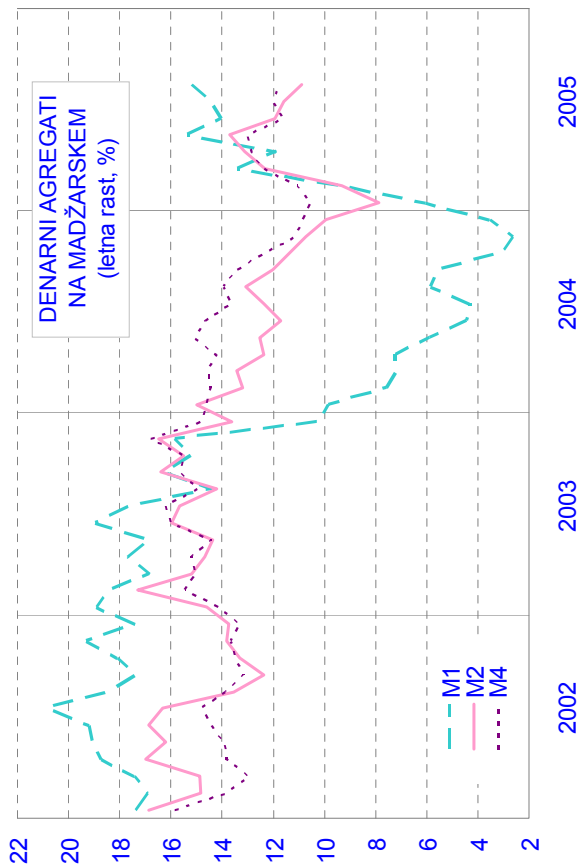
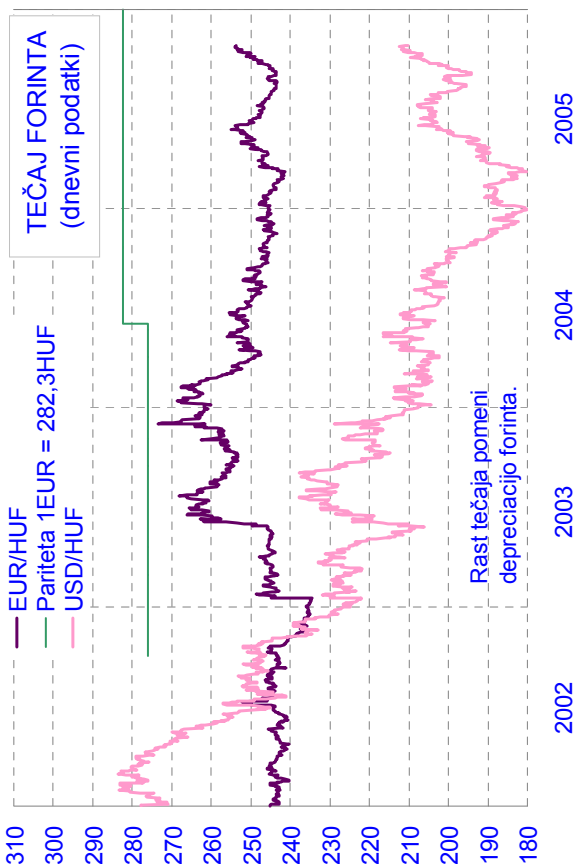
**TRANZICIJSKE DRŽAVE**



**TRANZICIJSKE DRŽAVE**

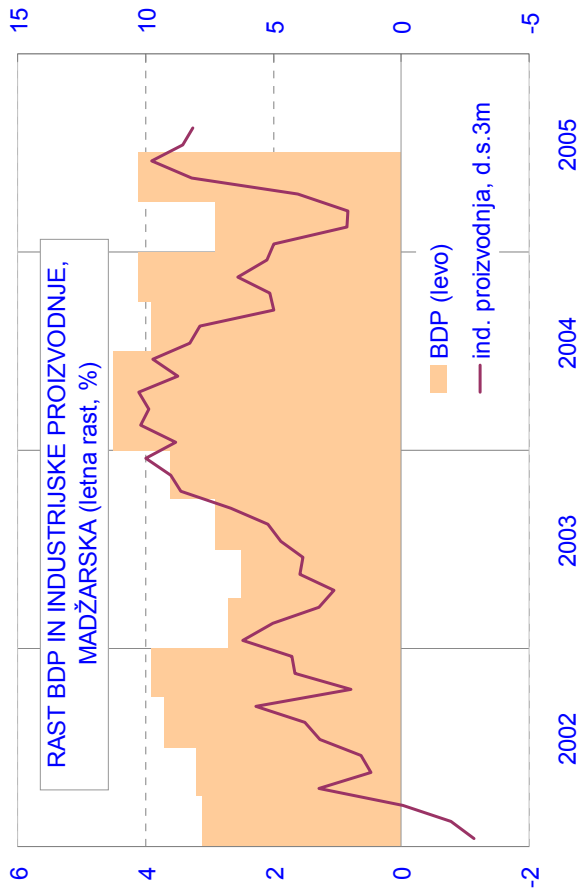
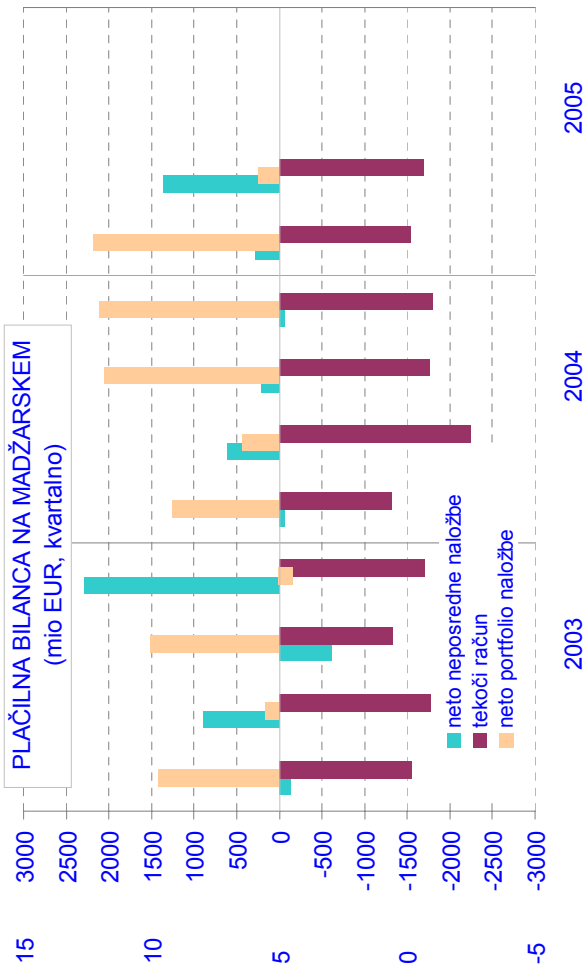


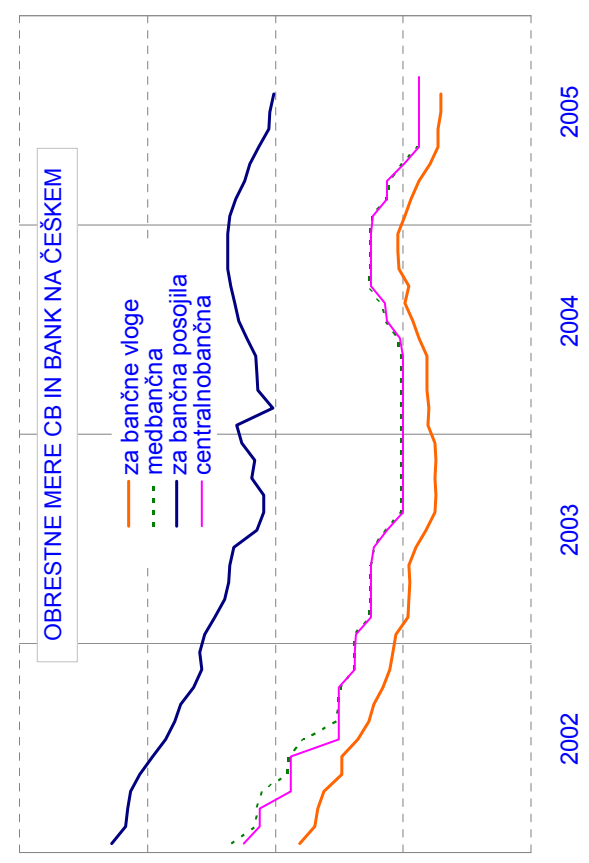
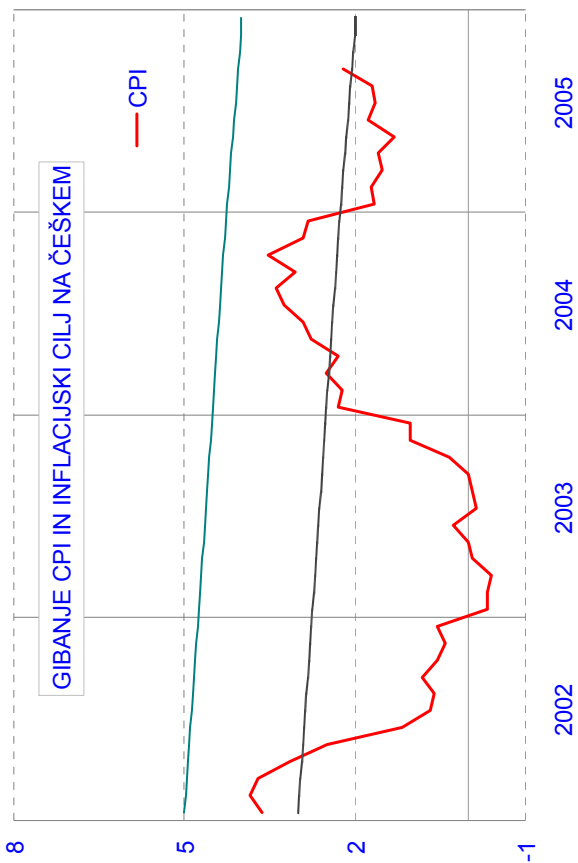
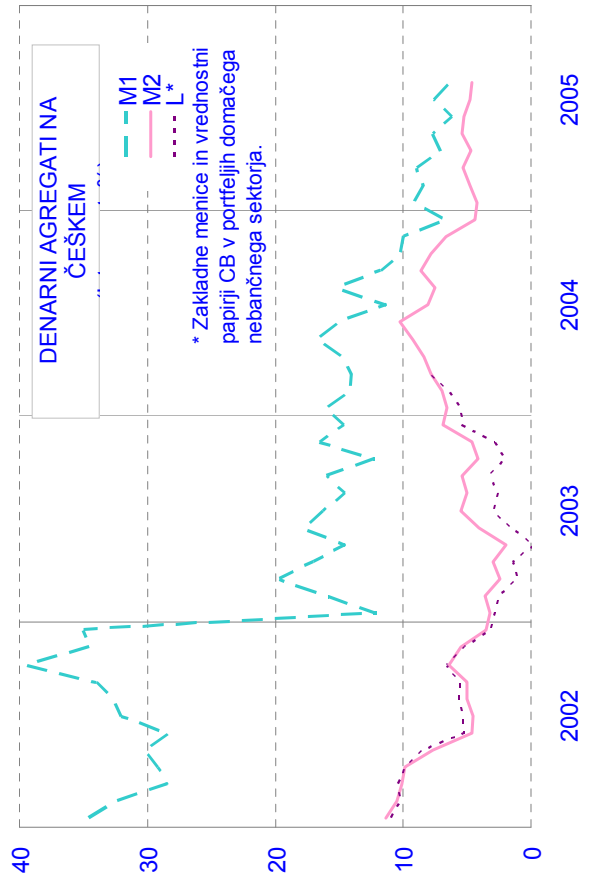
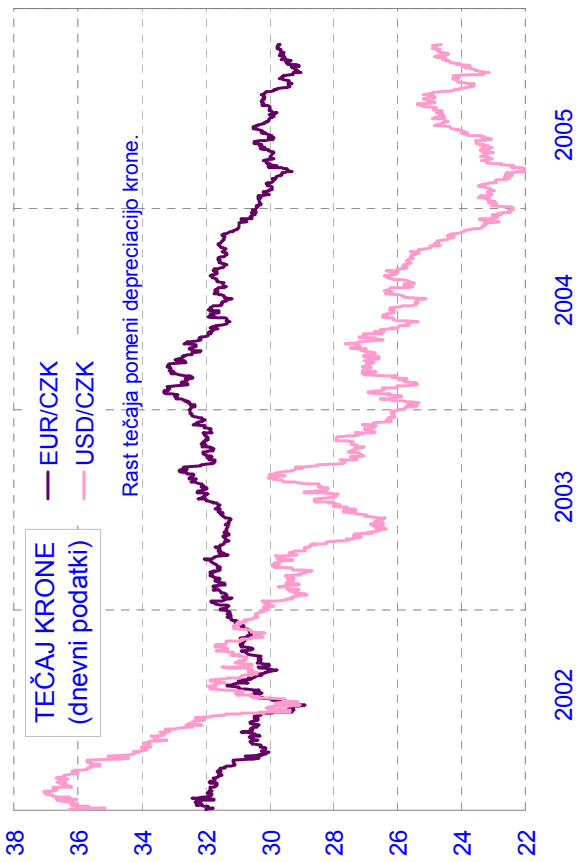
MADŽARSKA



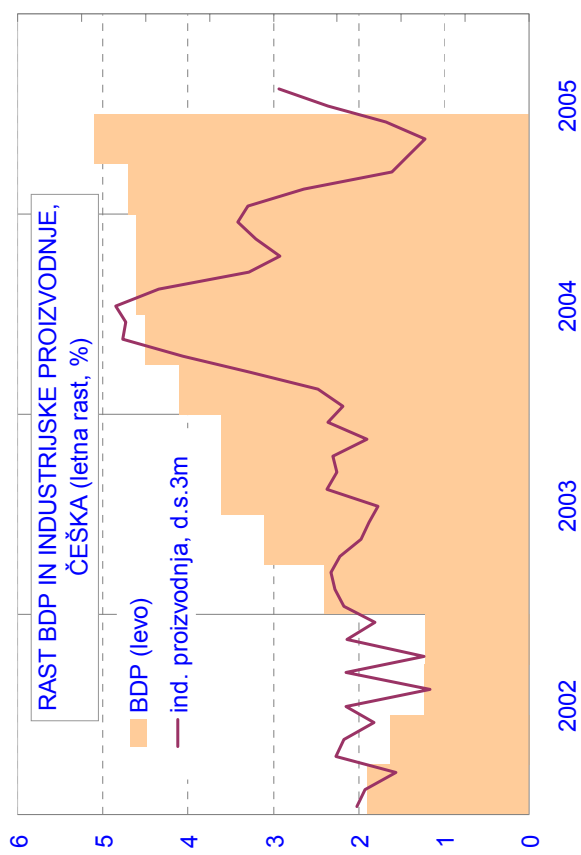
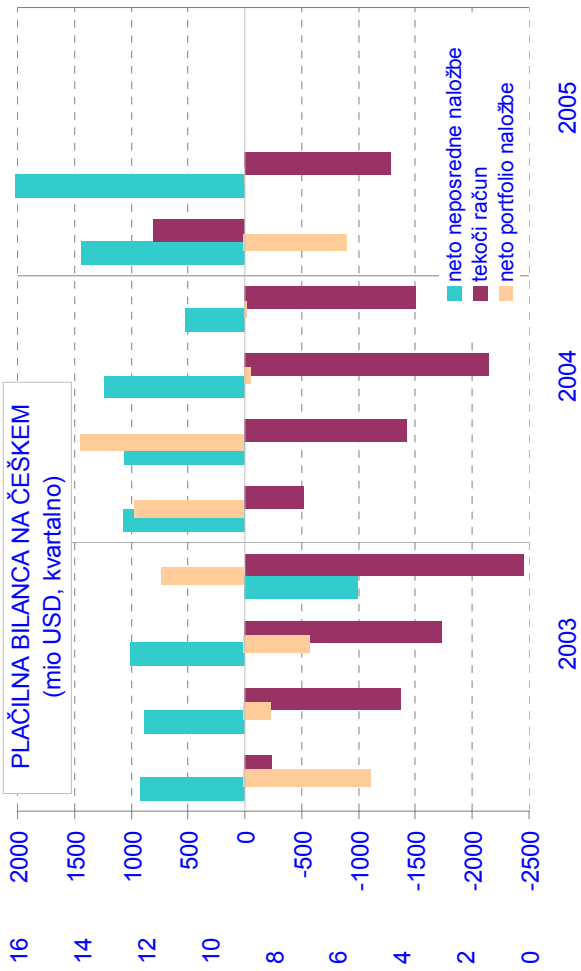


**MADŽARSKA**

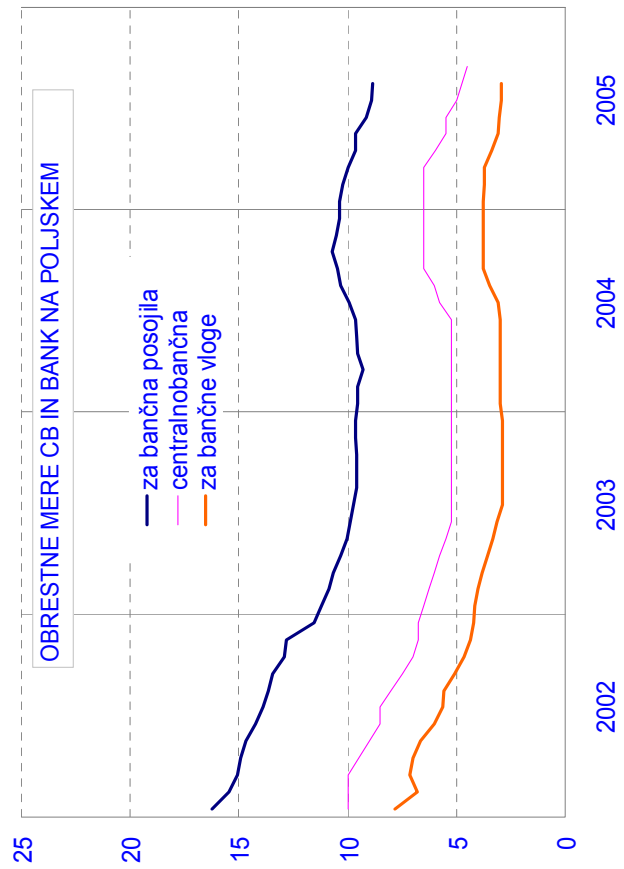
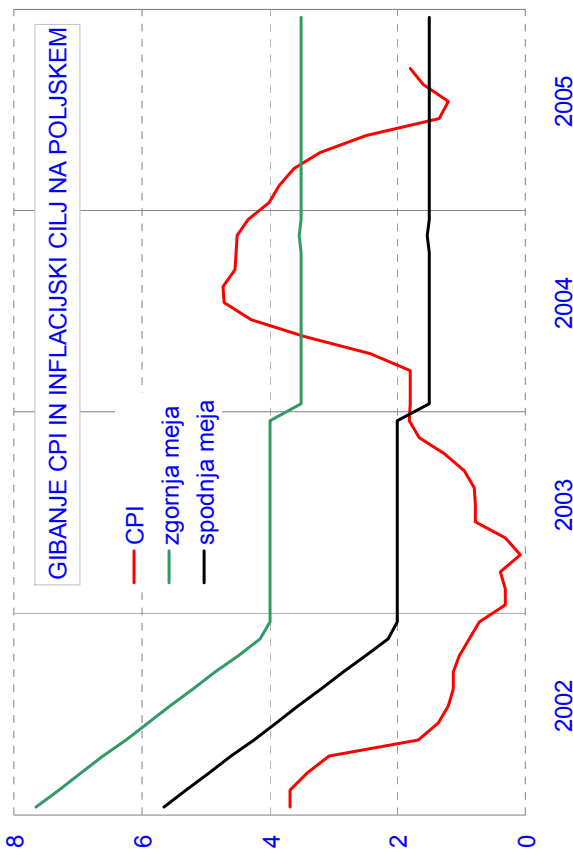
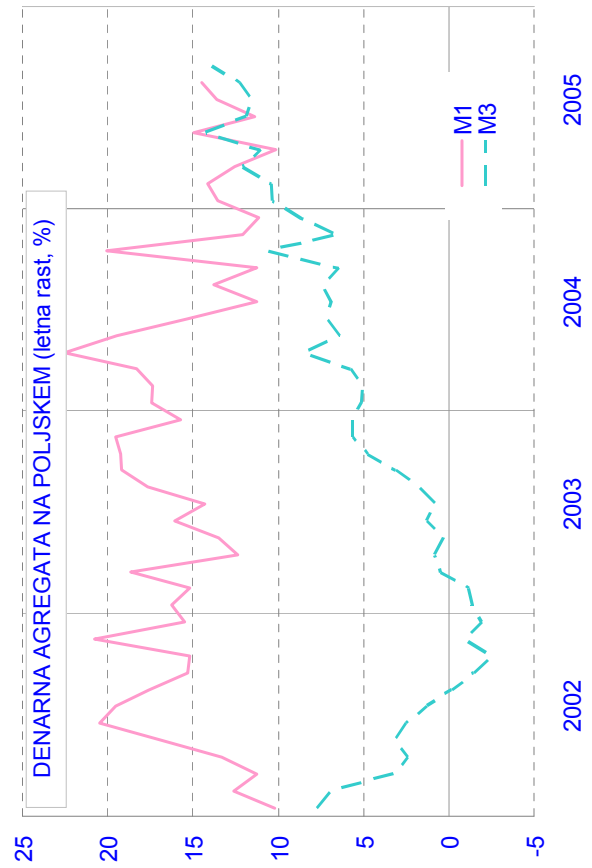
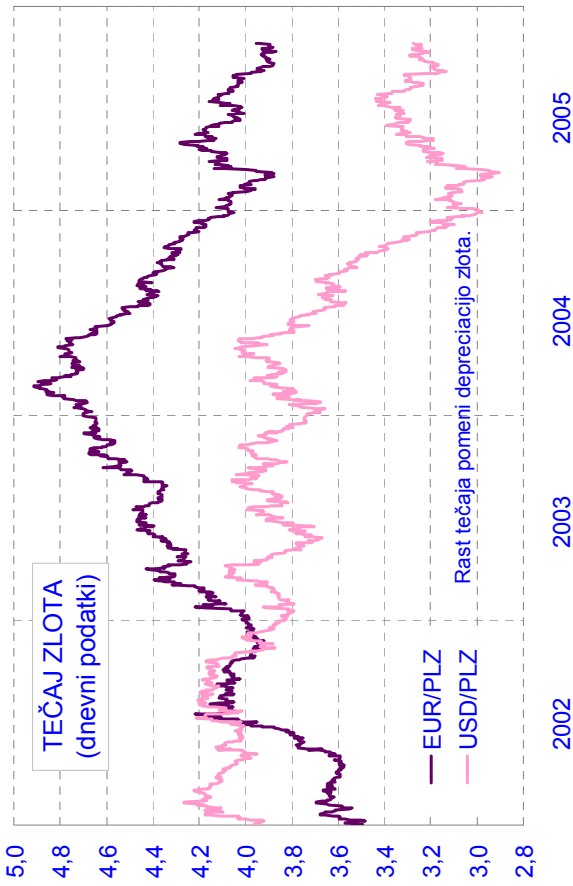




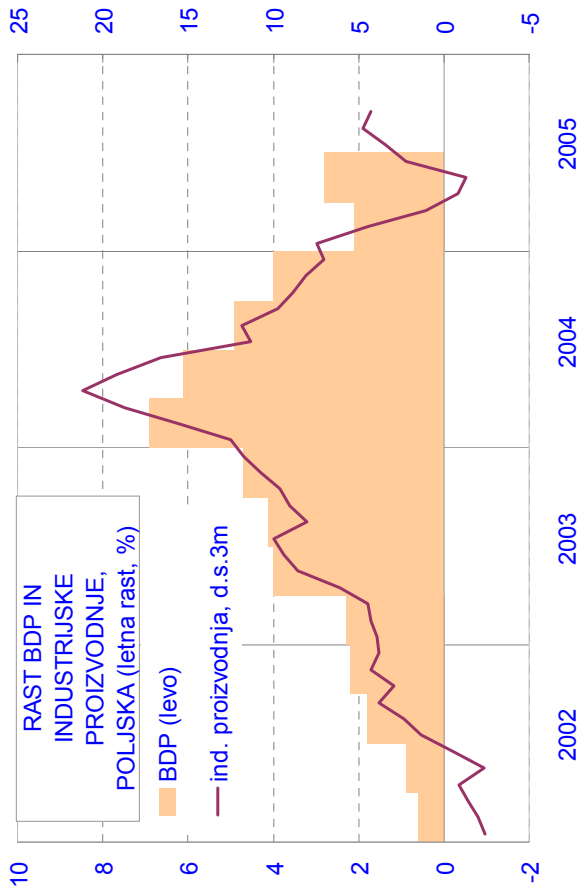
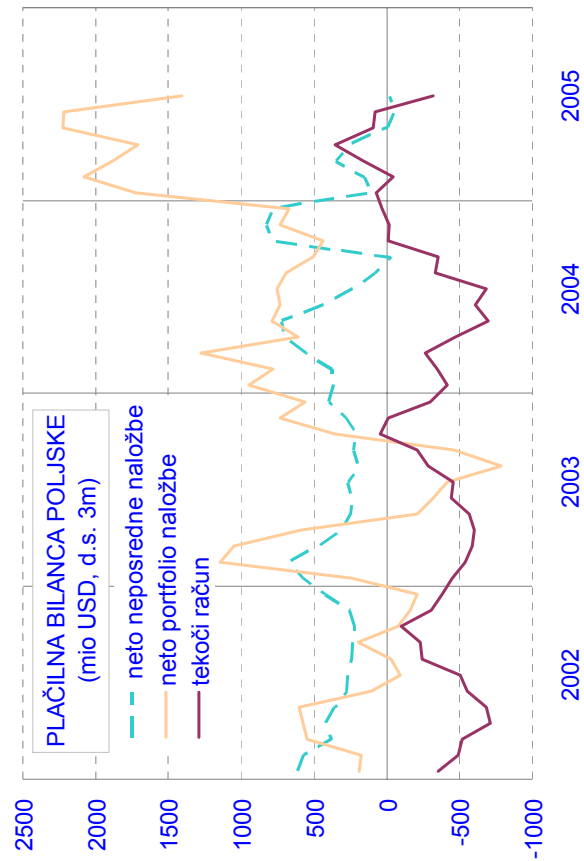
**ČEŠKA**



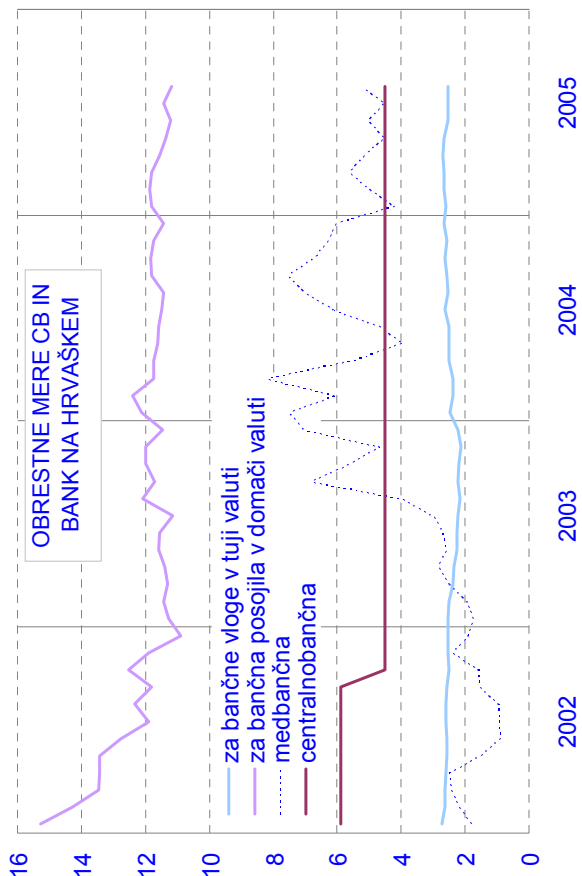
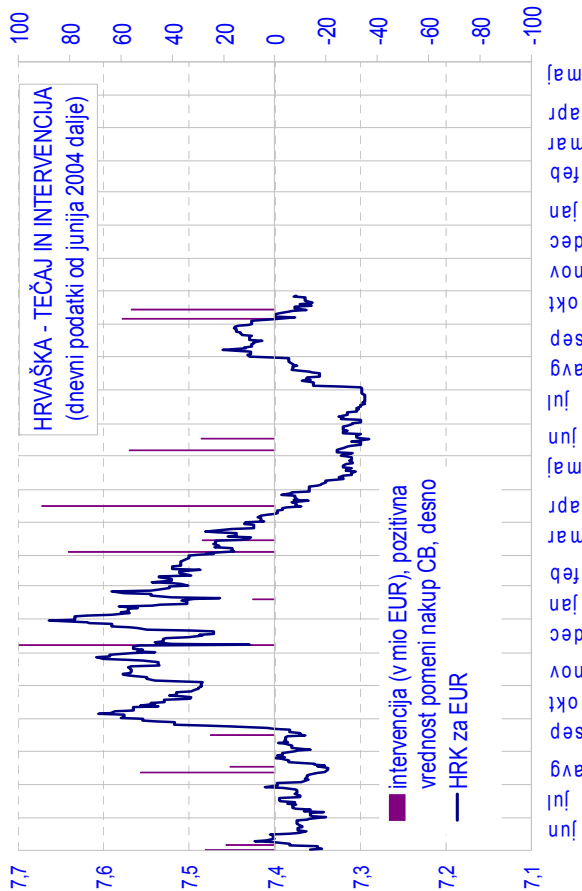
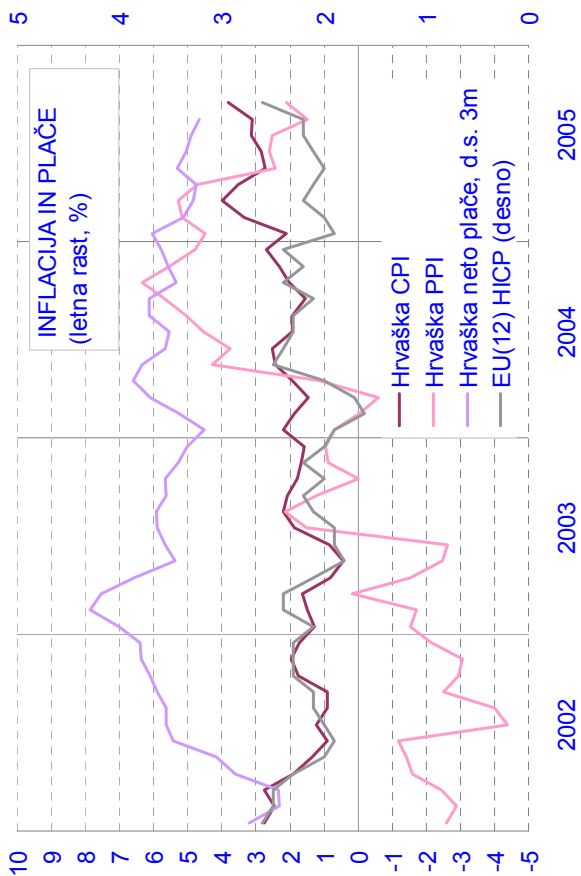
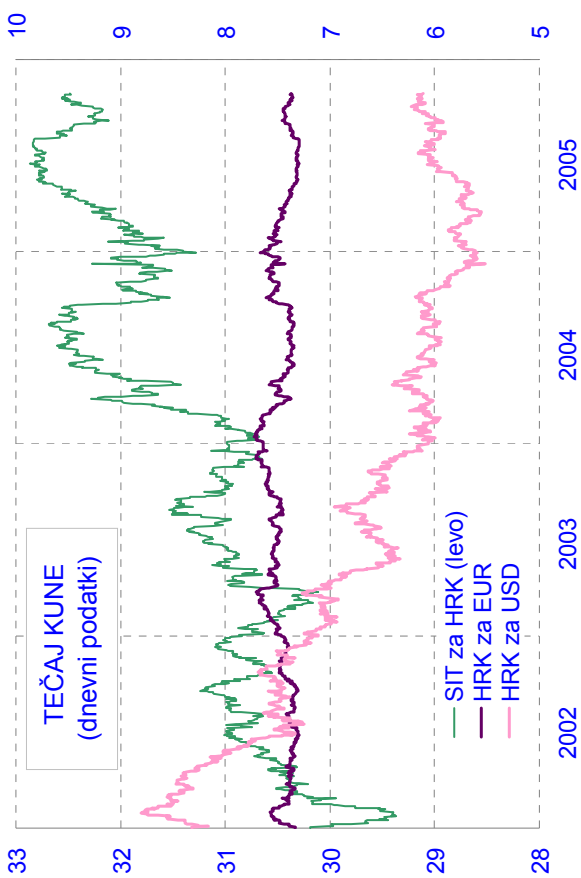
**POLJSKA**



**POLJSKA**



HRVAŠKA



**HRVAŠKA**

