

**BANKA
SLOVENIJE**

ANALITSKO RAZISKOVALNI
CENTER

MESEČNA INFORMACIJA

**EKONOMSKI INDIKATORJI
MEDNARODNEGA OKOLJA**

SEPTEMBER 2005

ISSN: 1854-2689

Pripravila: mag. Mojca Roter

1. EKONOMSKI INDIKATORJI MEDNARODNEGA OKOLJA

Napovedi za letošnje gospodarsko rast evroobmočja ostajajo nespremenjene na 1,3%. Še vedno se pričakuje nekaj okrevanja gospodarstva predvsem v tretjem četrtletju. Indikatorjev, ki bi nakazovali bistven popravek na bolje, tudi na daljši rok, trenutno ni na obzorju. V ZDA so se napovedi gospodarske rasti za letošnje leto po orkanu Katrina le malenkostno znižale. Pričakuje se predvsem kratkotrajen vpliv naravne katastrofe na gospodarstvo, saj je vlada že obljubila pomoč prizadetim območjem. Dolgoročnejši negativen vpliv bi bil lahko prisoten prek višjih cen nafte, ki bi prizadele potrošnjo in proizvodnjo. Višje cene nafte so se že odrazile na inflaciji avgusta tako v ZDA kot v evroobmočju. Federal Reserve je septembra nadaljeval s postopnim zviševanjem ključne obrestne mere kljub nekaterim ugibanjem, da bo zviševanje začasno prekinil zaradi negativnega učinka, ki ga je na gospodarsko rast prinesla Katrina.

Cene nafte so od konca avgusta dalje predvsem pod vplivom naravnih katastrof. Tako je prvi močan skok cen povzročil orkan Katrina, ki je prizadel naftno industrijo v Mehškem zalivu, drugega pa orkan Rita. Zaradi sprostitve strateških zalog ZDA in Mednarodne agencije za energijo, so cene po Katrina padle, hkrati so na zniževanje cen v tem obdobju vplivale tudi ocene o nižjem povpraševanju po nafti. Nov orkan konec septembra je cene ponovno potisnil navzgor. Skoka cen ni ublažila niti odločitev članic OPEC, da bodo povečale dnevno načrpano količino nafte, saj problem v preskrbi z nafto ne predstavljajo premajhne načrpane količine, temveč premajhna zmogljivost rafinerij.

Napovedi letošnje gospodarske rasti za Madžarsko in Češko so bile popravljene navzgor zaradi izboljšanja rasti v drugem četrtletju. Poljska rast gospodarstva v drugem četrtletju ni izkazala bistvenega obrata na bolje, zato so se napovedi njene gospodarske rasti znižale. Inflacija je bila avgusta v vseh treh državah v bližini spodnje meje njihovih inflacijskih ciljev. Septembra je Češka centralna banka pustila obrestne mere nespremenjene, Madžarska pa nadaljuje z njihovim zniževanjem. Pričakuje se tudi ponovno znižanje obrestnih mer na Poljskem. Krona in zlot do evra aprecirata, medtem ko forint, zaradi manjšanja obrestne razlike, od konca avgusta dalje deprecira. Volitve na Poljskem so prinesle pričakovano zmago prejšnje opozicije, kar so finančni trgi dobro sprejeli, saj niso povzročile večjega nihanja tečajev regionalnih valut.

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 %)
		avg.05	2004	2004		avg.05
Referenčna vrednost		2.4	-3.0	60.0	2 leti	5.66
Češka	3	1.8	-3.0	36.8	ne	3.88
Estonija	3	4.1	1.7	5.5	od 28.06.2004	4,11*
Ciper	1	2.2	-4.1	72.0	od 02.05.2005	5.87
Latvija	3	6.9	-1.0	14.7	od 02.05.2005	4.19
Litva	3	2.7	-1.4	19.6	od 28.06.2004	3.93
Madžarska	1	4.4	-5.4	57.4	ne	7.08
Malta	2	2.3	-5.1	75.9	od 02.05.2005	4.66
Poljska	1	3.2	-3.9	43.6	ne	5.73
Slovenija	3	2.7	-2.1	29.8	od 28.06.2004	4.04
Slovaška	2	3.6	-3.1	42.5	ne	4.02
Velika Britanija	3	1.8	-3.1	41.5	ne	4.61
Danska	5	1.4	2.3	43.2	od 01.01.1999	3.69
Švedska	4	0.8	1.6	51.1	ne	3.70
EU-12		2.1	-2.7	70.8		3,68*
EU-25		2.1	-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

Napovedi za letošnje gospodarsko rast ostajajo nespremenjene. Še vedno se pričakuje nekaj okrevanja gospodarstva predvsem v tretjem četrtletju. Consensusova napoved rasti v EU(12) za letošnje leto ostaja nespremenjena že štiri mesece zapored in znaša 1,3%. Upanje o izboljšanju rasti v tretjem četrtletju dajejo vzpodbudni podatki o visoki rasti Nemške industrije v poletnih mesecih (zaradi šibkega evra in okrepljenega tujega povpraševanja), ki pa se lahko jeseni nekoliko umiri kar je razvidno iz anket zaupanja podjetij. Krepiti se tudi industrijska proizvodnja in rast gospodarstva v Italiji, medtem ko podatki za Francijo niso tako vzpodbudni. Kljub izboljšanju v tretjem četrtletju pa dalj časa trajajoče močne krepitve rasti gospodarstva v EU(12) trenutno ni na obzorju tudi zaradi visokih cen nafte, ki bodo verjetno prizadele kupno moč prebivalstva, izboljšana proizvodnja podjetij pa se vsaj zaenkrat še ni v večji meri prenesla na trg dela.

Avgusta se je inflacija ohranila na 2,2%. Višjo rast cen pa se pričakuje septembra, zaradi podražitve tobačnih izdelkov v Nemčiji. Avgusta je medletna rast cen znašala 2,2%, kar je enako kot julija. Večino inflacije gre pripisati visokim cenam nafte, medtem ko medletna rast cen hrane in osnovna inflacija ostajata na nizki ravni. Septembra se pričakuje še višjo medletno inflacijo zaradi vztrajanja visokih cen nafte (v primerjavi z lanskimi) in podražitve tobačnih izdelkov v Nemčiji (višji davek). Nemška inflacija naj bi po napovedih septembra poskočila na 2,4% iz 1,9% avgusta. Oktobra se ponovno pričakuje umiritev inflacije v EU(12), ko ne bo več nemškega tobačnega pritiska, vendar pa bo inflacija ostala še vedno na ravni nad 2,0% zaradi visokih cen nafte. Trenutno ni videti bistvenega prenosa višjih cen nafte na druge cene. Predvsem so se podražile letalske vozovnice, ostale cene pa se ne zvišujejo verjetno tudi zaradi šibkega domačega povpraševanja.

ECB pušča ključno obrestno mero nespremenjeno na 2%. Vse kaže, da ECB ne namerava ublažiti negativnega vpliva visokih cen nafte na potrošnjo in gospodarsko rast s spremembo obrestnih mer. ECB ostaja bolj

pozorna predvsem na inflacijske pritiske, ki so po njenih ocenah lahko predvsem posledica rasti plač, prenosa visokih cen nafte na druge cene ter visoke likvidnosti in rasti cen vrednostnih papirjev (visoka rast M3 in kreditov). Analitiki glede smeri spremembe obrestnih mer v prihodnje niso enotni, prvo morebitno spremembo pa pričakujejo sredi prihodnjega leta, ko bo že bolj jasno kako bo z gospodarsko rastjo in inflacijskimi pritiski.

Evro je avgusta in septembra do ameriškega dolarja pretežno apreciral. Apreciacija je bila posledica nekoliko slabših izgledov za gospodarstvo ZDA, ki jih je povzročil orkan Katrina ter nekoliko slabših ekonomskih statistik, zaradi česar so se tudi pojavile špekulacije, da bo FED vsaj začasno prekinil z zviševanjem obrestnih mer (do česar kasneje ni prišlo). Apreciacija se je obrnila v depreciacijo po volitvah v Nemčiji, ki so prinesle povečano politično nestabilnost v eni od večjih članic evroobmočja.

Nemške volitve so po prvih rezultatih prinesle tesno zmago prejšnje opozicije. Vse kaže, da bo po volitvah težko sestaviti stabilno koalicijo. Dokončen rezultat volitev še ni znan, saj je potrebno počakati na volitve v Dresdnu v začetku oktobra. Po vmesnih rezultatih pa tesno (le za 3 sedeže) vodita prejšnji opozicijski stranki CDU in CSU pod vodstvom Angele Merkel pred stranko SDP bivšega kanclerja Schroederja. Kljub prednosti Angele Merkel bo težko oblikovati koalicijo s stabilno večino v parlamentu, trenutno je še nejasno ali bo to uspelo Merklovi ali Schroederju. Vlada naj bi bila oblikovana do sredine oktobra, ko bo prišlo do prvega zasedanja novega parlamenta. Umiritev politične nestabilnosti v Nemčiji je pomembna za EU zaradi odločitev, ki jih je potrebno sprejeti v kratkem (nova finančna perspektiva, pričetek pogajanj s Turčijo).

Portugalska bo morala znižati močno previsok primanjkljaj države. V letošnjem letu naj bi primanjkljaj znašal 6,2% BDP, kar je precej več od dovoljenih 3,0% BDP. EU je septembra formalno sklenila, da bo morala Portugalska do leta 2008 znižati primanjkljaj države za 3,0%

BDP. Program zniževanja primanjkljaja mora do konca letošnjega leta pripraviti Portugalska.

Katrine na gospodarstvo le začasne narave in da ostajajo izgledi za solidno gospodarsko rast v prihodnje dobri, tako da je obrestno mero ponovno zvišal za 0,25 odstotne točke na 3,75%. Pričakuje se nadaljevanje zviševanja obrestnih mer.

ZDA

Napovedi gospodarske rasti za letošnje leto so se po orkanu Katrina le malenkostno znižale. Consensus je septembra znižal napoved letošnje gospodarske rasti na 3,5% iz 3,6% avgusta. Kolikšen bo vpliv orkana na gospodarsko aktivnost še ni znano, prve objave podatkov pa kažejo, da se je v prizadeti regiji povečalo predvsem povpraševanje po delovnih mestih ter da sta se poslabšala kazalca zaupanja potrošnikov in podjetij zaradi višje inflacije, ki jo je povzročil orkan prek skoka cen nafte. Predvideva se, da bodo višje cene nafte v ZDA vplivale tudi na manjšo kupno moč prebivalstva v ostalih (neprizadetih) regijah. Po drugi strani pa se bodo povečali izdatki države, ki bo priskočila na pomoč prizadetim regijam, kar bo pozitivno vplivalo na gospodarsko rast (in negativno na proračun). Hkrati, zaradi državne pomoči prizadetim regijam, verjetno še ni kmalu pričakovati ohlajanja nepremičninskega trga kljub večanju obrestnih mer v ZDA.

Avgusta se je inflacija ponovno zvišala zaradi višjih cen nafte, osnovna inflacija pa ostaja približno na enaki ravni kot v predhodnih mesecih. Avgustovsko povečanje cen je znašalo 3,6% medletno pri čemer gre 1,6 odstotne točke pripisati višjim cenam energentov. Osnovna inflacija je ostala na ravni 2,1%, tako kot julija, kljub pričakovanjem o njenem zvišanju. Do zvišanja ni prišlo zaradi vztrajanja pri popustih pri prodaji novih avtomobilov, še vedno nizkih cen najema stanovanj in odsotnosti rasti cen zdravstvenih storitev. Pričakuje se višanje inflacije zaradi višjih cen nafte, ki so posledica orkana Katrina, ki je prizadel rafinerije v Mehškem zalivu.

Federal Reserve je nadaljeval z zviševanjem obrestne mere tudi v septembru. Nadaljevanje zviševanja obrestnih mer je bilo tokrat nekoliko bolj negotovo zaradi škode, ki jo je gospodarstvu prizadel orkan Katrina. Vendar je ameriški odbor za odprti trg presodil, da je učinek

NAFTA

Cene nafte so od konca avgusta dalje predvsem pod vplivom naravnih katastrof. Najprej je konec avgusta skok cen nafte na 70 USD/sod povzročil orkan Katrina. Umiritev cen v začetku septembra na raven okoli 64 USD/sod je bila posledica sprostitev dela strateških zalog nafte v ZDA in dela zalog Mednarodne agencije za energijo. Cene so nato nihale pod vplivom objav o spremembi zalog nafte v ZDA in pod vplivom ocen o manjšem svetovnem povpraševanju po nafti v letošnjem letu. Ponovno začasno zvišanje cen na 67 USD/sod v drugi polovici septembra je bilo posledica približevanja novega orkana Rita Mehškemu zalivu. Članice OPEC so se na zasedanju 20. septembra odločile povečati črpanje surove nafte za 2 mio sodov dnevno, da bi nekoliko pomirile naftne trge. Povečanje pa ni imelo bistvenega vpliva na cene nafte, saj članice že dalj časa črpajo nafto blizu polne izrabe svojih kapacitet, poleg tega je problem preskrbe z nafto v premajhnih zmogljivostih rafinerij, še posebno po okrnjenem delu rafinerij v Mehškem zalivu (delo rafinerij v Mehškem zalivu naj bi se normaliziralo novembra ali najkasneje decembra letos).

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	2,2 (8)	8,2	8,7	8,8	(8,9)	
Avstrija	1,0	1,4	2,4	(1,8)	1,7	1,3	2,0	1,9 (8)	5,5	5,7	4,5	(3,9)	
Italija	0,4	0,3	1,2	(-0,1)	2,6	2,8	2,3	2,2 (8)	8,6	8,4	8,3	(8,1)	
Francija	1,3	0,9	2,0	(1,5)	1,9	2,2	2,3	2,0 (8)	8,9	9,5	9,6	(9,5)	
Nemčija	0,1	-0,2	1,6	(0,9)	1,3	1,0	1,8	1,9 (8)	8,2	9,0	9,5	(10,0)	
Grčija	3,8	4,7	4,2	(2,9)	3,9	3,4	3,0	3,6 (8)	10,3	9,7	8,9	(9,0)	
Spanija	2,7	2,9	3,1	(3,3)	3,6	3,1	3,1	3,3 (8)	11,3	11,3	11,1	(10,8)	
Irska	6,1	4,4	4,5	(5,0)	4,7	4,0	2,3	2,1 (8)	4,3	4,6	4,5	(4,4)	
Portugalska	0,4	-1,1	1,0	(0,7)	3,7	3,3	2,5	2,5 (8)	5,0	6,3	6,7	(6,2)	
Japonska	-0,3	1,4	2,7	(2,0)	-0,9	-0,3	0,0	-0,3 (7)	5,4	5,3	4,7	(4,7)	
ZDA	1,6	2,7	4,2	(3,5)	1,6	2,3	2,7	3,6 (8)	5,8	6,0	5,5	(5,5)	
Rusija	4,7	7,3	7,2	(5,9)	15,1	12,0	11,7	12,3 (8)	8,0	8,6	8,0	(8,5)	
Hrvaška	5,2	4,3	3,8	(3,2)	1,7	1,8	2,1	3,1 (8)	14,8	14,3	13,8	(13,6)	
Slovenija	3,3	2,5	4,6	(3,8)	7,6	5,6	3,6	2,1 (8)	6,1	6,5	6,0	(6,1)	
Tekoči račun (v % BDP)													
	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	-6,9	-4,6	(-4,7)	-4,8	-6,3	-4,9	(-4,2)					
Slovenija	1,5	-0,4	-0,9	(-1,6)	-2,7	-2,7	-2,1	(-2,2)					
Vladni saldo (v % BDP)													
	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	-6,9	-4,6	(-4,7)	-4,8	-6,3	-4,9	(-4,2)					
Slovenija	1,5	-0,4	-0,9	(-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	jul.05	avg.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	2,2 (8)
- depozitna	1.62	1.00	1.00	1.00	ZDA	1,6	2,3	2,7	3,6 (8)
- posojilna	3.26	3.00	3.00	3.00	Cene proizvajalcev				
ZDA (Fed Funds)	1.13	1.35	3.26	3.50	EU (12)	0,2	1,6	2,3	4,0 (7)
(3mes., T-bill)					ZDA (ind. blago)	-2,3	5,1	6,1	7,4 (8)
Hrvaška	3.3	4.7	3,7 (5)	4,0 (6)	Dolarske cene surovin:				
Češka (Pribor)	2.3	2.4	1.8	1.8	Skupaj	5,0	11,4	16,5	8,9 (8)
Madžarska	8.5	11.0	6.3	5.8	- industrijske	1,2	14,9	25,2	11,9 (8)
Slovaška (Bribor)	6.2	4.7	2.9	2.9	- prehrabene	7,8	9,2	10,1	6,4 (8)
Slovenija	6.5	4.2	3.6	3.7	Nafta (Brent, USD/sod.)	25,0	28,8	38,3	64,4 (8)

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	1.8	2.1
Italija	0.3	1.2	0.0	1.4	-0.1	1.0
Nemčija	-0.2	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Japonska	1.4	2.7	2.0	2.0	2.0	1.8
ZDA	2.7	4.2	3.5	3.3	3.5	3.3
Rusija	7.3	7.2	5.5	5.3	5.9	5.7
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	jun.05	jul.05
EU(15)	-11.3	-3.8	-3.0	-4.0	-10.0	-8.0
Italija	-3.8	-1.7	-1.0	-2.0	-8.0	-6.0
Nemčija	-16.9	-8.3	-6.0	-6.0	-13.0	-12.0
Češka	2.8	8.5	12.0	11.0	5.0	7.0
Madžarska	-6.4	-3.8	-11.0	-5.0	-12.0	-11.0
Slovenija	-4.5	2.0	-3.0	-7.0	-5.0	-7.0

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.

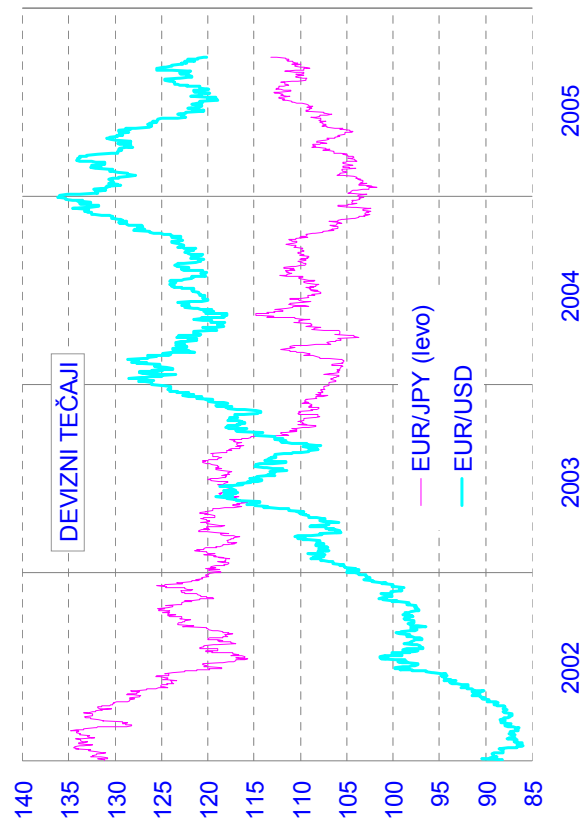
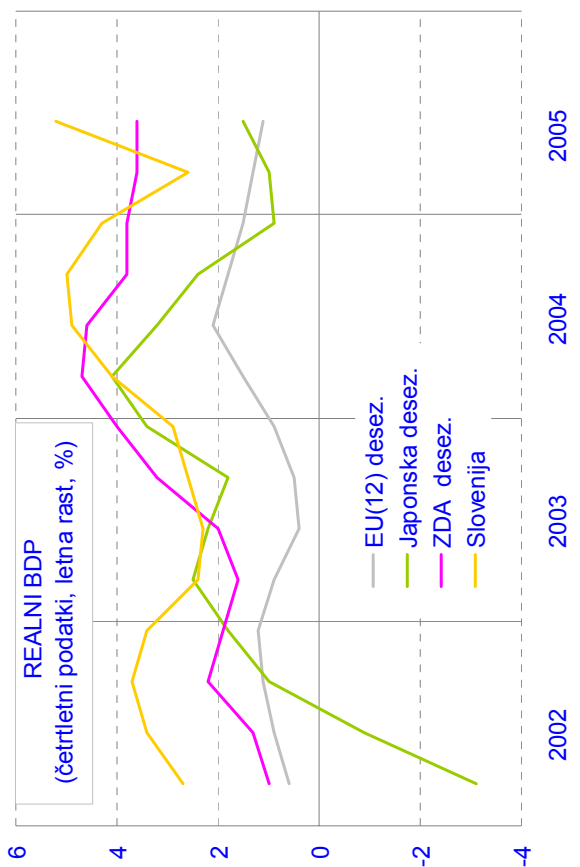
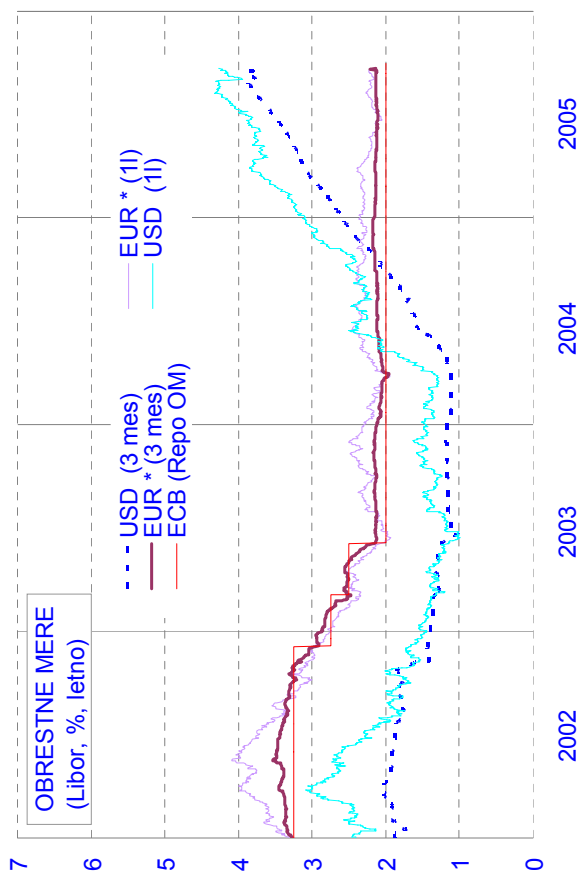
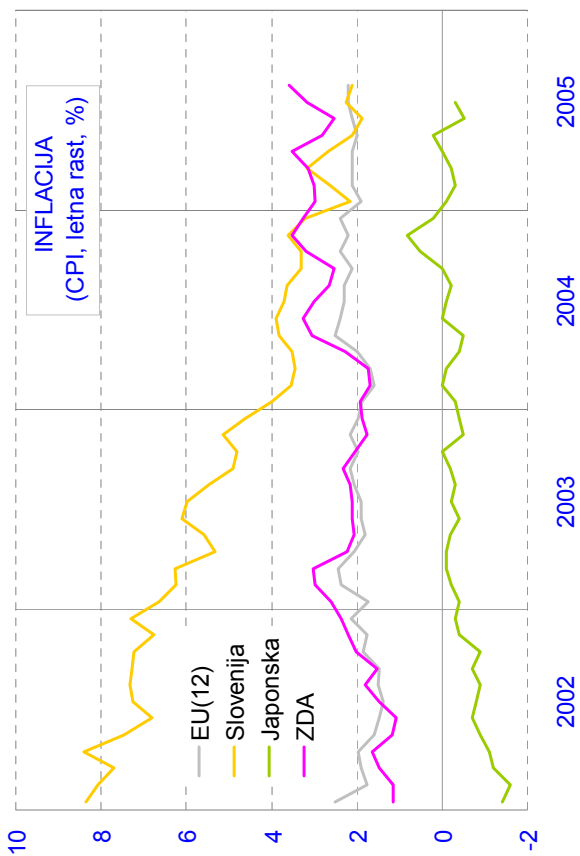
	Ceška	Hrvaška	Madžarska	Poljska	Slovenija
Preb. (mio, 03')	10,2	4,4	10,1	38,6	2,0
BDP p.c. v USD (03')	8,815	6,549	8,369	5,428	13,900
Moody's	A1	Baa3	A1	A2	Aa3
Stand.&Poor's	A -	BBB	A -	BBB +	AA-

Menjava blaga s Slovenijo (v mio USD):

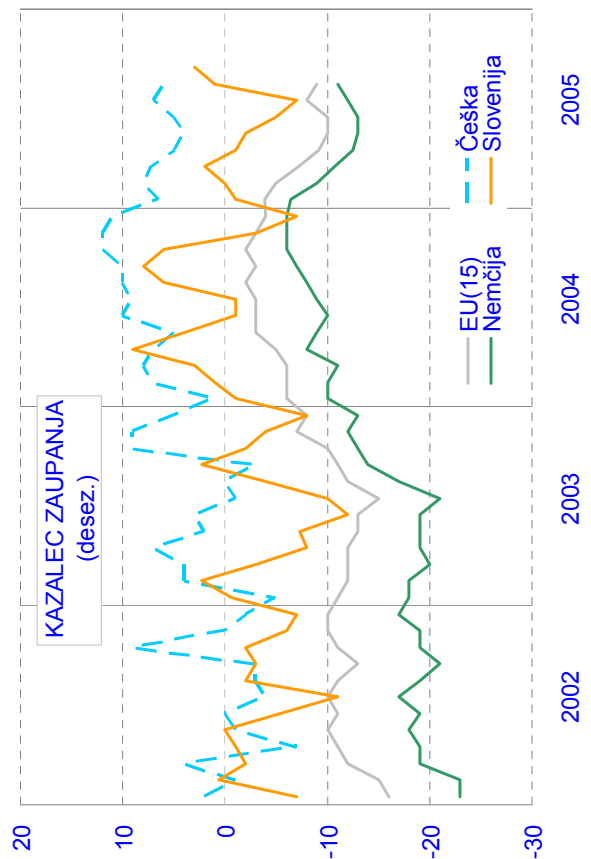
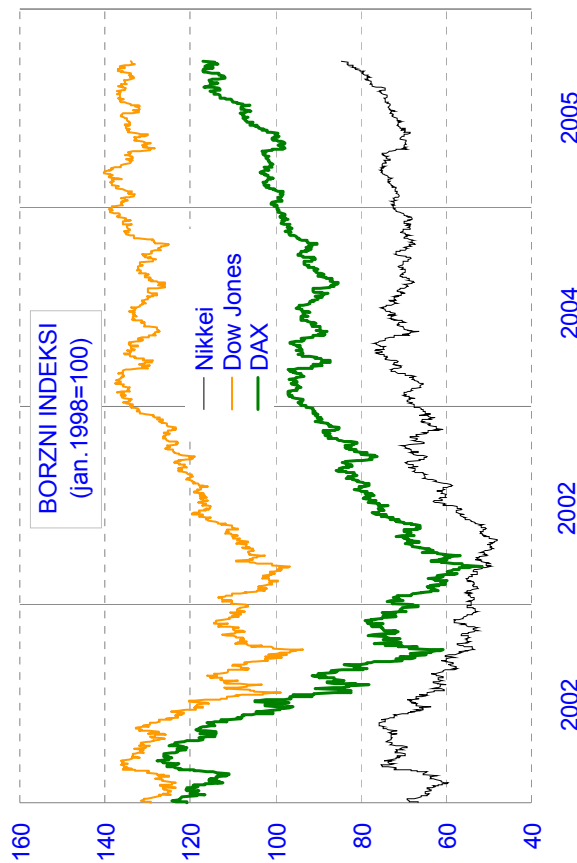
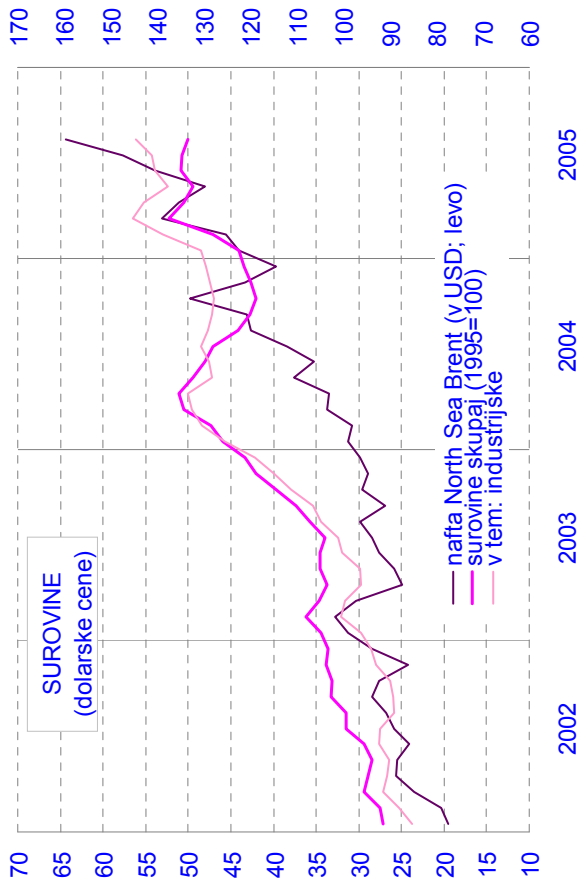
	januar - junij 2005			Saldo v letu 2004	
	Izvoz	Uvoz	Saldo	jan.-jun.	jan.-dec.
EU (15)	6,196	7,750	-1,555	-1,330	-3,462
Avstrija	725	1,173	-449	-233	-869
Italija	1,201	1,800	-599	-496	-1,200
Francija	806	759	47	-433	-487
Nemčija	1,805	1,903	-98	91	-52
Japonska	10	55	-45	-98	-127
ZDA	199	93	106	59	222
Hrvaška	827	364	462	401	811
Rusija	276	185	91	10	129
CEFTA	721	845	-125	-67	-267
Ceška	196	221	-25	-61	-125
Madžarska	170	363	-193	-91	-313
Poljska	228	141	86	82	176
Slovaška	127	120	7	2	-5

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

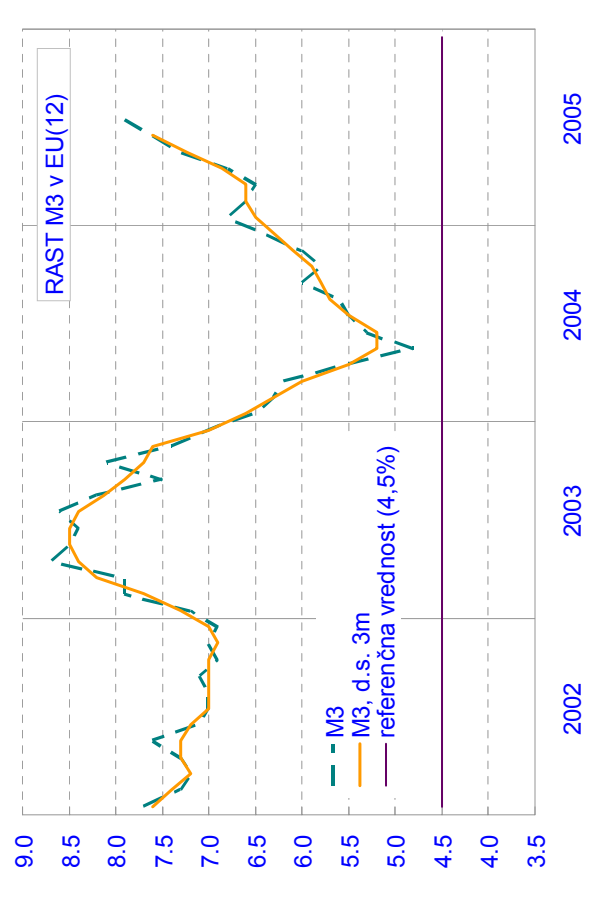
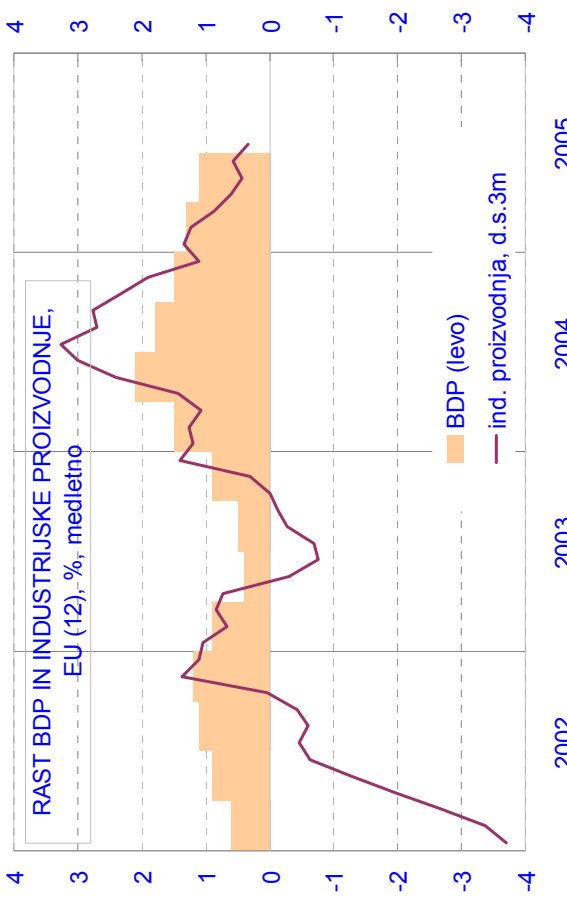
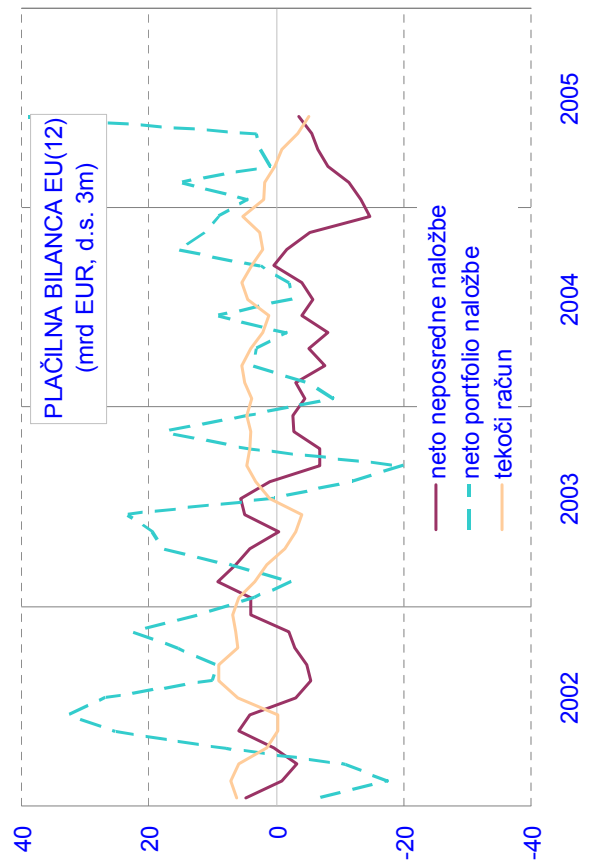
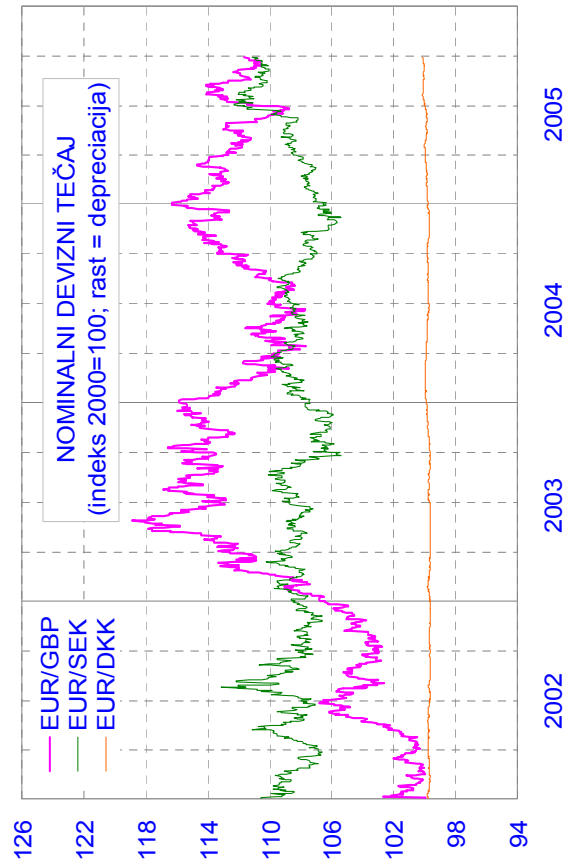
Mednarodno okolje



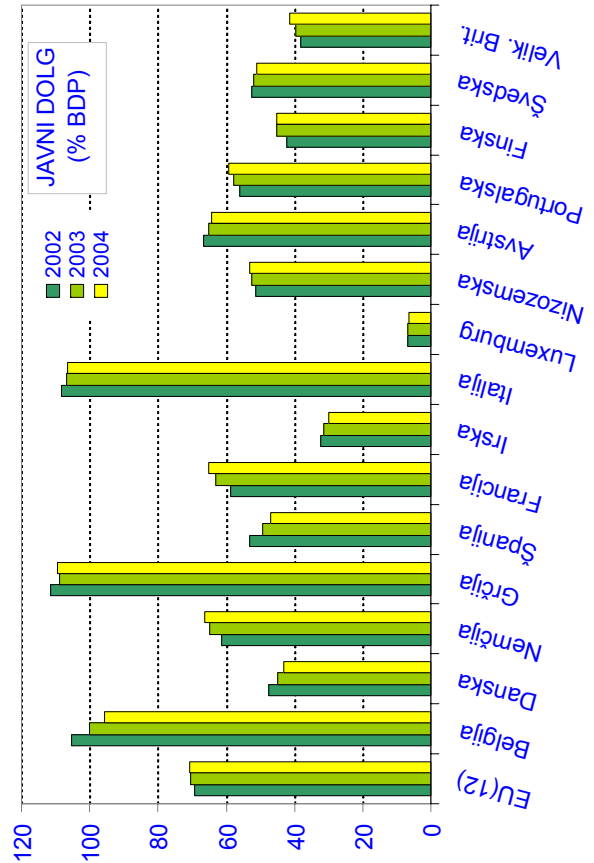
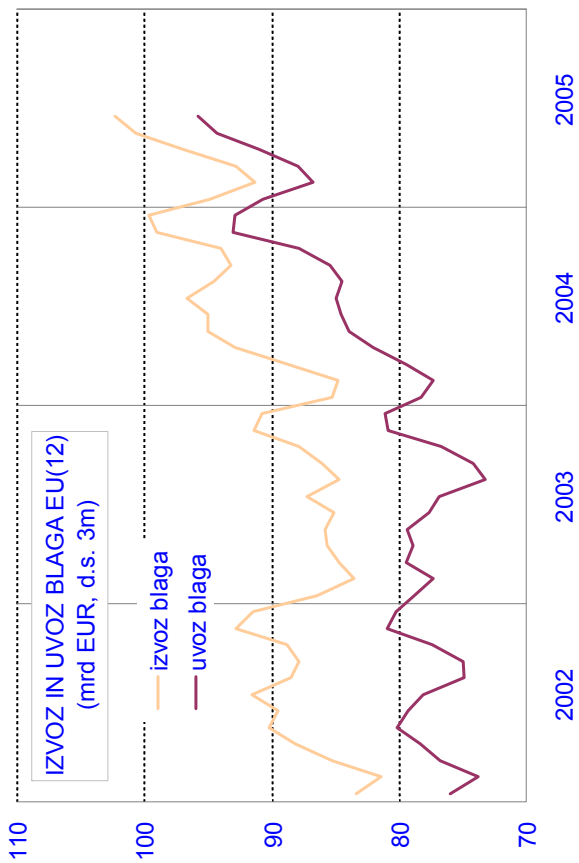
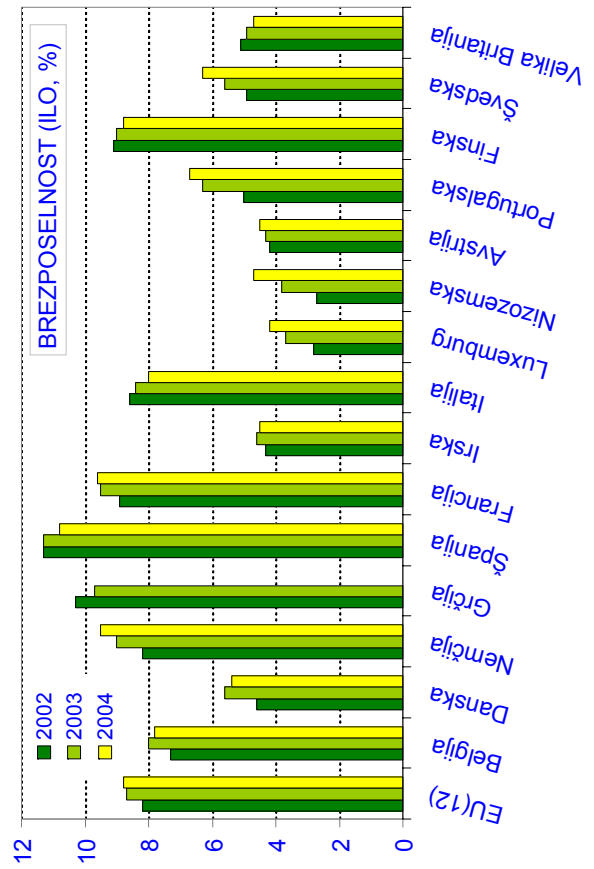
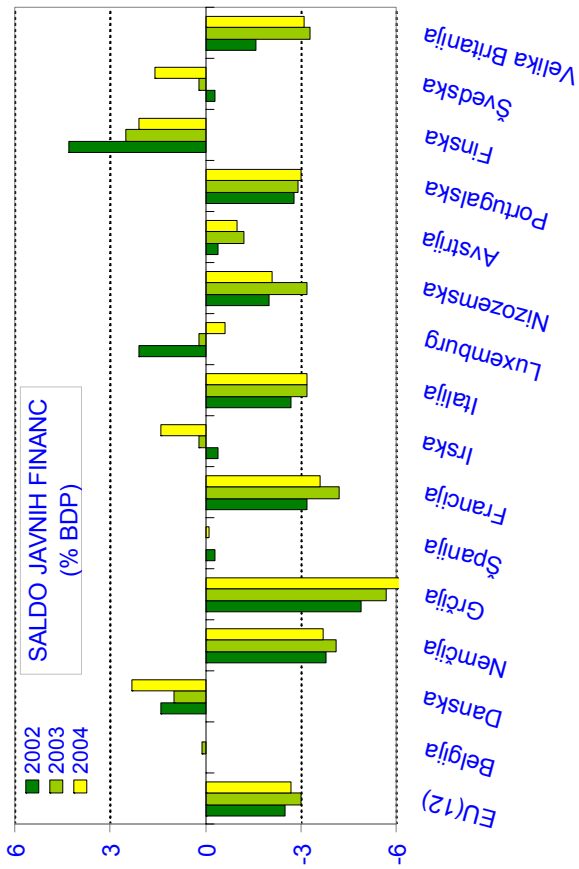
Mednarodno okolje



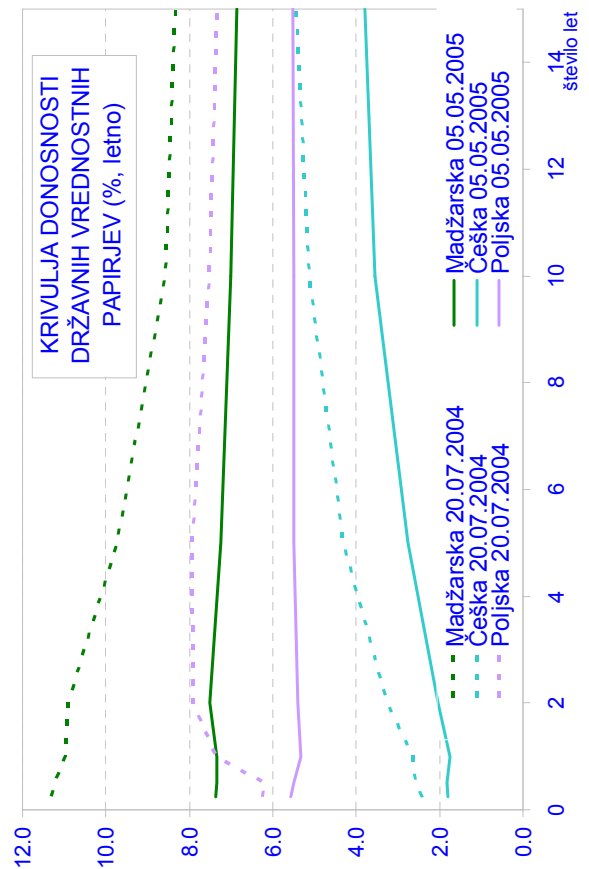
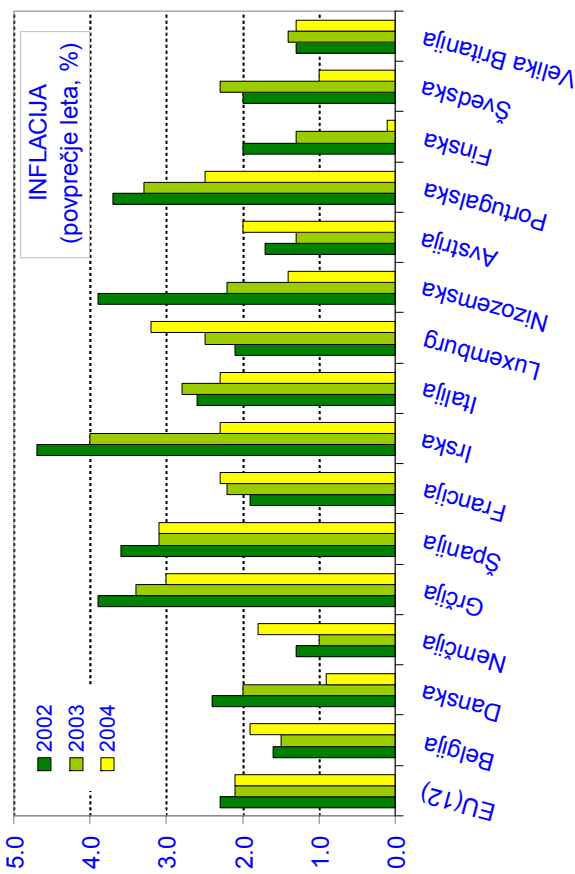
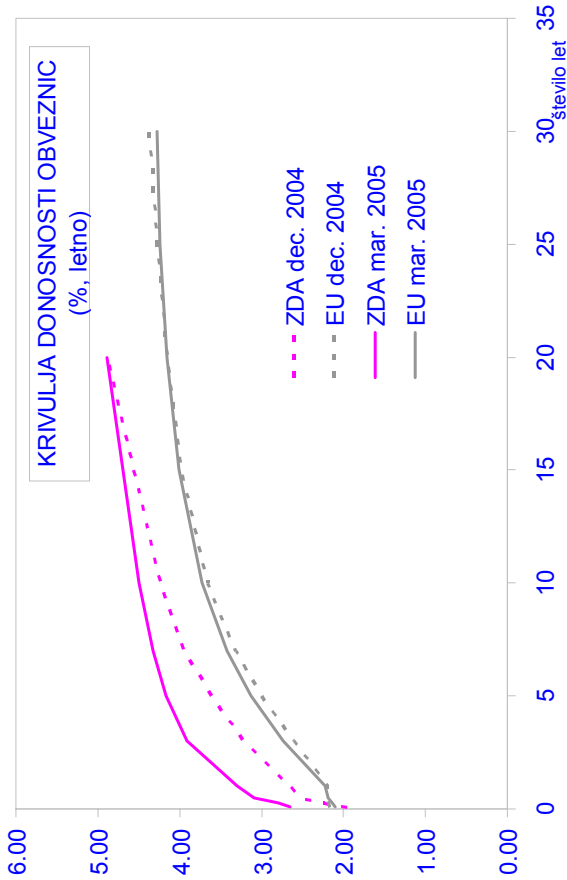
Evropska unija



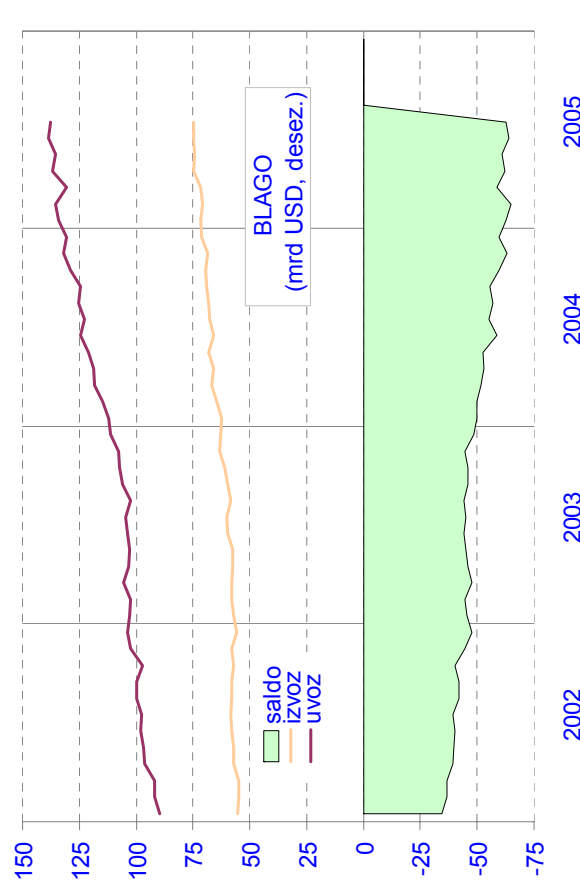
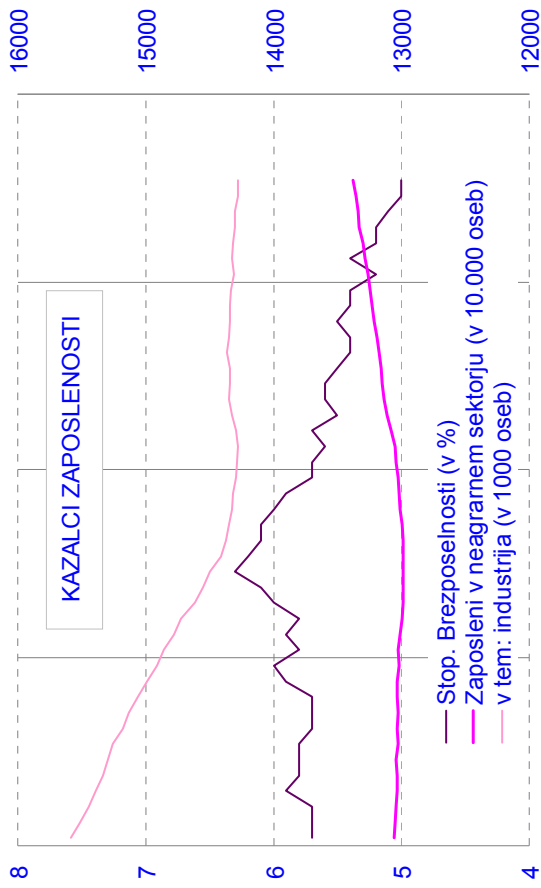
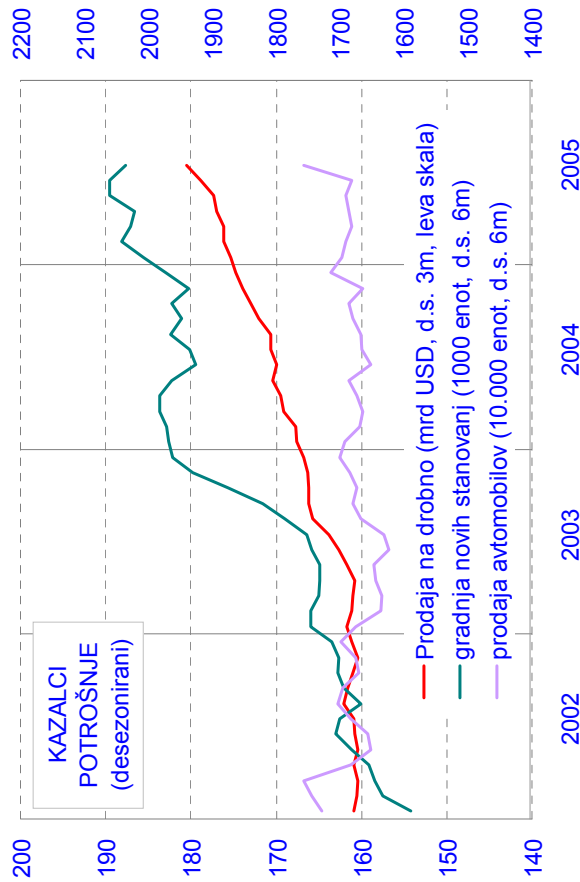
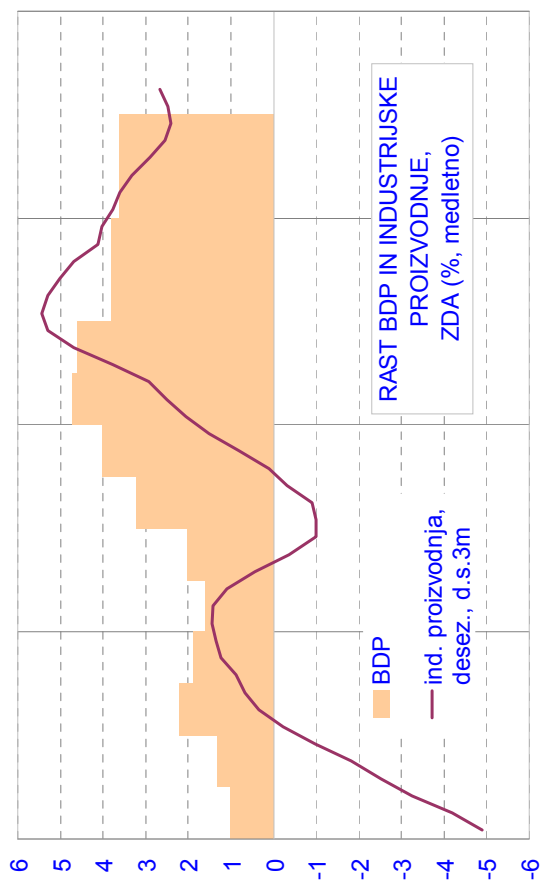
Evropska unija



Evropska unija



ZDA



Tranzijske države

MADŽARSKA

Napovedi gospodarske rasti za letošnje in prihodnje leto so bile popravljene navzgor zaradi izboljšane rasti v drugem četrtletju.

Consensus je za letošnje leto zvišal napoved rasti na 3,7% (prej 3,4%) in za leto 2006 na 3,9% (prej 3,6%). Vzrok za popravek napovedi je bila izboljšana rast v drugem četrtletju, ko je gospodarstvo raslo po 4,1% medletni stopnji, kar je precej več od 2,9% rasti v prvem četrtletju letos. Obrat v rasti je razviden tudi iz višjih stopenj rasti industrijske proizvodnje. V tretjem četrtletju prvi (julijski) podatki za industrijsko proizvodnjo in prodajo na drobno nakazujejo nekoliko zmanjšano aktivnost v primerjavi z drugim četrtletjem, kar je verjetno tudi posledica počitnic.

Avgusta se je inflacija ponovno znižala.

Avgustovska rast cen je znašala 3,6%, kar je manj kot v predhodnih dveh mesecih in tudi manj od pričakovanj. Desezonirana osnovna inflacija je ostala nespremenjena, vendar na nizki ravni 1,7% medletno, po tem ko se je enajst mesecev zaporedoma zniževala. Septembra se pričakuje nekaj višja inflacija zaradi naraščajočih cen nafte, ki pa se bodo že oktobra kompenzirane z nižjo davčno stopnjo na bencine. Ob koncu leta se pričakuje inflacija okoli 3,6%, kar je na spodnji meji inflacijskega cilja centralne banke.

Madžarska centralna banka je septembra nadaljevala z zniževanjem obrestnih mer.

Septembrsko znižanje je znašalo 0,25 odstotne točke in je bilo manj izrazito kot avgusta (0,5 odstotne točke), čeprav je finančni trg pričakoval izrazitejše znižanje. Do manjšega znižanja je prišlo verjetno tudi zaradi depreciacije forinta do evra v septembru. Vodilna obrestna mera je po znižanju padla na 6,0%. Pričakuje se nadaljevanje zniževanja obrestne mere, zaradi zniževanja premije za tveganje, pri čemer naj bi do konca leta obrestna mera padla na 5,5%.

Forint je do evra septembra depreciiral. Forint, ki do evra depreciira od avgustovskega znižanja obrestnih mer dalje, je do druge polovice septembra izgubil okoli 1,5% vrednosti. Depreciacijo vzpodbujajo predvsem manjšanje obrestne razlike in izjave guvernerja centralne

banke, da se bo zniževanje obrestne mere še nadaljevalo. Trg je tudi pričakoval izrazitejše znižanje obrestne mere septembra (glede na izjave guvernerja in nizko inflacijo avgusta), kar je vzpodbudilo odtok tujih finančnih investicij iz naložb v madžarske delnice in obveznice. Dodatno depreciacijo forinta, po mnenju analitikov, povzroča tudi visok javno finančni primanjkljaj, ki odvrta investitorje od vlaganj v državne obveznice. Septembra so bili namreč podatki za primanjkljaj v letu 2004 (po ESA metodologiji, ki jo predpisuje EU) popravljene iz 4,5% BDP na 5,4% BDP.

V drugem četrtletju se je gospodarska rast močno izboljšala. Višji neto izvoz je največ prispeval k izboljšanju rasti. Zato so bile navzgor popravljene tudi celoletne napovedi rasti. Češko gospodarstvo je v drugem četrtletju beležilo medletno 5,1% rast, medčetrtna rast pa je znašala 1,3% (v prvem četrtletju je bila medletna rast po revidiranih podatkih 4,7%, medčetrtna pa je bila prav tako 1,3%). Rast v drugem četrtletju je zaznamoval predvsem visok neto izvoz, nekoliko se je izboljšala tudi rast potrošnje, medtem ko so se investicije in predvsem zaloge zmanjševale. Julija se je izredno okrepila tudi industrijska proizvodnja (11,2% medletna rast), kar nakazuje ohranjanje visoke gospodarske rasti tudi v tretjem četrtletju. Napovedi gospodarske rasti so bile zaradi ugodnih ekonomskih kazalcev popravljene navzgor. Tako Consensus v letu 2005 napoveduje 4,6% rast (prej 4,2%) in v letu 2006 4,4% rast (prej 4,2%).

Avgusta je inflacija ostala na razmeroma nizki ravni pod ciljnim koridorjem centralne banke. Avgustovska rast cen je dosegla 1,7% medletno (enako kot julija). Največ so k rasti prispevali energenti in komunalne storitve (1,1 odstotne točke) ter podražitve v telekomunikacijah (0,4 odstotne točke). Cene hrane so še naprej v skladu s sezono potiskale inflacijo navzdol (za 0,1 odstotne točke), podobno kot v predhodnih dveh mesecih pa so navzdol potiskale inflacijo tudi cene obleke in obutve (za 0,2 odstotne točke). Tako se inflacija že tretji mesec zapored zadržuje pod ciljnim koridorjem centralne banke.

Češka centralna banka pušča obrestne mere nespremenjene. Kljub hitremu okrevanju gospodarstva še posebno v drugem letošnjem četrtletju in nizki inflaciji, ki je pod ciljnim koridorjem, centralna banka še ne razmišlja o spremembi (zviševanju) obrestnih mer. Ključna obrestna mera od aprila letos znaša 1,75%.

Od sredine poletja se ponovno pojavljajo težnje po apreciaciji krone do evra. Krona je od začetka avgusta do sredine septembra do evra appreciirala za 3,5%. Appreciacijo so vzpodbujali dobri kazalci češkega gospodarstva, splošno

povečanje vlaganj finančnih investorjev v vzhodno evropsko regijo in pričakovanja o ugodni rešitvi politične krize na Poljskem po volitvah (ankete so napovedovale možnost oblikovanja močne koalicije dveh strank). Začasna depreciacija krone do evra sredi septembra je bila posledica politične krize na Slovaškem.

Revidirani podatki plačilne bilance za prvo polovico leta potrjujejo zapiranje primanjkljaja tekočega računa. Primanjkljaj se je v prvi polovici leta tudi po revidiranih podatkih skrčil na 3,7% BDP (gledano zadnjih 12 mesecev) iz 4,0% BDP v prvem četrtletju. Največ h krčenju prispeva presežek trgovinske bilance, ki je v prvi polovici leta znašal 1,5% BDP.

POLJSKA

Napovedi rasti Poljskega gospodarstva so bile popravljene navzdol. Zaskrbljenost v zvezi s šibko domačo potrošnjo in investicijami je vzrok za znižanje napovedi letošnje rasti na 3,3% iz 3,5%. Tudi gospodarska rast v prvi polovici leta je bila le 2,5%, kar je precej pod potencialno rastjo, ki se za Poljsko ocenjuje na 4,3%. Šibka domača potrošnja je posledica nizke rasti plač in visoke brezposelnosti ter rasti cen nafte, dodatno je verjetno na trošenje vplivala nekaj časa tudi negotovost v zvezi z izidom parlamentarnih volitev.

Inflacija se je avgusta nekoliko okrepila, vendar ostaja na nizki ravni. V prihodnje se pričakuje še nekaj znižanja inflacijskih stopenj. Avgusta je rast cen znašala 1,6%, medletno kar je nekoliko več kot v predhodnih dveh mesecih, vendar še vedno na spodnji meji cilja centralne banke. Na povišanje medletne inflacije je največ vplivala rast cen nafte. Padanje cen obleke pa potrjuje šibko domače povpraševanje. Pričakuje se znižanje inflacijskih stopenj v prihodnjih mesecih (na raven okoli 1,3%) zaradi znižanja trošarin na bencine, poleg tega je prisoten tudi učinek apreciacije zlota.

Poljska centralna banka bo najverjetneje do konca leta nadaljevala z zniževanjem obrestnih mer. Poljska centralna banka je letos z aprilom pričela zniževati obrestne mere. Tako je ključno obrestno mero do avgusta znižala iz 6,50% na 4,50%. Zniževanje se bo, spričo šibke gospodarske rasti, nizke inflacije in apreciacije zlota do evra, najverjetneje nadaljevalo vsaj še do konca leta.

Od druge polovice julija zlot do evra aprecira. Apreciacija je v obdobju od druge polovice julija do druge polovice septembra dosegla okoli 6,7%. Apreciacija je posledica večjega zanimanja finančnih investitorjev za vzhodno evropsko regijo, kar se kaže v večanju nakupa poljskih obveznic, poleg tega je postajalo tekom približevanja poljskih volitev vse bolj jasno, da bo izid volitev za gospodarstvo ugoden. Sredi septembra je apreciacijo začasno prekinila objava podatkov plačilne bilance, ki je izkazovala večji primanjkljaj od pričakovanega.

Tekoči račun plačilne bilance je julija dosegel večji primanjkljaj od pričakovanega. Primanjkljaj je julija znašal 302 mio EUR (v istem mesecu lani 734 mio EUR, junija letos pa 222 mio EUR presežka). Kumulativno tekoči račun za zadnjih 12 mesecev še vedno izkazuje presežek v višini 208 mio EUR. Do julijskega primanjkljaja je prišlo zaradi manjših transferov iz EU in primanjkljaja v blagovni menjavi. Slednji se je pojavil zaradi večjega sezonskega znižanja izvoza v juliju, od sezonskega znižanja uvoza v tem mesecu. Zanimivo je, da se od oktobra lani v storitveni bilanci vztrajno pojavlja presežek (pred tem je rezultat menjave storitev s tujino večkrat zamenjal predznak). Analitiki izboljšanje v storitveni bilanci pripisujejo nizkim stroškom dobro kvalificirane delovne sile na Poljskem. Tako so na primer Citibank, francoski Telekom in Philips HP na Poljsko po vstopu v EU selile svoje računovodske in druge storitvene službe. V splošnem pa julijski podatki plačilne bilance vnašajo nekoliko več zaskrbljenosti v zvezi z napovedmi o postopnem okrevanju poljskega gospodarstva, ki se pretežno povezuje z izboljšanjem zunanje trgovine, saj so bili slabši od pričakovanj.

Po volitvah bo na Poljskem moč sestaviti razmeroma stabilno vladajočo koalicijo sestavljeno iz dveh najmočnejših strank. Kot so napovedovale že ankete javnega mnenja sta na Poljskem zmagali prejšnji opozicijski stranki Pravo in pravica (PO) in Državlanska izhodišča (PiS), ki sta po prvih neuradnih podatkih skupaj zbrali 51% glasov in sta že pred volitvami nakazali pripravljenost koalicijske povezave. Stranki vodita desno-sredinsko usmerjeno politiko. Finančni trgi pozitivno ocenjujejo spremembo v poljski politiki.

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	2,2 (8)	8,2	8,7	8,8	(8,9)	
CEFTA													
Češka	1,5	3,2	4,4	(4,1)	1,8	-0,1	2,6	1,4 (8)	7,3	7,8	8,3	(8,2)	
Madžarska	3,5	2,9	4,2	(3,4)	5,3	4,7	6,8	3,5 (8)	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 (8)	19,8	19,2	18,8	(18,7)	
Slovaška	4,6	4,5	5,5	(5,0)	3,1	8,5	7,4	2,1 (8)	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	3,3	2,5	4,6	(3,9)	7,5	5,7	3,6	1,8 (8)	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)					
CEFTA													
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	-1,5	(-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)					
BIVSE JUGOSLOVANSKE REPUBLIKE													
Bosna in Hercegovina	-22,1	-24,5	-23,3	(-21,4)	-0,2	0,8					
Hrvaška	-8,7	-6,9	-4,5	(-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	1,4	-0,4	-0,7	(-1,0)	-2,7	-2,1	(-2,2)						

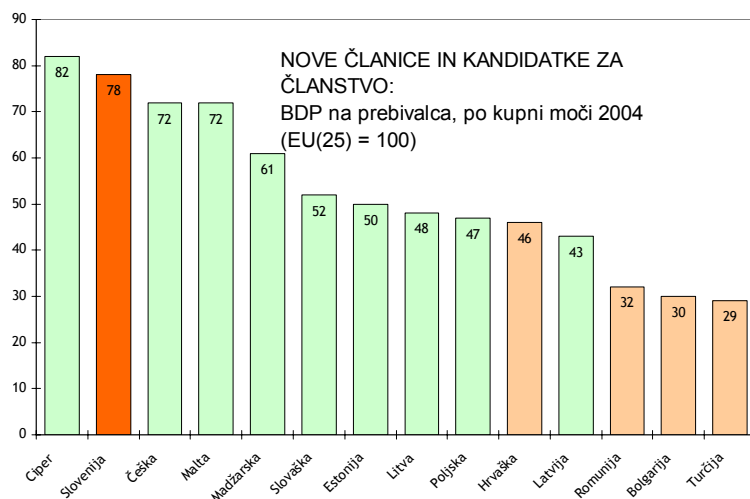
Opomba: Podatki v oklepaju so napovedi za celo leto, razen pri inflaciji za članice EU, kjer se nanašajo na mesec, za katerega je navedena medletna stopnja inflacije (harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin: HICP).
 Viri: OECD Economic Outlook (junij 2005), Evropska Komisija (EC; pomlad 2005), 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)

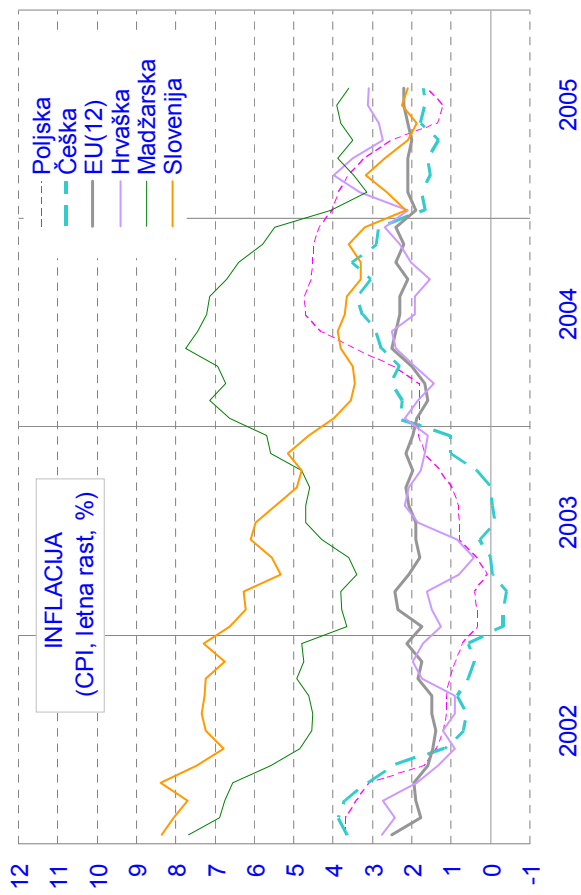
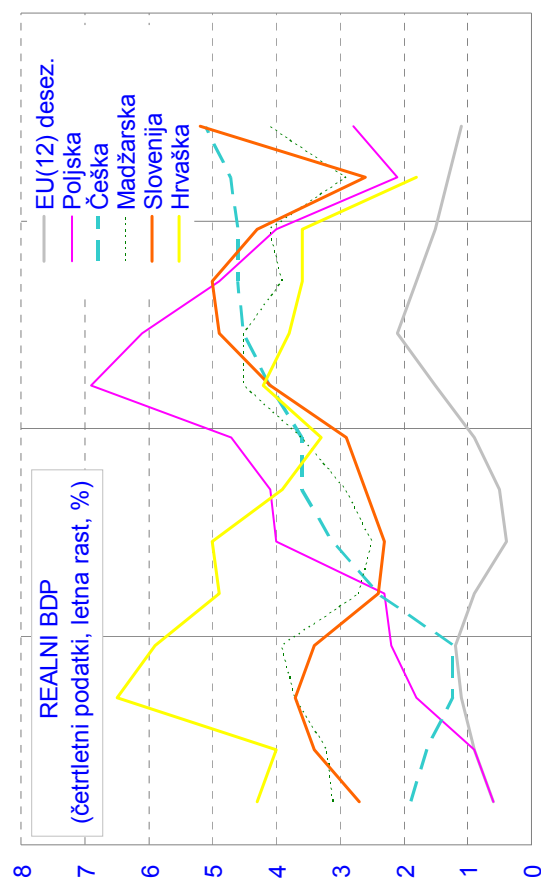
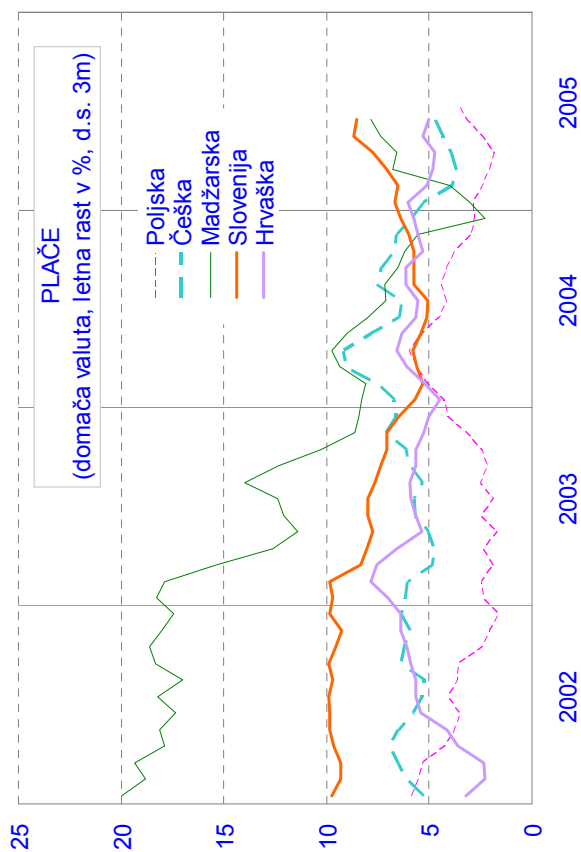
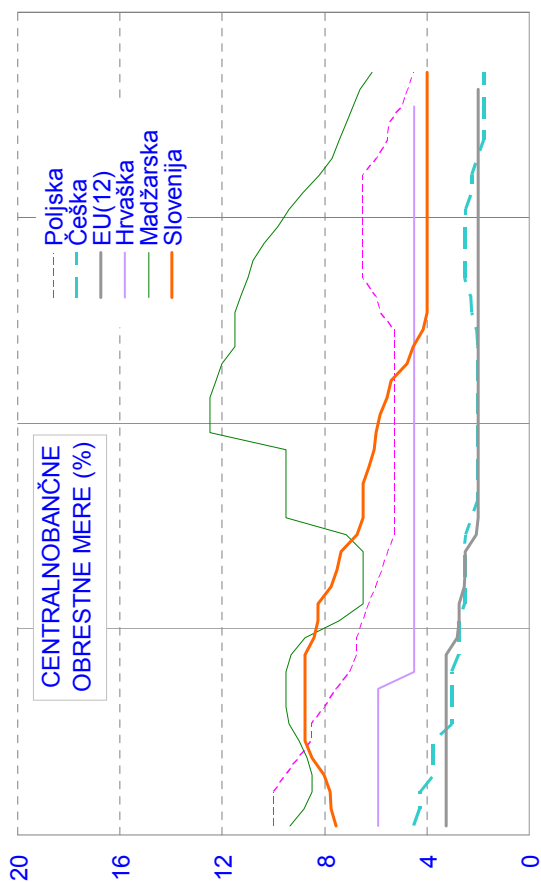
Opombi: * Neformalno je EUR referenčna valuta.

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

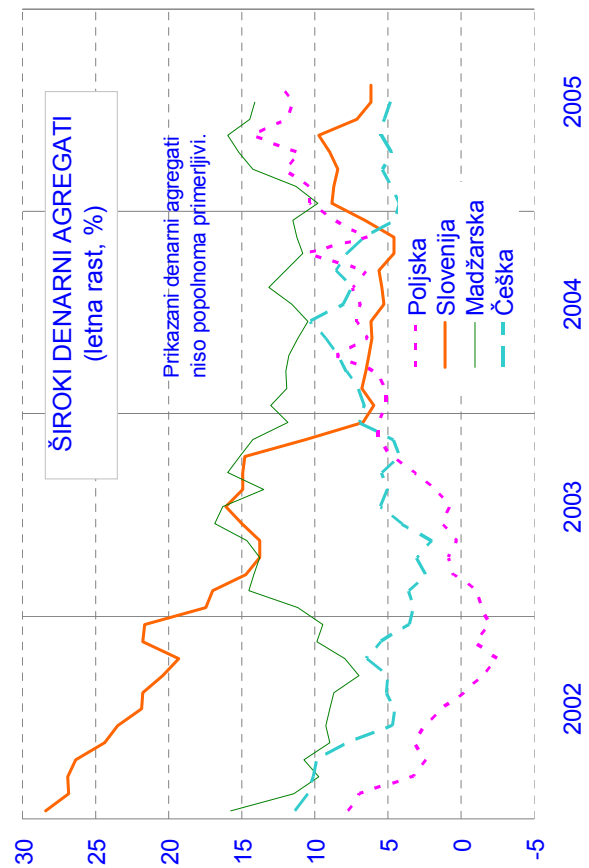
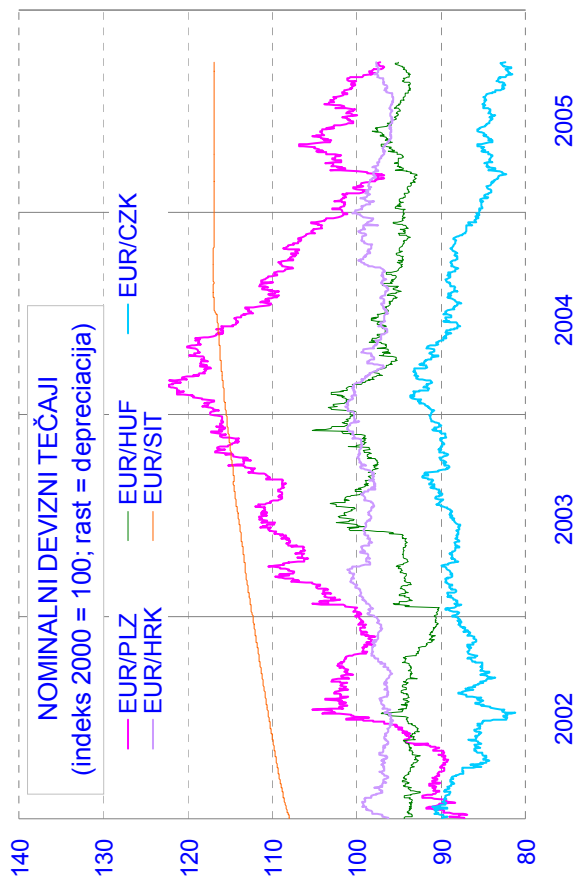
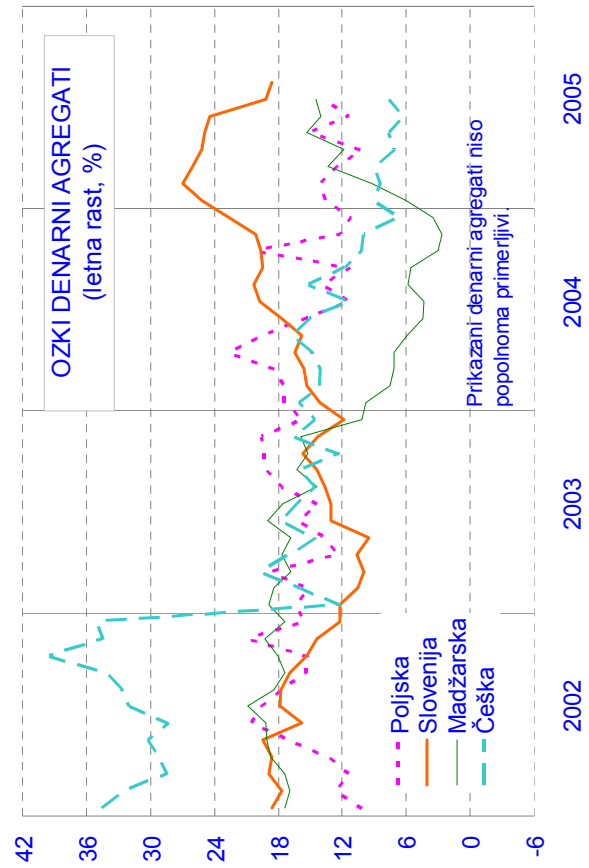
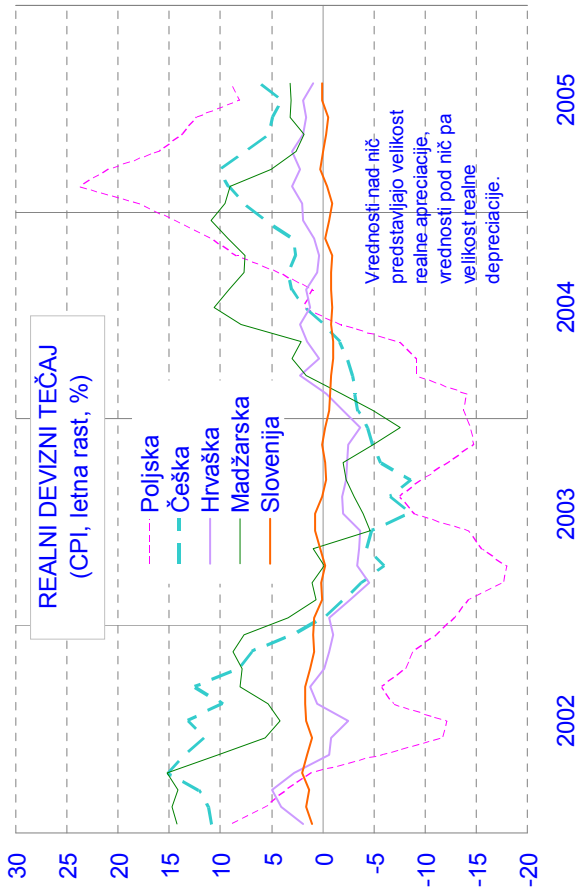
Viri: JPMorgan, centralne banke Češke, Madžarske in Poljske.



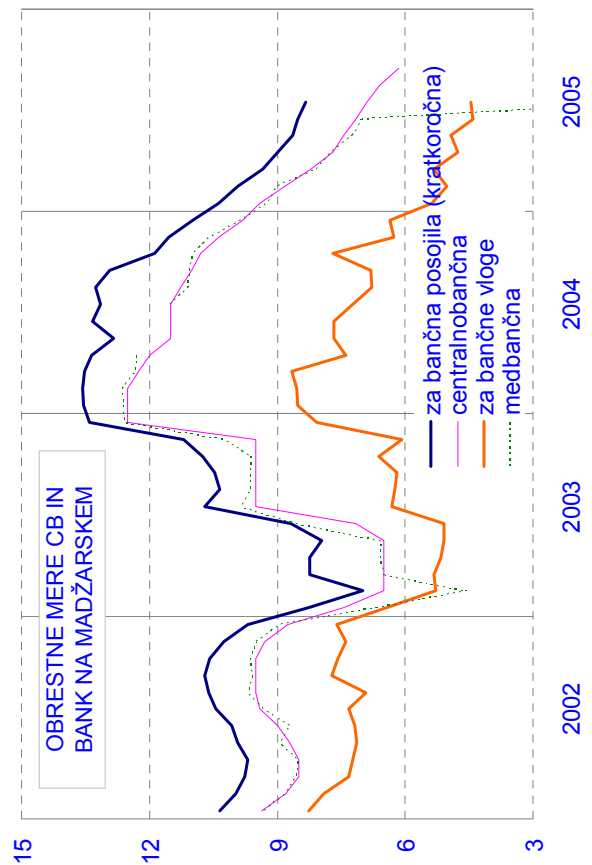
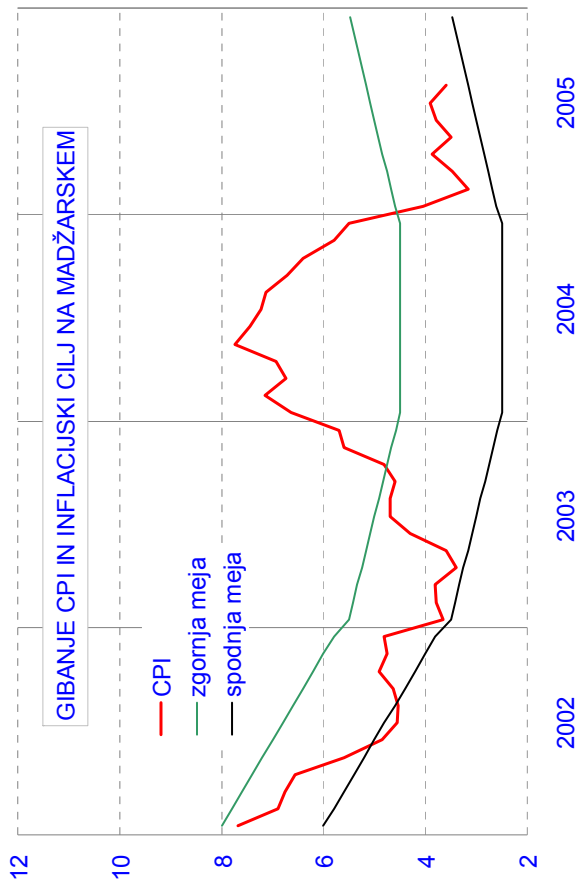
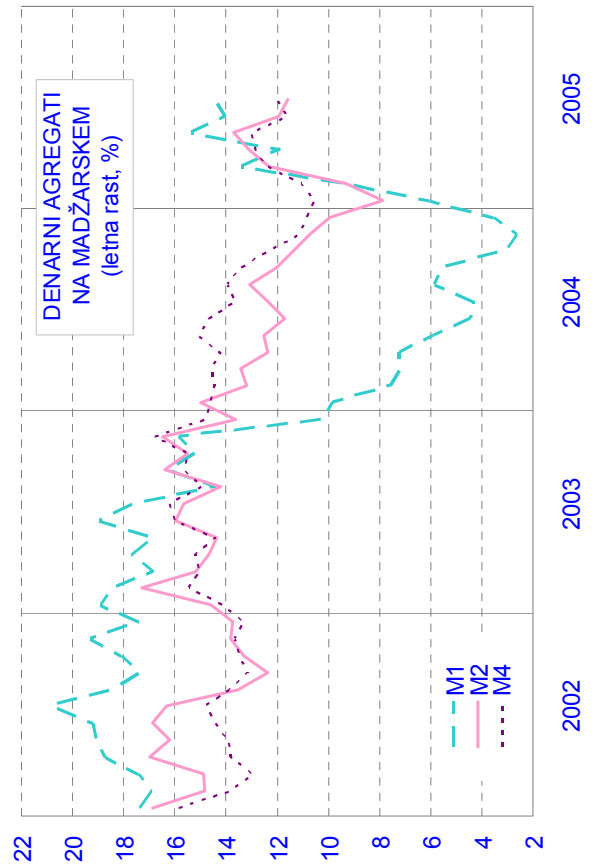
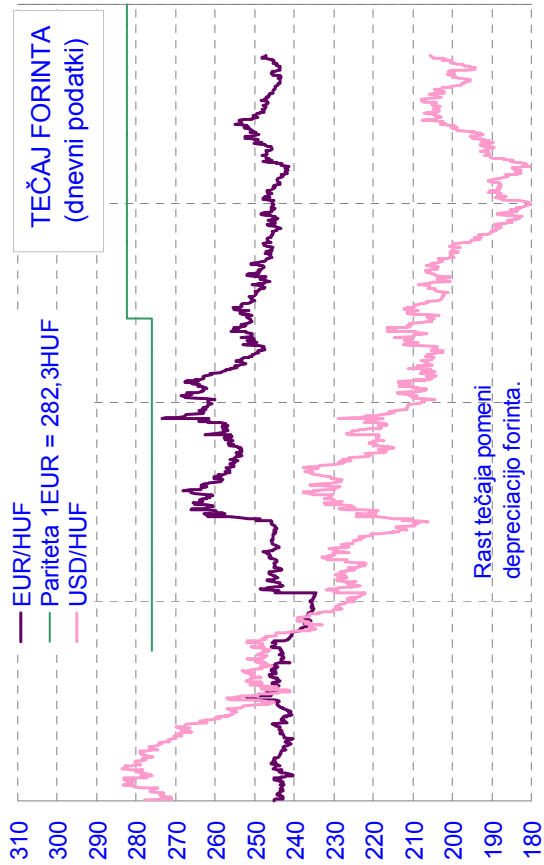
TRANZICIJSKE DRŽAVE



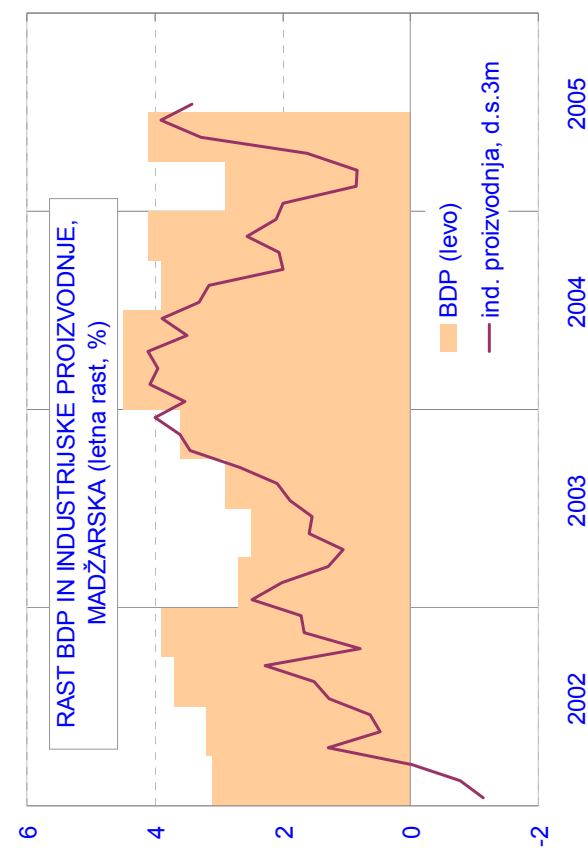
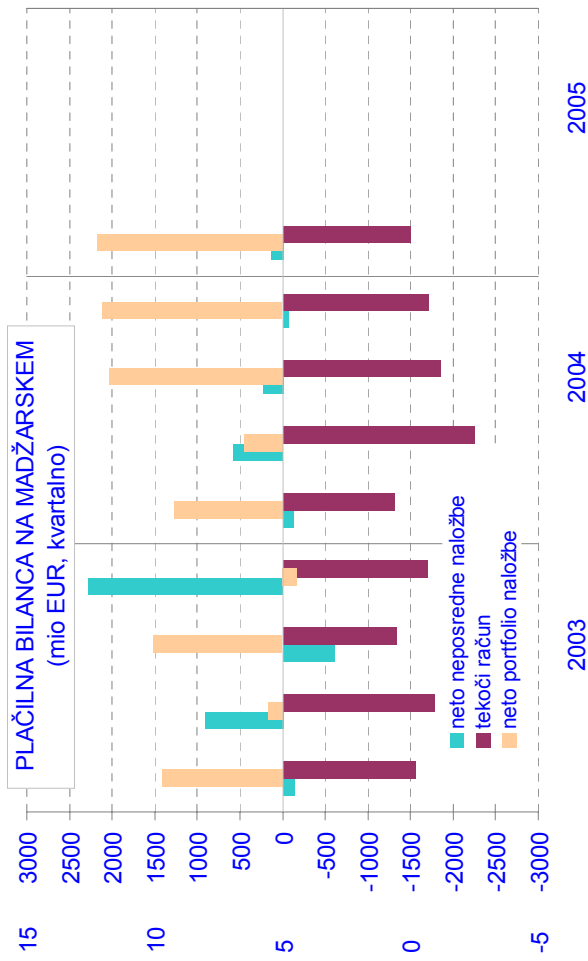
TRANZICIJSKE DRŽAVE



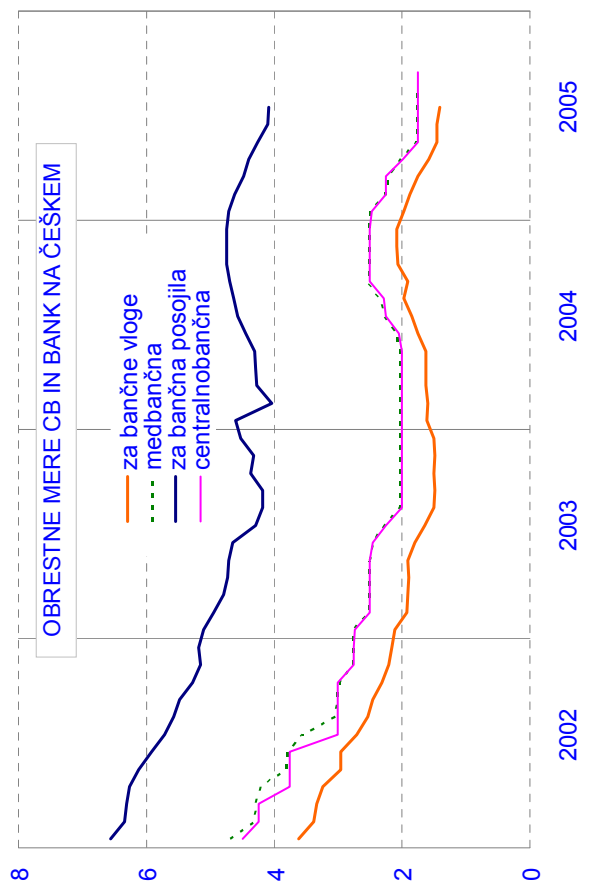
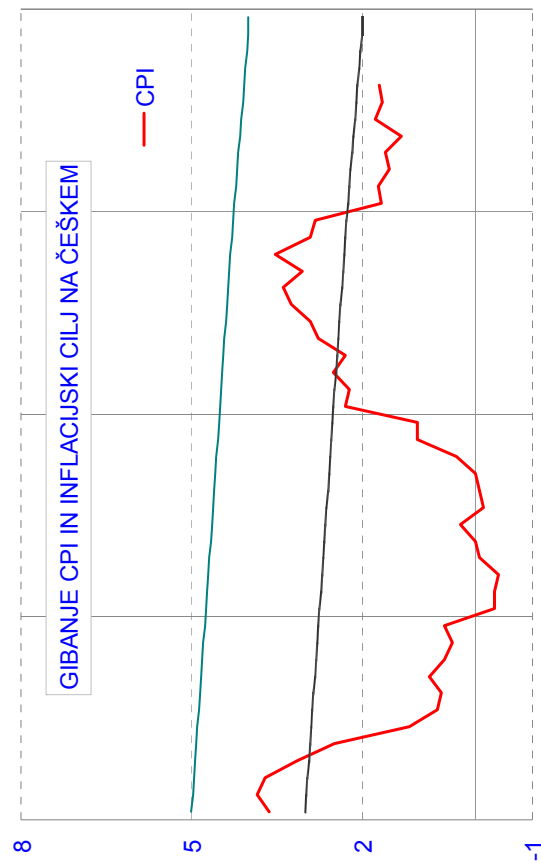
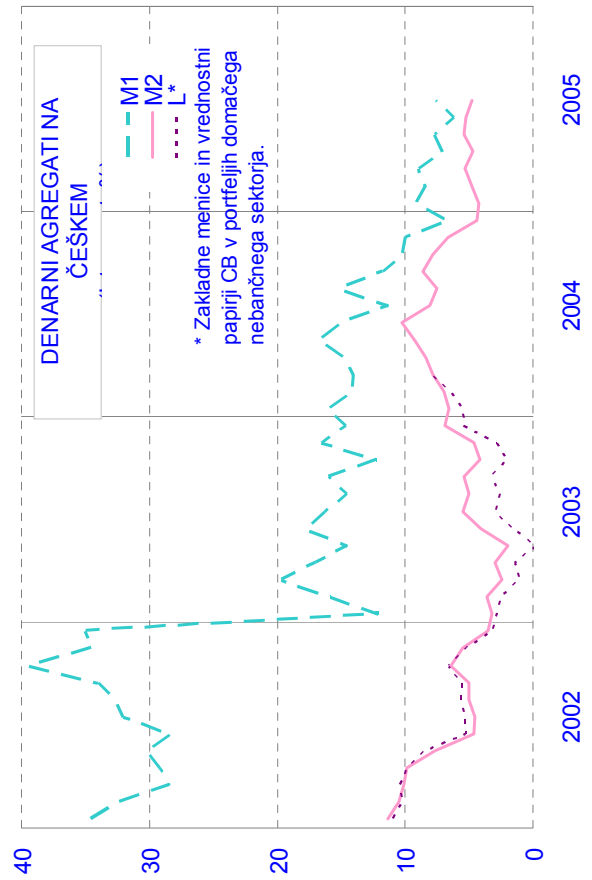
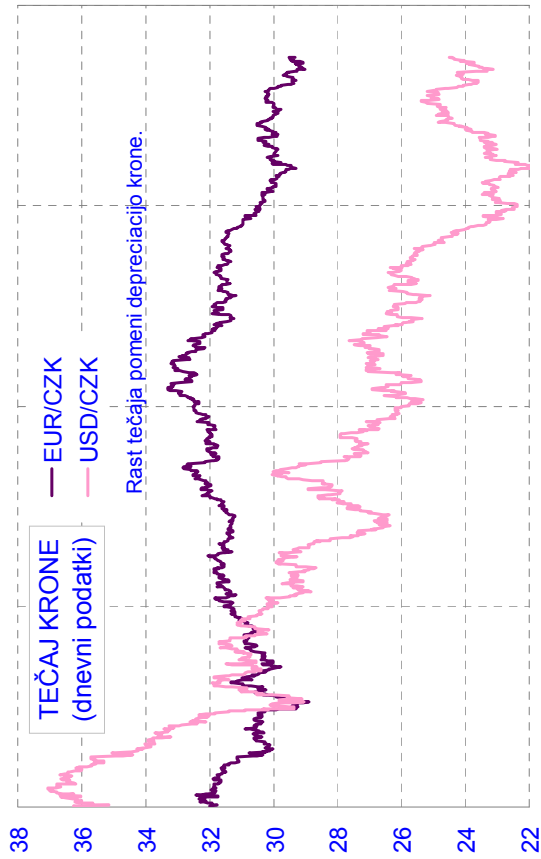
MADŽARSKA



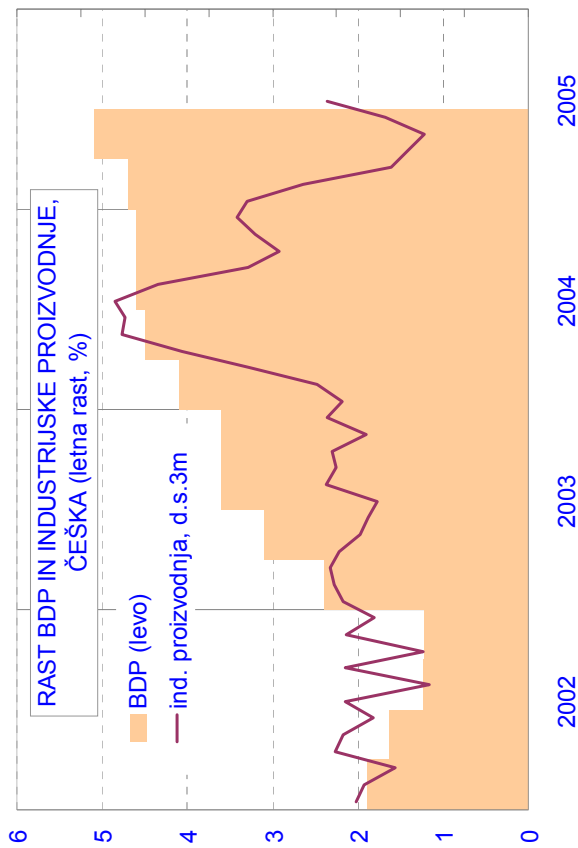
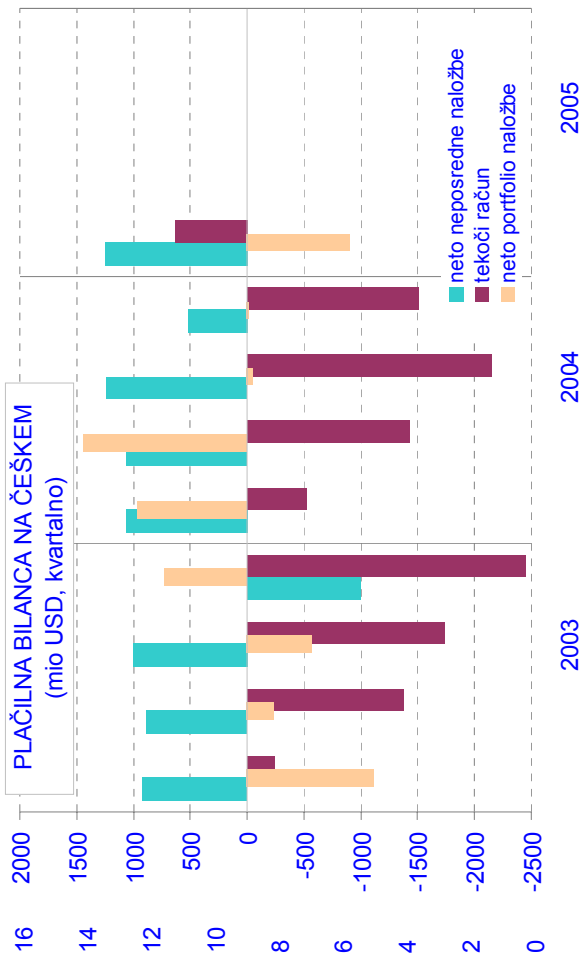
MADŽARSKA



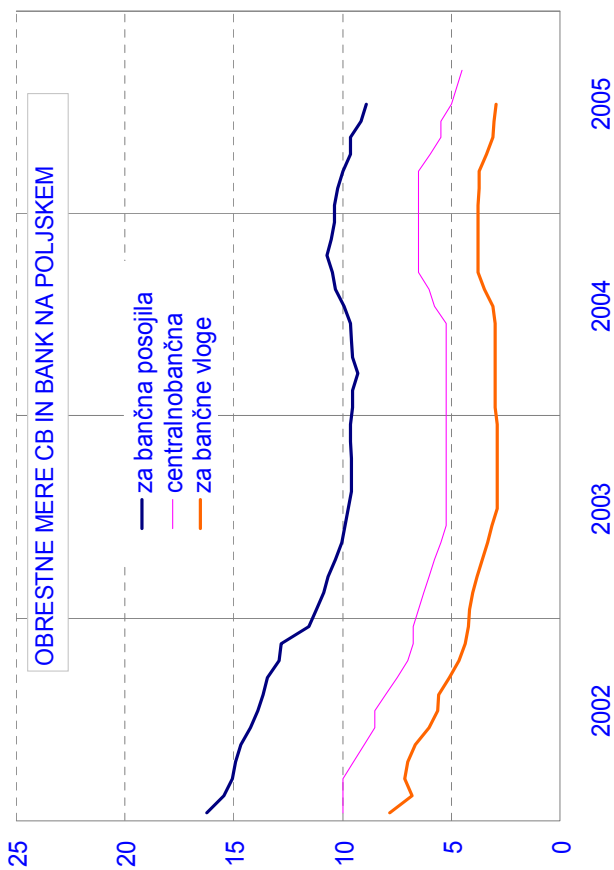
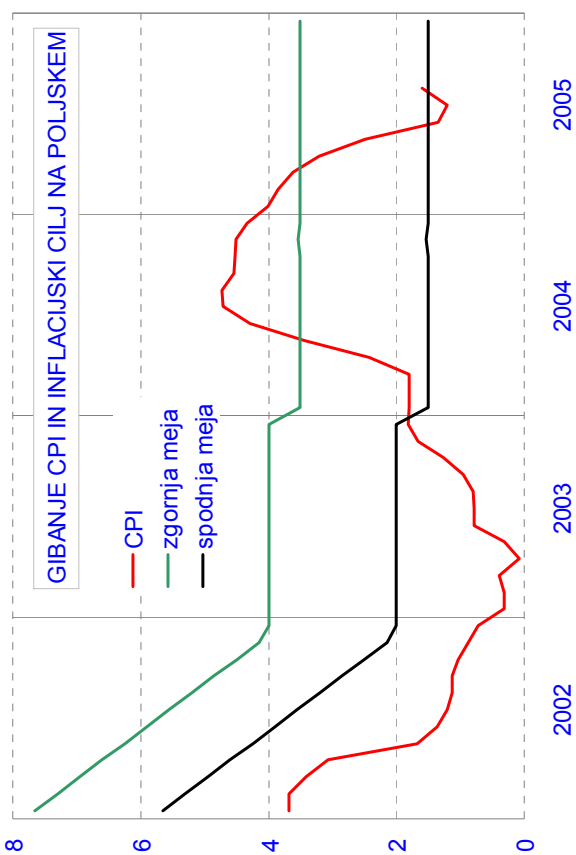
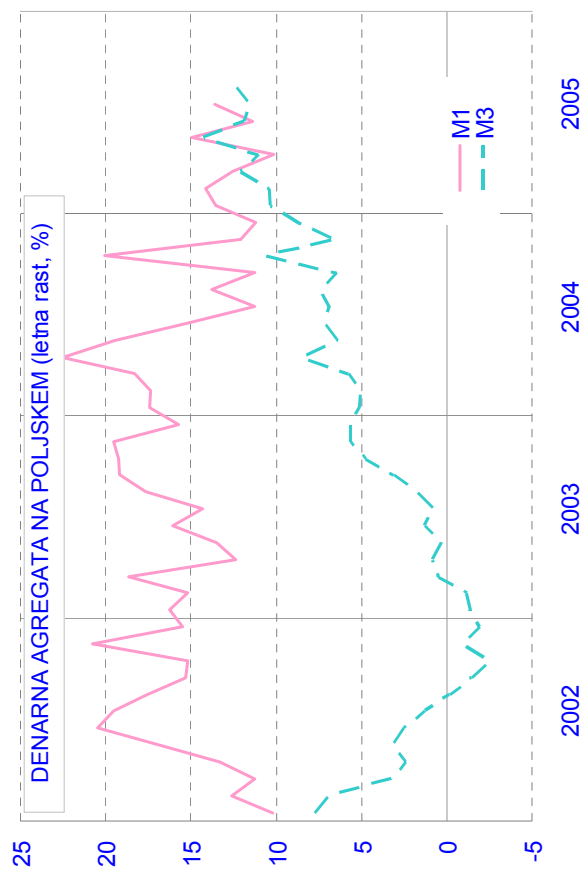
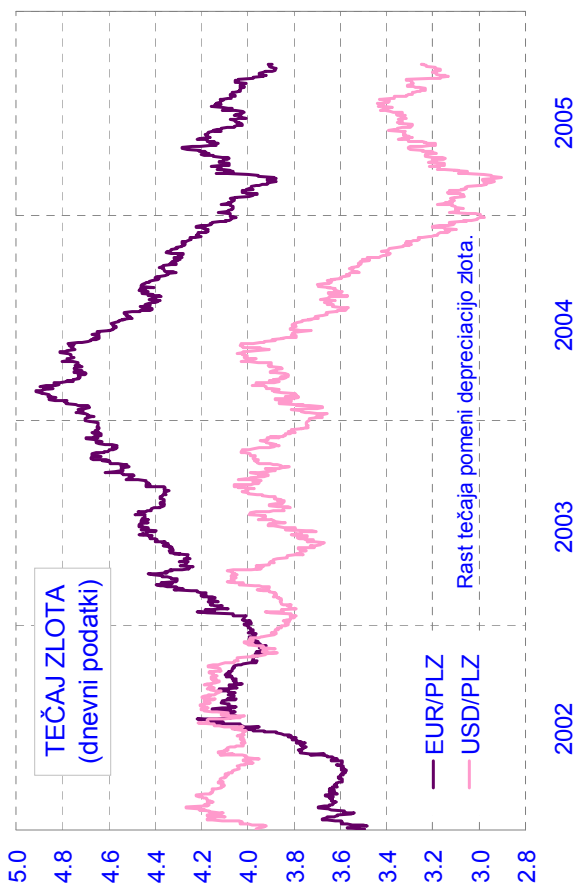
ČEŠKA



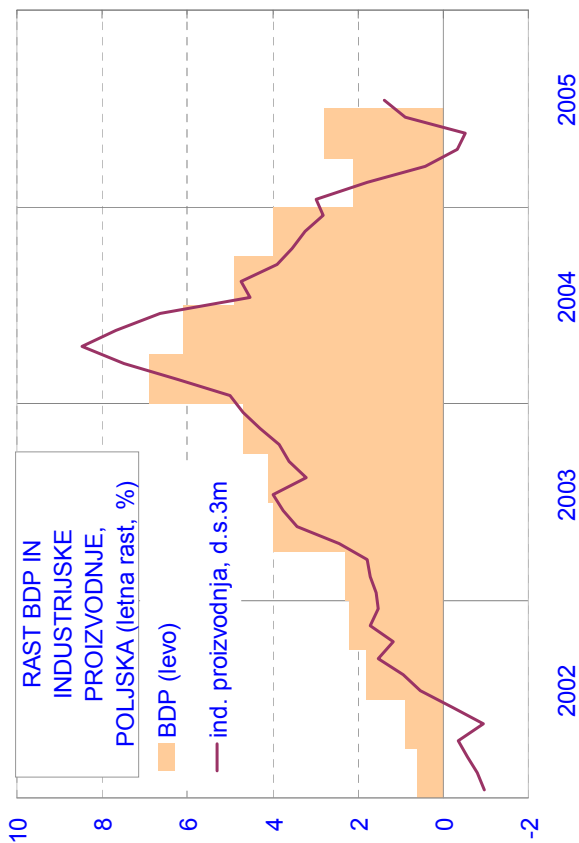
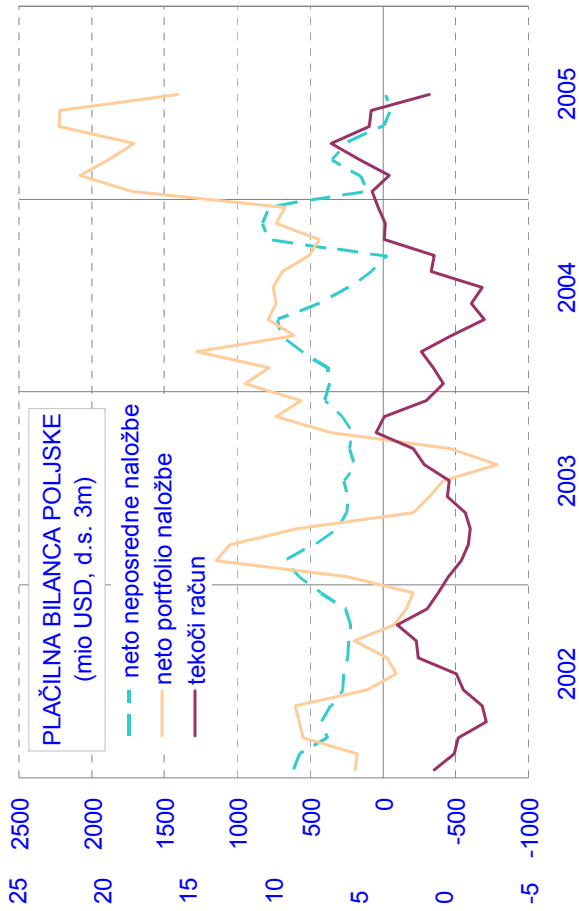
ČEŠKA



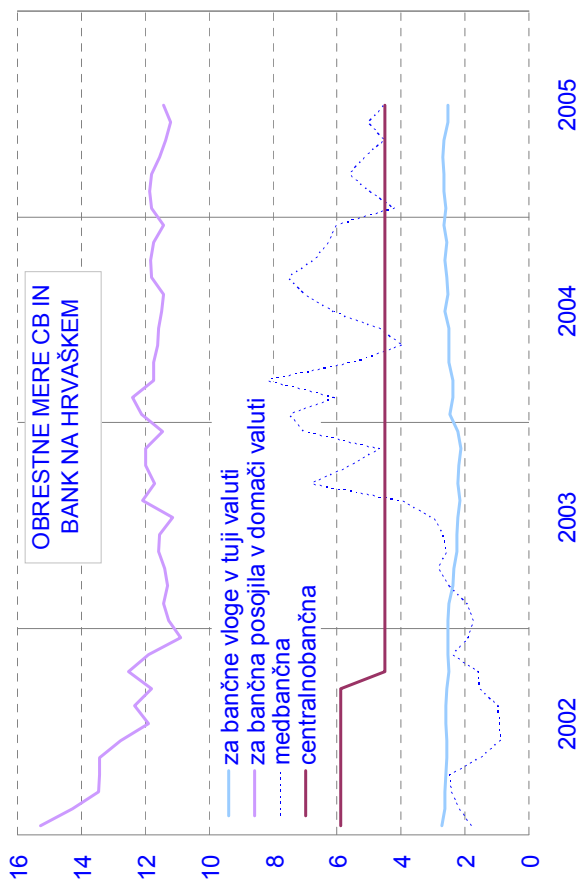
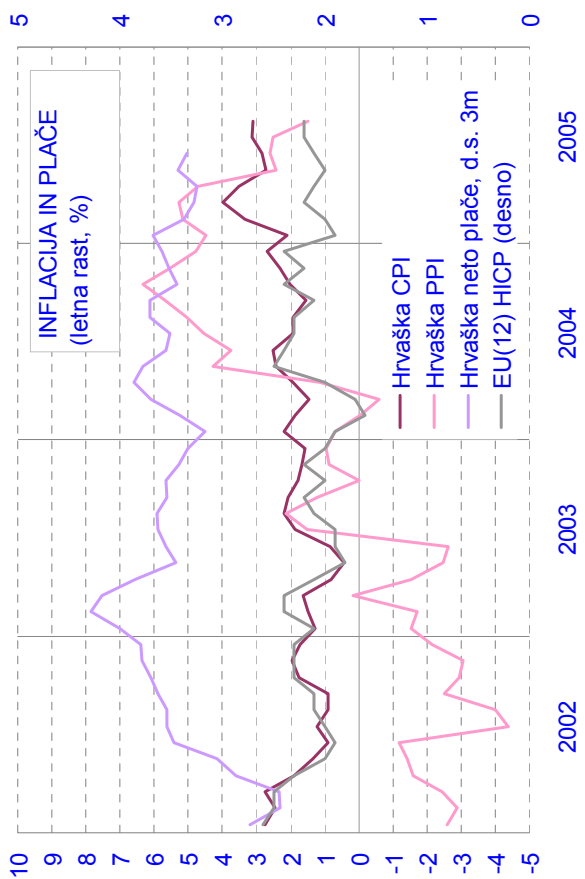
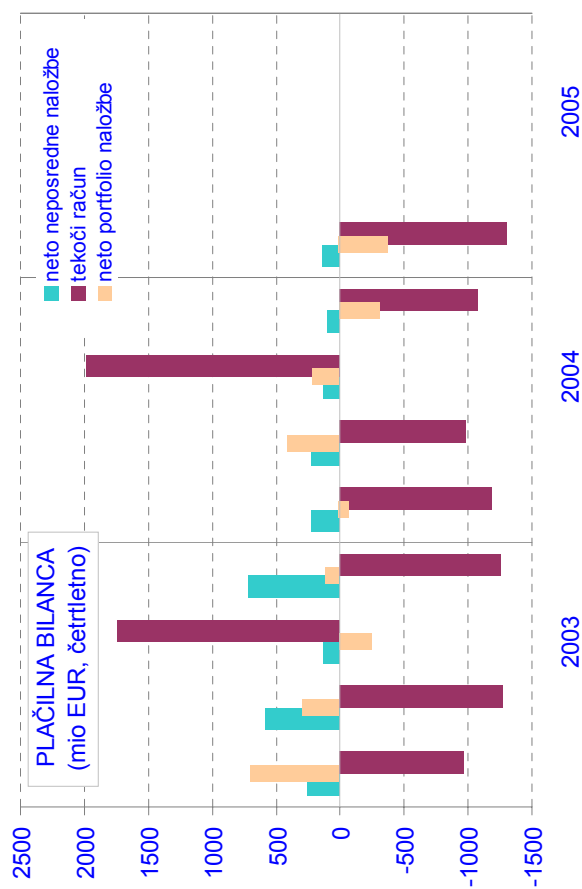
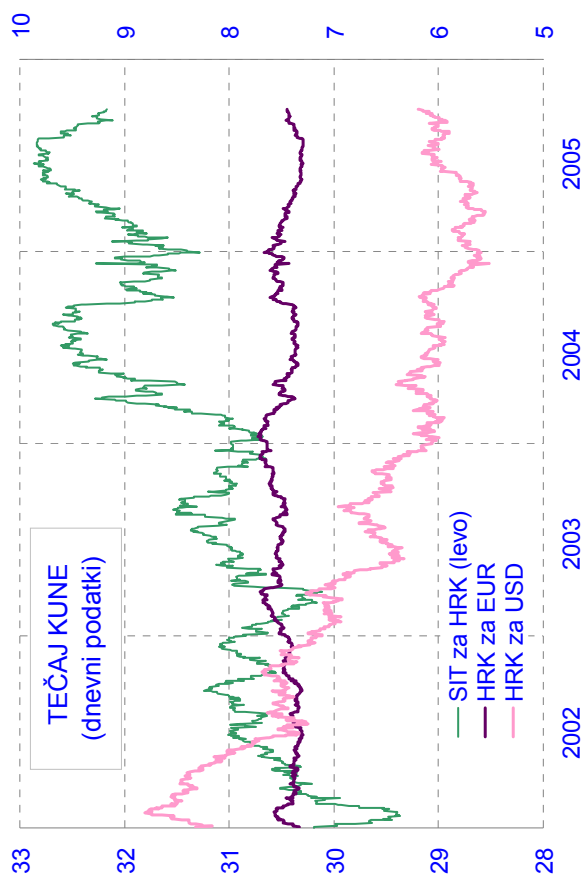
POLJSKA



POLJSKA



HRVAŠKA



HRVAŠKA

