

**Makroekonomsko-finančni
pregled dogajanja po
strateških državah JV Evrope**

januar 2012

Pripravil:

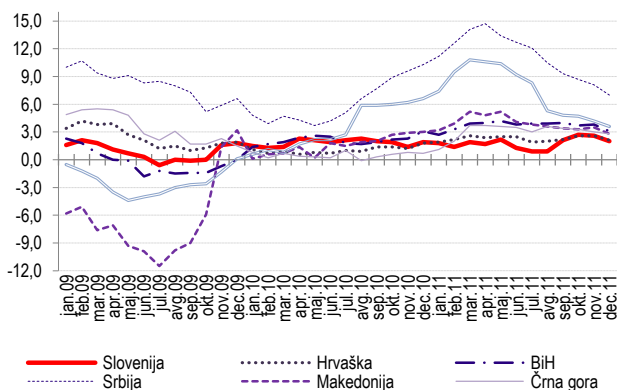
Rok Gabrovšek
višji analitik
+386 1 476 50 83
Rok.Gabrovsek@nlb.si

Pregled nekaterih makroekonomskih kazalcev

		2008	2009	2010	2011 E			2012 E		
					Vlada	IMF	BMI	Vlada	IMF	BMI
Slovenija	Rast BDP (%), realno	3,7	-8,1	1,2	0,5	2,0	1,1	0,2	2,4	1,7
	BDP na prebivalca (v EUR)	18.450	17.331	17.597	17.437	n.p.	17.911	17.778	n.p.	18.480
	Inflacija, povprečje leta (v %)	5,7	0,9	1,8	1,8	2,2	1,7	1,8	3,1	1,8
	Tekoči račun (% BDP)	-6,7	-1,5	-1,1	-0,5	-2,0	-0,5	-0,5	-2,1	-0,9
	Javnofinančni primanjkljaj / presežek (% BDP)	-1,8	-6,0	-5,6	5,5	-4,8	-4,9	n.p.	-4,3	-4,4
	Javni dolg (% BDP)	21,9	35,2	38,0	45,1	42,3	n.p.	n.p.	44,9	n.p.
	Rast industrijske proizvodnje (v %)	-1,6	-16,5	7,8	n.p.	n.p.	5,0	n.p.	n.p.	5,5
	Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	6,7	9,1	10,7	11,8	11,1	11,0	12,5	10,6	9,8
Hrvaška	Rast BDP (%), realno	2,2	-6,0	-1,2	-0,8	0,8	0,7	1,0	1,8	1,1
	BDP na prebivalca (v EUR)	10.772	10.311	10.396	n.p.	n.p.	10.596	n.p.	n.p.	10.978
	Inflacija, povprečje leta (v %)	6,1	2,4	1,1	2,7	3,2	2,1	2,9	2,4	2,4
	Tekoči račun (% BDP)	-8,8	-5,2	-1,1	-1,7	-1,8	-2,0	-2,5	2,7	-2,4
	Javnofinančni primanjkljaj / presežek (% BDP)	-0,9	-3,2	-4,0	-5,4	-5,7	-5,3	-4,1	-5,1	-4,7
	Javni dolg (% BDP)	29,2	35,1	41,2	47,5	n.p.	n.p.	49,2	n.p.	n.p.
	Rast industrijske proizvodnje (v %)	1,8	-9,5	-1,5	n.p.	n.p.	3,0	n.p.	n.p.	2,8
	Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	13,4	14,9	17,6	18,0	12,7	16,5	17,6	12,2	16,0
Srbija	Rast BDP (%), realno	3,8	-3,5	1,0	2,2	2,0	5,1	3,0	3,0	5,1
	BDP na prebivalca (v EUR)	4.444	3.945	3.966	4.518	n.p.	n.p.	4.799	n.p.	n.p.
	Inflacija, povprečje leta (v %)	13,5	8,6	6,8	11,3	11,3	6,0	4,3	4,3	4,0
	Tekoči račun (% BDP)	-22,1	-7,9	-7,8	-7,6	-7,7	-7,0	-8,7	-8,9	-7,5
	Javnofinančni primanjkljaj / presežek (% BDP)	n.p.	n.p.	n.p.	-4,1	n.p.	-0,4	n.p.	n.p.	-0,4
	Javni dolg (% BDP)	29,2	34,8	42,9	41,3	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
	Rast industrijske proizvodnje (v %)	1,3	-12,4	3,1	n.p.	n.p.	2,1	n.p.	n.p.	5,0
	Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	14,4	16,9	20,0	22,9	20,5	15,0	19,4	20,6	15,0
Črna gora	Rast BDP (%), realno	6,9	-5,7	1,1	2,5	2,0	3,3	0,5-2,0	3,5	5,1
	BDP na prebivalca (v EUR)	4.908	4.720	n.p.	5.070	n.p.	n.p.	5.378	n.p.	n.p.
	Inflacija, povprečje leta (v %)	8,3	3,4	0,5	3,0	3,1	1,6	2,5	2,0	2,2
	Tekoči račun (% BDP)	30,1	-29,8	-25,7	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
	Javnofinančni primanjkljaj / presežek (% BDP)	-0,39	-5,65	-3,03	-3,31	-3,4	-3,7	-0,79	-2,5	-3,2
	Javni dolg (% BDP)	29,0	38,2	42,0	45,22	44,0	n.p.	43,86	39,8	n.p.
	Rast industrijske proizvodnje (v %)	-2,0	-32,2	17,5	n.p.	n.p.	8,1	n.p.	n.p.	2,7
	Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	19,9	19,2	19,8	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
BiH	Rast BDP (%), realno	5,7	-3,0	0,7	3,0	3,0	3,9	n.p.	5,0	5,1
	BDP na prebivalca (v EUR)	3.289	3.194	3.293	n.p.	n.p.	4.011	n.p.	n.p.	4.499
	Inflacija, povprečje leta (v %)	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,5	4,0	n.p.	2,5	4,1
	Tekoči račun (% BDP)	-14,2	-6,2	-5,5	n.p.	-4,5	-5,6	n.p.	-4,3	-5,5
	Javnofinančni primanjkljaj / presežek (% BDP)	-2,2	-4,5	n.p.	n.p.	2,1	-2,9	n.p.	0,6	-2,0
	Javni dolg (% BDP)	39,0	35,0	39,0	40,6	43,0	n.p.	n.p.	39,7	n.p.
	Rast industrijske proizvodnje (v %)	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	7,8	n.p.	n.p.	8,2
	Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	23,4	24,1	27,2	n.p.	n.p.	41,0	n.p.	n.p.	39,0
Kosovo	Rast BDP (%), realno	5,4	4,0	4,6	5,5	5,3	4,5	n.p.	5,0	4,3
	BDP na prebivalca (v EUR, USD*)	2.249	2.247	2.383	n.p.	2.070	n.p.	n.p.	2.212	n.p.
	Inflacija, povprečje leta (v %)	9,4	-2,4	3,5	n.p.	8,3	5,5	n.p.	2,6	5,0
	Tekoči račun (% BDP)	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	-13,6	n.p.	n.p.	-12,5
	Javnofinančni primanjkljaj / presežek (% BDP)	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	-5,0	-0,9	n.p.	-3,5	-0,9
	Javni dolg (% BDP)	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	15,3	n.p.	n.p.	17,6	n.p.
	Rast industrijske proizvodnje (v %)	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
	Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	44,0	45,0	45,0	n.p.	n.p.	43,0	n.p.	n.p.	43,0
Makedonija	Rast BDP (%), realno	5,0	-0,9	1,8	3,5	3,5	2,9	4,5	4,5	3,9
	BDP na prebivalca (v EUR)	3.283	3.253	3.350	3.565	n.p.	3.123	3.831	n.p.	3.486
	Inflacija, povprečje leta (v %)	8,3	-0,8	1,6	3,0	2,5	4,1	3,0	2,0	3,8
	Tekoči račun (% BDP)	-12,6	-6,5	-2,9	-5,3	-4,6	-5,2	-5,8	-5,4	-6,0
	Javnofinančni primanjkljaj / presežek (% BDP)	-0,9	-2,7	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,2	-2,2	-2,3
	Javni dolg (% BDP)	28,8	31,6	34,2	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
	Rast industrijske proizvodnje (v %)	-6,0	-7,3	-4,2	n.p.	n.p.	3,0	n.p.	n.p.	5,5
	Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	33,8	32,2	32,0	30,8	n.p.	31,1	29,6	n.p.	30,6

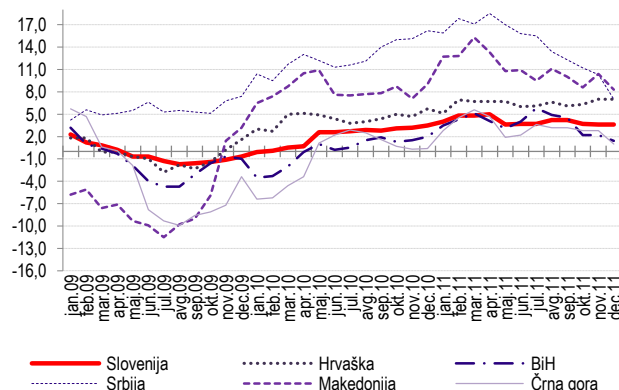
Grafični pregled nekaterih makroekonomskih kazalcev

Inflacija, v % y-o-y



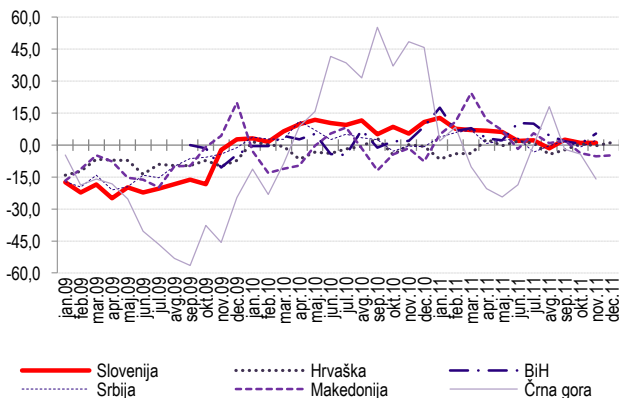
Vir: Statistični uradi posameznih držav

Indeks cen pri proizvajalcih, v % y-o-y



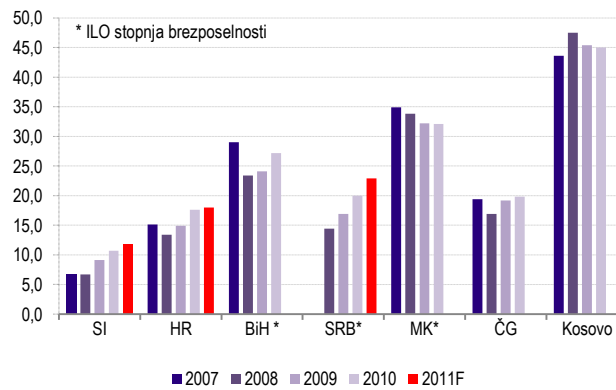
Vir: Statistični uradi posameznih držav

Industrijska proizvodnja, v % y-o-y



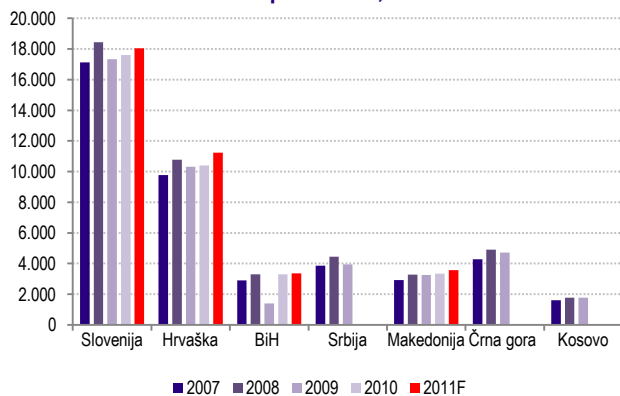
Vir: Statistični uradi posameznih držav

Registrirana stopnja brezposelnosti, v %



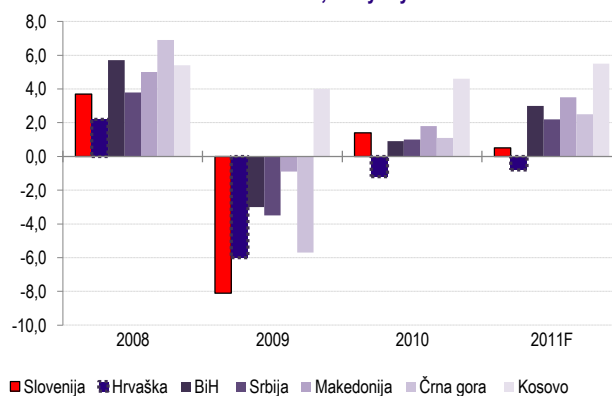
Vir: Statistični uradi posameznih držav

BDP na prebivalca, v EUR



Vir: Statistični uradi posameznih držav

Rast BDP, v % y-o-y



Vir: Statistični uradi posameznih držav

Pregled po posameznih državah

Slovenija

Makroekonomski pregled

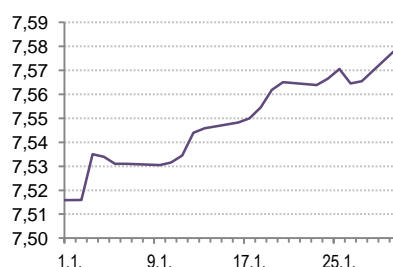
- **Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR)** je v svoji Zimski napovedi gospodarskih gibanj podal napoved za letošnje leto, po kateri bo **gospodarska rast** blizu stagnacije in naj bi znašala 0,2%, kar predstavlja precejšnje znižanje glede na predhodno napoved (2,0%). V lanskem letu naj bi po napovedih UMAR-ja gospodarstvo zabeležilo le 0,5% rast. Umirjanje gospodarske rasti je zlasti posledica sprememb v mednarodnem okolju, kar se bo odrazilo v počasnejši rasti izvoza, ki je bila v preteklosti ena izmed glavnih komponent rasti. Okrevanje domačega gospodarstva bo odvisno predvsem od okrevanja oz. stabilizacije mednarodnega okolja kot tudi od okrevanja slovenskega bančnega sistema.
- **Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD)** je v svojem najnovjšem poročilu o regionalnih gospodarskih napovedih Sloveniji za letošnje leto napovedala 1,1% padec BDP-ja, potem ko je še oktobra lani napovedovala 0,5% rast.
- **Gibanje cen** je v lanskem letu zaznamovala predvsem šibka gospodarska aktivnost v Sloveniji. Ob koncu lanskega leta je inflacija znašala 2,0%, povprečna letna stopnja pa 1,8%. Višino in gibanje cen življenjskih potrebščin so v lanskem letu zaznamovala gibanja cen na mednarodnih trgih, predvsem višje cene energentov ter na začetku leta tudi cene hrane.
- **Industrijska proizvodnja** je bila novembra lani v primerjavi s predhodnim mesecem višja za 1%, prav toliko je bila višja tudi v primerjavi z novembrom 2010. V prvih enajstih mesecih lanskega leta glede na enako obdobje v 2010 je bila višja za 3,7%.
- **Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih** so se decembra lani v primerjavi z novembrom zvišale za 0,1%, pri čemer so se cene izvoženih proizvodov zvišale za 0,2%, cene proizvodov, prodanih na domačem trgu, pa so ostale na enaki ravni kot novembra 2011. V medletni primerjavi pa so cene proizvodov pri proizvajalcih zabeležile 3,6% rast.
- Po začasnih podatkih Statističnega urada RS je Slovenija v **prvih enajstih mesecih lani izvozila** za 18.923,6 mio EUR blaga, kar je 12,8% več kot v enakem obdobju 2010, **uvozila** pa za 20.324,3 mio EUR blaga ali 11,9% več kot v enakem obdobju lani. Blagovni primanjkljaj s tujino je v tem obdobju znašal 1.400,7 mio EUR, pokritost uvoza z izvozom pa je bila 93,1%. Samo v **novembru lani** je Slovenija **izvozila** za 1.839,2 mio EUR blaga oz. 9% več kot v novembru 2010, **uvozila** pa za 1.952,6 mio EUR, oz. 3,4% več kot v novembru 2010. Pokritost uvoza z izvozom je bila 94,2%.
- **Stopnja registrirane brezposelnosti** je konec novembra lani znašala 11,9% in je v primerjavi s preteklim mesecem ostala nespremenjena. Število registriranih brezposelnih oseb je ob koncu decembra znašalo 112,8 tisoč oz. okoli 1.700 več kot mesec poprej, tako da lahko za december pričakujemo rahlo porast stopnje brezposelnosti.
- **Povprečna neto plača** za november 2011 je znašala 1.053,96 EUR in bila za 7,6% višja od povprečne neto plače za oktober, glede na november 2010 pa je bila višja za 1,2%. Povprečna mesečna bruto plača za november 2011 je znašala 1.651,88 EUR. Glede na oktober 2011 je bila višja za 9,6%, glede na november 2010 pa za 1,1%. Visoke mesečne rasti so predvsem posledica izplačil božičnic in trinajstih plač.
- **Gospodarska klima** se je januarja po treh mesecih stagniranja ponovno **poslabšala**, in sicer je kazalnik v primerjavi z decembrom izgubil 2 o.t. in beležil vrednost -12 o.t. Klima je bila slabša tudi v primerjavi z lanskim januarjem, ko je kazalnik izkazoval za 5 o.t. višjo vrednost, v primerjavi z dolgoletnim povprečjem pa je bil kazalnik nižji za 11 o.t. Z izjemo predelovalnih dejavnosti se je klima poslabšala v vseh preostalih dejavnostih (storitve, trgovina na drobno, gradbeništvo).
- **Kazalnik zaupanja potrošnikov** je januarja **izgubil 6 točk**, ki jih je pridobil v decembru, in se tako znižal na -26 (-1 o.t. na letni ravni), kar gre pripisati predvsem bolj pesimističnim napovedim potrošnikov glede finančnega stanja v gospodinjstvu v prihodnjem letu, saj je ta kazalnik v mesecu dni izgubil 7 o.t.

Bančni sistem in ostale novice

- **Bonitetna agencija S&P** je 13. januarja Sloveniji znižala bonitetno oceno dolgoročnega zadolževanja v tuji valuti za eno stopnjo, **z AA- na A+, z negativnim izgledom**. Med glavne razloge znižanja ocene je agencija navedla poglobljanje krize v evroobmočju, kar bi negativno vplivalo na domače gospodarstvo ter naraščajoči stroški zunanjega zadolževanja.
- **Konec januarja** je bonitetno oceno Slovenije **znižala še bonitetna agencija Fitch**, in sicer za dve stopnji. Ocena dolgoročnega dolga v domači in tuji valuti se je znižala z dosedanjih **AA- na A**, za eno stopnjo pa se je znižala kreditna ocena kratkoročnih poslov v tuji valuti, in sicer z najvišje **F1+ na F1**.
- **Bilančna vsota** bančnega sistema se je novembra zmanjšala za 861 mio EUR. Na to je na strani virov najbolj vplivalo nadaljevanje razdolževanja do tujine. Banke so se **neto razdolžile za 256 mio EUR**. Odvisnost bank od tujih virov financiranja so banke novembra zmanjšale predvsem z vrnitvijo sindiciranih posojil. V prvih enajstih mesecih lani so se banke v tujini razdolžile za 1,7 mrd EUR oz. 39% več kot v enakem obdobju leta 2010.
- Novi mandatar je postal prvak SDS Janez Janša. Slednji je tajnem glasovanju dobil potrebno podporo, zanj je glasovalo 51 poslancev. Koalicijo tako sestavljajo stranke SDS, NSI, LVGV, SLS ter stranka DESUS.

Hrvaška

Letni in mesečni pregled gibanja deviznega tečaja EUR / HRK



Vir: Thomson Reuters.

Makroekonomske novice

- Po besedah hrvaškega finančnega ministra naj bi **hrvaško gospodarstvo** v letošnjem letu zabeležilo rast do višine 1%.
- EBRD je objavila novo napoved gospodarske rasti za Hrvaško v letošnjem letu. Po njihovih ocenah naj bi gospodarska rast v letošnjem letu znašala 1% in ne 1,9%, kot je bilo sprva pričakovano. Dodali so, da je hrvaško gospodarstvo še vedno v fazi stagnacije, zaradi česar rast v letošnjem letu ne bo presegla 1%, obstaja pa še vedno tveganje glede morebitnega poslabšanja rasti, v kolikor bi se razmere v evroobmočju poslabšale.
- **Letna stopnja rasti cen življenjskih potrebščin** se je decembra v primerjavi z novembrom znižala za 0,5 o.t. na 2,1%. Na mesečni ravni je bila zabeležena 0,4% deflacija. Povprečna stopnja inflacije v letu 2011 je znašala 2,3%.
- Podatki Statističnega urada RH so pokazali, da je **sezonsko prilagojena industrijska proizvodnja** decembra lani v medletni primerjavi zabeležila rast v višini 1,2%, na mesečni pa 0,5% rast.
- V prvih enajstih mesecih lanskega leta je **skupna vrednost izvoza** znašala 8,1 mrd EUR, kar je 1,9% več kot v enakem obdobju 2010, **skupna vrednost uvoza** pa je znašala 13,6 mrd EUR, oz. 0,7% več kot v enakem obdobju 2010. **Zunanja trgovina** je v preučevanem obdobju tako zabeležila primanjkljaj v višini 5,5 mrd EUR, kar je 0,7 mrd EUR manj kot leta 2010. Pokritost uvoza z izvozom je bila 59,6%.
- Po predhodnih podatkih HNB je **saldo tekočega računa plačilne bilance** konec tretjega četrtrletja lani zabeležil presežek v višini 2,6 mrd EUR, kar predstavlja največji presežek odkar so na voljo statistični podatki. Presežek tekočega računa je predvsem posledica presežka na računu storitev, kot posledica prilivov deviz iz naslova turizma, ki so lani znašali 4,17 mrd EUR oz. 8,1% več kot leto poprej.

- Po podatkih Statističnega urada RH se je **stopnja brezposelnosti** po pričakovanjih do konca lanskega leta povečevala. Tako je stopnja registrirane brezposelnosti konec decembra lani znašala 18,7% in bila za 0,8 odstotne točke višja kot mesec pred tem.
- Po podatkih **Ankete o delovni sili (ILO)**, se je število brezposelnih v tretjem četrtletju v primerjavi z drugim zmanjšalo za 17 tisoč na 214 tisoč. Stopnja brezposelnosti se je zmanjšala za 1,3 o.t. in je znašala 12,2%. Zmanjšanje števila brezposelnih v tretjem četrtletju lani je bila predvsem posledica sezonskega zaposlovanja.

Bančni sistem in ostale novice

- Hrvaška centralna banka (HNB)** je v sredini januarja s prodajo 130 mio EUR deviz komercialnim bankam drugič v tem mesecu **intervenirala na deviznem trgu**, s čimer je omilila depreciacijske pritiske na domačo valuto.
- Hrvaška kuna** je s tečajem 7,55 kune za evro je v drugi polovici januarja zabeležila najnižjo vrednost po letu 2005. Padec kune najmočneje občutijo podjetja, ki se na hrvaškem zadolžujejo v evrih, medtem ko pa je depreciacija dobrodošla za hrvaške izvoznike.
- Po zadnjih podatkih HNB so **skupne vloge poslovnih bank** novembra lani v mesečni primerjavi zabeležile rahlo povečanje. Ob koncu meseca je skupna vrednost depozitov znašala 223,3 mrd HRK oz. 0,2% več kot mesec pred tem. K povečanju depozitov je največ prispevala rast varčevanja v domači valuti ter vezane vloge na vpogled, medtem ko so devizne vloge zabeležile rahel padec.
- Znesek bančnih posojil gospodarstvu** je konec novembra znašal 287,8 mrd HRK. V medletni primerjavi se je znesek posojil povečal za 6,3% (oz. 17,2 mrd HRK), na mesečni pa za 1,0%. V primerjavi s koncem leta 2010 se je znesek posojil povečal za 5,5% (oz. nekaj več kot 15 mrd HRK). V primerjavi s koncem leta 2010 je bila rast posojil predvsem posledica rasti posojil podjetjem – posojila v tem sektorju so se v primerjavi s koncem leta 2010 povečala za 116,9 mrd HRK oz. 8,1%.
- Posojila gospodinjstvom** so novembra lani v mesečni primerjavi zabeležila rahel upad. Skupna vrednost posojil je tako znašala 128,5 mrd HRK. V primerjavi s koncem leta 2010 pa so se ta povečala 966 mio HRK oz. 0,8%.
- Nova Vlada je že napovedala, da **pokritje javnih financ v letošnjem letu ne bo mogoče brez povišanja davčnih prihodkov**. Eden izmed scenarijev med drugim predvideva povišanje stopnje DDV iz sedanjih 23% na 25%. Po podatkih HNB je ureditev javnih financ mogoča samo v primeru močnejše fiskalne prilagoditve, kar po besedah HNB pomeni zmanjšanje državnih izdatkov za približno 9 mrd HRK.
- Bonitetni agenciji Fitch in Standard&Poor's** sta (ločeno) dejali, da bo Hrvaška v letošnjem letu morala ostro zarezati v javno potrošnjo, zmanjšati proračunski primanjkljaj, saj v nasprotnem primeru Hrvaški preti znižanje bonitetne ocene.
- Hrvaški volivci so na **referendumu o vstopu v Evropsko unijo** podprli članstvo države v EU-ju, za kar je glasovalo 66% vseh volilcev.

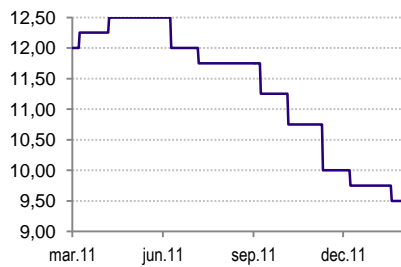
Srbija

Letni in mesečni pregled gibanja deviznega tečaja EUR / RSD



Vir: Thomson Reuters.

Gibanje referenčne obrestne mere (v %)



Vir: NBS.

Makroekonomski pregled

- **Realna rast bruto domačega proizvoda** je po podatkih statističnega urada v tretjem četrtletju lanskega leta znašala 0,5%.
- **Guverner Narodne Banke Srbije (NBS)** je dejal, da se v prihodnjih mesecih skladno z napovedmi NBS pričakuje nadaljnje nižanje stopnje inflacije. Ključni dejavniki, ki naj bi vplivali na nižanje cen, so oslabiljeni stroškovni pritiski na regulirane cene ter cene hrane, nizko agregatno povpraševanje, kakor tudi nadaljnje nižanje inflacijskih pričakovanj. V kolikor ne bo prišlo do večji pretresov na mednarodnih trgih, bi se stopnja inflacije do konca prvega četrtletja letos spustila v predvidene okvirje za letošnje leto, 4% +/-1,5 o.t.
- **Cene življenjskih potrebščin** so se decembra lani v medletni primerjavi povišale za 7,0%, medtem ko so se v mesečni primerjavi znižale za 0,7%.
- Ob upoštevanju trenutnih gospodarskih razmer je **Monetarni odbor Narodne banke Srbije (NBS)** na prvem zasedanju letos, ki je potekalo 19.1.2012, nadaljeval prakso **nižanja referenčne obrestne mere** iz preteklega leta. Odbor je tako znižal obrestno mero za 0,25 o.t. na 9,5%. Gibanje obrestne mere v prihodnje bo odvisno predvsem od dogajanj v mednarodnem okolju ter učinkih oz. vplivih fiskalne politike na gibanje inflacije. Padec inflacije ter zmanjševanje referenčne obrestne mere bo v nadaljevanju prispevalo k zmanjševanju ravni obrestnih mer v Srbiji, kar bo imelo pozitiven učinek na gospodarsko aktivnost ter zaposlenost.
- **Industrijska proizvodnja** se je novembra lani v medletni primerjavi povišala za 2,2%, glede na povprečje lanskega leta pa za 9,7%. V prvih enajstih mesecih lani se je v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2010 povečala za 2,1%.
- **Skupna vrednost zunanje trgovine** je novembra lani znašala 2,07 mrd EUR. Vrednost izvoza je znašala 733,1 mio EUR, 3,4% več kot v enakem obdobju leta 2010, vrednost uvoza pa 1.337,4 mio EUR, 12,9% več kot v enakem obdobju leta 2010. V prvih enajstih mesecih je **vrednost izvoza** znašala 7,7 mrd EUR, 16,0% več kot v enakem obdobju 2010, medtem ko je **vrednost uvoza** znašala 13,02 mrd EUR, 14,0% več kot v enakem obdobju 2010. Vrednost zunanjetrgovinskega primanjkljaja je tako znašala 5,3 mrd EUR, kar predstavlja 11,2% povečanje glede na enako obdobje v letu 2010. Pokritost uvoza z izvozom je bila 59,4%.
- Po podatkih **Ankete o delovni sili iz novembra 2011** je **stopnja brezposelnosti** novembra lani znašala 23,7%. V primerjavi z zadnjimi podatki Ankete o delovni sili iz aprila 2011, se je stopnja brezposelnosti povečala za 1,5 o.t., v primerjavi z Anketo iz oktobra 2010 pa za 4,5 o.t.
- **Javni dolg** Srbije je po podatkih Ministrstva za finance konec novembra lani znašal 14.480,1 mio EUR, kar je predstavljalo 44,8% BDP.

Bančni sistem in ostale novice

- **Devizne rezerve NBS** so konec novembra lani znašale 11.398,3 mio EUR in se v primerjavi z mesecem pred tem povečale za 125,5 mio EUR, predvsem na račun medvalutnih sprememb.
- Člani odbora za zunanje zadeve Evropskega parlamenta so 12. januarja 2012 podprli osnutek resolucije, ki predvideva da se Srbiji marca letos dodeli status kandidatke za članstvo v EU.
- Konec januarja sta Srbija in Evropska investicijska banka (EIB) podpisali dogovor o drugi tranši posojila v višini 100 mio EUR od skupno 250 mio EUR. Sredstva druge tranše bodo namenjena financiranju projektov malih in srednje velikih podjetij.

- **Mednarodni denarni sklad** je prestavil prvi pregled 1 mrd EUR vrednega posojila, saj srbski proračun za letošnje leto ni v skladu s pogoji posojila.

Črna gora

Makroekonomski pregled

- **Predpristopni ekonomski program (PEP)**, ki ga je sprejela Vlada v Podgorici, predvideva za letošnje leto **gospodarsko rast** v višini 0,5-2% BDP. V prihodnjem letu je načrtovana rast v višini 1,5-3,5%, v letu 2014 pa med 3,5-4% BDP.
- **Cene življenjskih potrebščin** so se v lanskem letu v povprečju povišale za 3,1%. Decembra lani so se cene življenjskih potrebščin v primerjavi decembrom 2010 povišale za 2,8%, glede na november pa so se znižale za 0,2%.
- **Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih** so bile decembra lani v primerjavi z preteklim mesecem v povprečju nižje za 1,6%, v primerjavi z decembrom 2010 pa so bile višje za 1,0%.
- **Skupna vrednost zunanje trgovine** je v prvih enajstih mesecih lani znašala 2,07 mrd EUR, kar je 14,8% več, kot v enakem obdobju leta 2010. Vrednost izvoza je znašala 418 mio EUR, 38,9% več kot v enakem obdobju leta 2010, vrednost uvoza pa 1,66 mrd EUR, 10% več kot v enakem obdobju leta 2010. Pokritost uvoza z izvozom je bila 25,2%, medtem ko je bila v enakem obdobju leta 2010 20%.
- Po podatkih Ministrstva za finance je **proračunski primanjkljaj** v prvih enajstih mesecih lani znašal 81,55 mio EUR oz. 2,49% BDP. Proračunski prihodki so v omenjenem obdobju znašali okoli 1 mrd EUR, kar je približno 3% manj kot je bilo sprva načrtovano oz. skoraj 1% manj kot v enakem obdobju leta 2010.
- **Javni dolg** je v prvih enajstih mesecih lani znašal 1,46 mrd EUR, kar predstavlja 44,53% BDP, pri čemer je domači dolg znašal 388,1 mio EUR, tuji dolg pa 1,06 mrd EUR oz. 32,52% BDP.

Bančni sistem in ostale novice

- Svet Centralne banke Črne gore je sporočil, da je nadaljevanje trenda stabilizacije v bančnem sektorju prispevalo k stabilnosti finančnega sistema kot celote. Nadaljuje se tudi zmanjševanje slabih posojil, katerih delež v skupnih posojilih je padel pod 15%. Kapital bank se je v lanskem decembru glede na november povečal za 10,3%.
- V prvih desetih mesecih lani se je **obseg neto tujih investicij** v primerjavi z enakim obdobjem leta 2010 zmanjšal za 30,8% na 309,7 mio EUR.

BiH

Makroekonomski pregled

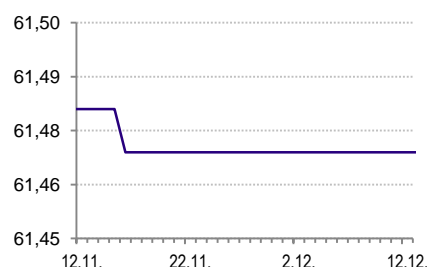
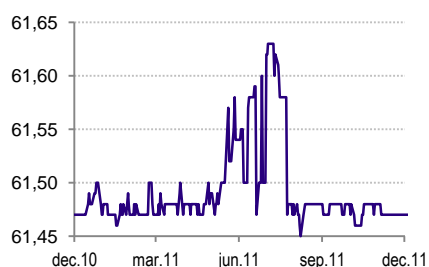
- **Cene življenjskih potrebščin** so decembra lani v medletni primerjavi zabeležile 3,1% rast, na mesečni pa je bila zabeležena deflacija v višini 0,1%. V lanskem letu je povprečna stopnja inflacije znašala 3,7%.
- **Indeks industrijske proizvodnje** se je decembra lani v medletni primerjavi povišal za 0,4%. V celotnem lanskem letu je indeks industrijske proizvodnje zabeležil 5,6% rast.
- **Indeks cen industrijskih proizvodov prodanih** na domačem trgu se je decembra lani na mesečni ravni znižal za 0,4%, na letni pa povišal za 1,4%.
- **Vrednost zunanje trgovine** je v lanskem letu znašala 16,9 mrd USD. **Vrednost izvoza** je v tem obdobju znašala 5,84 mrd USD, kar predstavlja 21,7% povišanje glede na enako obdobje leta 2010. **Vrednost uvoza**, na drugi strani, pa je znašala 11,04 mrd USD in se je v primerjavi z enakim obdobjem lani povišala za 19,7%.
- Po podatkih statističnega urada je konec decembra lani **število brezposelnih** znašalo rekordnih 532.476 oz. 43% delovno sposobnega prebivalstva. Za primerjavo, konec leta 2008 je število brezposelnih oseb znašalo 477.609. Samo v lanskem letu se je število brezposelnih povečalo za 10.000.

Bančni sistem in ostale novice

- **Bosanski parlament** je konec decembra lani sprejel proračun za leto 2011, s čimer je Vladi omogočil normalno delovanje. Predstavniki hrvaških, srbskih ter muslimanskih oblasti so se tudi uspeli dogovoriti o oblikovanju centralne vlade.
- **Spodnji dom parlamenta BiH** je za predsedujočega svetu ministrov potrdil Vjekoslava Bevando, tako da je država 15 mesecev po volitvah dobila vlado.
- **Mednarodni denarni sklad (MDS)** ter **Evropska unija** sta v zameno za sprostitev zamrznjenih sredstev namenjenih državi zahtevali sprejetje proračuna za leto 2011 in 2012 ter fiskalni okvir za obdobje 2012-2014.

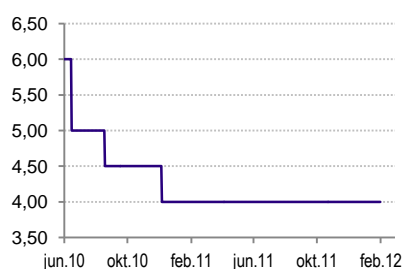
Makedonija

Letni in mesečni pregled gibanja deviznega tečaja EUR / MKD



Vir: Thomson Reuters.

Gibanje referenčne obrestne mere (v %)



Vir: NBRM.

Makroekonomski pregled

- **Bruto domači proizvod** je po podatkih statističnega urada v tretjem četrtletju lanskega leta zabeležil 2,3% realno rast. Za letošnje leto Vlada pričakuje 4,5% rast BDP, medtem ko ji Mednarodni denarni sklad napoveduje 2% rast.
- **Rast cen življenjskih potrebščin** je decembra lani v medletni primerjavi znašala 2,8%, medtem ko je bila na mesečni ravni zabeležena deflacija v višini 0,1%.
- **Indeks industrijske proizvodnje** je decembra lani v medletni primerjavi zabeležil padec v višini 4,8%. V lanskem letu glede na enako obdobje v letu 2010 je industrijska proizvodnja zabeležila 3,3% rast.
- **Vrednost izvoza** je v prvih enajstih mesecih lani znašala 4,07 mrd USD, kar je 35,6% več kot v enakem obdobju leta 2010; **vrednost uvoza pa** 6,39 mrd USD oz. 31,2% več kot v enakem obdobju leta 2010. Trgovinski primanjkljaj je tako znašal 2,32 mrd USD, pokritost uvoza z izvozom pa je bila 63,7%.
- Po podatkih statističnega urada je **stopnja brezposelnosti** konec tretjega četrtletja lani znašala 31,2%.

- **Centralni dolg države** je konec novembra lani znašal 1.937,2 mio EUR oz. 26,2% BDP.
- **Makedonski parlament** je konec lanskega leta sprejel **proračun** za letošnje leto. Ta predvideva prihodke v višini 2,55 mrd EUR, odhodke pa v višini 2,75 mrd EUR. Proračunski primanjkljaj naj bi tako znašal 202 mio EUR oz. 2,5% BDP. Primanjkljaj naj bi Vlada pokrila s pomočjo tujih kreditov in z izdajo večletnih obveznic.
- Ključni cilj proračuna v letošnjem letu bo po besedah Ministrstva za finance ohranitev pozitivnih stopenj ekonomske rasti, izboljšanje ekonomske infrastrukture ter ohranitev visoke stopnje socialne varnosti.
- **Indeks poslovne klime v proizvodnem sektorju** se je novembra lani v primerjavi s preteklim mesecem znižal z 20,4 na 15,6.

Bančni sistem in ostale novice

- **Stopnja kapitalne ustreznosti** bančnega sistema za več kot dvakrat presega minimalno raven, na dan 30.9.2011 je znašala 16,7%.
- **Aktivnost bank** se je v tretjem četrtletju povečala, vendar s počasnejšo dinamiko rasti kot četrtletje pred tem. Povečanje aktivnosti je večinoma omogočila rast depozitov, ki so se na četrtletni osnovi povečali za 2,6%, letna stopnja rasti pa je znašala 11,7%. Banke so največji del rasti virov uporabile za kreditiranje nefinančnih subjektov. Četrtletna ter letna stopnja rasti kreditov sta znašali 1,4% oz. 8,3%.
- **Izpostavljenost kreditnemu tveganju** se je v tretjem četrtletju lani malenkost povečala. Delež slabih kreditov v skupnih kreditih nefinančnemu sektorju je 30.9.2011 znašal 9,8%.
- Guverner Narodne Banke Dimitar Bogov ter namestnik predsednika vlade in finančni minister Zoran Stavreski sta na seji Odbora za finančno stabilnost, ki je potekalo v sredini januarja, poudarila, da je bančni sistem razmeroma dobro odporen na trenutne razmere. Likvidnost je na izjemno visoki ravni, solventnost je odlična, kar zagotavlja, da lahko zadrži morebitne zunanje šoke ter nadaljuje z normalno kreditno aktivnostjo tudi v primeru najslabših scenarijev.
- Makedonija namerava pri Evropski investicijski banki (EIB) najeti posojilo v višini 50-100 mio EUR, namenjeno podpori malih in srednje velikih podjetij.
- Znesek **neto neposrednih tujih investicij** (NTI) je v obdobju januar-oktober 2011 znašal 211,1 mio EUR, potem ko je v enakem obdobju leta 2010 znašal 120,6 mio EUR.

Kosovo

Makroekonomski pregled

- **Cene življenjskih potrebščin** so se decembra na mesečni ravni zvišale za 0,4%, na letni ravni pa za 3,6%.
- **Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih** so se v tretjem četrtletju lanskega leta glede na četrtletje pred tem znižale za 0,1%, v medletni primerjavi pa so se povišale za 4,1%.
- **Vrednost izvoza** je novembra lani znašala 22 mio EUR, kar je 16% manj kot novembra 2010, vrednost uvoza pa je znašala 224 mio EUR, kar predstavlja 19% povišanje glede na november 2010. V prvih enajstih mesecih je **vrednost izvoza** znašala 291 mio EUR, 7,7% več kot v enakem obdobju leta 2010, vrednost uvoza pa 2,01 mrd EUR, 3% več kot v enakem obdobju leta 2010.

Bančni sistem in ostale novice

- Kosovo je v prvi polovici januarja prvič v zgodovini izdalo **3-mesečne zakladne menice**, s katerimi so zbrali 10 mio EUR za financiranje proračunskega primanjkljaja. V letošnjem letu država namerava izdati za skupno 75 mio EUR obveznic. Ponuditi jih nameravajo predvsem tujim komercialnim bankam, ki delujejo na Kosovu.

Omejitev odgovornosti

Ta dokument je pripravila in izdala NLB d.d., ki je regulirana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, 1000 Ljubljana, Slovenija in Banke Slovenija, Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala v Sloveniji in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 67/07, 100/07 in 69/08 – popr.; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta.

Informacije so bile pridobljene iz virov, za katere avtor verjame, da so verodostojni, vendar ne zagotavlja njihove natančnosti in popolnosti. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Dejstva, na podlagi katerih je dokument pripravljen, se v besedilu jasno razlikujejo od razlag, ocen, mnenj, napovedi in drugih informacij, ki niso dejstva in ki izražajo trenutno osebno mnenje avtorja tega dokumenta. Vse tovrstne ocene, mnenja, napovedi in druge informacije, objavljene v dokumentu, so lahko predmet spremembe brez predhodnega obvestila. Mnenje finančnega analitika, ki je izdelal ta dokument, se lahko razlikuje od mnenja NLB d.d., ki izdaja ta dokument. NLB d.d. ni dolžna obveščati prejemnikov dokumenta o spremembah ocen, mnenj in napovedi, ki izhajajo iz dogodkov po objavi dokumenta. Ta dokument je bil izdelan in predstavljen v skladu z načelom vestnosti in poštenja ter v skladu s potrebno strokovno skrbnostjo, vendar NLB d.d. in avtor dokumenta ne prevzemajo nobene odgovornosti za posledice odločitev, ki bi bile sprejete na podlagi mnenj in informacij, podanih v tem dokumentu.

Pri investiranju v vrednostne papirje se je potrebno zavedati sistematičnega in nesistematičnega tveganja. Nesistematična tveganja se nanašajo na posamezen finančni instrument, ki nima vpliva na celoten finančni trg ter je neodvisno od gibanj na finančnem trgu. Učinke nesistematičnih tveganj je možno odpraviti z diverzifikacijo portfelja. Sistematično tveganje pa se nanaša na dejavnike, ki vplivajo na celoten finančni trg in posledično vplivajo na vrednost celotnega investitorjevega portfelja. Priporočamo, da se pravne in fizične osebe pri odločanju o vlaganju v finančne instrumente posvetujejo s strokovno usposobljenimi finančnimi svetovalci in pri tem pridobijo dodatne informacije.

NLB d.d., z njo povezane osebe, pri njej zaposlene osebe in morebitne druge osebe, ki so sodelovale pri pripravi tega dokumenta, so lahko lastniki finančnih instrumentov, obravnavanih v tem dokumentu, oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti oziroma z obravnavanimi izdajatelji. Obstaja tudi možnost, da je NLB d.d. za v tem dokumentu obravnavane izdajatelje v preteklosti opravljala storitve v zvezi s finančnimi instrumenti oziroma ostale storitve investicijskega bančništva. Lahko da si bo NLB d.d. tudi v prihodnosti prizadevala iskati možnost poslovnega sodelovanja z obravnavanimi izdajatelji, zato obstaja tudi možnost, da bo NLB d.d. v prihodnosti zanje opravljala storitve v zvezi s finančnimi instrumenti oziroma ostale storitve investicijskega bančništva.

Za dodatna razkritja, ki se nanašajo na posamezne finančne instrumente, omenjene v tem dokumentu, oziroma njihove izdajatelje, in o katerih NLB d.d. izdaja investicijske raziskave in finančne analize ali druge oblike splošnih priporočil v zvezi s posli s finančnimi instrumenti (v nadaljevanju: investicijske raziskave), si prosim oglejte tekoče investicijske raziskave, ki so dostopne na naši spletni strani (www.nlb.si). Za razlago priporočil ter ostala splošna razkritja, povezana z dejavnostjo investicijskih raziskav, si prosim oglejte dokument Opozorilo vlagateljem, ki je dostopen na naši spletni strani (www.nlb.si). Za postopke in ukrepe, vključno z informacijskimi pregradami (tako imenovan Kitajski zid), ki jih NLB d.d. uporablja za identifikacijo in upravljanje z navzkrižji interesov, ki lahko nastanejo v povezavi z dejavnostjo investicijskih raziskav, si prosim oglejte dokument Politika upravljanja nasprotij interesov pri opravljanju investicijskih storitev in poslov NLB d.d., ki je dostopna na naši spletni strani (www.nlb.si).

Vse cene finančnih instrumentov in finančnih indeksov se nanašajo na ceno ob koncu zadnjega trgovalnega dne na navedeni datum, v kolikor ni drugače navedeno. Vse informacije o cenah finančnih instrumentov, ki jih vsebuje ta dokument, so bile pridobljene s spletnih strani Ljubljanske borze, Bloomberg in ostalih dobaviteljev.

Predstavljen dokument je bil pripravljen za potrebe strank NLB d.d. v Sloveniji in ne more biti predmet reprodukcije, distribucije ali objave brez predhodnega pisnega dovoljenja NLB d.d.