



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MESEČNI BILTEN
JUNIJ 2007

01/2007

02/2007

03/2007

04/2007

05/2007

06/2007

07/2007

08/2007

09/2007

10/2007

11/2007

12/2007



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



V letu 2007
bo na vseh
publikacijah ECB
motiv z bankovca
za 20 eurov.

MESEČNI BILTEN
JUNIJ 2007

© Evropska centralna banka, 2007

Naslov

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Nemčija

Poštni naslov

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Nemčija

Telefon

+49 69 1344 0

Spletna stran

<http://www.ecb.int>

Faks

+49 69 1344 6000

Teleks

411 144 ecb d

*Za pripravo tega Biltena je odgovoren
Izvršilni odbor ECB. Prevode priprav-
ljajo in objavljajo nacionalne centralne
banke.*

*Vse pravice so pridržane. Razmnoževanje
v izobraževalne in nekomercialne name-
ne je dovoljeno, če je naveden vir.*

*Presečni dan za statistične podatke v tej
izdaji je 5. junij 2007.*

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)



KAZALO

UVODNIK

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

Mednarodno okolje euroobmočja	
Denarna in finančna gibanja	
Cene in stroški	
Proizvodnja, povpraševanje in trg dela	
Fiskalna gibanja	
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje	
Gibanja menjalnih tečajev in plačilne bilance	

Okvirji:

1 Gibanje dejanske in zaznane inflacije v državah, ki so se EU pridružile maja 2004	12
2 Vlaganje v mešane sklade: narava in spodbude	25
3 Likvidnostne razmere in operacije monetarne politike od 14. februarja do 14. maja 2007	30
4 Podatki iz računovodskih izkazov nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami	42
5 Kaj se skriva za povečanjem aktivnosti zasebnega lastniškega kapitala?	46
6 Ciklična gibanja posojil gospodinjstvom in nefinančnim družbam v euroobmočju	52
7 Gibanja dobička v euroobmočju	59
8 Ocena nedavne rasti zalog	64
9 Zadnja gibanja v gospodinjstvem in podjetniškem sektorju: podatki novih četrletnih sektorskih računov euroobmočja	67
10 Razvoj plač v vladnem sektorju v euroobmočju	79
11 Tehnične predpostavke	82
12 Napovedi drugih institucij	85
13 Ali vpliv globalizacije na nižanje uvoznih cen blede?	90

5 STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA

9 PRILOGE

9 Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema	I
56 Sistem TARGET (transevropski sistem bruto poravnave v realnem času)	V
64 Dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od leta 2005	IX
75	
Glosar	XV

82

86

KRATICE

DRŽAVE

BE	Belgija	HU	Madžarska
BG	Bolgarija	MT	Malta
CZ	Češka	NL	Nizozemska
DK	Danska	AT	Avstrija
DE	Nemčija	PL	Poljska
EE	Estonija	PT	Portugalska
IE	Irska	RO	Romunija
GR	Grčija	SI	Slovenija
ES	Španija	SK	Slovaška
FR	Francija	FI	Finska
IT	Italija	SE	Švedska
CY	Ciper	JP	Japonska
LV	Latvija	UK	Združeno kraljestvo
LT	Litva	ZDA	Združene države Amerike
LU	Luksemburg		

DRUGO

BIS	Banka za mednarodne poravnave
b.o.p.	plačilna bilanca
BPM5	Plačilnobilančni priročnik IMF-a (5. izdaja)
BDP	bruto domači proizvod
CD	potrdila o vlogi
c.i.f.	stroški, zavarovanje in prevoznina na državni meji uvoznika
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
ECB	Evropska centralna banka
EER	efektivni menjalni tečaj
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	Ekonomska in monetarna unija
ESA 95	Evropski sistem nacionalnih računov 1995
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
EU	Evropska unija
EUR	euro
f.o.b.	franko na ladijski krov na državni meji izvoznika
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
HWWI	Hamburški mednarodno-gospodarski inštitut
ILO	Mednarodna organizacija dela
MDS	Mednarodni denarni sklad
MFI	monetarne finančne institucije
NACE Rev. 1	Statistična klasifikacija gospodarskih dejavnosti v Evropski skupnosti
NCB	nacionalne centralne banke
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PPI	indeks cen (industrijskih) proizvajalcev
SITC Rev. 3	Standardna klasifikacija mednarodne menjave (3. pregled)
ULCM	stroški dela na (količinsko) enoto proizvodov v predelovalni dejavnosti
ULCT	stroški dela na (količinsko) enoto proizvodov v celotnem gospodarstvu

V skladu s prakso Skupnosti so imena držav EU v tem biltenu naštet po zaporedju začetnic držav v njihovem nacionalnem jeziku.



UVODNIK

Svet ECB je na seji 6. junija 2007 sklenil, da poviša izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema za 25 bazičnih točk na 4,00%. Ta obrestna mera začne veljati z začetkom novega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv na dan 13. junija 2007. Prav tako je sklenil, da za 25 bazičnih točk poviša obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita, ki tako znašata 5,00% oziroma 3,00%. Tudi ti obrestni meri začneta veljati z začetkom novega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv na dan 13. junija 2007.

Svet ECB je sprejel takšno odločitev zaradi obstoječih tveganj navzgor usmerjenih pritiskov na cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju, ki jih je Svet ugotovil s pomočjo ekonomske in denarne analize. Ta odločitev bo še naprej prispevala k temu, da ostanejo srednjeročna in dolgoročnejša inflacijska pričakovanja v euroobmočju trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Takšno zasidranje je temeljni pogoj, da lahko denarna politika še naprej spodbuja vzdržno gospodarsko rast in ustvarjanje delovnih mest v euroobmočju. Po tem dvigu obrestnih mer je glede na pozitivno gospodarsko okolje v euroobmočju denarna politika še vedno pretežno akomodativna, saj so splošni pogoji financiranja ugodni, rast obsega denarja in kreditov je živahna, likvidnost v euroobmočju pa je obsežna. Za zagotovitev stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju bo v prihodnje potrebno odločno in pravočasno ukrepanje. Svet ECB bo natančno spremljal vsa gibanja in tako zagotovil, da se tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ne uresničijo.

Če si podrobneje ogledamo oceno Sveta ECB, najnovejši podatki iz ekonomske analize nedvomno potrjujejo, da gospodarstvo euroobmočja še naprej raste s precej močnejšo dinamiko, kot smo pričakovali pred enim letom. Realna rast BDP je v prvem četrtletju 2007 v primerjavi s prejšnjim četrtletjem znašala 0,6%, kar je bilo spet nekoliko nad prejšnjimi pričakovanji. Drugi razpoložljivi podatki o gospodarski aktivnosti, zlasti različne ankete o

zaupanju podjetij in potrošnikov, kažejo, da se je trdna rast nadaljevala tudi v drugem četrtletju.

V prihodnjem obdobju ostajajo srednjeročni obeti glede gospodarske aktivnosti ugodni. Razmere omogočajo nadaljnjo rast gospodarstva euroobmočja po doseženi stopnji. Kar zadeva mednarodno okolje, je svetovna gospodarska rast postala regionalno bolj uravnotežena in ostaja kljub manjšemu umirjanju močna, tako da zunanje okolje še naprej spodbuja izvoz euroobmočja. Tudi domače povpraševanje v euroobmočju bo po pričakovanjih ohranilo razmeroma močan zagon. Zaradi še vedno ugodnih pogojev financiranja, akumuliranih in tekočih visokih dobičkov podjetij, prestrukturiranja bilanc ter izboljševanja podjetniške učinkovitosti v daljšem obdobju naj bi investiranje ostalo dinamično. Hkrati naj bi potrošnja spodbujala gibanje realnega razpoložljivega dohodka, s tem ko se bodo razmere na trgu dela še naprej izboljševale.

Takšna gibanja predvidevajo tudi zadnje makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema. Po teh projekcijah se bo povprečna letna rast realnega BDP v letu 2007 gibala med 2,3% in 2,9%, v letu 2008 pa med 1,8% in 2,8%. V primerjavi s prejšnjimi projekcijami strokovnjakov ECB se razponi napovedane rasti realnega BDP za leto 2007 gibljejo v zgornjem delu razpona marčnih projekcij. Razponi za leto 2008 pa so bili po povečanju cen nafte v zadnjih nekaj mesecih nekoliko popravljeni navzdol.

Po mnenju Sveta ECB so tveganja, povezana z ugodnimi obeti za gospodarsko rast, kratkoročno relativno uravnotežena. Srednjeročno in dolgoročneje pa ravnotežje tveganj še vedno kaže na umirjanje rasti, predvsem zaradi zunanjih dejavnikov. Povezana so zlasti z bojznijo pred kretnitvijo protekcionističnih pritiskov, morebitno nadaljnjo rastjo cen nafte ter negotovostjo glede možnih neobvladljivih gibanj zaradi svetovnih neravnovesij in morebitnega spremenjenega dogajanja na finančnih trgih.

Na področju cenovnih gibanj so se cene nafte v zadnjih nekaj mesecih ponovno dvignile. Tako je

medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, po Eurostatovi prvi oceni maja 2007 znašala 1,9%, kar je enako kot aprila, vendar nekoliko več, kot smo pričakovali pred nekaj meseci. V prihodnjem obdobju bodo na kratkoročno dinamiko medletnih stopenj inflacije še naprej vplivala predvsem tekoča in pretekla gibanja cen energentov, saj lanskoletna nihanja cen energentov povzročajo precejšnje bazne učinke. Glede na sedanjo raven cen nafte in cen na terminskih trgih, ki kažejo nagib krivulje navzgor, bo medletna stopnja inflacije v prihodnjih mesecih verjetno nekoliko padla, proti koncu leta pa se bo ponovno precej povečala.

Skladno s tem se bo po projekcijah strokovnjakov Eurosistema povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2007 gibala med 1,8% in 2,2%, v letu 2008 pa med 1,4% in 2,6%. V primerjavi z letošnjimi marčnimi projekcijami strokovnjakov ECB je razpon napovedane inflacije za leto 2007 nekoliko višji, kar je predvsem posledica višjih cen nafte. Napovedani razpon za leto 2008 pa ostaja nespremenjen. Ob tem je treba opozoriti na pogojno naravo teh projekcij, saj temeljijo na vrsti tehničnih predpostavk, kot so predpostavke o prihodnjih kratkoročnih in dolgoročnih obrestnih merah, ki temeljijo na tržnih pričakovanjih, izpeljanih iz krivulje donosnosti, ter predpostavke o cenah nafte in drugih primarnih surovin.

V srednjeročnem obdobju, ki je pomembno za oblikovanje politike, so obeti glede gibanja cen po mnenju Sveta ECB še vedno pod vplivom navzgor usmerjenih tveganj, ki so zlasti povezana z dejavniki iz domačega okolja. Zlasti izkoriščenost zmogljivosti v gospodarstvu euroobmočja se povečuje, razmere na trgu dela pa se počasi izboljšujejo. Zaradi tega obstaja tveganje, da bo gibanje plač močnejše od pričakovanega, kar bi lahko povzročilo precejšnja navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen. Poleg tega se lahko v takšnem okolju poveča moč podjetij pri oblikovanju cen zlasti v tistih tržnih segmentih, kjer je konkurenca nizka. Zato je bistveno, da vse udeležene strani ravnajo odgovorno. Plačni dogovori bi zlasti morali vzpostaviti dovolj veliko razlikovanje med

plačami ob upoštevanju ravni cenovne konkurenčnosti, še vedno visoke stopnje brezposelnosti v številnih gospodarstvih ter gibanja produktivnosti v posameznih panogah. Svet ECB poudarja, da se je treba izogibati takšnim gibanjem plač, ki bi na koncu povzročila inflacijske pritiske in oslabila kupno moč vseh državljanov euroobmočja. Tveganja pritiskov na stabilnost cen izhajajo tudi iz dvigov nadzorovanih cen poleg teh, ki smo jih doslej že pričakovali. Nenazadnje pa tveganja v mednarodnem okolju temeljijo na morebitni nadaljnji nepričakovani rasti cen nafte.

Denarna analiza potrjuje, da na srednji in daljši rok prevladujejo navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen. Osnovna stopnja rasti denarja ostaja v razmerah že obsežne likvidnosti visoka. Dosedanje močno povečevanje obsega denarja se kaže v nadaljnji hitri rasti denarnega agregata M3, ki je aprila dosegla 10,4% na medletni ravni, kot tudi v še vedno visoki ravni rasti kreditov. Visoka stopnja rasti denarja in kreditov je deloma posledica ugodnih pogojev financiranja in solidne gospodarske rasti.

Kratkoročno lahko na gibanja denarja in kreditov med drugim vplivajo oblika krivulje donosnosti in zunanji dejavniki, možna pa so tudi določena nihanja. Pri ocenjevanju osnovne dinamike rasti denarja in kreditov, ki je pomembna za oblikovanje politike, je treba odmisлити takšne prehodne vidike. Pogled s te perspektive kaže, da višje kratkoročne obrestne mere že vplivajo na denarno dinamiko, čeprav do sedaj še niso znatno oslabile močne osnovne stopnje rasti denarja. Povečanje kratkoročnih obrestnih mer je na primer v zadnjih nekaj četrletjih prispevalo k bolj umirjeni rasti ožjega denarnega agregata M1. Od sredine leta 2006 dalje kaže določene znake umirjanja tudi medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, kljub temu da še vedno ostaja na dvomestni ravni. Rast posojil se je na splošno stabilizirala, kar je v zadnjih nekaj mesecih razvidno iz gibanja zadolževanja nefinančnih družb in gospodinjstev. Hkrati se je rast cen stanovanj nekoliko znižala, čeprav v povprečju v euroobmočju še vedno ostaja na visoki ravni.

Ob upoštevanju kratkoročnih dejavnikov in osnovnega trenda nadaljnje živahne rasti denarja in kreditov je jasno, da so srednjeročno in dolgoročneje prisotna tveganja navzgor usmerjenih pritiskov na stabilnost cen. Po več letih okrepljene rasti denarja ostaja likvidnost v euroobmočju obsežna. V takšnem okolju bo treba denarna gibanja še naprej zelo skrbno spremljati, še posebno glede na rast gospodarske aktivnosti in še vedno močna gibanja na trgu nepremičnin.

Sklenemo lahko, da je pri ocenjevanju cenovnih gibanj pomembno gledati onkraj kratkoročnih nihanj v stopnji inflacije. Za denarno politiko je ustrezen časovni okvir srednji rok. Srednjeročno pa je stabilnost cen še naprej izpostavljena navzgor usmerjenim tveganjem, ki so zlasti povezana z dejavniki iz domačega okolja. Ker se izkoriščenost zmogljivosti povečuje, razmere na trgu dela pa se počasi izboljšujejo, so se začele pojavljati omejitve, ki bi lahko povzročile zlasti močnejše gibanje plač od pričakovanega. Glede na živahno rast denarja in kreditov v okolju, kjer je likvidnosti že obsežna, navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize potrjuje oceno, da bodo v srednjeročnem do dolgoročnejšem obdobju prevladovala navzgor usmerjena tveganja za cenovno stabilnost. Svet ECB bo zato natančno spremljal vsa gibanja in tako zagotovil, da se tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ne uresničijo. To bo prispevalo k trdnemu zasidranju srednjeročnih in dolgoročnejših inflacijskih pričakovanj v euroobmočju na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen. Za zagotovitev stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju bo v prihodnje potrebno odločno in pravočasno ukrepanje.

Na področju fiskalne politike bi morale vse države spoštovati pravila in določbe Pakta za stabilnost in rast. To je bistveno za nemoteno delovanje monetarne unije glede na to, da je Pakt za stabilnost in rast neločljiv del njene institucionalne ureditve. Po precejšnjem proračunskem izboljšanju v letu 2006 se bo po najnovejših razpoložljivih napovedih razmerje med primanjkljajem in BDP v euroobmočju v obdobju 2007–08 še zmanjšalo. To je zlasti posledica

napovedanih nadaljnjih močnih prihodkov zaradi ugodnega makroekonomskega okolja. Strukturno izboljšanje pa je po drugi strani manj izrazito. Trenutne „dobre čase“ v gospodarstvu bi bilo treba izkoristiti za hitro odpravo preostalih proračunskih neravnovesij v državah euroobmočja ter za pospešeno prilaganje v smeri uresničevanja srednjeročnih ciljev zdravega proračunskega položaja predvsem z omejevanjem odhodkov. Kot so se na zasedanju 20. aprila 2007 v Berlinu dogovorili finančni ministri Euroskupine, je treba izkoristiti ugodne ciklične razmere, kar bi večini članic euroobmočja omogočilo, da dosežejo svoje srednjeročne cilje v letih 2008 in 2009, vse države pa bi morale to doseči najkasneje do leta 2010. To je zlasti pomembno za zmanjšanje še vedno visoke stopnje javnega dolga ter za priprave na javnofinančne izzive, ki izhajajo iz staranja prebivalstva. Da bi zagotovili uspešno spremljanje javnofinančnih gibanj, Svet ECB podpira prizadevanja Eurostata za izboljšanje javnofinančnih podatkov. Pozdravlja tudi večji poudarek, ki ga Ekonomsko-finančni svet daje ukrepom za izboljšanje kakovosti javnih financ in za povečanje učinkovitosti javne uprave.

Na področju strukturnih reform Svet ECB v celoti podpira vsa prizadevanja, ki krepijo konkurenco, zvišujejo produktivnost in spodbujajo prilagodljivost gospodarstva ter tako omogočajo višjo vzdržno rast realnega BDP in zaposlovanje. Svet ECB tako močno podpira reforme, katerih cilj je zmanjšanje togosti trga dela, ovir na trgih proizvodov in administrativnih bremen ter spodbujanje tehnoloških inovacij. Z reformami, ki se med sabo dopolnjujejo, bi lahko povečali koristi, ki jih te reforme prinašajo v smislu dolgoročne gospodarske dinamike in stabilnosti cen. Ravno tako ne smemo podcenjevati pomena uspešnega zaključka kroga trgovinskih pogajanj, ki se je začel v Dohi, za produktivnost in rast v Evropi. Na koncu bo višja rast produktivnosti omogočila rast realnih plač, ne da bi to negativno vplivalo na zaposlenost, s čimer bo spodbudila tudi rast dohodka delovne sile v euroobmočju.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I MEDNARODNO OKOLJE EUROOBMOČJA

Svetovna gospodarska aktivnost ostaja živahna, poganja pa jo predvsem enakomerna ali celo naraščajoča rast v največjih novo nastajajočih trgih. Počasnejša rast v ZDA svetovnega gospodarstva doslej ni resneje prizadela. Na svetovna cenovna gibanja še naprej vplivajo spremembe cen energentov. Tveganja za svetovno gospodarsko aktivnost izhajajo predvsem iz naraščajočih protekcionističnih pritiskov, nadaljnje rasti cen nafte, še vedno prisotnih svetovnih neravnovesij in možnosti njihovega neurejenega razreševanja ter možnih sprememb vzdušja na finančnih trgih.

I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Svetovna gospodarska aktivnost ostaja živahna, k čemur največ prispeva enakomerna ali celo naraščajoča gospodarska rast v največjih novo nastajajočih trgih. Zelo hitro rast beležijo predvsem azijska novo nastajajoča tržna gospodarstva, ki ostajajo glavno gonilo svetovne gospodarske aktivnosti. V državah OECD (brez euroobmočja) se je po določeni upočasnitvi proti koncu leta 2006 rast industrijske proizvodnje v prvih mesecih leta 2007 stabilizirala in še naprej podpira močan zagon tujega povpraševanja v euroobmočju. Dokaj ugodne razmere v mednarodnem okolju euroobmočja potrjujejo tudi anketni podatki, ki kažejo na obnovljeno moč svetovnega gospodarstva v drugem četrtletju, tako v predelovalnih kot tudi v storitvenih dejavnostih.

Na svetovna cenovna gibanja še vedno vplivajo spremembe cen energentov. Inflacija cen življenjskih potrebščin se je v državah OECD marca nekoliko povečala in nato kasneje spet padla, inflacija, v kateri niso vključene cene hrane in energije, pa je ostala nespremenjena. Cene nafte so v aprilu in maju še naprej postopno naraščale, kar pomeni, da se svetovna inflacijska tveganja krepijo. To potrjujejo tudi anketni podatki, ki kažejo, da so se svetovni inflacijski pritiski še povečali, saj je svetovni indeks lastnih cen po navedbah vodij nabave (Global PMI Input Price Index) maja dosegel najvišjo vrednost v zadnjih devetih mesecih.

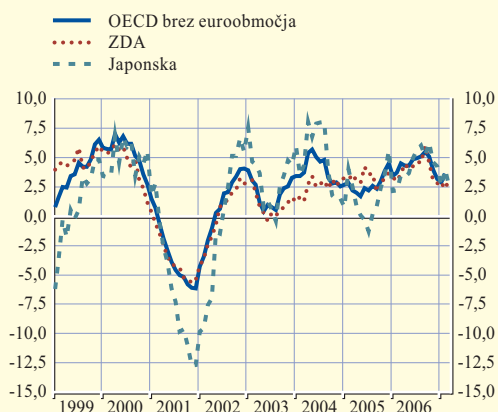
ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

V ZDA se je rast realnega BDP v prvem četrtletju leta 2007 močno upočasnila. Po prvih podatkih je v tem obdobju medčetrtna rast na letni ravni padla na 0,6%, medtem ko je v zadnjem četrtletju leta 2006 znašala 2,5%. Glavni razlog za to upočasnitev so bili veliki negativni prispevki iz neto izvoza in zalog, gospodarsko rast pa so še naprej močno zavirale stanovanjske investicije. Po drugi strani je potrošnja ostala visoka.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin (CPI) ostala nekoliko povišana. V šestih mesecih od novembra do aprila je v povprečju znašala 2,4%, nekoliko

Graf I Industrijska proizvodnja v državah OECD

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Viri: izračuni OECD in ECB.

Opomba: Zadnji podatek se nanaša na marec 2007 razen za OECD brez euroobmočja (februar 2007).

močnejše pa je nihala zaradi gibanj cen energentov. V aprilu je bila medletna inflacija po CPI 2,6%. Vseeno obstajajo določeni znaki, da inflacijski pritiski slabijo, saj je inflacija, ki je povezana s cenami stanovanj, v zadnjih nekaj mesecih nekoliko padla. Medletna osnovna inflacija po indeksu CPI (tj. brez hrane in energije) je s 6 mesečnega povprečja pri 2,6% v aprilu padla na 2,3%.

V bližnji prihodnosti bo gospodarstvo ZDA po pričakovanjih raslo počasneje od trendne stopnje rasti, upoštevajoč negativne učinke gibanj na stanovanjskem trgu na trošenje gospodinjstev (potrošnja in stanovanjske investicije), čeprav bodo njihov zaviralni vpliv na potrošnjo nekoliko blažili ugodni pogoji zaposlovanja in rast dohodkov. Cenovni pritiski, ki deloma izhajajo iz visoke izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, se bodo zaradi pričakovane počasnejše gospodarske rasti in umirjenih inflacijskih pričakovanj še naprej postopno zmanjševali.

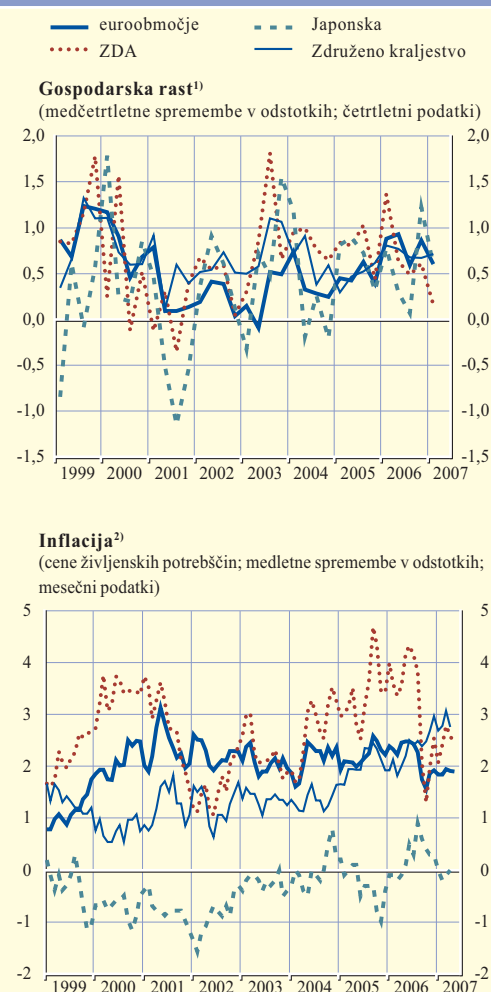
Zvezni odbor ZDA za odprti trg je 9. maja 2007 sklenil, da ciljno medbančno obrestno mero obdrži nespremenjeno na ravni 5,25%.

JAPONSKA

Na Japonskem se je gospodarska aktivnost še naprej vztrajno izboljševala, inflacija pa je ostala umirjena. Rast proizvodnje spodbujata močan izvoz in trdno domače povpraševanje. V prvem četrtletju leta 2007 se je po predhodnih podatkih, ki jih je objavil urad japonske vlade, BDP na četrtletni ravni realno povečal za 0,6%. K rasti BDP je prispevala hitrejša rast izvoza in ponovno visoka raven potrošnje, medtem ko so poslovne investicije, sicer glavno gonilo sedanje ekspanzije, prvič po četrtem četrtletju leta 2005 v tem četrtletju nekoliko upadle.

Na področju cenovnih gibanj je inflacija ostala umirjena. V zadnjih nekaj mesecih se je inflacija po CPI znižala, kar deloma odraža negativni prispevek cen, ki so povezane z nafto. Posledično so se februarja in marca 2007 medletne spremembe indeksa CPI prvič po aprilu 2006 vrnila v negativno območje. Vseeno se zdi, da se v zadnjem času zaradi ponovnega naraščanja cen energentov ta trend zniževanja stopnje inflacije ustavlja. Aprila 2007 je medletna sprememba skupnega indeksa CPI znašala 0,0% (prejšnji mesec -0,1%), inflacija po indeksu CPI brez sveže hrane pa je na letni ravni še naprej padala (-0,1%), vendar počasneje kot v prejšnjem mesecu (-0,3%).

Graf 2 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih



Viri: nacionalni podatki, BIS, Eurostat in izračuni ECB.

1) Podatki Eurostata se uporabljajo za euroobmočje in Združeno kraljestvo, nacionalni podatki se uporabljajo za ZDA in Japonsko. Podatki o BDP so desezonirani.

2) HICP za euroobmočje in Združeno kraljestvo, CPI za ZDA in Japonsko.

Izgledi za prihodnja gospodarska gibanja na Japonskem ostajajo ugodni. Po pričakovanjih bo gospodarska aktivnost še naprej v vzponu, poganjala pa jo bosta predvsem trdno domače povpraševanje in nadaljnja rast izvoza v razmerah ugodnih konkurenčnih pogojev.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu je gospodarska rast v zadnjih četrletjih visoka in razmeroma stabilna. V prvem četrletju leta 2007 je medletna stopnja rasti realnega BDP znašala 2,9%, k čemur je največ prispevala zasebna potrošnja in bruto investicije v osnovna sredstva. Prispevek neto izvoza k rasti BDP je bil nevtralen. V bližnji prihodnosti bo gospodarska rast predvidoma vztrajala na sedanji ravni.

Inflacija je v zadnjih mesecih povišana, čeprav je aprila medletna stopnja inflacije po HICP z marčne ravni pri 3,1% padla na 2,8%. K temu padcu so največ prispevale nižje cene komunalnih in finančnih storitev. Medletna rast povprečne plače brez bonusov je bila v treh mesecih do marca umirjena (povprečno 3,7%), z bonusi pa je bila nekoliko hitrejša (4,5%).

Odbor za denarno politiko angleške centralne banke je 7. junija sklenil, da uradno obrestno mero, po kateri obrestuje rezerve komercialnih bank, ohrani nespremenjeno na ravni 5,5%.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

V večini drugih držav Evropske unije zunaj euroobmočja je gospodarska rast v zadnjih četrletjih ostala trdna, spodbujalo pa jo je predvsem domače povpraševanje. Inflacijska gibanja so bila v posameznih državah v zadnjih mesecih precej različna.

Na Danskem in Švedskem je medletna rast realnega BDP v zadnjih nekaj četrletjih ostala visoka in je v četrtem četrletju 2006 znašala 3,1% oz. 4,9%. V obeh državah je gospodarsko aktivnost spodbujalo predvsem domače povpraševanje. Kazalniki gospodarske aktivnosti v obeh državah kažejo na hitro rast v prihodnjih četrletjih. Inflacija po HICP je bila v zadnjih mesecih stabilna in je aprila 2007 na Danskem znašala 1,7%, na Švedskem pa 1,6%. Po pričakovanjih bo stabilna ostala tudi v prihodnjih mesecih.

V štirih največjih državah srednje in vzhodne Evrope je gospodarska rast tudi v zadnjih četrletjih ostala trdna. V četrtem četrletju leta 2006 je medletna realna rast BDP na Češkem znašala 5,8%, na Madžarskem 3,3%, na Poljskem 6,6% in v Romuniji 7,6%. Na Češkem, Poljskem in v Romuniji je rast poganjalo domače povpraševanje, na Madžarskem pa predvsem neto izvoz. Kazalniki gospodarske aktivnosti kažejo, da bo na Češkem, Poljskem in v Romuniji rast v prihodnjih četrletjih ostala stabilna, medtem ko se bo na Madžarskem po pričakovanjih upočasnila. Medletna inflacija po HICP je v vseh štirih državah v zadnjih mesecih ostala razmeroma stabilna. Na Češkem in Poljskem se je gibala v razponu med 2 in 3 odstotki, v Romuniji je bila blizu 4% in na Madžarskem približno 9%, kar odraža predvsem kratkoročne učinke paketa ukrepov za konsolidacijo javnih financ.

V večini manjših držav članic EU zunaj euroobmočja je bila četrletna rast realnega BDP v zadnjih četrletjih hitra, predvsem zahvaljujoč močnemu domačemu povpraševanju, ki sta ga podpirala hitra rast kreditov in razpoložljivega dohodka. Kazalniki gospodarske aktivnosti kažejo, da se bo hitra rast v večini držav nadaljevala. Medletna inflacija po HICP je bila v zadnjih mesecih razmeroma nizka na Cipru, Malti in Slovaškem, kjer je vztrajala na ravni okrog 2% ali nekoliko nižje. Po drugi strani je v Bolgariji, Estoniji, Latviji in Litvi ostala nad 4%. Poleg tega inflacija v vseh baltskih državah v zadnjih mesecih narašča. Okvir 1 obravnava gibanje dejanske in zaznane inflacije v državah, ki so se EU pridružile maja 2004.

V Rusiji se je sodeč po predhodnih kazalnikih gospodarske aktivnosti rast BDP v prvem četrtnetju leta 2007 glede na enako obdobje lani (6,7% v letu 2006) okrepila na več kot 7%. Inflacija po indeksu CPI se je aprila nekoliko zvišala na 7,8% na medletni ravni, na kar so vplivale predvsem podražitve hrane.

RASTOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V rastočih azijskih gospodarstvih je gospodarska aktivnost tudi v zadnjem obdobju ostala močna, potem ko je v prvem četrtnetju več večjih gospodarstev zabeležilo hitrejšo rast BDP. Neto izvoz in domače povpraševanje sta v večini pomembnejših gospodarstev v regiji ohranila razmeroma močan zagon. Obenem se je inflacija aprila v primerjavi s koncem leta 2006 nekoliko povečala.

Okvir I

GIBANJE DEJANSKE IN ZAZNANE INFLACIJE V DRŽAVAH, KI SO SE EU PRIDRUŽILE MAJA 2004

V tem okviru na kratko obravnavamo gibanje dejanske in zaznane inflacije v devetih državah, ki so se EU pridružile maja 2004 (EU9)¹⁾. V času vstopa v EU se je občutek potrošnikov, da inflacija narašča, v večini držav okrepil, čeprav ne povsod v enaki meri. V nekaterih državah je zaznana inflacija začela naraščati že leta 2003, potem ko je bil določen datum vstopa v EU (glej graf A).

Dejanska inflacija se je v večini od teh devetih držav ob vstopu povečala in sicer predvsem zaradi dviga posrednih davkov in nadzorovanih cen. Zaradi pristopa k skupni kmetijski politiki ter odprave trgovinskih ovir za trgovanje s kmetijskimi izdelki znotraj EU, ki je dodatno spodbudila izvoz in z njim povezano cenovno arbitražo, so se občutno zvišale tudi cene hrane. Možnost dodatnih podražitev zaradi višjih davkov po vstopu v EU je v začetku leta 2004 povzročila močnejše povpraševanje, kar je še dodatno okrepilo inflacijske pritiske. K rasti inflacije so v letu 2004 prispevale tudi visoke svetovne cene nafte. Cenovna gibanja po vstopu v EU kažejo, da so cenovna prilagajanja, povezana z vstopom, po približno enem letu v državah EU9 postopno izginila, čeprav je inflacija v baltskih državah ostala visoka.

Občutek potrošnikov glede inflacije z rednimi mesečnimi anketami preverja Evropska komisija, ki agregirane rezultate nato predstavi v t. i. „statistiki ravnotežja”. Ta kazalnik se izračuna kot razlika med tehtanim povprečjem odstotka vprašanih, ki so odgovorili, da so se cene življenjskih potrebščin v zadnjih 12 mesecih bodisi „močno zvišale” ali „nekoliko zvišale”, in tehtanim povprečjem odstotka tistih, ki so odgovorili, da so v istem obdobju cene bodisi „padle” ali „ostale približno enake”. Bolj zmerni odgovori dobijo polovico uteži bolj skrajnih odgovorov. To pomeni, da statistika ravnotežja pove samo to, v katero smer so se po mnenju potrošnikov cene spremenile v zadnjih 12 mesecih. Prav tako ne daje nobenih informacij o tem, kako visoka je stopnja inflacije, kot jo doživljajo potrošniki. To opozorilo je treba upoštevati pri tolmačenju podatkov, predstavljenih v grafu A.²⁾

Kot je razvidno iz grafa A, so se pred vstopom v EU maja 2004 v nekaterih državah EU9 inflacijske zaznave potrošnikov gibale precej podobno kot dejanska inflacija. Ob vstopu v

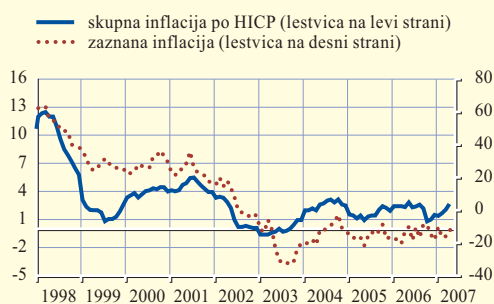
1) Malta zaradi pomanjkanja podatkov v analizi ni vključena.

2) Podrobneje sta anketa Evropske komisije in izpeljava statistike ravnotežja predstavljena v okviru I članka z naslovom „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area” Mesečni bilten ECB, maj 2007.

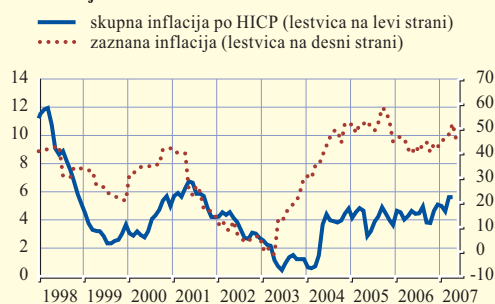
Graf A Zaznana inflacija in HICP v nekaterih državah, ki so se EU pridružile maja 2004

(medletne spremembe v odstotkih; odstotki ravnotežja; desezonirano)

Češka



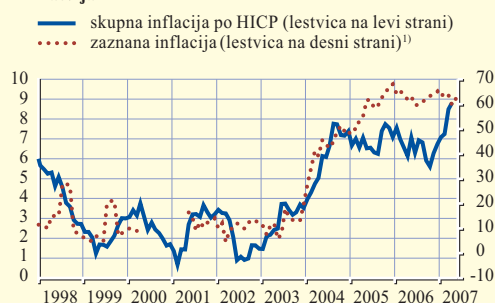
Estonija



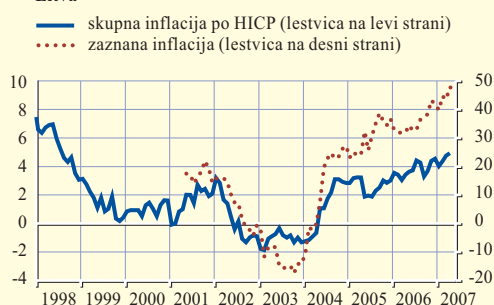
Ciper



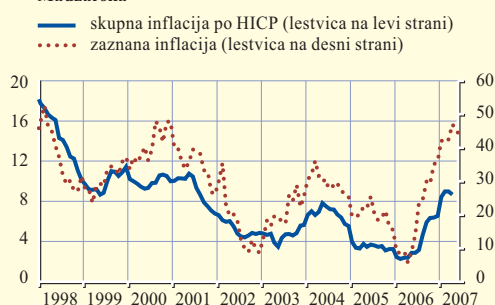
Latvija



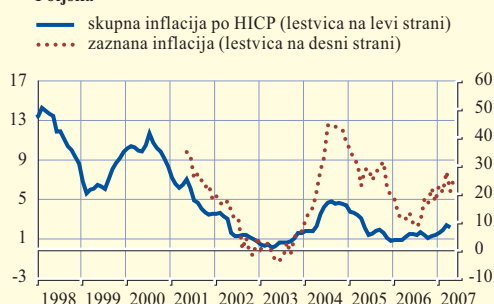
Litva



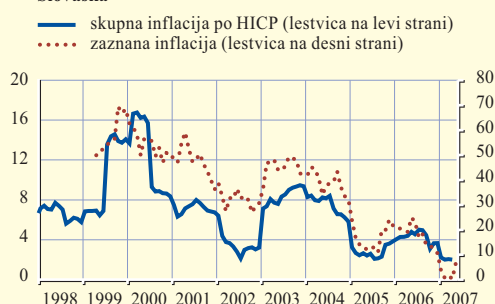
Madžarska



Poljska



Slovaška



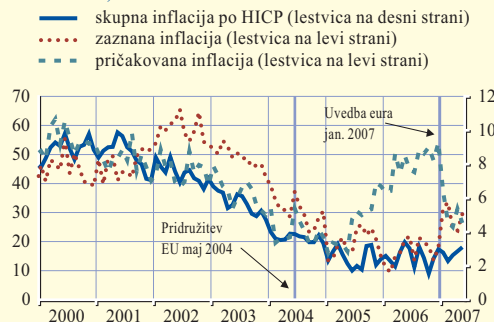
Vir: anketa Evropske komisije o mnenju potrošnikov

1) Podatki o zaznani inflaciji v Latviji niso na voljo za obdobje od aprila 2000 do aprila 2001.

EU je med njima prišlo do razhajanja v večini držav, predvsem pa v Estoniji, na Cipru, v Latviji, Litvi in na Poljskem. Na Cipru, v Latviji in na Poljskem se so se inflacijske zaznave v letu 2006 obrnile ali stabilizirale, v Estoniji in Litvi pa se je razkorak še povečeval. Nasprotno je povezava med njima pred vstopom in po njem ostala razmeroma stabilna na Češkem, Madžarskem in Slovaškem ter v Sloveniji. Vseeno se je na Madžarskem zaznana inflacija v letu 2006 precej povečala, deloma verjetno tudi zaradi nedavnih javnofinančnih konsolidacijskih ukrepov, zaradi katerih so se občutno povečali posredni davki in nadzorovane cene.

Graf B Dejanska, zaznana in pričakovana inflacija v Sloveniji

(medletne spremembe v odstotkih; odstotki ravnotežja; desezonirano)



Vir: Eurostat.

Za razhajanja med zaznano in dejansko inflacijo v večini držav EU9 po vstopu v EU je možnih več razlag. Cene nekaterih izdelkov, ki jih potrošniki kupujejo pogosto (še zlasti hrane) in za katere je mogoče pričakovati, da bodo imele nesorazmerno velik vpliv na zaznano inflacijo v primeri z dejansko inflacijo, so prizadela cenovna prilagajanja, povezana z vstopom v EU. K hitri rasti zaznane inflacije je lahko prispevala tudi rast cen energije, ki so jo povzročili dejavniki, ki niso povezani z vstopom v EU. Nadalje so zaradi intenzivnega medijskega poročanja o vstopu v EU potrošniki lahko postali bolj občutljivi na cenovna gibanja in spremembe v kupni moči. Ker so cene v večini držav EU9 še vedno bistveno nižje kot v euroobmočju, so razkorak med inflacijskimi zaznavami potrošnikov in dejanskimi inflacijskimi gibanji lahko še dodatno okrepila visoka pričakovanja glede izenačevanja cen, ki naj bi ga povzročil vstop v EU. Razhajanja med dejansko in zaznano inflacijo lahko deloma pojasni tudi hitra rast cen nepremičnin v nekaterih državah EU9, saj stroški lastniških stanovanj zaenkrat niso vključeni v košarico za izračun HICP. Več empiričnih študij je izpostavilo tudi pomen psiholoških dejavnikov, še zlasti vlogo apriornih pričakovanj³⁾.

V tej luči so še posebej zanimiva dogajanja v Sloveniji, ki je euro uvedla januarja 2007. Pred letom 2005 je med inflacijskimi zaznavami potrošnikov in dejansko inflacijo obstajala tesna povezava. Toda v drugi polovici leta 2005 se je anketni kazalnik inflacijskih zaznav potrošnikov začel vse bolj oddaljevati od dejanske inflacije po HICP. Inflacijska pričakovanja so do konca leta 2006 nato vztrajno naraščala, čeprav je bila dejanska inflacija v tem obdobju razmeroma stabilna (glej graf 2). V začetku leta 2007, po zamenjavi tolarske gotovine za euro, se je občutena inflacija povečala, inflacijska pričakovanja pa so se opazno zmanjšala. Podobna divergentna gibanja dejanske in zaznane inflacije so bila prisotna tudi v drugih državah euroobmočja ob uvedbi eura⁴⁾.

Slovenske oblasti so v prizadevanjih, da bi čim bolj omejile podražitve pred uvedbo eura, sprejele vrsto preventivnih ukrepov, med katerimi so najpomembnejši zgodnje in dolgo obdobje dvojnega označevanja cen, obsežna informacijska kampanja, skupine za nadzor cen

3) E Traut-Mattausch E., Schulz-Hardt S., Greitemeyer T. in Frey D. (2004) „Expectancy confirmation in spite of disconfirming evidence: the case of price increases due to the introduction of the euro”, *European journal of social psychology*, Vol. 34., št. 6, str. 739–60.

4) Glej članek z naslovom „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area” Mesečni bilten ECB, maj 2007.

in samo dvotedensko obdobje dvojnega obtoka. Kot kaže, so s temi ukrepi uspele omejiti vpliv zamenjave valute na inflacijo, saj je ocenjeno, da je ta k inflaciji po HICP prispevala samo 0,2%–0,3%. Posledično je zaznana inflacija, ki se je v začetku leta 2007 zvišala, očitno že nekoliko padla.

Na Kitajskem se je hitra gospodarska rast, ki je začela ponovno naraščati v prvem četrletju leta 2007, nadaljevala. Rast prodaje v trgovini na drobno se je aprila še okrepila, trdna pa sta ostali tudi rast investicij v osnovna sredstva in rast industrijske proizvodnje. Zaradi hitre rasti izvoza v povezavi z enakomerno rastjo uvoza se je v zadnjih mesecih povečal kitajski zunanjetrgovinski presežek, ki je v prvih štirih mesecih leta 2007 skupno dosegel 63,3 milijarde USD (v enakem obdobju lani 33,6 milijarde USD). Po najnovjših uradnih podatkih se je kitajski presežek na tekočem računu plačilne bilance v letu 2006 povečal na 9,3% BDP, potem ko je leta 2005 znašal 7,2%. Kitajska centralna banka je 18. maja napovedala paket stabilizacijskih ukrepov, ki vključuje višje obrestne mere, novo povečanje stopnje obveznih rezerv in razširitev razpona nihanja dnevnega tečaja renminbija nasproti ameriškemu dolarju z $\pm 0,3\%$ referenčnega tečaja na $\pm 0,5\%$. Inflacija po indeksu CPI se je z marčne ravni pri 3,3% v aprilu rahlo zmanjšala na 3,0%.

V Koreji je gospodarska aktivnost ostala trdna, saj je realni BDP v prvem četrletju medletno zrasel za 4%, kar je enako kot v predhodnem četrletju. Inflacija po indeksu CPI je bila aprila 2,5%. Gospodarska aktivnost je ostala trdna tudi v Indiji, kjer je realni BDP v prvem četrletju leta 2007 v primerjavi z enakim obdobjem lani zrasel za 9,1%. Inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot glavno merilo inflacije, je v začetku maja padla na 5,4% na medletni ravni, potem ko je aprila znašala 6,1%.

Gledano v celoti ostajajo kratkoročni gospodarski obeti za rastočo azijska gospodarstva ugodni, predvsem zaradi vztrajne rasti domačega povpraševanja. Visoka rast na Kitajskem bo verjetno podpirala mednarodno trgovino in gospodarsko aktivnost v regiji.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki je gospodarska aktivnost ostala trdna, čeprav so med večjimi gospodarstvi še vedno ostajala določene razlike in so se v nekaterih pokazali očitni znaki umirjanja. V Mehiki se je rast realnega BDP v prvem četrletju leta 2007 upočasnila na 2,6% medletno s 4,3% v prvem četrletju lanskega leta. Inflacija po indeksu CPI je bila aprila stabilna na ravni 4,0% medletno. Predhodni kazalniki kažejo, da se gospodarska aktivnost nekoliko umirja v Argentini, kjer je industrijska proizvodnja v obdobju od januarja do aprila 2007 rasla po stopnji pod 7% medletno, medtem ko je bila v zadnjih treh mesecih leta 2006 rast 9%. Inflacija po indeksu CPI je ostala povišana, čeprav je aprila 2007 padla na 8,9% medletno. V Braziliji je gospodarska aktivnost ostala trdna, saj se je industrijska proizvodnja s 3% rasti v februarju okrepila na 3,9% medletno v marcu. Medletna inflacija po indeksu CPI je bila aprila stabilna na ravni 3%.

Izgledi za Latinsko Ameriko kot celoto so še naprej ugodni. Glavno gonilo rasti bo predvidoma ostalo domače povpraševanje, k pozitivnim gibanjem pa naj bi prispevali tudi ugodni pogoji zunanjega financiranja in cene primarnih surovin, ki ostajajo na zgodovinsko visoki ravni.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Cene nafte so v maju skoraj ves čas hitro rasle in dosegle novo najvišjo vrednost leta 2007, nato pa proti koncu obravnavanega obdobja ponovno nekoliko padle. Nepričakovani izpadi rafinerij so se nadaljevali in dodatno zaostrovali obstoječe težave v rafinerijah. Cene nafte in bencina je podpirala tudi vse večja zaskrbljenost, da bo v ZDA prišlo do velikih motenj v dobavi bencina pred vrhom poletne sezone. K rasti cen so prispevala tudi okrepljeni geopolitični strahovi zaradi stopnjevanja nasilja v Nigeriji in zaostrovanja napetosti z Iranom. Cena surove nafte Brent je 5. junija dosegla 69,7 USD za sod. Mednarodna agencija za energijo (IEA) v najnovejši oceni razmer na naftnem trgu napoveduje, da bo povpraševanje po nafti ostalo razmeroma močno, napovedi glede rasti proizvodnje v državah nečlanicah OPEC pa še vedno ostajajo nižje od preteklih pričakovanj, kar pomeni, da se bo ravnoesje med ponudbo in povpraševanjem še zaostrovalo. Povpraševanje po nafti držav članic OPEC in stopnja odvisnosti od nekaterih najbolj nestanovitnih proizvajalcev se bosta zato predvidoma še povečala. V tem kontekstu je verjetno, da bodo cene nafte v kratkoročnem obdobju ostale povišane glede na dolgoročno povprečje in se bodo razmeroma intenzivno odzivale na morebitne nepričakovane spremembe v ravnoesju med ponudbo in povpraševanjem in v geopolitičnem okolju.

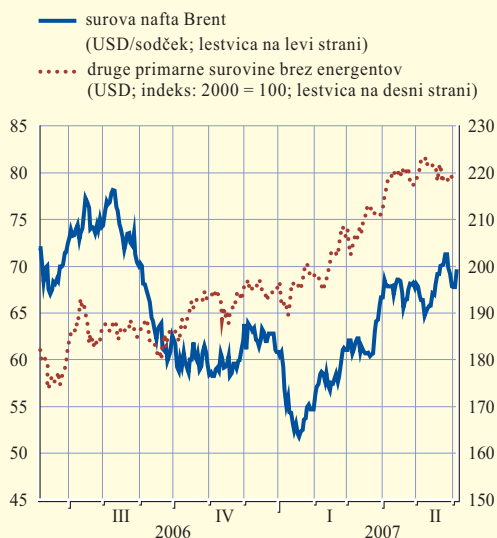
Po razmeroma velikih podražitvah v aprilu so se primarne surovine brez energentov v maju rahlo pocenile. Vseeno ostajajo njihove cene glede na dolgoročno povprečje zelo visoke. Ponovno rast cen hrane, predvsem oljnih semen in olj, je nekoliko izravnalo znižanje cen kovin. Skupni indeks cen drugih primarnih surovin razen energije (izražen v ameriških dolarjih) je bil maja za približno 18% višji kot v enakem obdobju lani.

1.3 IZGLEDI ZA ZUNANJE OKOLJE

Izgledi glede zunanjega okolja so ugodni za zunanje povpraševanje po blagu in storitvah iz euroobmočja, ki bo predvidoma ostalo močno. Skladno s pričakovanjem, da se bo svetovna gospodarska rast upočasnila nekoliko pod zelo visoke stopnje rasti, ki jih je beležila v zadnjih treh letih, tudi zbirni vodilni kazalnik OECD za številna večja razvita gospodarstva kaže na padajoč trend v zadnjih dvanajstih mesecih. Vseeno pa hkrati kaže na zelo hitro gospodarsko rast v glavnih nečlanicah OECD, kot so Kitajska, Indija in Brazilija.

Tveganja za svetovno gospodarsko aktivnost izhajajo predvsem iz nadaljnje rasti cen nafte v povezavi z naraščajočimi protekcionističnimi pritiski, zaostrenimi pogoji na bencinskem trgu in geopolitičnimi napetostmi ter iz še vedno prisotnih svetovnih neravnovesij in z njimi povezane nevarnosti njihovega neurejenega razreševanja.

Graf 3 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWA.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN POSOJILA MFI

Močno osnovno stopnjo denarne ekspanzije v euroobmočju, ki se odraža v stalni močni letni rasti M3, je spodbujala predvsem močna rast kreditov. Letna rast M3 se je v prvem četrtnetju 2007 še okrepila, aprila pa se je nekoliko umirila. Te značilnosti letnih stopenj rasti so predvsem odraz gibanja neto tuje aktive sektorja MFI, povezanega z mednarodnimi kapitalskimi tokovi. Zadnji podatki potrjujejo, da povečanja ključnih obrestnih mer ECB vplivajo na denarno dinamiko. To se kaže v postopnem umirjanju posojanja ter v umirjanju rasti M1. Vendar je splošno povpraševanje po denarnih sredstvih, vključenih v M3, zaradi položne krivulje donosnosti v euroobmočju še naprej močno. Glede na trenutna gibanja na svetovnih finančnih trgih in položno krivuljo donosnosti je treba rast M3 ocenjevati previdno. Na splošno močna denarna rast in rast posojil v kontekstu presežne likvidnosti še naprej kažeta tveganja za srednjeročno in dolgoročno stabilnost cen zaradi pritiskov navzgor, zlasti v okolju izboljšanih gospodarskih pričakovanj in aktivnosti.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

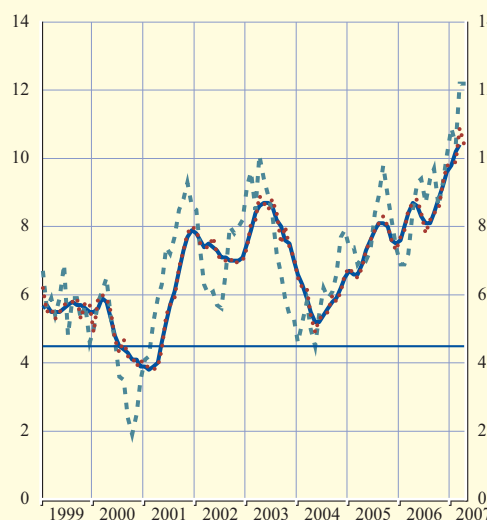
V prvem četrtnetju leta 2007 se je letna rast M3 povečala na 10,0% z 9,0% v zadnjem četrtnetju leta 2006. Iz sintetičnih podatkov euroobmočja je razvidno, da je bila v prvem četrtnetju zabeležena najvišja letna stopnja rasti po prvem četrtnetju leta 1990. V prvem četrtnetju leta 2007 se je še krepila in marca dosegla 10,9%, potem ko je februarja znašala 9,9%. Aprila se je nekoliko umirila, in sicer na 10,4%. Moč denarne ekspanzije v zadnjih nekaj mesecih se kaže tudi v kratkoročni dinamiki, merjeni, na primer, s 6 mesečno stopnjo rasti M3 na letni ravni, ki je aprila znašala 12,2% in je bila tako še naprej precej višja od letne stopnje rasti (glej graf 4).

Zadnji podatki o denarnih in kreditnih gibanjih potrjujejo močno osnovno denarno dinamiko, kakor se kaže v močnih letnih stopnjah rasti M3 in kreditov zasebnemu sektorju. Podatki prav tako podpirajo oceno, da je opustitev akomodativne denarne politike vplivala na denarna gibanja. Na strani sestavin se vpliv višjih ključnih obrestnih mer ECB kaže v postopnem umirjanju letne rasti M1. Istočasno je videti, da so višje kratkoročne obrestne mere spodbudno vplivale na splošno stopnjo rasti M3, saj je z njimi povezana položna krivulja donosnosti v euroobmočju na splošno povečala privlačnost kratkoročnih likvidnih depozitov in tržnih instrumentov glede na dolgoročnejša finančna sredstva, ki niso vključena v M3. Kar zadeva protipostavke M3, se vpliv višjih obrestnih mer kaže v stalnem umirjanju letne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju euroobmočja od druge polovice leta 2006, čeprav rast ostaja močna in še naprej največ prispeva k visoki letni rasti M3. Istočasno je bil močan porast letne rasti M3 konec leta 2006 in v začetku leta 2007 predvsem posledica kapitalskih prilivov, kakor so zajeti v neto tuji aktivni sektorja MFI. Glede na položno krivuljo

Graf 4 Rast M3 in referenčna vrednost

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)

- M3 (3 mesečna drseča sredina medletne stopnje rasti)
- ... M3 (medletna stopnja rasti)
- - - M3 (6 mesečna stopnja rasti, preračunana na letno raven)
- referenčna vrednost (4,5%)



Vir: ECB.

donosnosti in gibanja na svetovnih finančnih trgih je treba rast M3 ocenjevati previdno.

Do preusmerjanja prerazporeditev portfeljev v denar, ki ga je bilo mogoče opazovati med letoma 2001 in 2003, se pravi v obdobju geopolitične, gospodarske in finančne negotovosti, je nazadnje prihajalo v drugi polovici leta 2005. Zato sta uradni M3 in M3, popravljen za ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev, v zadnjih nekaj mesecih sledila podobnemu vzorcu (glej graf 5). Te prerazporeditve portfeljev iz deležev v lastniškem kapitalu v denar so bile odraz izredno močnega zanimanja rezidentov euroobmočja za varna in likvidna sredstva med letoma 2001 in 2003 in jih ni bilo mogoče preprosto razložiti na podlagi gibanj običajnih determinant povpraševanja po denarju, kot so cene, dohodek in obrestne mere. V zvezi s tem močne rasti M3 v zadnjih četrletjih ni mogoče pojasniti s sklicevanjem na to izredno zanimanje za likvidnost, ki je povezano z negotovostjo, temveč bi lahko močno dinamiko M3 spodbujalo špekulativno povpraševanje po denarju v okviru splošnega upravljanja portfeljev.

GLAVNE SESTAVINE M3

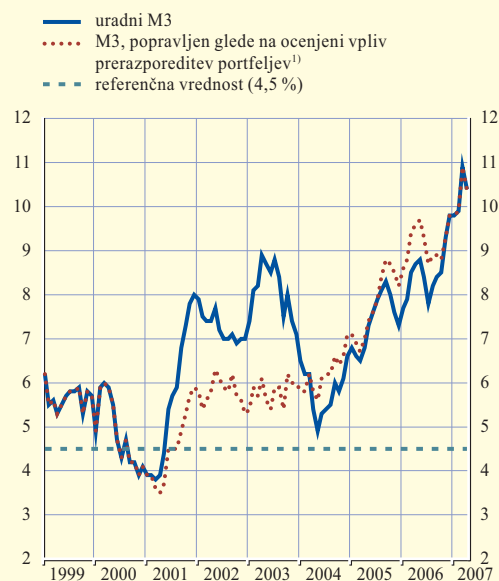
Z vidika četrtnih povprečij se je umirjanje letne rasti M1, ki ga je bilo mogoče opazovati od pomladi leta 2006, v prvem četrtnem leta 2007 ustavilo. Letna stopnja rasti je ostala v glavnem nespremenjena pri 6,8% glede na 6,7% v zadnjem četrtnem leta 2006 (povprečna četrtna stopnje rasti izračunana na osnovi povprečnega nivoja v četrtnem), aprila 2007 pa se je znova znižala na 6,2% (glej tabelo 1).

Kar zadeva gibanja sestavin M1, je letna stopnja rasti gotovine v obtoku aprila 2007 znašala 10,5% in je bila nespremenjena glede na prvo četrtno leta 2007 (izračunana na podlagi povprečne vrednosti v četrtnem) ter nekoliko nižja kot v zadnjem četrtnem leta 2006, ko je znašala 11,1%. Letna rast depozitov čez noč se je aprila 2007 zmanjšala na 5,4%, s čimer se je znova nadaljevalo umirjanje, ki se je začelo konec leta 2005 in se začasno ustavilo v prvem četrtnem leta 2007 (pri letni stopnji rasti 6,1% po 5,9% v zadnjem četrtnem leta 2006).

Letna rast kratkoročnih depozitov razen depozitov čez noč se je v zadnjih mesecih krepila in aprila 2007 dosegla 12,4%, potem ko je prvem četrtnem leta 2007 znašala 11,9%, v zadnjem četrtnem leta 2006 pa 11,1% (glej graf 6). To gre pripisati vztrajnemu močnemu naraščanju kratkoročnih vezanih vlog (tj. vezanih vlog do 2 let), ki so aprila na letni osnovi narasle za 31,2%. Nasprotno se je letna stopnja rasti hranilnih vlog (tj. vlog na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev) v zadnjih mesecih še naprej umirjala.

Graf 5 M3 in M3, popravljen glede na ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev

(medletne spremembe v odstotkih; sezonsko prilagojeno in koledarsko prilagojeno za število dni)



Vir: ECB

1) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom „Monetary analysis in real time“, poglavje 4 Monthly Bulletin, oktober 2004.

Tabela I Pregled spremenljivk denarja

(četrtni podatki so povprečne vrednosti; desezonirano in koledarsko prilagojeno)

	Stanje kot odstotek M3 ¹⁾	Medletne stopnje rasti					
		2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 mar.	2007 apr.
M1	46,5	9,8	7,6	6,7	6,8	7,0	6,2
Gotovina v obtoku	7,4	11,9	11,4	11,1	10,5	10,5	10,5
Vloge čez noč	39,1	9,5	7,0	5,9	6,1	6,3	5,4
M2-M1 (= druge kratkoročne vloge)	38,7	8,5	9,5	11,1	11,9	12,7	12,4
Vezane vloge do 2 let	19,6	15,3	19,7	25,2	29,5	32,2	31,2
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesece	19,1	3,8	2,4	1,1	-0,8	-1,7	-2,0
M2	85,2	9,2	8,4	8,6	9,0	9,5	8,9
M3-M2 (= tržni instrumenti)	14,8	5,6	6,4	11,2	16,3	19,9	19,4
M3	100,0	8,6	8,1	9,0	10,0	10,9	10,4
Kredit rezidentom euroobmočja		9,5	9,2	8,8	7,9	7,7	7,5
Kredit širše opredeljeni državi		1,0	-0,9	-3,1	-4,5	-4,9	-5,6
Posojila širše opredeljeni državi		0,2	-0,6	-0,4	-1,3	-1,4	-1,5
Kredit zasebnemu sektorju		11,8	11,9	11,9	11,0	10,7	10,7
Posojila zasebnemu sektorju		11,2	11,2	11,2	10,5	10,5	10,3
Dolgoročne finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		8,7	8,5	9,0	9,9	10,1	9,9

Vir: ECB

1) Ob koncu zadnjega meseca, za katerega so na razpolago podatki, Lahko, da se številke zaradi zaokrožanja ne ujemajo.

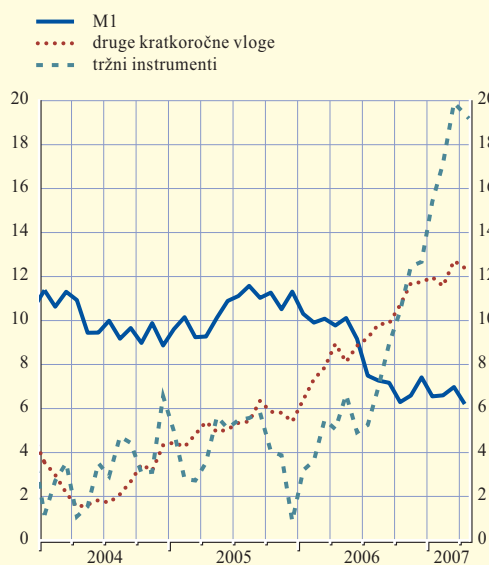
Bolj umirjeno povpraševanje po depozitih čez noč in kratkoročnih hranilnih vlogah na eni strani ter močnejše povpraševanje po kratkoročnih vezanih vlogah na drugi je odraz povečevanja razlike v obrestovanju med temi različnimi vrstami depozitov. Medtem ko so se v zadnjem letu

obrestne mere za kratkoročne vezane vloge gibale v glavnem skladno z naraščanjem obrestnih mer denarnega trga, so se obrestne mere za druge vrste kratkoročnih depozitov na naraščanje obrestnih mer denarnega trga odzivale počasneje.

Obenem povečanje kratkoročnih obrestnih mer v kontekstu položne krivulje donosnosti na splošno pozitivno vpliva na rast M3 s spodbujanjem špekulativnega povpraševanja po denarnih sredstvih. Ta vpliv se kaže zlasti v močni rasti tržnih instrumentov, ki se večinoma obrestujejo po obrestnih merah denarnega trga. Aprila se je letna stopnja rasti tržnih instrumentov povečala na 19,4% s 16,3% v prvem četrtnem letu leta 2007 in 11,2% v zadnjem četrtnem letu leta 2006. To gre pripisati predvsem krepitvi letnih stopenj rasti delnic/točk skladov denarnega trga in kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev (tj. dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let). Delnice/točke skladov denarnega trga so lahko privlačna oblika naložbe v obdobju, ko je krivulja

Graf 6 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; sezonsko in koledarsko prilagojene)



Vir: ECB.

donosnosti položna, saj skladi z najvišjimi donosi dosegajo boljše rezultate od primerjalnih obrestnih merah denarnega trga, in sicer deloma z uporabo izvedenih produktov, in pri tem vlagajo v instrumente s kreditnim tveganjem (kot so vrednostni papirji, zavarovani s premoženjem). Podobno privlačnost kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev sloni na dejstvu, da se ti instrumenti pogosto obrestujejo po spremenljivih obrestnih merah in omogočajo vlagateljem, da z naložbo v njih pridobijo zaradi zvišanja obrestnih mer, do katerega pride pred dospelostjo vrednostnega papirja.

Razčlenitev denarne rasti po sektorjih temelji na podatkih za kratkoročne depozite in pogodbe o povratnem nakupu (v nadaljnjem besedilu „depoziti M3”), tj. sestavine M3, za katere so na voljo sektorski podatki. Gledano v celoti se je letna rast depozitov M3 aprila umirila, potem ko je v prejšnjih dveh četrthletjih naraščala. Krepitev v prvem četrthletju leta 2007 in v zadnjem četrthletju leta 2006 je bila posledica splošnega naraščanja letne stopnje rasti sektorskih imetij depozitov M3, medtem ko se aprilsko zmanjšanje najbolj jasno kaže v imetjih finančnih posrednikov. Konkretnije, depoziti M3, ki jih imajo nemonetarne finančne institucije razen zavarovalnic in pokojninskih skladov, so aprila naraščali po stopnji 14,5%, v prvem četrthletju pa po stopnji 19,7%. Nefinančne družbe so še naprej močno vlagale v depozite M3, saj so njihova imetja aprila naraščala po letni stopnji 12,7%, medtem ko je ta v prvem četrthletju znašala 11,7%. Letna stopnja rasti depozitov M3, ki jih imajo gospodinjstva, je bila aprila 6,5% po 6,2% v prvem četrthletju. Čeprav je bil sektor drugih finančnih posrednikov znotraj zasebnega sektorja še vedno najbolj dinamičen in nestanovit z vidika stopnje rasti depozitov M3, pa je, v celoti gledano, sektor gospodinjstev še naprej daleč največ prispeval k močni splošni rasti.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE M3

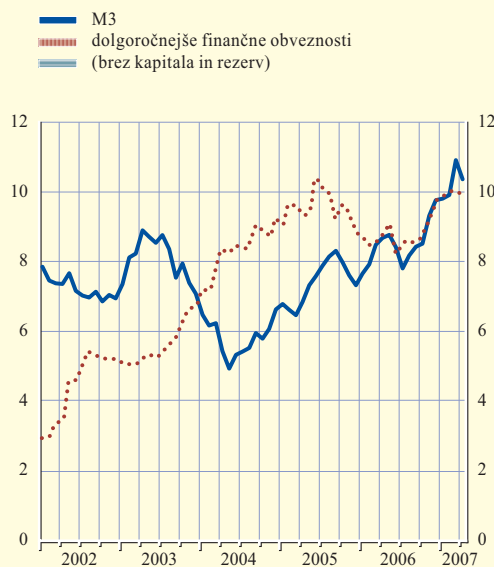
Kar zadeva protipostavke M3, je mogoče visoko stopnjo denarne rasti še naprej pripisovati močni rasti kreditov, ki pa se umirja. Namesto tega je mogoče vzorec denarne dinamike v prvih štirih mesecih leta 2007 v veliki meri razložiti z gibanjem neto tuje aktive sektorja MFI.

Letna stopnja rasti skupnih kreditov MFI rezidentom euroobmočja je kljub nedavnemu umirjanju ostala močna. Aprila je bila 7,5%, potem ko je v prvem četrthletju leta 2007 znašala 7,9% in v zadnjem četrthletju leta 2006 8,8% (glej tabelo 1). V okviru skupnih kreditov so se aprila 2007 krediti širše opredeljeni državi zmanjšali za 5,6% na letni osnovi, kar je več kot stopnja upadanja 4,5% v prvem četrthletju leta 2007 in 3,1% v zadnjem četrthletju leta 2006 ter je predvsem odraz okrepljene neto prodaje vrednostnih papirjev, ki jih je izdala država. Letna stopnja rasti kreditov zasebnemu sektorju se je aprila zmanjšala na 10,7% z 11,0% in 11,9% v prvem četrthletju leta 2007 oziroma zadnjem četrthletju leta 2006. Medtem ko se je letna stopnja rasti vrednostnih papirjev (razen delnic) zasebnega sektorja, s katerimi razpolagajo MFI, povečala, se je rast posojil ter delnic in lastniškega kapitala, s katerimi razpolagajo MFI, zmanjšala. K močni rasti kreditov zasebnemu sektorju so še naprej največ prispevala posojila MFI, katerih letna stopnja rasti je bila januarja 2007 10,3%, kar je manj kot 10,5% v prvem četrthletju leta 2007 in 11,2% v zadnjem četrthletju leta 2006. Ta upad je v veliki meri odraz upočasnitve letne rasti posojil MFI gospodinjstvom, v zadnjem času pa tudi nefinančnim družbam (glej sektorska gibanja posojil zasebnemu sektorju v pododdelkih 2.6 in 2.7).

Med ostalimi protipostavkami M3 je bila dinamika dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv), s katerimi razpolaga denarni sektor, v zadnjih nekaj mesecih še vedno močna. Aprila je letna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) znašala 9,9%, potem ko je bila v prvem četrthletju leta 2007 9,9% in v zadnjem četrthletju leta 2006 9,0%. Če pogledamo sestavine teh obveznosti, se je letna stopnja rasti dolgoročnejših

Graf 7 M3 in dolgoročnejske finančne obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv)

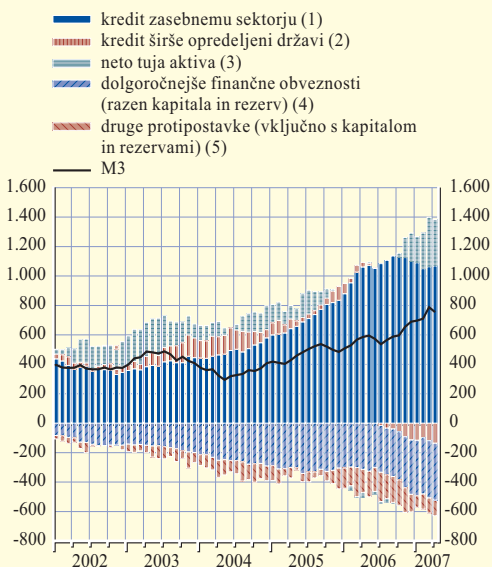
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 8 Protipostavke M3

(letni tokovi; milijarde EUR; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Opomba: M3 je prikazan le kot referenca ($M3 = 1+2+3-4+5$). Dolgoročnejske finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv) so prikazane z nasprotnim predznakom, ker so obveznosti sektorja MFI.

depozitov še naprej umirjala, saj so zaviralni vplivi nefinančnega zasebnega sektorja postajali vse pomembnejši. Istočasno se je letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev MFI, izdanih z dospelostjo nad 2 leti, med oktobrom in marcem močno okrepla ter se aprila ohranila na visoki ravni. Na splošno so v zadnjih četrtletjih dolgoročnejske finančne obveznosti MFI in M3 naraščali po večini podobnih letnih stopnjah (glej graf 7).

V zadnjem četrtletju leta 2006 in prvem četrtletju leta 2007 so okrepljeni letni tokovi v neto tujo aktivo sektorja MFI pomenili občuten zunanji vpliv na denarno dinamiko. Aprila 2007 je bil letni tok neto tuje aktive sektorja MFI 315 milijard EUR, potem ko je marca dosegel 336 milijard EUR, in prispeval k umirjanju letne stopnje rasti M3 v aprilu (glej graf 8). Umirjanje odraža negativni mesečni tok neto tuje aktive sektorja MFI v aprilu, ki je sledil rekordnemu pozitivnemu toku v marcu. Ta vzorec nakazuje nekatera izenačevalna gibanja mesečnih tokov v marcu in aprilu ter tako preveč poudarja temeljna gibanja. Razpoložljivi podatki iz denarnega prikaza plačilne bilance kažejo, da so močni prilivi, ki so prisotni vse od konca leta 2006, na splošno posledica močnejših naložb nerezidentov v aktivo euroobmočja in ne repatriacije sredstev s strani rezidentov euroobmočja. Ti kapitalski prilivi so posledica pozitivne naklonjenosti finančnim naložbam v euroobmočju, ki je povezana z ugodnimi gospodarskimi obeti v zvezi z njimi. Pri tem ni nujno, da odliv kapitala v aprilu napoveduje odlive tudi v prihodnjih mesecih.

Če povzamemo: denarna rast in rast kreditov sta bili še naprej močni. Močne letne stopnje rasti M3 in kreditov zasebnemu sektorju odražajo trenutno moč gospodarske aktivnosti in še vedno zmerno raven kratkoročnih obrestnih mer v euroobmočju. Krediti so dejansko še naprej največ prispevali

k močni rasti M3, kar je več kot kompenziralo zaviralni vpliv, povezan z močnim povpraševanjem po dolgoročnejših finančnih obveznostih. Medtem ko je visoka stopnja denarne rasti odraz močne rasti kreditov, je mogoče vzorec denarne dinamike na začetku leta 2007 v veliki meri razložiti z gibanjem neto tuje aktive sektorja MFI, ki pomeni občuten zunanji prispevek k letni rasti M3. Na splošno je rast M3 v zadnjih četrletjih močno spodbujalo spekulativno povpraševanje po denarju, ki je izravnalo blažilni vpliv višjih obrestnih mer na najlikvidnejše sestavine M3.

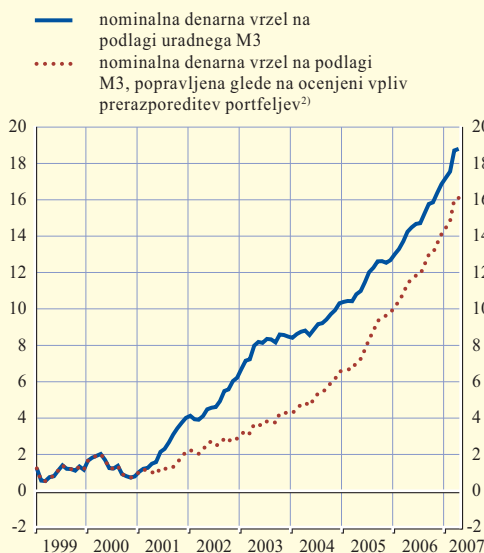
SPLOŠNA OCENA POGOJEV LIKVIDNOSTI V EUROOBMOČJU

Močna dinamika M3 v prvih štirih mesecih leta 2007 je privedla do nadaljnje akumulacije likvidnosti. Ker ni bilo znakov nadaljnega preusmerjanja preteklih prerazporeditev portfeljev po začasni oživitvi v zadnjem četrletju leta 2005, sta se obe merili denarnih vrzeli tudi v prvem četrletju leta 2007 gibali vzporedno. Ostali sta na zelo različnih ravneh, pri čemer je bila denarna vrzel, izračunana s popravljeno časovno vrsto M3, precej nižja (glej graf 9).

Realne denarne vrzeli upoštevajo dejstvo, da so del akumulirane likvidnosti absorbirale višje cene, in odražajo odstopanja stopenj inflacije od opredelitve cenovne stabilnosti ECB navzgor. Realne denarne vrzeli na podlagi uradnih časovnih vrst M3 in na podlagi merila M3, popravljenega za ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev, so zato nižje od ustreznih meril nominalnih denarnih vrzeli (glej grafa 9 in 10).

Graf 9 Ocene nominalne denarne vrzeli¹⁾

(kot odstotek stanja M3; desezonirano in koledarsko prilagojeno; december 1998=0)

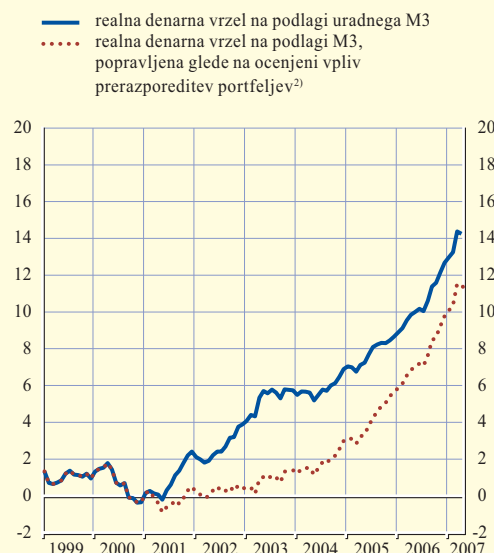


Vir: ECB.

- 1) Merilo nominalne denarne vrzeli je razlika med dejansko ravni M3 in ravni M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 (bazično obdobje) konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4,5%.
- 2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom „Monetary analysis in real time“, poglavje 4, Monthly Bulletin, oktober 2004.

Graf 10 Ocene realne denarne vrzeli¹⁾

(kot odstotek stanja realnega M3; desezonirano in koledarsko prilagojeno; december 1998=0)



Vir: ECB.

- 1) Merilo realne denarne vrzeli je razlika med dejansko ravni M3, deflacirano s HICP, ter deflacirano ravni M3, ki bi izhajala iz konstantne nominalne rasti M3 v skladu z referenčno vrednostjo 4,5% ter inflacije po HICP v skladu z opredelitvijo stabilnosti cen, ki jo uporablja ECB, pri čemer se kot bazično obdobje prav tako uporablja december 1998.
- 2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom „Monetary analysis in real time“, poglavje 4, Monthly Bulletin, oktober 2004.

Ta mehanska merila so zgolj nepopolne ocene likvidnostnega položaja in bi jih bilo zato treba obravnavati previdno. Negotovost glede teh meril vsaj do neke mere ponazarjajo številne različne ocene, ki izhajajo iz štirih zgoraj obravnavanih meril. Kljub temu splošna slika, ki jo ustvarjajo ta merila in zlasti merilo, ki izhaja iz široke denarne analize, usmerjene v ugotavljanje temeljne rasti M3, kaže na presežno likvidnost v euroobmočju. Močna denarna in kreditna rast v kontekstu presežne likvidnosti pomeni tveganje za srednje- in dolgoročno stabilnost cen zaradi pritiskov navzgor, zlasti v okolju izboljšane gospodarske aktivnosti.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V zadnjem četrtnem leta 2006 se letna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev na splošno ni spreminjala, za čimer se skrivajo različna gibanja posameznih instrumentov. Zadnji podatki o institucionalnih vlagateljih kažejo, da se v zadnjem četrtnem leta 2006 dinamika rasti sredstev investicijskih skladov v glavnem ni spreminjala, rast naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov pa je bila nekoliko skromnejša.

NEFINANČNI SEKTORJI

V zadnjem četrtnem leta 2006 (tj. zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz novih integriranih četrtnih sektorskih računov euroobmočja, ki nadomeščajo prejšnjo tabelo o statistiki o financiranju in naložbah v euroobmočju) je bila letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev euroobmočja še naprej bolj ali manj stabilna pri 4,7%, potem ko je v tretjem četrtnem leta znašala 4,8% (glej tabelo 2). Za tem gibanjem se skrivajo različna gibanja posameznih instrumentov. V zadnjem četrtnem leta 2006 so naložbe v dolžniške vrednostne papirje naraščale močnejše za vse zapadlosti, zlasti pa pri kratkoročnih vrednostnih papirjih. Kljub temu so zadnji še vedno predstavljali zelo majhen delež skupnih finančnih sredstev

Tabela 2 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb ¹⁾	Medletne stopnje rasti									
		2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV
Finančne naložbe	100	4,2	3,9	4,0	3,8	4,0	4,5	4,6	4,7	4,8	4,7
Gotovina in vloge	22	5,6	5,6	5,6	5,7	5,5	6,4	6,4	6,4	7,1	6,8
Vrednostni papirji razen delnic	6	0,7	2,0	2,9	2,0	1,4	1,0	3,5	4,2	6,4	8,5
od tega: kratkoročni	0	3,8	3,2	-6,7	-10,2	-3,8	-11,7	13,5	13,8	22,4	40,1
od tega: dolgoročni	6	0,4	1,9	3,9	3,4	1,9	2,1	2,7	3,4	5,1	6,3
Delnice vzajemnih skladov											
od tega: delnice vzajemnih skladov,	33	2,4	1,8	2,1	2,0	2,9	2,5	2,2	2,5	1,7	1,9
razen točk/delnic skladov denarnega trga	10	2,7	0,9	0,9	-0,6	-1,3	1,2	-0,6	0,8	1,4	0,2
od tega: točke/delnice skladov denarnega trga	23	2,3	2,2	2,5	3,1	4,5	3,1	3,3	3,1	1,8	2,6
Delnice v borzni kotaciji	7	2,3	1,6	1,7	2,2	3,8	4,6	3,3	2,1	-0,2	-1,1
Zavarovalno tehnične rezervacije	15	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,6	7,5	7,0	6,6	6,0
Ostalo ²⁾	16	4,8	4,1	3,9	2,8	2,2	3,8	4,9	5,9	7,4	7,1
M3 ³⁾		6,0	6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,4	9,8

Vir: ECB.

1) Ob koncu četrtega četrtnega. Lahko, da se številke zaradi zaokrožanja ne ujemajo.

2) Druga finančna sredstva obsegajo posojila, izvedene finančne instrumente in druge terjatve, ki med drugim vključujejo komercialne kredite, ki jih dodeljujejo nefinančne družbe.

3) Konec četrtnega, Denarni agregat M3 vključuje denarne instrumente, ki jih imajo organizacije euroobmočja izven sektorja MFI (nefinančni sektor in nederne finančne organizacije) pri MFI in enotah centralne ravni države euroobmočja.

nefinančnih sektorjev. V zadnjem četrtnem letu 2006 se je povečala tudi rast naložb v delnice, kar je bilo odraz močnejše rasti naložb v delnice, ki ne kotirajo na borzi, in je prikrivalo upočasnjevanje rasti delnic v borzni kotaciji. Močnejša rast teh kategorij sredstev pa se je izravnila z manjšim prispevkom naložb v druge instrumente, predvsem zavarovalniške in pokojninske produkte, ter z večjim negativnim prispevkom naložb v delnice vzajemnih skladov kot v predhodnem četrtnem letu. V celoti gledano gotovina in depoziti ter zavarovalniški in pokojninski produkti – dve kategoriji sredstev, ki sta navadno na nasprotnih polih naložbenega obzorja – še naprej največ prispevajo k dinamiki finančnih naložb nefinančnega sektorja in so k letnemu 4,7% povečanju v zadnjem četrtnem letu 2006 skupaj prispevali 2,5 odstotne točke.

Iz razčlenitve skupnih finančnih naložb po institucionalnih sektorjih, ki je zdaj na voljo v novih integriranih četrtnih sektorskih računih euroobmočja, je razvidno, da k splošni rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev daleč največ prispevajo nefinančne družbe in gospodinjstva. V zadnjem četrtnem letu 2006 je na splošno nespremenjena letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev odraz manjšega prispevka države k splošni dinamiki rasti naložb, kar se je izravnilo z nekoliko večjim prispevkom nefinančnih družb in gospodinjstev. Stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih družb se je tako v zadnjem četrtnem letu 2006 povečala na 6,2%, stopnja rasti finančnih naložb gospodinjstev pa je dosegla 4,1%.

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Tudi letna stopnja rasti vrednosti skupnih sredstev investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) v euroobmočju se v zadnjem četrtnem letu 2006 v glavnem ni spreminjala in je znašala 15,8% glede na 15,7% v tretjem četrtnem letu. Za tem se skriva večji prispevek sredstev pri večini vrst naložbene politike, ki pa je bil deloma izravnán z upadom stopnje rasti skupnih sredstev skladov v kategoriji „drugi skladi“. Kar zadeva gibanje sestave portfelja investicijskih skladov, so na letno rast vrednosti skupnih sredstev večinoma še naprej pozitivno vplivali vrednostni papirji razen delnic, delnice in drugi lastniški kapital ter imetja delnic investicijskih skladov, ki so še povečali svoj nadaljnji prispevek k splošni rasti. Vendar spremembe vrednosti stanja sredstev vključujejo tudi vpliv učinkov vrednotenja, ki so jih povzročile spremembe cen sredstev, in zato lahko dajo le nepopolno sliko dejanskega investicijskega obnašanja. Podatki, ki jih je dala EFAMA¹⁾, kažejo, da so bili skupni neto tokovi v investicijske sklade (razen skladov denarnega trga) v zadnjem četrtnem letu 2006 v glavnem nespremenjeni glede na četrtno leto pred tem. To prikriva vrnitev tokov v obvezniške sklade na pozitivno raven, čeprav le malenkostno, medtem ko so se tokovi v delniške sklade še naprej zmanjševali, čeprav so se ohranili na visoki ravni (glej graf 11). Čeprav se neto tokovi v mešane sklade²⁾ v zadnjem četrtnem letu 2006 niso bistveno spremenili, so bili večji od neto tokov v katere koli druge kategorije investicijskih skladov. Nekaj vpogledov v dejavnike, ki so verjetno vplivali na to gibanje, je predstavljenih v okviru 2 z naslovom: „Vlaganje v mešane sklade: narava in spodbude“.

Letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja se je v zadnjem četrtnem letu 2006 zmanjšala na 6,4% glede na 7,1% v četrtnem letu prej (glej graf 12). To je posledica manjšega prispevka dveh najpomembnejših sestavin, namreč dolžniških vrednostnih papirjev in delnic vzajemnih skladov, kar je več kot izravnilo povečan prispevek

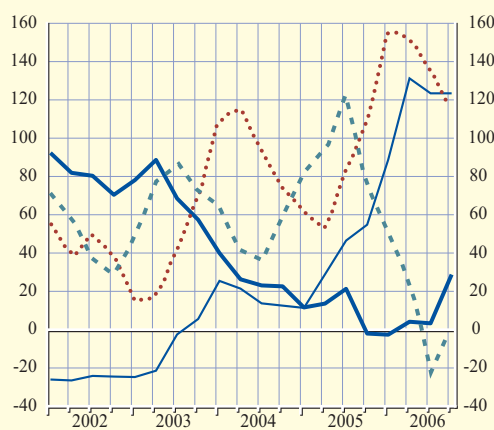
1) European Fund and Asset Management Association (EFAMA) posreduje podatke o neto prodajah (ali neto prilivih) javno ponujenih odprtih delniških in obvezniških skladov za Nemčijo, Grčijo, Španijo, Francijo, Italijo, Luksemburg, Nizozemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko. Za več informacij glej okvir z naslovom „Zadnja gibanja neto tokov v delniške in obvezniške investicijske sklade v območju eura“, Mesečni bilten, junij 2004.

2) Izraz, ki se v statistiki, ki jo posreduje EFAMA, uporablja za poimenovanje skladov, ki vlagajo tako v delnice kot obveznice (in se v statistiki ECB o investicijskih skladih uvrščajo med „mešane“ sklade), je „uravnoveženi“ skladi.

Graf 11 Letni neto prilivi v investicijske sklade (po kategorijah)

(v milijardah EUR)

- skladi denarnega trga
- ... delniški skladi¹⁾
- - - obvezniški skladi¹⁾
- uravnoteženi skladi¹⁾



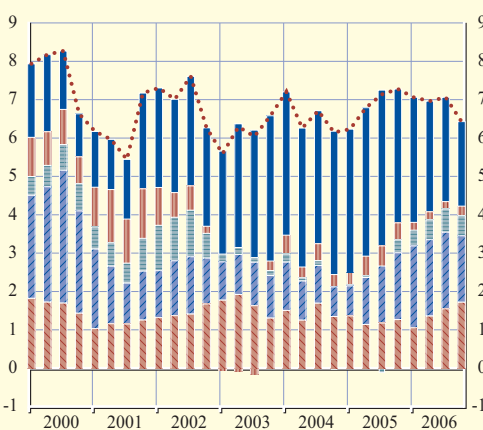
Vira: ECB in EFAMA.

1) Izračuni ECB na podlagi nacionalnih podatkov, pridobljenih od EFAMA.

Graf 12 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(medletne stopnje rasti; prispevki v odstotnih točkah)

- dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov
- ... delnice v borzni kotaciji
- delnice, ki niso v borzni kotaciji, in drug lastniški kapital
- - - delnice vzajemnih skladov
- ... drugo¹⁾
- ... skupaj finančna sredstva



Vir: ECB.

1) Vsebuje posojila, gotovina, vloge in zavarovalno tehnične rezervacije

imetij gotovine in depozitov. Naložbe v delnice v borzni kotaciji in delnice, ki ne kotirajo na borzi, so imele razmeroma majhen in v glavnem nespremenjen vpliv na splošno dinamiko rasti finančnih vlaganj, pri čemer je bila zlasti rast naložb v delnice v borzni kotaciji še naprej umirjena.

Okvir 2**VLAGANJE V MEŠANE SKLADE: NARAVA IN SPODBUDE**

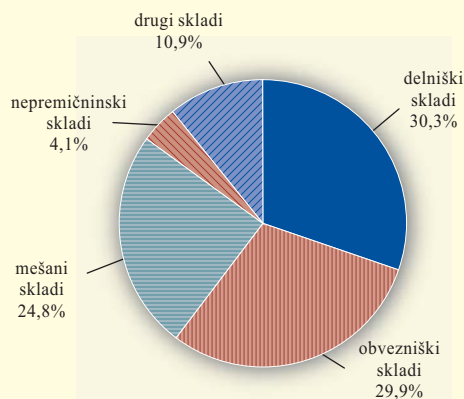
Investicijski skladi se navadno razvrščajo po naložbeni politiki, tj. po kategorijah sredstev, v katere vlagajo največ sredstev.¹⁾ Nekateri skladi imajo enotno naložbeno politiko, kar pomeni, da imajo stanja povečini v eni kategoriji sredstev, kot so delnice, obveznice ali nepremičnine.²⁾ Obstajajo pa tudi investicijski skladi, ki svoje portfelje razpršijo na več kategorij sredstev. Te sklade imenujemo mešani ali uravnoteženi skladi ali skladi za razporejanje sredstev. Razvrščanje po naložbeni politiki analitikom omogoča, da po različnih vrstah investicijskih skladov ugotavljajo, kakšen je učinek gibanja dejanske in pričakovane

1) Investicijski skladi se lahko na primer razvrščajo tudi po pravni obliki, odprtosti ali zaprtosti ali po tem, ali ustvarjene dobičke kopičijo ali razdeljujejo.

2) Skladi denarnega trga, ki so še ena pomembna vrsta skladov, vlagajo predvsem v instrumente denarnega trga in kratkoročne obveznice. Poleg tega so finančne inovacije, globalizacija, vse bolj zapleteni finančni trgi in tudi iskanje višjih donosov v razmerah nizkih obrestnih mer spodbudili nastanek nadomestnih vrst skladov, ki so na primer specializirani za naložbe v surovine ali delnice/enote drugih skladov (vključno s skladi za zavarovanje pred tveganji in skladi zasebnega kapitala).

Graf A Celotna sredstva skladov po naložbeni politiki

(odstotne točke)

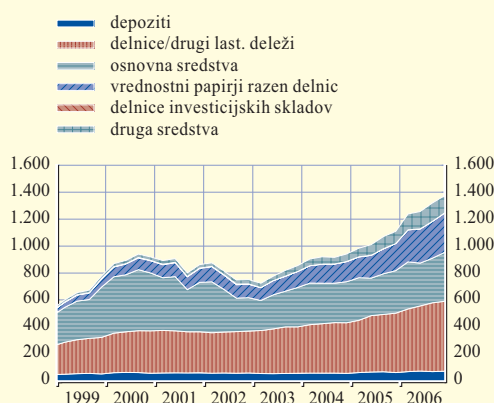


Vir: ECB

Opomba: Podatki se nanašajo na četrto četrtletje 2006, skladi denarnega trga, ki so del sektorja MFI, niso vključeni.

Graf B Sredstva mešanih skladov

(milijarde EUR)



Vir: ECB

relativne donosnosti različnih sredstev na odločitve vlagateljev glede sestave portfelja. Kot je pojasnjeno v glavnem besedilu, so mešani skladi v zadnjem času privabili več naložb kot obvezniški ali delniški skladi. V tem okviru so zato obravnavani dejavniki, s katerimi bi lahko pojasnili vse večji pomen naložb v mešane sklade v zadnjih četrtletjih. Poudariti je treba, da analiza temelji na podatkih, ki med državami euroobmočja niso povsem usklajeni. To velja zlasti za razvrstitev po naložbenih politikah, ki je zaradi odsotnosti splošne opredelitve za euroobmočje opravljena po nacionalnih pravilih.

Po celotnih sredstvih med investicijskimi skladi v euroobmočju prevladujejo delniški in obvezniški skladi, ki so v zadnjem četrtletju leta 2006 skupaj imeli 60% tržni delež, ta pa je bil enakovredno razdeljen med obe vrsti skladov (glej graf A). Delniškim in obvezniškim skladom po pomembnosti sledijo mešani skladi, vanje pa je vloženi približno 25% vseh sredstev. Vendar je treba upoštevati, da na velikost portfeljev skladov poleg čistega priliva naložb, ki jih skladi privabijo, vplivajo tudi učinki vrednotenja, ki odražajo gibanja cen sredstev. To je bolj izrazito pri delniških in obvezniških skladih, katerih relativna velikost je močno odvisna od gibanja cen delnic in donosov obveznic. Pri mešanih skladih so učinki vrednotenja manj opazni, kar odraža razpršeno sestavo njihovih portfeljev. V primerjavi z delniškimi skladi je bil zato vpliv visokega čistega priliva v mešane sklade v zadnjih četrtletjih po relativnem obsegu manj izrazit. Delež sredstev mešanih skladov v celotnih sredstvih skladov je zato ostal dokaj stabilen.

Priliv v delniške in obvezniške sklade je ponavadi lažje pojasniti, saj se povpraševanje po delniških skladih giba v skladu s cenami delnic, medtem ko je priliv v obvezniške sklade navadno povezan z gibanjem donosov obveznic. Ne glede na to pa lahko povečanje negotovosti, ki se občasno izrazi kot nestabilnost na trgu, zabriše te odnose, na primer z večjimi prilivi v obvezniške sklade, ko vlagatelji iščejo varnejše naložbe. Vsekakor se prilivi v tovrstne sklade običajno gibljejo v nasprotnih smereh.³⁾ Ker lahko imajo mešani

3) Glej okvir z naslovom „Zadnja gibanja neto tokov v delniške in obvezniške investicijske sklade v območju eura“, Mesečni bilten, junij 2004.

skladi povsem različne naložbene strategije, so lahko čisti prilivi v tovrstne sklade posledica številnih različnih dejavnikov. Ker so portfelji mešani skladov razpršeni na več kategorij sredstev, vlagateljem načeloma omogočajo naložbe v delniške trge, vendar so v tem primeru na splošno tveganja/donosi manjši od tistih, ki navadno veljajo za delniške sklade. V sedanjih razmerah, ko se vrednosti delniških trgov gibljejo blizu rekordno visokih stopenj in na obvezniške trge še naprej vpliva negotovost glede gibanja obrestnih mer, postajajo naložbene strategije, ki jih predlagajo mešani skladi, za vlagatelje vse bolj privlačne. Čeprav bi sami vlagatelji, zlasti institucionalni, verjetno lahko dosegli podobno razmerje med tveganjem in donosom kot mešani skladi, če bi na primer neposredno vlagali v delniške in obvezniške sklade, bi to zahtevalo nenehno aktivno prerazporejanje portfeljev, če bi želeli ohraniti zahtevano razmerje, kar pa je povezano višjimi transakcijskimi stroški in stroški dostopa do informacij.

Za oblikovanje dokončnih zaključkov o dejavnikih, ki so spodbujali povečanje čistih prilivov v mešane sklade v zadnjih četrthletjih, bi bilo treba izločiti učinke vrednotenja in tako pridobiti podatke o čistih prilivih naložb, najbolje pa bi bilo imeti dostop do podatkov o izvoru teh prilivov. Vendar so uradni podatki o omenjenih prilivih trenutno zelo omejeni kljub prizadevanjem za odpravo te pomanjkljivosti. Kljub temu je mogoče s preučevanjem sestave portfeljev mešanih skladov in spreminjanja njihove sestave skozi čas vsaj do določene mere pridobiti ustrezen vpogled v ta gibanja. V zadnjih letih so bile za portfelje mešanih skladov zlasti značilne težnje k naložbam v delnice/enote drugih skladov (glej graf B). Obseg naložb mešanih skladov v druge sklade je s 6% celotnih sredstev v zadnjem četrthletju leta 1998 stalno naraščal do 21% v zadnjem četrthletju leta 2006. Čeprav je vse večji pomen delnic investicijskih skladov v portfeljih skladov prisoten tudi v drugih kategorijah skladov, je pri mešanih skladih bistveno bolj opazen. Obenem so kljub temu, da so se naložbe v delnice in druge lastniške deleže v portfeljih mešanih skladov nekoliko okrepile po izjemno nizkih stopnjah, ki so bile posledica poka mehurčka tehnoloških delnic, te naložbe še vedno precej nižje od najvišjih vrednosti pred padcem cen. To je v določeni meri odraz aktivnih naložbenih odločitev in ne zgolj učinkov vrednotenja, saj so cene delnic do konca leta 2006 pridobile že skorajda vso izgubljeno vrednost.

Ta gibanja skupaj kažejo, da bi lahko bile neposredne naložbe v delnice v portfeljih mešanih skladov nadomeščene z delnicami drugih skladov, od katerih pa bi lahko nekateri vlagali v delniške trge. Ta delen prenos upravljanja sredstev na zunanje izvajalce verjetno odraža večjo zahtevnost naložbenih strategij in finančnih instrumentov, ki jih uporabljajo mešani skladi, in tudi širšo naložbeno usmeritev nekaterih skladov, katere namen je razpršiti sestavo portfeljev in izboljšati donosnost. Večji pomen delnic investicijskih skladov v portfeljih mešanih skladov je lahko tudi odraz naraščajočega obsega naložb v sklade, ki niso neposredno na voljo malim vlagateljem, na primer v sklade za zavarovanje pred tveganji in sklade zasebnega kapitala, pa tudi pojava specializiranih skladov, ki vlagajo predvsem v take oblike naložb („skladi skladov za zavarovanje pred tveganjem”), ki v nekaterih primerih sodijo v kategorijo mešanih skladov.

Na splošno lahko povečani prilivi v mešane sklade v letu 2006, če jih primerjamo s katerokoli drugo vrsto investicijskih skladov, odražajo posebno strukturo razporejanja sredstev teh skladov, ki vlagateljem omogoča, da pri naložbah v delnice dosežejo zmerno razmerje med tveganjem in donosom ter vlagajo v raznovrstne investicijske sklade, vključno z nekaterimi, ki malim vlagateljem sicer niso na voljo, na primer skladi za zavarovanje pred tveganji.

2.3 OBREŠTNE MERE DENARNEGA TRGA

Od začetka marca 2007 do začetka junija 2007 so obrestne mere denarnega trga za vse zapadlosti narasle. Ker je bilo povečanje pri daljših zapadlosti izrazitejše kakor pri krajših, je krivulja donosnosti denarnega trga v celotnem obdobju postala bolj strma.

Obrestne mere denarnega trga so od začetka marca 2007 do začetka junija 2007 narasle. Marca 2007 je bilo najizrazitejše povečanje zabeleženo pri daljših zapadlostih in je bilo odraz okrepjenih tržnih pričakovanj glede nadaljnjega povečanja ključnih obrestnih mer ECB v letu 2007. Do 11. maja se 1 mesečna obrestna mera v glavnem ni spreminjala, nato pa je začela naraščati zaradi krepitve tržnih pričakovanj glede povečanja ključnih obrestnih mer ECB 6. junija. 5. junija so 1 mesečne, 3 mesečne, 6 mesečne in 12 mesečne obrestne mere znašale 4,05%, 4,13%, 4,26% oziroma 4,49%, kar je 28, 27, 30 oziroma 41 baznih točk več kot na začetku marca 2007.

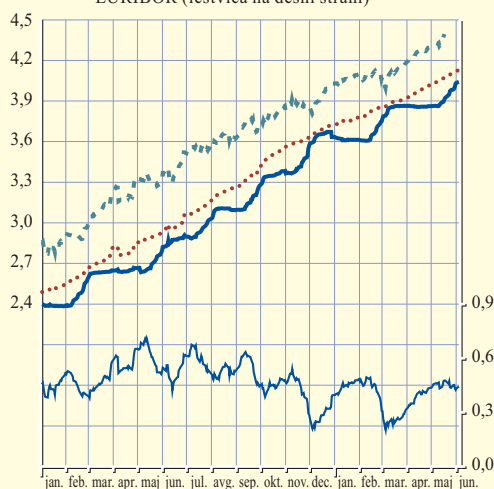
Zato je krivulja donosnosti denarnega trga med marcem in majem 2007 postopoma postajala bolj strma. Razlika med 12 mesečnimi in 1 mesečnimi obrestnimi merami EURIBOR je 5. junija 2007 znašala 44 baznih točk glede na 31 baznih točk 1. marca 2006 (glej graf 13).

Dejstvo, da so udeleženci na trgu svoja pričakovanja glede gibanja kratkoročnih obrestnih mer v letih 2007 in 2008 popravili navzgor, se prav tako odraža v obrestnih merah za terminske pogodbe na 3 mesečni EURIBOR z zapadlostjo junija 2007, septembra 2007, decembra 2007 in marca 2008, ki so 5. junija 2007 znašale 4,16%, 4,37%, 4,56% oziroma 4,64%, kar je 16, 34, 54 oziroma 66 baznih točk več kakor na začetku marca 2007 (glej graf 14).

Graf 13 Kratkoročne obrestne mere denarnega trga

(odstotki na leto; odstotne točke; dnevni podatki)

- 1 mesečni EURIBOR (lestvica na levi strani)
- ... 3 mesečni EURIBOR (lestvica na levi strani)
- - - 12 mesečni EURIBOR (lestvica na levi strani)
- razpon med 12 mesečnim in 1 mesečnim EURIBOR (lestvica na desni strani)

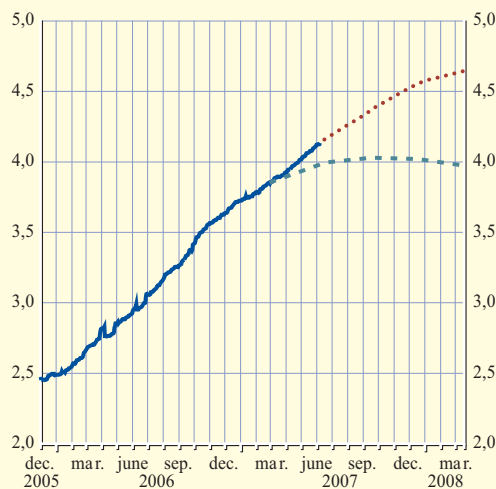


Vir: ECB in Reuters.

Graf 14 3 mesečne obrestne mere in obrestne mere za terminske pogodbe v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)

- 3 mesečni EURIBOR
- ... obrestne mere za terminske pogodbe dne 4. jun. 2007
- - - obrestne mere za terminske pogodbe dne 7. mar. 2007



Vir: Reuters.

Opomba: 3 mesečne terminske pogodbe za dobavo ob koncu tekočega četrletja in v prihodnjih treh četrletjih, kakor so navedene v Liffe.

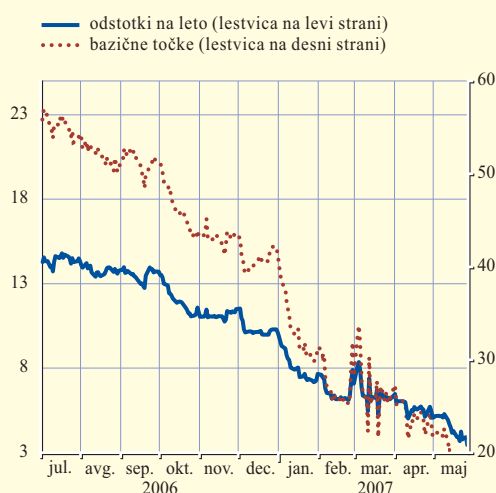
Kar zadeva kazalnike negotovosti glede gibanja na denarnem trgu, se je implicitna nestanovitnost obrestnih mer za terminske pogodbe na 3 mesečni EURIBOR med marcem in junijem nadalje zmanjšala. Raven implicitne nestanovitnosti je na začetku junija 2007 nizka v primerjavi s preteklimi gibanji ter nekoliko nižja od ravni, zabeležene na začetku marca (glej graf 15).

Marca 2007 so se obrestne mere na najkrajšem koncu krivulje donosnosti denarnega trga povečale, kar je bilo skladno s sklepom z dne 8. marca o povečanju ključnih obrestnih mer ECB za 25 baznih točk (glej graf 16). Večji del obdobja od začetka marca 2007 do začetka junija 2007 so bile razmere glede obrestnih mer na denarnem trgu relativno stabilne, pri čemer je razlika med obrestno mero EONIA in izklicno obrestno mero operacij glavnega refinanciranja Eurosistema znašala od 6 do 9 baznih točk, najpogostejša vrednost pa je bila 8 baznih točk. Do izjem je prihajalo predvsem ob koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Ob koncu aprilskega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv so na primer premajhne ponudbe v operaciji finega uravnavanja na zadnji dan zadevnega obdobja pripeljale do povečanega obsega uporabe odprte ponudbe deponiranja likvidnosti čez noč, EONIA pa je padla na 3,39%. ECB je z namenom nadaljnjega spodbujanja ugodnih likvidnostnih pogojev na denarnem trgu v zadnjih treh mesecih nadaljevala izvajanje politike dodeljevanja likvidnosti v nekoliko višjem znesku od objavljenega referenčnega zneska v operacijah glavnega refinanciranja Eurosistema. Od 14. marca 2007 mejna in tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja nihata v ozkem obsegu (več informacij o kratkoročnih obrestnih merah in likvidnostnih razmerah za zadnja tri obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je v okviru 3).

V operaciji dolgoročnejšega refinanciranja Eurosistema, izvedeni 28. marca 2006, sta bili mejna in tehtana povprečna obrestna mera 3,87%. V operaciji, izvedeni 26. aprila 2007, sta mejna in

Graf 15 Implicitna nestanovitnost, izpeljana iz opcij na terminsko pogodbo na 3 mesečni EURIBOR z zapadlostjo sep. 2007

(odstotki na leto; bazične točke; dnevni podatki)

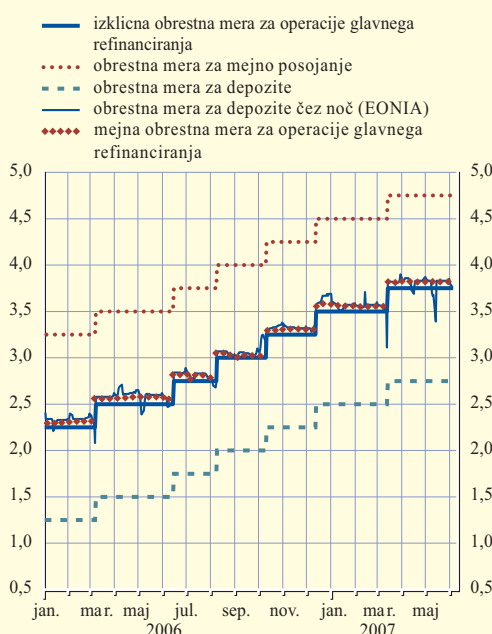


Vira: Bloomberg, Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Merilo bazičnih točk je izračunano kot produkt implicitne nestanovitnosti v odstotkih in ustrezne obrestne mere (glej tudi okvir z naslovom „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures“, Monthly Bulletin, maj 2002).

Graf 16 Obrestne mere ECB in obrestna mera za depozite čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Reuters.

tehtana povprečna obrestna mera znašali 3,96% oziroma 3,97%, v operaciji, izvedeni 30. maja 2007, pa 4,06% oziroma 4,07%. V navedenih treh operacijah so bile mejne obrestne mere 4, 5 oziroma 5 baznih točk nižje od takrat veljavnega 3 mesečnega EURIBOR.

Okvir 3

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE MONETARNE POLITIKE OD 14. FEBRUARJA DO 14. MAJA 2007

Ta okvir pregleduje upravljanje z likvidnostjo ECB v času treh obdobj izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 13. marca, 17. aprila in 14. maja 2007.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V obravnavanem obdobju so se likvidnostne potrebe bank rahlo zmanjšale (za 6,8 milijarde EUR), predvsem zaradi znižanja ravni avtonomnih dejavnikov za 14,4 milijarde EUR. Znižanje se je delno izravnalo s povečanjem obveznih rezerv za 7,2 milijarde EUR, s čemer so se povprečno znašale 181,3 milijarde EUR. V obravnavanem obdobju so avtonomni dejavniki k likvidnostnemu primanjkljaju Eurosistema v povprečju prispevali 244,8 milijarde EUR.

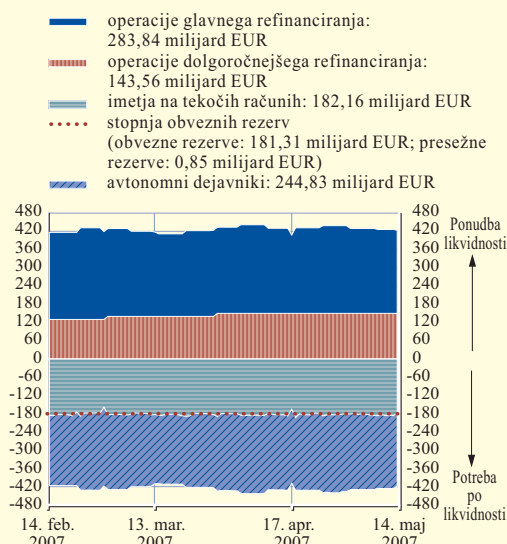
V obravnavanem obdobju so bile povprečne dnevne presežne rezerve (tj. dnevna povprečja imetij na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve) razmeroma visoke. V obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 13. marca, so k likvidnostnemu primanjkljaju Eurosistema prispevale 0,80 milijarde EUR, v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 17. aprila, pa 0,79 milijarde EUR. V obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 14. maja, je bila opažena nekoliko višja povprečna raven, in sicer 0,99 milijarde EUR. To je bila druga najvišja raven presežnih rezerv od marca 2004 (glej graf B).

Ponudba likvidnosti in obrestne mere

Zaradi rahlega zmanjšanja povpraševanja po likvidnosti se je v obravnavanem obdobju

Graf A Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

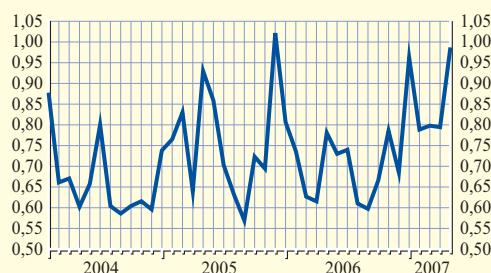
(milijarde EUR; poleg vsake postavke so prikazana dnevna povprečja za celotno obdobje)



Vir: ECB.

Graf B Presežne rezerve¹⁾

(v milijardah EUR, povprečna raven v vsakem obdobju izpolnjevanja)



Vir: ECB.

1) Imetja na tekočih računih bank, ki presegajo obvezne rezerve.

zmanjšal obseg operacij na prostem trgu (glej graf A). V povprečju je likvidnost, dosežena prek izvajanja operacij glavnega refinanciranja, znašala 283,8 milijarde EUR. Razmerje med protiponodbami nasprotnih strank in sprejetimi ponodbami (razmerje pokritja izgub) se je gibalo med 1,28 in 1,41, njegova povprečna vrednost v tem obdobju pa je znašala 1,34.

Likvidnost, zagotovljena prek dolgoročnejših operacij refinanciranja, se je v obravnavanem obdobju po sprejetju sklepa Sveta ECB, da zviša dodeljeni znesek za vsako dolgoročno operacijo refinanciranja s 40 milijard EUR na 50 milijard EUR, še naprej višala, in sicer od 130 milijard EUR na 150 milijard EUR.

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je izteklo 13. marca

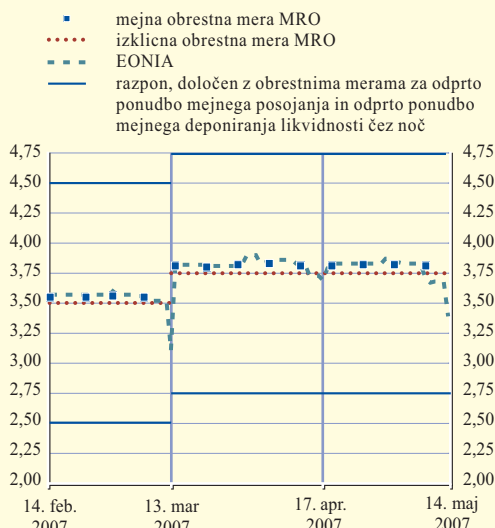
ECB je v vseh štirih operacijah glavnega refinanciranja v tem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv dodelila znesek, ki je bil za milijardo EUR večji od referenčnega. Povprečna razlika med EONIO (povprečje indeksa transakcij čez noč v eurih) in najnižjo izklicno obrestno mero operacij glavnega refinanciranja je znašala 4 bazne točke, kar je nekoliko nižje od rekordnega povprečja. V prvih dveh tednih obravnavanega obdobja sta mejna in tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja znašali 3,55% oziroma 3,56%, EONIA pa je bila stabilna pri 3,57%. V tretji ponudbi sta mejna in tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja obe znašali 3,56%. EONIA se je 27. februarja nekoliko znižala na 3,56%, naslednji dan pa se je zaradi običajnega vpliva konca meseca zvišala na 3,60%. 1. marca se je vrnila na 3,57%, 5. marca pa se je dodatno znižala na 3,56%. Po dodelitvi zadnje operacije glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, se je EONIA predzadnji dan obdobja dodatno znižala na 3,52%. Na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je ECB nameravala izvesti operacijo finega uravnavanja za zmanjšanje pričakovanega likvidnostnega presežka v višini 10,5 milijarde EUR. Vendar je operacija pritegnila le ponudbe v višini 2,3 milijarde EUR, presežna likvidnost na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv pa je pritisknila navzdol obrestno mero za depozite čez noč. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se je končalo z neto koriščenjem odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč v višini 7,3 milijarde EUR in EONIO na ravni 3,11%. Negativna razlika med EONIO in izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja je na zadnji dan znašala 39 baznih točk.

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je izteklo 17. aprila

Svet ECB je 8. marca sklenil povečati ključne obrestne mere ECB (izklicno obrestno mero ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč in odprto ponudbo mejnega posojanja) za 25 baznih točk na 3,75%, 2,75% oziroma 4,75%. Sprememba

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



je začela veljati 14. marca, se pravi na prvi dan naslednjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

Politika dodeljevanja za 1 milijardo EUR višjega zneska od referenčnega, je bila uporabljena v vseh petih operacijah glavnega refinanciranja tega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Povprečna razlika med EONIO in izklicno obrestno mero operacij glavnega refinanciranja je v celotnem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv znašala 7 baznih točk. Prva dva tedna obdobja je tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja znašala 3,81%, mejna obrestna mera pa se je s 3,81%, kolikor je znašala v prvi operaciji, v drugi operaciji znižala na 3,80%. EONIA je bila prvi teden stabilna pri 3,82%, drugi teden pa se je znižala za eno bazično točko. V naslednjih dveh operacijah glavnega refinanciranja, se je tehtana povprečna obrestna mera zvišala na 3,83%, mejna obrestna mera pa se je zvišala na to raven za operacijo glavnega refinanciranja v času velikonočnih praznikov. Zadnja operacija glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv sta bili mejna in tehtana povprečna obrestna mera nižji in sta znašali 3,82% oziroma 3,83%. EONIA je dosegla najvišjo vrednosti 3,90% 30. marca, na zadnji delovni dan v četrtletju. 2. aprila se je vrnila na vrednost 3,83%, vendar se je 5. aprila pred velikonočnimi prazniki začasno zvišala na 3,86%. V dnevih pred dodelitvijo zadnje operacije glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv so bili likvidnostni pogoji bolj ohlapni. EONIA se je predzadnji dan obdobja znižala na 3,69%. ECB je izvedla operacijo finega upravljanja, da je zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv umaknila 22,5 milijarde EUR likvidnosti, kar je bilo v skladu z visokimi ponudbami bank (ponudbe s strani 35 nasprotnih strank so znašale 42,2 milijarde EUR). Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se je končalo z neto koriščenjem odprte ponudbe mejnega posojanja v višini ene milijarde EUR. Pozitivna razlika med izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja in EONIO je na zadnji dan znašala 4 bazne točke.

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je izteklo 14. maja

V vseh štirih operacijah glavnega refinanciranja v tem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv je ECB še naprej dodeljevala za 1 milijardo EUR višji znesek od referenčnega. Povprečna razlika med izklicno obrestno mero operacij glavnega refinanciranja in EONIO je v celotnem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv znašala 4 bazne točke, to je nekoliko manj od rekordnega povprečja; za tem se skriva nekaj spremenljivosti v razliki znotraj obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. V prvem tednu obdobja sta mejna in tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja znašali 3,81% oziroma 3,82%, EONIA pa je bila stabilna pri 3,83%, tj. 8 baznih točk nad izklicno obrestno mero. V drugem in tretjem tednu obdobja je mejna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja znašala 3,82%, tehtana povprečna obrestna mera pa 3,83%, medtem ko se je EONIA 30. aprila zaradi običajnega vpliva konca meseca dvignila na 3,87%. Mejna in tehtana povprečna obrestna mera zadnje operacije glavnega refinanciranja sta znašali 3,81% in 3,82%, medtem ko se je EONIA s 3,81%, kolikor je znašala 8. maja, na predzadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v ohlapnih likvidnostnih pogojih znižala na 3,68%. Da bi znižala presežno likvidnost, je ECB 14. maja, zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, objavila operacijo finega upravljanja za znesek 7,5 milijarde EUR. V ponudbi je sodelovalo sedem nasprotnih strani, ki so predložili ponudbe za skupni znesek 2,5 milijarde EUR. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se je zaključilo z neto koriščenjem odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč v višini 5,5 milijarde EUR, ki ga je mogoče v celoti pripisati premajhni ponudbi (za 5,0 milijarde EUR), opaženi v operaciji finega upravljanja. Pozitivna razlika med EONIO in izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja je na zadnji dan znašala 36 bazne točke.

2.4 TRGI OBVEZNIC

V zadnjih treh mesecih so se donosi dolgoročnih državnih obveznic na trgih euroobmočja in ZDA opazno povečali. K povečanju v euroobmočju je prispevalo predvsem povečanje realnih donosov dolgoročnih obveznic, ki je bilo verjetno odraz kombinacije ocene udeležencev na trgu glede ugodnejših gospodarskih obetov ter višjih premij za tveganja. Istočasno so se v obravnavanem obdobju nekoliko zmanjšale dolgoročneje izvedene stopnje inflacije v euroobmočju.

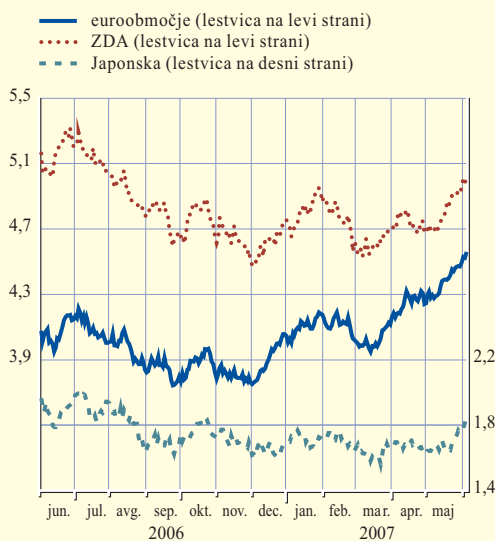
Od konca februarja so se donosi dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju in ZDA močno povečali, k čemu so prispevali ugodnejši gospodarski obeti, kakor so jih zaznavali udeleženci na trgu, ter delni dvig še vedno razmeroma nizkih premij za tveganja v zvezi z dolgoročnimi donosi po nemirnem dogajanju na svetovnih delniških trgih konec februarja in v začetku marca. Na splošno so donosi 10 letnih državnih obveznic euroobmočja med koncem februarja 2006 in 5. junijem 2007 narasli za okrog 55 baznih točk in 5. junija 2007 znašali 4,6% (glej graf 18). Istočasno so donosi 10 letnih državnih obveznic v ZDA narasli za okrog 45 baznih točk in obravnavano obdobje končali pri 5,1%. Čeprav so se dnevna gibanja dolgoročnih obrestnih mer obeh gospodarstev v tem obdobju kot ponavadi precej natančno odslikavala med seboj, se je razlika med donosi ameriških 10 letnih državnih obveznic in 10 letnih državnih obveznic euroobmočja v tem obdobju zmanjšala za okrog 10 baznih točk in se na začetku junija ustalila pri okrog 50 baznih točkah. Na Japonskem so donosi 10 letnih državnih obveznic porasli za okrog 20 baznih točk in konec obravnavanega obdobja znašali 1,9%.

Negotovost udeležencev na trgu glede bližnjih obetov za donose dolgoročnih obveznic je v euroobmočju ostala v glavnem nespremenjena, kar je razvidno iz dejstva, da je med koncem februarja in začetkom junija ostala v glavnem nespremenjena, implicitna nestanovitnost trgov obveznic euroobmočja. Implicitna nestanovitnost trgov obveznic v ZDA in na Japonskem je bila na koncu obravnavanega obdobja nekoliko nižja kot ob koncu februarja.

V ZDA so se donosi dolgoročnih državnih obveznic od konca februarja do začetka junija 2007 občutno povečali, predvsem zaradi višjih realnih obrestnih mer, kar dokazujejo gibanja donosov dolgoročnih obveznic, vezanih na gibanje inflacije. Na trge obveznic je sprva vplivalo nemirno dogajanje na svetovnih delniških trgih konec februarja in na začetku marca, ki se je nato razširilo na trge stalnih donosov zaradi povpraševanja po državnih obveznicah v smislu „bega na varno“, ki je donose potisnilo navzdol. Ko so zaznavanja tveganj marca postopoma izginila, so donosi obveznic znova začeli naraščati v pričakovanju, da bo nemirno dogajanje na delniških trgih kratkotrajno. Poleg tega so bila pričakovanja vlagateljev glede stanja gospodarstva ZDA v povprečju popravljena navzgor spričo prejetih makroekonomskih podatkov, ki so bili ugodnejši

Graf 17 Donosi dolgoročnih državnih obveznic

(odstotki na leto; dnevni podatki)

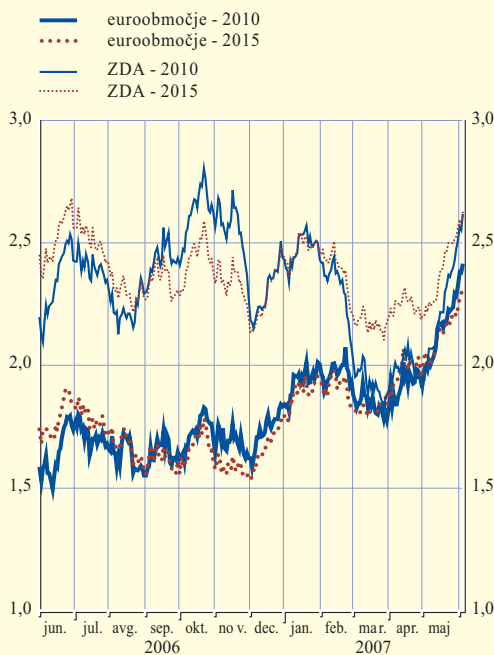


Vira: Bloomberg in Reuters.

Opomba: Donosi dolgoročnih državnih obveznic se nanašajo na 10 letne obveznice ali najbližjo razpoložljivo zapadlost obveznic.

Graf 18 Izravnane stopnje inflacije

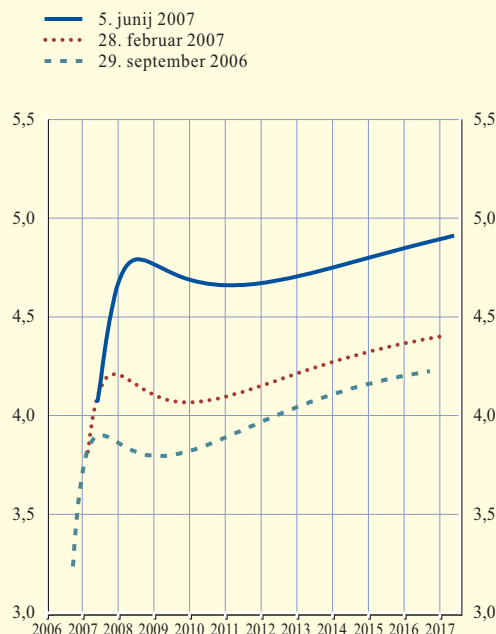
(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: Reuters in izračuni ECB.

Graf 19 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)



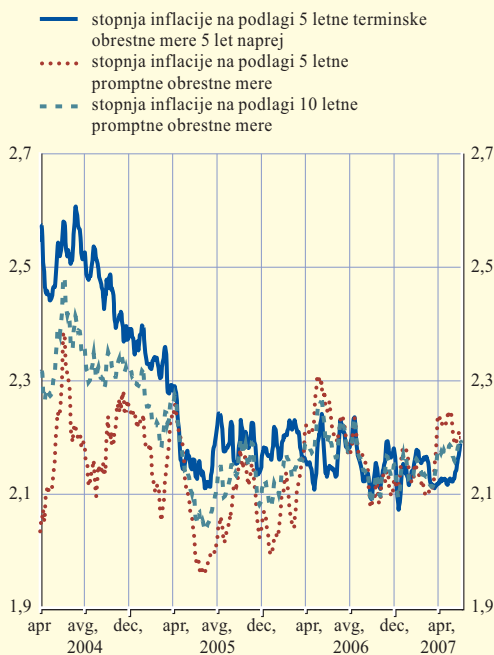
Vir: ocena ECB.

od pričakovanih, zlasti ob koncu obravnavanega obdobja. Na splošno so novi podatki o gospodarski aktivnosti pritiskali na dvig donosov obveznic. Izrazito naraščanje nominalnih donosov obveznic je spremljalo podobno naraščanje realnih donosov (glej graf 19). Dvig realnih donosov obveznic ni bil le odraz ugodnejših gospodarskih obetov, ki so jih zaznavali udeleženci na trgu, temveč verjetno tudi dejstva, da so premije za tveganje znova začele nekoliko naraščati, kar je bilo deloma povezano s tem, da so državne obveznice med recesijo na svetovnem trgu vrednostnih papirjev ob koncu februarja in na začetku marca delovale kot „varna oblika naložb“. Kljub temu so premije za tveganja ostale na še vedno nizki ravni. Donose dolgoročnejših obveznic so podpirala tudi tržna pričakovanja glede možnosti, da bi bila denarna politika ostrejša od predhodno pričakovane v kontekstu zaznavanj močnejše gospodarske rasti in inflacijskih tveganj.

V euroobmočju so donosi dolgoročnih državnih obveznic po burnem dogajanju na svetovnih delniških trgih konec februarja in na začetku marca prav tako stalno naraščali. Na naraščanje donosov obveznic ni pozitivno vplivalo le ponovno zmanjševanje nenaklonjenosti tveganju med vlagatelji, temveč tudi potrditev močne realne rasti BDP v euroobmočju v prvem četrtletju leta 2007 ter ugodni podatki iz raziskav. Povečanje donosov inflacijsko indeksiranih obveznic za vse dolgoročneje zapadlosti za okrog 50 baznih točk v preteklih treh mesecih je skladno s stališčem, da vlagatelji pričakujejo močnejšo gospodarsko rast v euroobmočju (glej graf 19). Skladno s to pričakovano močno dinamiko rasti v euroobmočju so bila tudi sporočila s trga podjetniških obveznic precej optimistična. Od konca februarja 2007 so se razponi donosov podjetniških obveznic za posojiljemalce s špekulativno bonitetno oceno nadalje zmanjšali za okrog 45 baznih točk, kar je bilo odraz ugodnih gospodarskih obetov za družbe v euroobmočju in povečane nagnjenosti vlagateljev k tveganju v okolju presežne likvidnosti.

Graf 20 Izvedene stopnje inflacije na podlagi promptnih in terminskih obrestnih mer za brezakupne instrumente

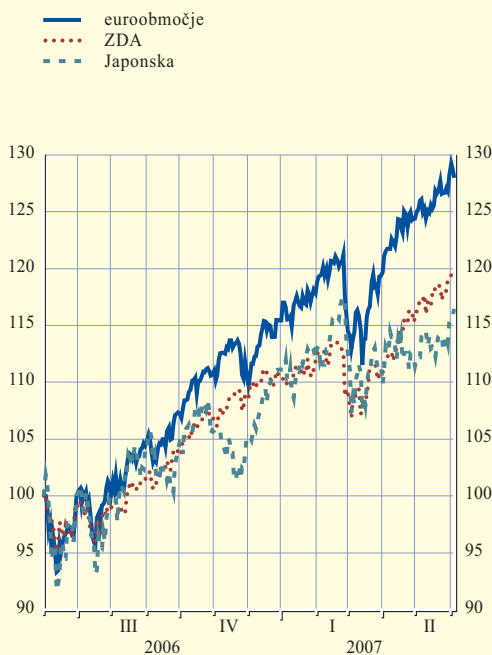
(odstotki na leto; 5 dnevno drseče povprečje dnevnih podatkov)



Vira: Reuters in izračuni ECB.

Graf 21 Indeksi cen delnic

(indeksi: 1. junij 2006=100; dnevni podatki)



Vira: Reuters in Thomson Financial Datastream.

Opomba: Indeks Dow Jones EURO STOXX Broad za euro-območje, indeks Standard & Poor's 500 za ZDA in indeks Nikkei 225 za Japonsko.

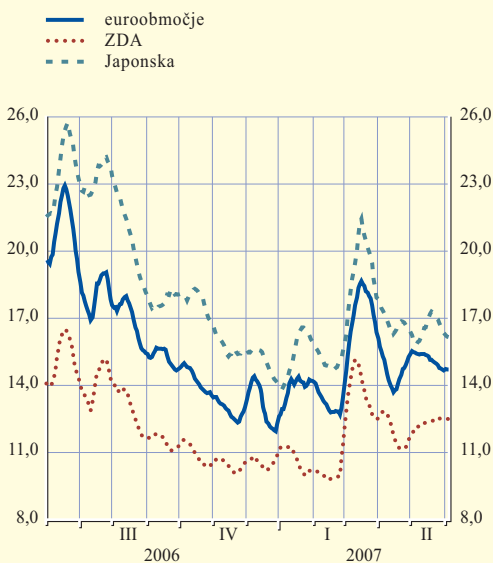
Ker so se v zadnjih treh mesecih donosi kratko- in srednjeročnih obveznic povečali manj kot donosi dolgoročnih obveznic, je postala krivulja donosnosti euroobmočja, merjena z razliko med donosom 10 letnih državnih obveznic in 3 mesečno obrestno mero, bolj strma, pri čemer se je ta razlika z okrog 15 baznih točk na začetku obravnavanega obdobja 5. junija povečala na okrog 45 baznih točk.

V obravnavanem obdobju kot celoti se je krivulja implicitnih terminskih obrestnih mer čez noč v euroobmočju v podobnem obsegu premaknila navzgor za vse zapadlosti (glej graf 20). Čeprav je videti, da je bilo to posledica nekoliko spremenjenih pričakovanj vlagateljev glede gibanja ključnih obrestnih mer ECB v kratko- in srednjeročnem obdobju, je premik na daljšem koncu krivulje implicitnih terminskih obrestnih mer navzgor verjetno odražal tudi izrazitejšo povečanje tveganj za premije.

V obravnavanem obdobju je izvedena stopnja inflacije na podlagi 5 letne implicitne terminske obrestne mere 5 let naprej – merilo dolgoročnih inflacijskih pričakovanj udeležencev na trgu in ustreznih premij za tveganja – ostala bolj ali manj nespremenjena in je na začetku junija znašala 2,2% (glej graf 21). Sočasno zmerno povečanje izvedene stopnje inflacije na podlagi 5 letne promptne obrestne mere za okrog 10 baznih točk bi bilo lahko odraz naraščajočih pritiskov na plače ter gibanj cen nafte in drugih primarnih surovin.

Graf 22 Implicitna nestanovitnost delniških trgov

(odstotki na leto; 10 dnevno drseče povprečje dnevnih podatkov)

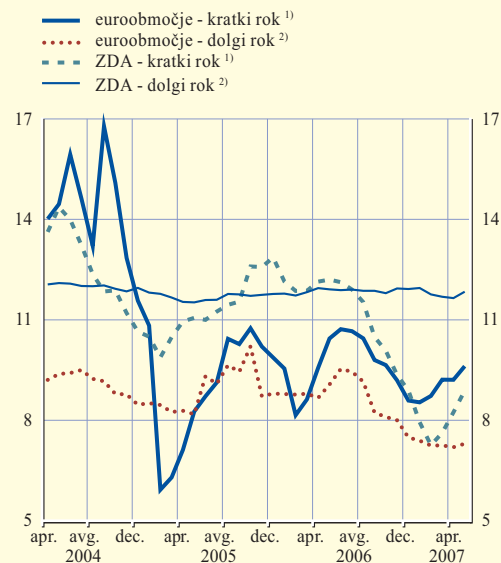


Vir: Bloomberg.

Opomba: Časovna vrsta implicitne nestanovitnosti odraža pričakovan standardni odklon spremembe cen delnic v odstotkih v obdobju do 3 mesecev, kot jih kažejo predvidene cene opcij na indekse tečajev delnic. Indeksi tečajev delnic, na katere se nanaša implicitna nestanovitnost, so Dow Jones EURO STOXX 50 za euroobmočje, Standard & Poor's 500 za ZDA in Nikkei 225 za Japonsko.

Graf 23 Pričakovana rast podjetniških dobičkov na delnico v euroobmočju in ZDA

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

Opomba: Pričakovana rast dobička indeksa Dow Jones EURO STOXX za euroobmočje in indeksa Standard & Poor's 500 za ZDA.

- 1) Kratki rok se nanaša na pričakovanja analitikov o dobičku za prihodnjih 12 mesecev (letne stopnje rasti).
- 2) Dolgi rok se nanaša na pričakovanja analitikov o dobičku za 3 do 5 letno obdobje (letne stopnje rasti).

2.5 DELNIŠKI TRGI

Med marcem in začetkom junija so tečaji delnic v euroobmočju in ZDA močno zrasli kljub občutnemu povečanju donosov dolgoročnih obveznic. Do teh zadnjih dvigov tečajev delnic je prihajalo v okolju boljše rasti dobičkov od pričakovane, okrepljene aktivnosti združitvev in prevzemov ter povečane nagnjenosti vlagateljev k tveganju po nemirnem dogajanju na trgih ob koncu februarja. Po izrazitem povečanju negotovosti na svetovnih delniških trgih na začetku obravnavanega obdobja se je implicitna nestanovitnost glavnih delniških trgov spustila na raven, ki je nekoliko višja od zelo nizkih ravni, zabeleženih v obdobju pred navedenim nemirnim dogajanjem.

V zadnjih treh mesecih so tečaji delnic v euroobmočju in ZDA močno zrasli (glej graf 22). Od konca februarja do 5. junija 2007 so tečaji delnic v euroobmočju, izmerjeni po indeksu Dow Jones EURO STOXX, narasli za 10%, tečaji delnic v ZDA, izmerjeni po indeksu Standard & Poor's 500, pa za 9%. Zato so se tečaji delnic v euroobmočju in ZDA na začetku junija povzpeli na ravni, ki so precej blizu ali enake njihovim doslej najvišjim vrednostim, doseženim na začetku leta 2000. Na Japonskem so se tečaji delnic, izmerjeni po indeksu Nikkei 225, v obravnavanem obdobju povečali za 3%.

Kratkoročna negotovost na glavnih delniških trgih, merjena z implicitno nestanovitnostjo, izpeljana iz delniških opcij, se je med nemirnim dogajanjem na delniških trgih konec februarja in na začetku marca močno povečala, vendar se je pozneje zmanjšala in ob koncu obravnavanega obdobja dosegla raven, ki je nekoliko višja od zelo nizkih ravni, zabeleženih v obdobju pred

navedenim nemirnim dogajanjem (glej graf 23). Kot kaže, bi bilo lahko to skupaj z dejstvom, da so bili razponi visokodonosnih in z boniteto BBB ocenjenih podjetniških obveznic na začetku junija manjši kakor ob koncu februarja, prav tako znak, da se je nagnjenost vlagateljev k tveganju opomogla od burnega dogajanja na trgu konec februarja. Obnovljeno povečevanje nagnjenosti k tveganju se odraža tudi v različnih kazalnikih nagnjenosti k tveganju, ki jih redno sporoča zasebni sektor. Glede na to je verjetno, da so se premije za tveganje lastniškega kapitala v ZDA in euroobmočju v zadnjih mesecih znižale in tako prispevale k opaženim dvigom tečajev delnic.

V ZDA so se tečaji delnic v zadnjih treh mesecih zvišali po obdobju intenzivne prodaje delnic na svetovnih trgih konec februarja in v začetku marca. K dvigu tečajev je pripomoglo dejstvo, da so, v celoti gledano, ameriška podjetja svoje ocene dobičkov na delnico za prihodnjih 12 mesecev praviloma popravljala navzgor in ne toliko navzdol, ter to, da so bila zaznavanja tveganj in odnosi do tveganj pri vlagateljih ugodnejši. Dobički na delnico družb, vključenih v indeks Standard & Poor's 500, so se v 12 mesecih do maja povečali za 13%. Maja so bila prav tako močna pričakovanja analitikov glede rasti dobičkov na delnico v kratko- in dolgoročnem obdobju, in sicer 9% oziroma 12% (glej graf 24). V celoti gledano je bilo dogajanje na delniškem trgu ZDA v zadnjih treh mesecih pozitivno kljub višjim realnim donosom dolgoročnih obveznic, ki delujejo kot diskontni faktor za vrednotenje delnic. Indeks Standard & Poor's 500 je ob koncu obravnavanega obdobja dosegel raven, blizu njegovim doslej najvišjim vrednostim, zabeleženim v začetku junija.

Tudi v euroobmočju so tečaji delnic v zadnjih treh mesecih kljub občutnemu povečanju donosov dolgoročnih obveznic močno porasli. Na vrednost delnic v euroobmočju so ugodno vplivali zelo močna rast dejanskih in pričakovanih dobičkov podjetij, stalna močna aktivnost na področju združitvev in prevzemov ter zasebnega lastniškega kapitala (glej okvir 5) in že navedeno vnovično povečevanje nagnjenosti k tveganju na svetovnih trgih. Dejanski dobički na delnico družb, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, so se maja še naprej povečevali po razmeroma močni letni stopnji 18%, ki je bila nekoliko višja kot februarja. Ta vztrajna močna rast dobičkov je verjetno presegla pričakovanja vlagateljev in tako prispevala k splošnemu dvigu tečajev delnic v obravnavanem obdobju. Obenem so analitiki svoja pričakovanja glede rasti dobičkov na delnico v naslednjih 12 mesecih popravili nekoliko navzgor, in sicer z 9% februarja na 10% maja. Zdi se, da je to povečanje pričakovanj analitikov glede kratkoročne rasti dobičkov skladno z bolj optimističnimi pogledi udeležencev na trgu na gospodarsko aktivnost v euroobmočju. Najnovejša

Tabela 3 Spremembe cen in pretekla nestanovitnost panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstve- no varstvo	Indu- strija	Tehno- logija	Tele- komuni- kacije	Javne gospodar- ske službe	EURO STOXX
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji (podatki koncem obdobja)	6,6	6,3	11,6	6,3	33,8	3,0	12,0	4,9	6,0	9,4	100,0
Spremembe cen (podatki koncem obdobja)											
2006 I	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
2006 II	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
2006 III	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
2006 IV	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007 I	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
april	2,7	2,6	4,0	1,9	5,0	3,3	4,9	6,0	4,4	3,9	4,2
maj	5,4	1,2	3,9	5,1	0,1	5,3	6,0	4,6	2,1	6,8	3,0
28. feb. - 5. jun.	18,0	7,9	14,8	11,8	5,8	8,8	15,8	13,1	4,1	15,2	10,4

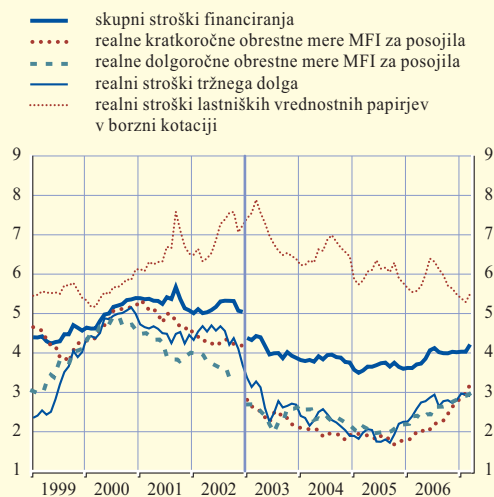
Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

pričakovanja analitikov glede rasti dobičkov za daljša obdobja (3 do 5 let vnaprej) se v zadnjih treh mesecih v glavnem niso spremenila in so znašala okrog 7%. Po poročilu Centra za evropske gospodarske raziskave (ZEW) o finančnih trgih za junij, ki temelji na anketi, ki je bila izvedena med koncem aprila in sredino maja ter je zajela 350 finančnih strokovnjakov iz bank, zavarovalnic in večjih industrijskih podjetij, naj bi se vlagatelji vztrajno zanimali bolj za delnice euroobmočja kakor za delnice ZDA.

Kar zadeva gibanje indeksov cen delnic v posameznih sektorjih v euroobmočju, so v obravnavanem obdobju vsi gospodarski sektorji zabeležili dvig cen delnic (glej tabelo 3). Med sektorji, ki so se v zadnjih treh mesecih odrezali slabše od splošnega indeksa Dow Jones EURO STOXX, sta bila sektor telekomunikacij in finančnih družb. Prvi se sooča z močno cenovno konkurenco, ki deloma negativno vpliva na stalne denarne tokove, značilne za ta sektor, medtem ko je neuspešnost drugega mogoče do neke mere pripisati dejstvu, da je krivulja donosnosti euroobmočja v zadnjih mesecih še vedno razmeroma položna. Za položno krivuljo donosnosti je značilno, da nekoliko pritiska na bančne obrestne marže, saj banke dolgoročna sredstva (npr. posojila) običajno financirajo z uporabo kratkoročnih obveznosti (npr. depozitov). Nadpovprečni rezultati sektorja baznih materialov ter sektorja industrije so lahko deloma odraz visokih – in naraščajočih – cen primarnih surovin v obravnavanem obdobju.

Graf 24 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(odstotki na leto)



Viri: ECB, Thomson Financial Datastream in Merrill Lynch in napovedi Consensus Economics.

Opombi: Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov dolžniških vrednostnih papirjev in stroškov lastniških vrednostnih papirjev, na osnovi njihovih stanj in deflaciranih z inflacijskimi pričakovanji (glej okvir 4, Monthly Bulletin, marec 2004).

Uvedba harmoniziranih obrestnih mer MFI za posojila na začetku leta 2003 je povzročila prelom v časovni seriji statističnih podatkov.

2.6 FINANCIRANJE IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Pogoji financiranja sektorja nefinančnih družb v euroobmočju so bili v prvem četrtletju leta 2007 še naprej ugodni. Nefinančne družbe so se kljub rahlemu povečanju realnih stroškov zunanjega financiranja še naprej zanašale na dolžniško financiranje, predvsem v obliki posojil MFI. Zato se je razmerje med dolgom tega sektorja in BDP v obravnavanem obdobju še povečalo.

STROŠKI FINANCIRANJA

Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih neodplačanih zneskov (popravljenih za učinke vrednotenja), se v prvem četrtletju leta 2007 na splošno niso spreminjali in so bili še naprej nizki (glej graf 24), čeprav so ob koncu obravnavanega obdobja nekoliko narasli. (Podroben opis merjenja realnih stroškov zunanjega financiranja nefinančnih družb euroobmočja je v okviru 4, Mesečni bilten, marec 2005.) Medtem ko so realni stroški bančnih posojil in tržnega dolga še naprej naraščali, so se realni stroški lastniških vrednostnih papirjev v borzni kotaciji zmanjšali.

Tabela 4 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(odstotki na leto; bazične točke; ponderirano¹⁾)

							Sprememba v bazičnih točkah do mar. 2007 ²⁾		
	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 feb.	2007 mar.	2006 sep.	2006 dec.	2007 feb.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	5,30	5,46	5,69	5,80	6,01	6,07	38	27	5
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta	4,23	4,47	4,74	5,08	5,22	5,29	55	21	7
z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let	4,19	4,40	4,59	4,67	4,79	4,81	22	14	2
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijonom EUR									
s spremenljivo obrestno mero in začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta	3,50	3,74	4,02	4,49	4,51	4,67	65	18	16
z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let	4,22	4,26	4,48	4,63	4,72	4,85	37	22	13
Zaznamki									
3 mesečna obrestna mera denarnega trga	2,72	2,99	3,34	3,68	3,82	3,89	56	21	7
Donos 2 letnih državnih obveznic	3,22	3,47	3,62	3,79	3,96	3,94	32	15	-1
Donos 5 letnih državnih obveznic	3,47	3,78	3,70	3,83	4,02	3,95	25	12	-8

Vir: ECB.

1) Za obdobje od decembra 2003 dalje se ponderirane obrestne mere MFI izračunajo z uporabo uteži držav, sestavljenih iz 12 mesečne drseče sredine obsega novih poslov. Za predhodno obdobje, od januarja do novembra 2003, se ponderirane obrestne mere MFI izračunajo z uporabo uteži držav, sestavljenih iz povprečja obsega novih poslov v letu 2003. Za nadaljnje informacije glej Monthly bulletin, avgust 2004, okvir 3 z naslovom „Analysing MFI interest rates at the euro area level“.

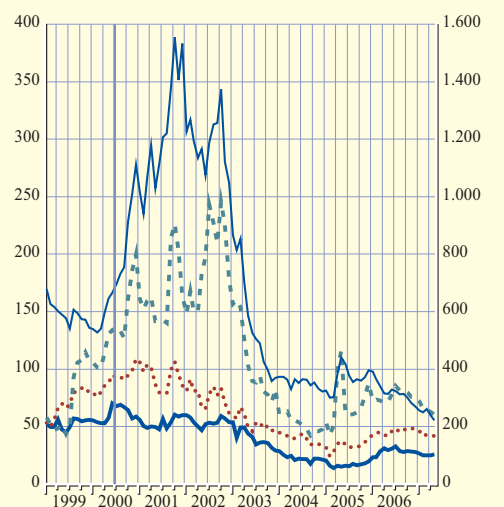
2) Lahko, da se številke zaradi zaokroževanja ne ujemajo.

Realni stroški bančnih posojil so v prvem četrtletju leta 2007 še naprej naraščali in tako nadaljevali trend iz prejšnjih četrtletij. Zvišanja obrestnih mer bank so bila bolj ali manj skladna z gibanji tržnih obrestnih mer za ustrezna obdobja določitve nespremenljive obrestne mere, s čimer so odražala zadnja gibanja naklona krivulje donosnosti (glej tudi oddelek 2.4). Zato so se kratkoročne obrestne mere MFI za posojila (s spremenljivo obrestno mero in začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta) nefinančnim družbam od decembra 2006 do marca 2007 zvišale za okrog 20 baznih točk, kar je skoraj enako povečanju obrestnih mer denarnega trga v istem obdobju (glej tabelo 4). Od septembra 2005, ko so obrestne mere denarnega trga prvič začele naraščati, so se kratkoročne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam povečale za okrog 150 do 170 baznih točk in tako odražale povečanje ustrezne 3 mesečne obrestne mere denarnega trga za 175 baznih točk. V prvem četrtletju leta 2007 so se dolgoročne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam povečale za okrog 14 do 22 baznih točk, 5 letne državne obveznice pa za 12 baznih točk. Med septembrom 2005 in marcem 2007 so se obrestne

Graf 25 Razponi donosov obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečni podatki)

- donosi, izraženi v eurih, nefinančnih družb bonitete AA (lestvica na levi strani)
- ... donosi, izraženi v eurih, nefinančnih družb bonitete A (lestvica na levi strani)
- - - donosi, izraženi v eurih, nefinančnih družb bonitete BBB (lestvica na levi strani)
- visoki donosi izraženi v eurih (lestvica na desni strani)



Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opomba: Razponi donosov obveznic nefinančnih družb so izračunani v primerjavi z donosi državnih obveznic bonitete AAA.

mere MFI za posojila nefinančnim družbam z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let povečale za okrog 75 do 97 baznih točk, medtem ko se je donos 5 letnih državnih obveznic povečal za 135 baznih točk. Razlike med obrestnimi merami za posojila nefinančnim družbam so se v prvem četrtletju leta 2007 sprva zmanjšale, nato pa so se nekoliko povečale in obravnavano obdobje končale na približno enaki ravni kot ob koncu decembra 2006. Čeprav obstajajo znaki zapoznelega in morebiti nepopolnega prenosa vplivov s tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere za daljše zapadlosti, se zdi prenos vplivov obrestnih mer bank v trenutnem obdobju postopnega opuščanja akomodativne denarne politike bolj ali manj podoben tistemu iz preteklih epizod. Ocenimo, da so se obeti glede kreditiranja v zadnjih mesecih malo spremenili, potrjujejo rezultati ankete o bančnih posojilih iz aprila 2007, po katerih so banke v prvem četrtletju leta 2007 nekoliko sprostile kreditne standarde za posojila in kreditne linije podjetjem v primerjavi nespremenjenimi standardi v prejšnjem četrtletju.

Podobni večinoma ugodni obeti glede kreditiranja izhajajo iz gibanj stroškov tržnega dolga. V prvem četrtletju leta 2007 so se realni stroški tržnega dolga, ki so ga izdale nefinančne družbe, zaradi rahlih dvigov dolgoročnih obrestnih mer brez tveganja na splošno nekoliko povečali glede na zadnje četrtletje leta 2006. Kljub temu kratkoročna dinamika kaže trend upadanja v prvem četrtletju. Istočasno so se razponi donosov podjetniških obveznic v večjem delu tega obdobja nadalje zmanjševali (glej graf 25). Zlasti se je nadaljevalo zmanjševanje razponov visokodonosnih in z boniteto BBB ocenjenih obveznic v euroobmočju [spričo presežne likvidnosti] ter nizkih pričakovanih in dejanskih zamudnih obresti, in sicer kljub nemirnemu dogajanju na finančnem trgu konec februarja. Pozneje, v aprilu je razpon visokodonosnih podjetniških obveznic dosegel svojo najnižjo raven po letu 1999.

Tabela 5 Financiranje nefinančnih družb

	Medletne stopnje rasti (odstotne spremembe; konec obdobja)					
	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	april 2007
Posojila MFI	10,5	11,3	12,7	13,0	12,4	12,2
do 1 leta	7,7	8,0	10,3	9,5	9,3	8,8
nad 1 leto in do 5 let	14,9	17,4	20,4	20,8	18,7	18,9
nad 5 let	10,7	11,4	11,6	12,5	12,0	11,9
Izdani dolžniški vrednostni papirji	2,8	4,6	4,4	6,0	6,5	-
kratkoročni	-7,2	-4,3	-3,1	3,9	7,9	-
dolgoročni, od tega: ¹⁾	4,9	6,5	5,8	6,4	6,2	-
s fiksno obrestno mero	0,3	1,5	1,6	3,2	4,3	-
s spremenljivo obrestno mero	24,5	30,9	28,0	25,4	20,3	-
Delnice v borzni kotaciji	0,7	1,0	1,0	0,8	0,9	-
Zaznamki²⁾						
Skupno financiranje	5,5	6,4	6,1	6,4	6	-
Posojila nefinančnim družbam	8,6	10,2	10,7	10,9	11,5	-
Zavarovalne tehnične rezervacije ³⁾	4,2	4,0	3,9	3,9	3,875	-

Vir: ECB.

Opomba: Podatki v tej tabeli (z izjemo zaznamkov) se poročajo v denarni in bančni statistiki in statistiki o izdanih vrednostnih papirjih. Do majhnih odstopanj glede na podatke iz statistike finančnih računov lahko pride zaradi razlik v načinih vrednotenja.

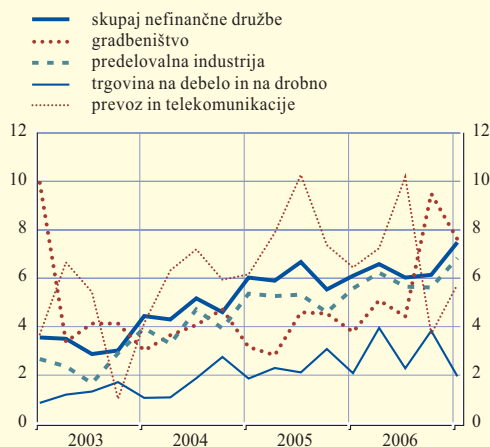
1) Vsota fiksnih obrestnih mer in spremenljivih obrestnih mer ni vedno enaka vsem dolgoročnim dolžniškim vrednostnim papirjem skupaj, ker brezakuponski dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki vključujejo učinke vrednotenja, niso prikazani ločeno v tej tabeli.

2) Podatki so navedeni iz statistike finančnih računov. Skupno financiranje nefinančnih družb vključuje posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje, delnice v borzni kotaciji in sklad pokojninskih rezerv. Posojila nefinančnim družbam obsegajo posojila, ki so jih izdale MFI in druge finančne družbe. Zadnje četrtletje se izračuna na podlagi podatkov denarne in bančne statistike in statistike o izdanih vrednostnih papirjih.

3) Vključuje rezervacije pokojninskih skladov.

Graf 26 Dobičkonosnost nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami

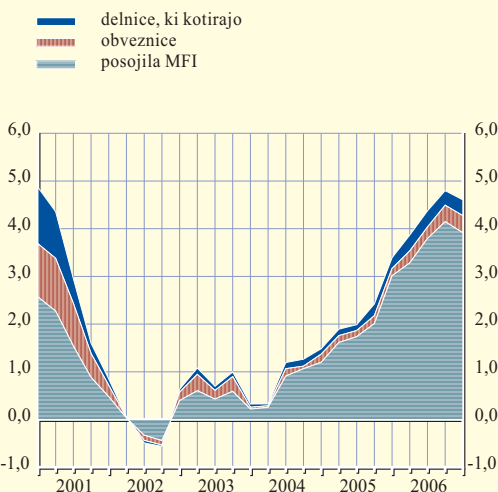
(stopnja čistega dobička v prodaji; četrtletni podatki)



Vira: Thomson's DataStream in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki za prvo četrtletje 2007.

Graf 27 Razčlenitev realne stopnje letne rasti financiranja nefinančnih družb

(medletne odstotne spremembe)



Vir: ECB.

1) Realna medletna rast je definirana kot razlika med dejansko medletno rastjo in BDP deflatorjem.

Na začetku prvega četrtnega leta 2007 so se realni stroški lastniškega kapitala nefinančnih družb znižali, vendar so marca spet nekoliko zrasli in dosegli raven, ki ustreza stanju ob koncu zadnjega četrtnega leta 2006. Ta gibanja so bila predvsem posledica sprememb tečajev delnic v tem obdobju. Zato se je razlika med realnimi stroški lastniškega kapitala in realnimi stroški dolžniškega financiranja v obravnavanem obdobju nekoliko zmanjšala, čeprav so bili prvi še vedno precej višji od drugih.

TOKOVI FINANCIRANJA

Podjetja so imela še naprej na voljo izdatne notranje vire financiranja. Kot je razvidno iz podatkov iz agregiranih bilanc stanja nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami, se je dobičkonosnost nefinančnih družb euroobmočja, izmerjena na podlagi njihovega neto dohodka v razmerju do neto prihodkov od prodaje, v prvem četrtnem leta 2007 povečala po ugodnih gibanjih, zabeleženih v letu 2006 (glej tudi okvir 4 o podatkih iz računovodskih izkazov nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami). To splošno povečanje je odraz visoke dobičkonosnosti v proizvodnem sektorju ter močnega porasta v sektorju prevoza in komunikacij, medtem ko je bila stopnja dobička v gradbenem sektorju nekoliko nižja od visokih vrednosti, zabeleženih konec leta 2006. Dobički v sektorju trgovine na debelo in na drobno so bili še naprej pod povprečjem celotnega nefinančnega podjetniškega sektorja (glej graf 26).

Merila donosnosti, ki temeljijo na borznih indeksih, kot sta dejanska in pričakovana rast podjetniških dobičkov na delnico, kažejo, da naj bi se v prihodnjih 12 mesecih nadaljevala močna rast dobičkonosnosti velikih družb z uvrščenimi kotacijami (glej graf 23). Čeprav so se dejanski dobički na delnico v prvem četrtnem leta 2007 glede na četrtnje prej nekoliko zmanjšali, so ostali na visoki ravni in se maja povečali. Bolj dolgoročno naj bi se rast dobičkov nekoliko zmanjšala, kar bi lahko pomenilo določeno mero normalizacije po posebno močni rasti v prejšnjih letih.

Okvir 4

PODATKI IZ RAČUNOVODSKIH IZKAZOV NEFINANČNIH DRUŽB Z UVRŠČENIMI KOTACIJAMI

V tem okviru je podana analiza podatkov, izpeljanih iz letnih računovodskih izkazov (izkazov poslovnega izida in bilanc stanja) nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami.¹⁾ Poudarek je zlasti na gibanju dobičkonosnosti in finančnega vzvoda v letu 2006, ki je po potrebi prikazano tudi z dolgoročnejšega vidika. Okvir dopolnjuje analizo skupne mere dobička pikazanega v okviru 7 z naslovom „Gibanje dobička v euroobmočju”.

Dobičkonosnost nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami, merjena kot razmerje med neto dohodkom in prodajo, se je v letu 2006 še povečala in dosegla najvišjo stopnjo po letu 1985. Kljub visoki dobičkonosnosti se je delež dolga v denarnem toku leta 2006 nekoliko povečal, glavni razlog za to pa je veliko povečanje zadolženosti v gradbenem sektorju.

Gibanje dobičkonosnosti

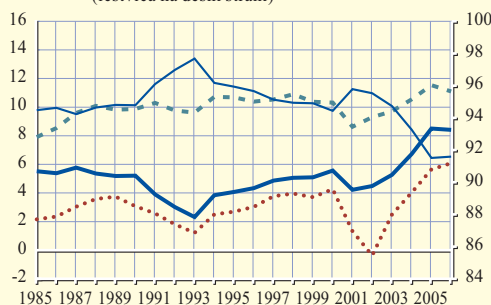
Gibanje dobičkonosnosti podjetij je mogoče meriti z različnimi kazalci, ki se osredotočajo bodisi na poslovne prihodke, neto dohodek ali na denarni tok podjetja.²⁾ Za razliko od

- 1) Za pripravo letnega vzorca nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami je bila uporabljena podatkovna zbirka družbe Thomson Financial Datastream, v kateri je bilo v času analize za leto 2006 približno 1.600 družb (predvsem večjih podjetij, ki so imela v vzorcu okrog 75% delež). Opis podatkov in gibanj v letu 2005 je podan v okviru 5 z naslovom „Dobičkonosnost podjetij in gibanje finančnega vzvoda nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami”, Mesečni bilten, junij 2006.
- 2) Dobičkonosnost je mogoče meriti tudi kot razmerje med dohodkom pred odtegnitvijo obresti, davkov in amortizacije (EBITDA) in prodajo. Če gre za meddržavne primerjave, je lahko EBITDA v primerjavi z neto dohodkom boljši pokazatelj, saj ne vključuje učinkov obdavčitve v posameznih državah in pravil glede amortizacije. Vendar je razmerje med kazalcem EBITDA in prodajo manj smiselno v primeru zneskov notranje ustvarjenih sredstev, ki jih ima podjetje na voljo za naložbe.

Graf A Gibanje dobičkonosnosti in stroškov nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami

(odstotki)

- razmerje med dohodkom iz poslovanja in prodajo (lestvica na levi strani)
- razmerje med neto dohodkom in prodajo (lestvica na levi strani)
- - - razmerje med denarnim tokom in prodajo (lestvica na levi strani)
- razmerje med operativnimi odhodki in prodajo (lestvica na desni strani)

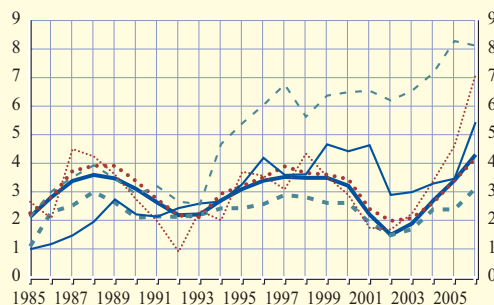


Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opombe: Izračun temelji na agregiranih letnih finančnih izkazih nefinančnih družb v euroobmočju z uvrščenimi kotacijami. Podatki za 2006 so predhodni.

Graf B Gibanje razmerja med neto dohodkom in prodajo nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami po sektorjih

(odstotki)

- nefinančne družbe skupaj
- proizvodnja
- - - trgovina na debelo in na drobno
- gradbeništvo
- prevoz in komunikacije
- - - javne gospodarske službe



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opombe: Izračun temelji na agregiranih letnih finančnih izkazih nefinančnih družb v euroobmočju z uvrščenimi kotacijami. Številke kažejo srednjo vrednost. Podatki za 2006 so predhodni.

poslovnih prihodkov, ki so opredeljen kot prodaja, zmanjšana za poslovne odhodke, se neto dohodek nanaša na poslovne in neposlovne prihodke (od obresti), znižane za davek od dobička in izredne postavke. Denarni tok je opredeljen kot neto dohodek pred amortizacijo.

Dobičkonosnost nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami, merjena po neto prihodkih kot odstotek prodaje, je v letu 2006 še naprej naraščala in dosegla najvišjo raven po letu 1985. To je v skladu z ugotovitvami iz okvira 7. Povečanje vrednosti omenjenega kazalca dobičkonosnosti je bilo manj izrazito kot v prejšnjih letih. Podobno gibanje je bilo opaženo tudi v gibanju dveh nadomestnih kazalcev dobičkonosnosti – razmerja med poslovnimi prihodki in prodajo (glej graf A).

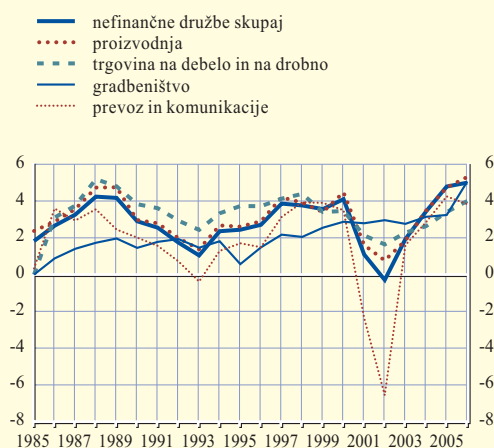
V letu 2006 so se poslovni odhodki nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami, izraženi z deležem v prodaji, ustalili na enaki ravni kot v letu 2005 in tako ostali blizu najnižji vrednosti doslej. Kar zadeva gibanje stroškov, je razmerje med amortizacijo in čisto prodajo nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami v letu 2006 ostalo nizko, potem ko se je po najvišji vrednosti v letu 2001 občutno zmanjšalo. To je lahko povezano z dejstvom, da so stopnje rasti naložb nižje kot družb z uvrščenimi kotacijami. Ohranitev nizke stopnje plačil obresti, izražene kot delež v dolgu, je še en dejavnik, ki je prispeval k ugodnemu gibanju stopenj stroškov.

V nasprotju z razmerjem med neto dohodkom in prodajo se je razmerje med denarnim tokom in prodajo nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami v letu 2006 nekoliko zmanjšalo, vendar je potem, ko je leta 2005 doseglo najvišjo vrednost, vseeno ostalo na visoki ravni.

Z medsektorskega vidika se je dobičkonosnost nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami, merjena kot razmerje med neto dohodkom in prodajo, v letu 2006 povečala v vseh glavnih sektorjih gospodarstva euroobmočja razen v sektorju javnih gospodarskih služb, v katerem

Graf C Gibanja razmerja med donosnostjo in sredstvi nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami po sektorjih

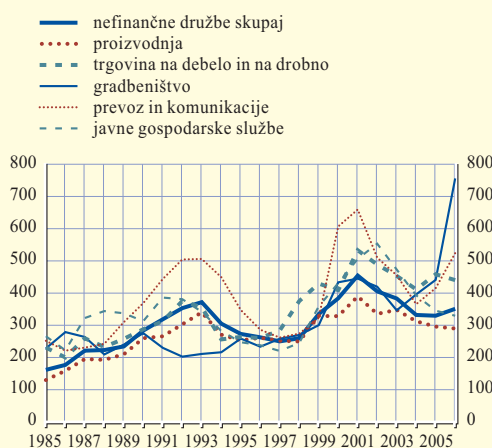
(odstotki)



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opombe: Izračun temelji na agregiranih letnih finančnih izkazih nefinančnih družb v euroobmočju z uvrščenimi kotacijami. Podatki za 2006 so predhodni.

Graf D Gibanja razmerja med zadolženostjo in denarnim tokom nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami po sektorjih

(odstotki)



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opombe: Izračun temelji na agregiranih letnih finančnih izkazih nefinančnih družb v euroobmočju z uvrščenimi kotacijami. Podatki za 2006 so predhodni.

je dobičkonosnost po izjemno visoki stopnji iz prejšnjih let nekoliko upadla (glej graf B). Poleg tega je bilo od leta 2002, ko je bila dosežena najnižja točka, okrevanje še posebej opazno v sektorju prevoza, komunikacij in gradbeništva. Čeprav se je dobičkonosnost nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami v proizvodnem sektorju še naprej gibala blizu povprečja euroobmočja za leto 2006, je dobičkonosnost v sektorju maloprodaje in veleprodaje ostala na nižji ravni, a se je od leta 2001 kljub temu občutno povečala.

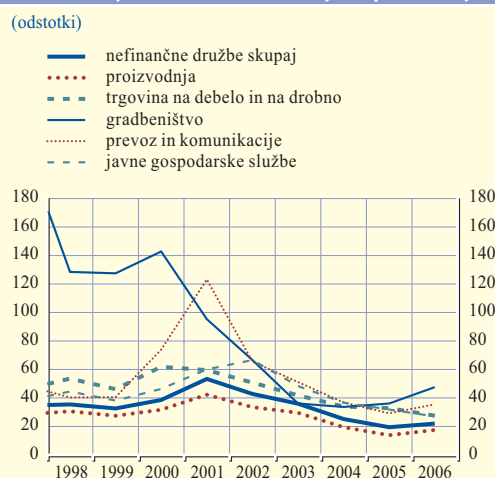
Na mero dobičkonosnosti od prodaje lahko vplivajo značilnosti posameznih panog. S preučitvijo donosnosti celotnih sredstev ali kapitala je mogoče odpraviti razlike, ki iz tega izhajajo. Leta 2006 je donosnost celotnih sredstev, merjena kot razmerje neto dohodka in celotnimi sredstvi v preteklem obdobju, v gradbenem in proizvodnem sektorju dosegla najvišjo vrednost po letu 1985 (glej graf C). Nasprotno pa se je donosnost celotnih sredstev nekoliko zmanjšala v sektorju prevoza in komunikacij, vendar je glede na pretekle ravni ostala dokaj visoko.

Gibanje finančnega vzvoda

Razmerje med dolgom nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami in njihovim denarnim tokom se je leta 2006 na splošno rahlo povečalo, potem ko se je med letoma 2002 in 2005 zmanjševalo (glej graf D). Dolg se je povečal zaradi močnega dviga v sektorju gradbeništva, prevoza in komunikacij. Gibanje dolga v gradbenem sektorju v letu 2006 je treba razlagati z določeno mero previdnosti, saj na vrednost kazalca vpliva razmeroma majhna skupina družb v vzorcu, ki so izvedle obsežne posle združitvev in prevzemov.

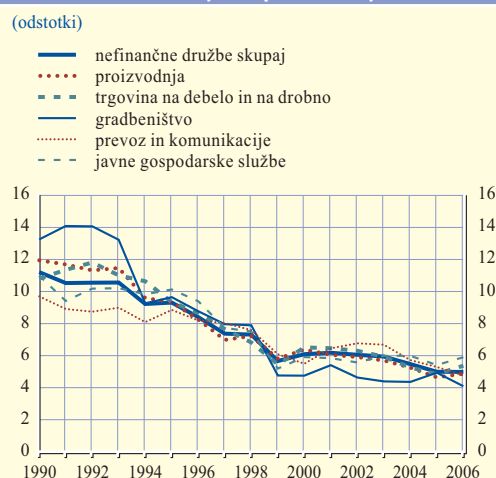
Kazalec za ocenjevanje finančnega položaja nefinančnih družb je breme plačevanja obresti, ki se lahko na primer meri kot razmerje med plačili obresti dolga in poslovnimi prihodki. To odraža delež poslovnih prihodkov, ki ga podjetja potrebujejo za plačevanje obresti. Naslednje

Graf E Razmerje med plačili obresti dolga in dohodom iz poslovanja nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami po sektorjih



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opombe: Izračun temelji na agregiranih letnih finančnih izkazih nefinančnih družb v euroobmočju z uvrščenimi kotacijami. Podatki za 2006 so predhodni.

Graf F Povprečna obrestna mera dolga nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami po sektorjih



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opombe: Razmerje med plačili obresti dolga in skupnim zneskom neporavnane dolga. Izračun temelji na agregiranih letnih finančnih izkazih nefinančnih družb v euroobmočju z uvrščenimi kotacijami. Podatki za 2006 so predhodni.

merilo je razmerje med plačilom obresti dolga in skupnim zneskom neporavnane dolga, ki odraža povprečno obrestno mero dolga, ki jo morajo plačati nefinančne družbe z uvrščenimi kotacijami.

Razmerje med plačili obresti dolga in poslovnimi prihodki nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami se je v letu 2006 nekoliko povečalo, potem ko so se povečale tudi obrestne mere (glej graf E). Vendar je v primerjavi z najvišjimi vrednostmi plačil dolga in obresti v letu in 2001 ostalo nizko.

Povprečna obrestna mera dolga nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami je v letu 2006 ostala v glavnem nespremenjena (glej graf F). Gledano dolgoročneje je povprečna obrestna mera dolga nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami od začetka devetdesetih let do leta 1999 občutno upadla. Po dvigu v letih 2000 in 2001 je omenjena obrestna mera začela spet padati in je v letu 2006 dosegla najnižjo raven doslej.

Poleg financiranja z izdatnimi notranjimi viri so nefinančne družbe v prvem četrtletju leta 2007 še naprej intenzivno uporabljale zunanje vire financiranja (glej graf 27). Kljub temu se je realna letna stopnja rasti zunanjega financiranja nefinančnih družb nekoliko umirila na 4,6%, potem ko je v zadnjem četrtletju leta 2006 znašala 4,8%. To gre pripisati predvsem umirjanju rasti posojil MFI, medtem ko je bil prispevek dolžniških vrednostnih papirjev in delnic v borzni kotaciji, ki so jih izdale nefinančne družbe, še naprej skromen, vendar stabilen.

Letna stopnja rasti posojil MFI nefinančnim družbam se je nekoliko umirila in ob koncu prvega četrtletja leta 2007 znašala 12,4% in aprila dosegla 12,2% (glej tabelo 5 in okvir 6). To je bilo posledica rahlega umirjanja letne rasti posojil nefinančnim družbam za vse ročnosti. Zato se je letna stopnja rasti dolgoročnih posojil MFI (tj. z ročnostjo nad 5 let) zmanjšala na 11,9% v aprilu 2007, medtem ko je letna stopnja rasti posojil z ročnostjo od 1 do 5 let ostala visoka in dosegla 18,9% aprila 2007. Istočasno se je letna stopnja rasti kratkoročnih posojil v prvih štirih mesecih leta 2007 nekoliko umirila in sicer na 8,8% v aprilu.

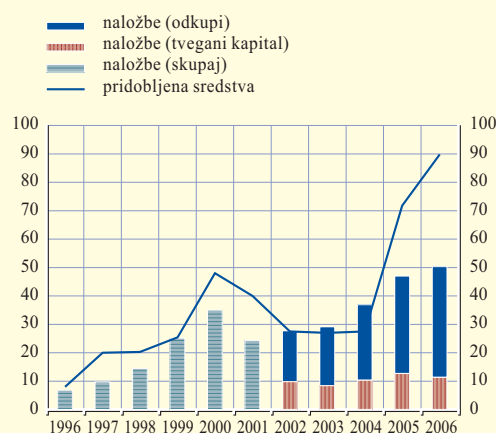
Letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nefinančne družbe, je bila še vedno bolj umirjena kot letna stopnja rasti posojil in se je v prvem četrtletju povečala ter marca 2007 dosegla 6,5% glede na 6,0% decembra 2006. To povečanje je bilo predvsem odraz izdajanja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev v kombinaciji z izdajanjem dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki je bilo še vedno močno, čeprav je zlasti pri dolžniških vrednostnih papirjih s spremenljivo obrestno mero nekoliko upadlo. Z vidika bruto tokov se je izdajanje s strani nefinančnih družb euroobmočja marca 2007 povečalo na 132 milijard EUR. To povečanje je bilo relativno močno ne samo v primerjavi s prvima dvema mesecema tega četrtletja, temveč tudi glede na december 2006, ko je doseglo 106 milijard EUR.

KAJ SE SKRIVA ZA POVEČANJEM AKTIVNOSTI ZASEBNEGA LASTNIŠKEGA KAPITALA?

Aktivnost zasebnega lastniškega kapitala v Evropi se je v zadnjih nekaj letih bistveno spremenila. Predhodni podatki kažejo, da je vsota pridobljenih sredstev dosegla leta 2006 skupno 90 mrd EUR, kar je 25% več kot leta 2005 in več kot trikrat več kot leta 2004 (glej graf A).¹⁾ Istočasno so skupne investicije (razen bančnega dolga) znašale leta 2006 samo okrog 50 milijard EUR. To je lahko znak nadaljnjih večjih odkupov v prihajajočem obdobju, saj je bilo pričakovati, da bo skoraj 80% vseh pridobljenih sredstev pripadlo segmentu odkupov, kar lahko primerjamo s približno 40% leta 2000. To je treba upoštevati v povezavi z živahnim trgom za odkupe, zlasti za odkupe s finančnim vzvodom: Skupna tržna vrednost odkupnih poslov v Evropi je leta 2006 narasla na 160,3 milijard EUR, potem ko je leto prej znašala približno 130 milijard EUR.²⁾ Medtem ko se je vloga zasebnega lastniškega kapitala v izvajanju finančnih storitev in storitev upravljanja v zadnjih nekaj letih povečala, so absolutne skupne letne vrednosti še vedno relativno nizke, saj predstavljajo manj kot 1% nominalnega BDP v EU. Kar zadeva vlagatelje, so pokojninski skladi z 22% vseh pridobljenih sredstev prevzeli vodilno vlogo kot glavni vir pridobljenega kapitala, sledili pa so „sklad skladov“³⁾ in banke. To kaže, da se je zasebni lastniški kapital uveljavil kot nosilec naložb za institucionalne vlagatelje. Upoštevajoč vse to, ta okvir podrobneje obravnava dejavnike, ki so gonilo nedavnih gibanj v sektorju zasebnega lastniškega kapitala, zlasti povečanja odkupov.

**Graf A Aktivnost na evropskem trgu
zasebnega lastniškega kapitala**

(v milijardah evrov; bruto tokovi)



Vir: EVCA.

Opomba: Podatki za leto 2006 so ocenjeni.

Namen aktivnosti zasebnega lastniškega kapitala

Zasebni lastniški kapital je lastniški kapital, ki financira nejavne družbe, ali tisti, ki financira podrejeno tranšo odkupov javnih družb. Pogosto so cilj tega zrele družbe s stabilnimi denarnimi tokovi in sredstvi, ki se uporabijo za zavarovanje. Spodbuda za odkup je v glavnem povezana z upravljanjem družb. Cilj odkupa je povečati vrednotenje in učinkovitost podjetja, na primer z znižanjem stroškov, prestrukturiranjem uprave in organizacije, racionalizacijo operacij ali opuščanjem neosnovnih dejavnosti. Za javne delniške družbe obstaja razlika med izvršnim vodenjem in lastništvom, v družbi, ki jo vodi družba zasebnega lastniškega kapitala, pa se oboje prepleta. Posledica je, da se razvejanost tveganj močno zmanjša, ko se podjetje umakne z borze prek odkupa. Kljub temu lahko umik javne družbe z borze prek odkupa zmanjša agencijske stroške, povezane z javnim kapitalskim trgom, če se bolje uskladijo

1) Podatki Evropskega združenja podjetij v lastniških naložbah in tveganem kapitalu (EVCA - European Private Equity and Venture Capital Association).

2) Podatki Centra za raziskave managerskih odkupov (CMBOR - Centre for Management Buyout Research).

3) Na primer vzajemni sklad, ki vlaga v druge vzajemne sklade.

interesi vodstva in lastnikov podjetja. Poleg tega so se javne družbe v nekaterih primerih umaknile z borze zato, da bi se izognili stroškom (zaznam in dejanskim), ki so povezani z izpolnjevanjem zakonodaje in nadzorom s strani delničarjev.⁴⁾

Razlogi za povečanje aktivnosti zasebnega lastniškega kapitala

Obstaja več razlogov, na strani povpraševanja in tudi na strani ponudbe, zakaj se ta aktivnost zasebnega lastniškega kapitala trenutno povečuje. Na primer, finančne inovacije so pomembno prispevale k olajšanju kompleksnih struktur financiranja, ki so omogočile, da so podjetja, ki so se združila za namen odkupa, izvedla večje posle z višjimi večkratniki finančnega vzvodja. Tako se je na odkupnem trgu pojavila večja fleksibilnost struktur dolga, ki bi uresničila želje različnih vlagateljev, strategije in zaželeno ravni izpostavljenosti tveganjem. Inovacije so povečale zmožnost trga, da preoblikuje, trži in proda kreditna tveganja, kar je omogočilo virom zadolžitve, da so še razpršili tveganja. Širša razporeditev posojil bančnega konzorcija je prispevala k večji porazdelitvi tveganja med bankami, saj jim je omogočila, da so prodale svojo potencialno zelo veliko izpostavljenost dolgovom, specifično za vsak posamezni posel.⁵⁾ Poleg tega je povečanje trga kreditnih izvedenih instrumentov še povečalo upravljanje tveganja zaradi izpostavljenosti dolgovom, saj je omogočilo bankam, da so razporedile kreditno tveganje na tretje stranke, ki so bolj pripravljene na njegov prevzem. In končno je imela širša razporeditev posojil bančnega konzorcija, ki vključuje več mešanih družb („klubni posli“), za posledico rekordne posle v smislu vrednosti. Trenutno lahek dostop do financiranja s posojili, ki so ga še podprli vsesplošno ugodni pogoji financiranja in nizke obrestne mere, so olajšali tudi večje posle s finančnim vzvodjem. Istočasno je bolj sproščen odnos do tveganj in finančnega vzvodja spodbudil nove vrste akterjev, da so dodelili delež svojega kapitala „alternativnim kategorijam sredstev“ – kot je zasebni lastniški kapital – bodisi z naložbo lastniškega kapitala ali z nakupom obveznic. Prej relativno neizkoriščen potencial združitve in prevzemov ter trgov dolžniških vrednostnih papirjev podjetij v Evropski uniji je omogočil dodaten pospešek te aktivnosti. Na splošno lahko posli zasebnega lastniškega kapitala z visokim finančnim vzvodjem vključujejo premik v bilanci stanja, ki je tako skrajn kot prehod javne družbe s 70-80% lastniškega kapitala in 20-30% zadolženostjo na zasebno strukturo z 20-30% lastniškega kapitala in 70-80% zadolženostjo.

Druge pomembne gonilne sile, ki tičijo za nedavnim povečanjem aktivnosti zasebnega lastniškega kapitala, so stalna rast donosnosti podjetij in večji razpon izhodnih strategij. Stalna rast donosnosti podjetij ob podpori trenutno ugodnih makroekonomskih in finančnih razmer je povečala proste denarne tokove podjetij, zaradi česar so postala tudi bolj zanimiva kot cilj. Presežek denarja ali močni denarni tokovi se lahko uporabijo za odplačilo dolga, pridobljenega pri odkupu. Istočasno je razvoj izhodnih trgov za odkupne posle izboljšal strukturo likvidnosti naložb za odkup. Vse večja specializacija družb, ki se združujejo za namen odkupa, v določenih fazah prestrukturiranja podjetij/preobrata je povečala vlogo sekundarne prodaje kot izhodne strategije in skrajšala naložbena obdobja posameznih mešanih družb. Za investicijske družbe z zasebnim lastniškim kapitalom obstaja več izhodov: prodaja vlagatelju; (prodaja družbe prek prve javne ponudbe, ki poudarja pomen delujočega tržnega segmenta za prve javne ponudbe in lahkega dostopa do borze); ali prodaja drugemu skladu zasebnega lastniškega kapitala.

4) V ZDA naj bi se vodje nekaterih javnih delniških družb, za katere je veljala strožja ureditev, po izvedbi Zakona Sarbanes-Oxley odločili za managerske odkupe kot sredstvo za zmanjšanje bremena, ki ga nalaga zakonodajna ureditev.

5) Glej tudi ECB (2007), „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“.

Kakšni so lahko učinki aktivnosti zasebnega lastniškega kapitala?

Večji pomen zasebnega lastniškega kapitala je vplival na upravljanje družb v euroobmočju, saj se je zasebni lastniški kapital lahko uporabil za izvedbo večjega prestrukturiranja v zrelejših industrijskih panogah. Zadnje raziskave so odkrile, da so bile tovarne, ki so bile predmet managerskega odkupa, v Združenem Kraljestvu veliko manj produktivne kot podobne tovarne pred prenosom lastništva, vendar pa se je skupni faktor produktivnosti po odkupu močno povečal.⁶⁾ Poleg tega podatki iz ZDA, Združenega Kraljestva in Nizozemske kažejo, da odkupom vedno sledi večji napredek v razvoju novih proizvodov in drugih vidikov podjetništva.⁷⁾ Hkrati pa so bile izražene skrbi glede morebitnih negativnih posledic za dolgoročneje zdravje ciljnih podjetij, ki pogosto ostanejo še dodatno zadolžena, ko se družbe zasebnega lastniškega kapitala okoristijo s svojo naložbo. Poleg tega pa, - medtem ko se je v skladu z EVCA neto rast zaposlovanja v družbah, financiranih z odkupom, v EU letno povečala za povprečno 2,4% v obdobju od 1997 do 2004 v primerjavi s povprečno letno rastjo zaposlovanja 1,2% v EU15⁸⁾, - kratkoročna dinamika zaposlovanja kaže, da se število delovnih mest običajno zmanjša v prvem letu po prevzemu, kar pomeni tudi kratkoročne stroške zaposlovanja.⁹⁾ Izključitev posameznih družb z borze, ki pogosto sledi odkupu, lahko poveča tudi nejasnost podjetniškega sektorja in tako še poveča težave asimetričnih informacij, na primer za preostale manjšinske delničarje.

Na splošno lahko aktivnost zasebnega lastniškega kapitala pogosto poveča učinkovitost in dolgoročno rast družb, vpletenih v te posle, čeprav se stroške zaposlovanja lahko spremlja le kratkoročno. In ker so odkupni posli povezani zdaj z visokim finančnim vzvodom, lahko vplivajo na vsesplošno zadolženost nefinančnega podjetniškega sektorja in povečajo njegovo občutljivost na negativne pretrese. Uspešnost novih trgov s prenosom tveganj, ki spremljajo povečanje aktivnosti zasebnega lastniškega kapitala, je treba preveriti tudi v manj ugodnih razmerah.

6) R. Harris, D. Siegel in M. Wright (2005), „Assessing the impact of management buyouts on economic efficiency: plant-level evidence from the United Kingdom”, Review of Economics and Statistics, zvezek 87 (1).

7) CMBOR (2007), „The impact of private equity: setting the record straight”.

8) EVCA (2005), „Employment contribution of private equity and venture capital in Europe”.

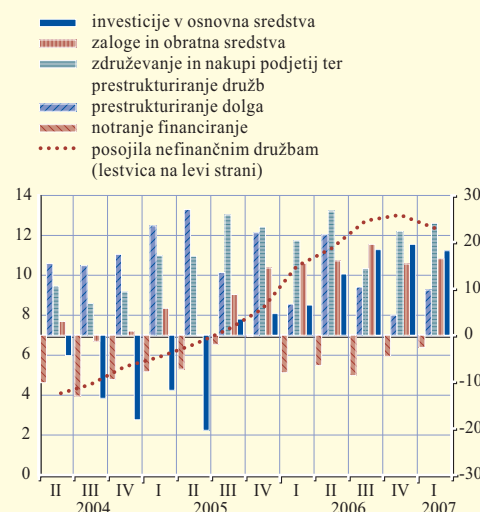
9) Work Foundation (2007), „Inside the dark box: shedding light on private equity”.

Po podatkih iz Thomson One Banker je bilo v prvem četrtletju leta 2007 še naprej močno izdajanje s strani izdajateljev z nižjimi bonitetami (kot so izdajatelji z boniteto BBB), medtem ko se je izdajanje obveznic investicijskega tipa in visokodonosnih obveznic nekoliko zmanjšalo glede na prejšnje četrtletje. Poleg tega se je z dolgoročnejšega vidika močno povečal delež izdajateljev z boniteto BBB ocenjenih in visokodonosnih obveznic v skupni bruto izdaji podjetniških obveznic, in sicer z okrog 17% leta 2001 na okrog 51% leta 2007. Videti je, da so rast na trgu visokodonosnih obveznic v euroobmočju v zadnjih letih spodbujale predvsem aktivnosti združitev in prevzemov, še posebej tiste, ki se financirajo z odkupi s finančnim vzvodom (glej okvir 5 o zasebnem lastniškem kapitalu). Ni mogoče izključiti možnosti, da je to naraščanje deloma povezano tudi z dejstvom, da so manjši razponi visokodonosnih podjetniških obveznic pospešili izdajanje pri podjetjih z nižjimi bonitetami.

Istočasno je stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nemonetarne finančne družbe, vključno z nosilci s posebnim namenom, še naprej močno naraščala in marca dosegla okrog 29% glede na 26,5% decembra 2006. Določen del teh aktivnosti izdajanja bi bil lahko povezan z družbami, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev in so jih neposredno vzpostavile nefinančne družbe. Večji del pa je verjetno povezan z dejavnostmi listinjenja bank in skladov zasebnega kapitala. Močan porast poslov listinjenja, ki pri listinjenju za pravo prodajo povzroči

Graf 28 Dejavniki, ki prispevajo k povpraševanju nefinančnih družb po posojilih

(letne spremembe v odstotkih in neto odstotki)

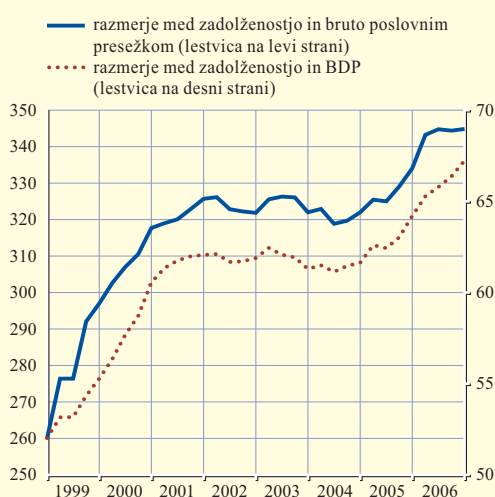


Vir: ECB.

Opomba: Neto odstotki se nanašajo na razliko med odstotkom bank, ki poročajo, da je zadevni dejavnik prispeval k zaostrovanju kreditnih standardov, in odstotkom bank, ki poročajo, da je prispeval k njihovem sproščanju. Glej tudi anketo o bančnih posojilih iz aprila 2007.

Graf 29 Zadolženost nefinančnih družb

(odstotki)



Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Podatki o zadolženosti temeljijo na četrtletnih evropskih sektorskih računih. Vključujejo posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov. Podatki za zadnje četrtletje so ocenjeni.

odstranitev posojil iz bilance stanja MFI, bi moral sam po sebi blažilno vplivati na podatke o rasti posojil MFI, vendar bi lahko prav tako prispeval k širitvi ponudbe kreditov zasebnemu sektorju. Glej okvir z naslovom „Vpliv listinjenjaposojilMFI na monetarno analizo v euroobmočju“, Mesečni bilten, september 2005.

Konec prvega četrtletja leta 2007 je letna stopnja rasti delnic v borzni kotaciji, ki so jih izdale nefinančne družbe, ostala stabilna pri manj kot 1%. Umirjeno neto izdajanje nefinančnih družb je mogoče povezano s stalno intenzivno aktivnostjo ponovnega odkupa delnic, z dejstvom, da je dobičkonosnost še vedno visoka, ter z aktivnostmi na področju zasebnega lastniškega kapitala, pri katerih se podjetja umaknejo z borze prek odkupov. Poleg tega so se odkupi v prvem četrtletju leta 2007 rahlo povečali v primerjavi z zadnjim četrtletjem leta 2006. Hkrati od novembra 2006 narašča tudi 12 mesečno drseče povprečje bruto izdaje, kar je verjetno podprto z gibanjem prvih in sekundarnih javnih ponudb ter deloma povezano z aktivnostjo na področju združitvev in prevzemov.

Živahno gibanje dobičkov in močna rast posojil v zadnjih letih sta nefinančnim družbam euroobmočja zagotovila precej sredstev, ki so jih uporabile za različne namene. Na splošno nekatera dejstva kažejo, da so v zadnjih četrtletjih nefinančne družbe euroobmočja svoja sredstva preusmerjale v finančne in nefinančne dejavnosti. (Glej tudi okvir 2 „Factors underlying the strong acceleration of loans to euro area non-financial corporations“, Monthly Bulletin, januar 2007.) To potrjujejo rezultati ankete o bančnih posojilih iz aprila 2007, v kateri banke poročajo, da zaznajo povpraševanje po posojilih gospodarstvu vse bolj spodbujajo združevanje, prevzemi in prestrukturiranje podjetij ter potreba po financiranju naložb v osnovna sredstva, zalog in obratnih sredstev (glej graf 28). Poleg tega nekatera dejstva kažejo, da je na dinamiko posojil MFI nefinančnim družbam v različnih državah euroobmočja močno vplivalo povpraševanje podjetij iz nepremičninskega in gradbenega sektorja. Poleg tega novi integrirani četrtletni sektorski računi euroobmočja kažejo, da se je letna stopnja

rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih družb euroobmočja v zadnjem četrtletju leta 2006 povečala na 6,2%, potem ko je v četrtletju pred tem znašala 5,9% (glej tudi oddelek 2.2). V zadnjem četrtletju leta 2006 so k splošni rasti finančnih naložb nefinančnih družb še vedno največ prispevale (i) naložbe v delnice in drug lastniški kapital ter (ii) druge terjatve, z rahlim premikom v korist prvih (70% njihovega stanja so predstavljale delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital).

FINANČNI POLOŽAJ

Ker so nefinančne družbe v euroobmočju v precejšnjem obsegu uporabljale dolžniško financiranje, se je skupna zadolženost tega sektorja v razmerju do BDP še povečala in po podatkih iz razpoložljivih četrtletnih sektorskih računov euroobmočja v prvem četrtletju leta 2007 narasla na 67% (glej graf 29), potem ko je v zadnjem četrtletju leta 2006 znašala 66%. Po obdobju stabilnosti so stopnje zadolženosti nefinančnih družb vse od sredine leta 2005 višje kakor sredi leta 2003, ko so po močnem povečanju zadolženosti v drugi polovici 90. let dosegle zadnjo najvišjo vrednost. V prvem četrtletju leta 2007 se je nekoliko povečala tudi zadolženost v razmerju do bruto poslovnega presežka. Naraščanje zadolženosti je leta 2006 in v začetku leta 2007 privedlo do občutnega povečanja bremena plačevanja obresti pri nefinančnih družbah, kar se kaže v dvigih obrestnih mer in v močni rasti posojil.

Splošno gledano visoka stopnja rasti dolžniškega financiranja nefinančnih družb, zlasti prek posojil MFI, kaže, da imajo podjetja euroobmočja še naprej hiter dostop do financiranja. Kljub nedavnemu povečanju stopenj zadolženosti in neto plačil obresti je finančni položaj nefinančnih družb še naprej ugoden zaradi njihove visoke dobičkonosnosti in še vedno nizkih stroškov financiranja.

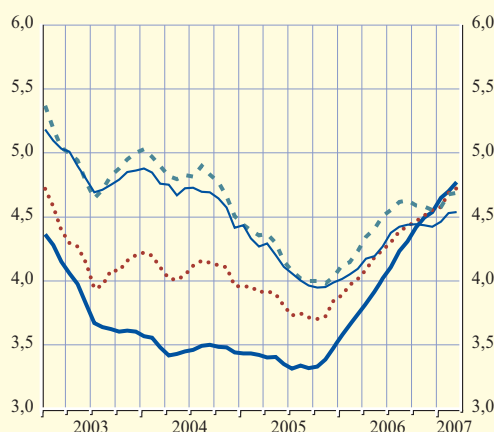
2.7 FINANCIRANJE IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V zadnjem četrtletju leta 2006 in prvem četrtletju leta 2007 je bilo zadolževanje gospodinjstev še naprej močno, spodbujali pa so ga še vedno ugodni pogoji financiranja in visoka raven zaupanja potrošnikov. Letna stopnja rasti stanovanjskih posojil MFI se je še bolj umirila, vendar je kljub temu še vedno močna in še naprej spodbuja splošno zadolževanje gospodinjstev. Zaradi neprekinjene močne rasti posojil se je zadolženost gospodinjstev v razmerju do BDP nadalje povečala.

Graf 30 Obrestne mere MFI za posojila gospodinjstvom za nakup stanovanj

(v odstotkih na leto; brez provizij; obrestne mere za nove posle; ponderirano¹⁾)

- s spremenljivo obrestno mero in začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta
- ... z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere od 1 do 5 let
- - z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere od 5 do 10 let
- z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 10 let



Vir: ECB.

1) Za obdobje od decembra 2003 naprej se ponderirane MFI obrestne mere izračunajo z uporabo državnih uteži, sestavljenih iz 12 mesečnega drsečega povprečja novih poslov. Za predhodno obdobje, od januarja do novembra 2003, se po težah prilagojene obrestne mere MFI izračunajo z uporabo državnih uteži, sestavljenih iz povprečja novih poslov v letu 2003. Za nadaljnje informacije glej okvir 3 z naslovom „Analysing MFI interest rates at the euro area level“, Monthly bulletin, avgust 2004.

POGOJI FINANCIRANJA

Statistika obrestnih mer MFI in rezultati ankete o bančnih posojilih iz aprila 2007³⁾ kažejo, da so bili pogoji financiranja za sektor gospodinjstev euroobmočja v prvem četrtletju leta 2007 glede na pretekla gibanja še vedno ugodni, čeprav so se stroški sposojanja zaradi zvišanja ključnih obrestnih mer ECB dodatno povečali.

V prvem četrtletju leta 2007 so se obrestne mere MFI za stanovanjska posojila zvišale za vsa začetna obdobja določitve nespremenljive obrestne mere (glej graf 30). Povečanje je bilo izrazitejše pri obrestnih merah za posojila s krajšim začetnim obdobjem določitve nespremenljive obrestne mere (do 5 let), ki so bile na četrtletni povprečni osnovi od 15 do 22 baznih točk višje kot v četrtletju pred tem. V nasprotju s tem je bilo povečanje obrestnih mer za posojila z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let dokaj neizrazito (približno 7 baznih točk). Zato se je nekoliko obrnjena terminska struktura obrestnih mer za stanovanjska posojila, ki jo je mogoče opazovati od konca leta 2006, ohranila tudi v obravnavanem obdobju.

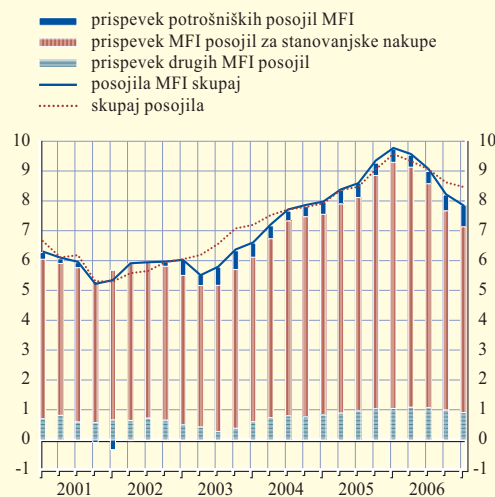
V prvem četrtletju leta 2007 so prav tako narasle obrestne mere MFI za potrošniške kredite. Medtem ko so bile posojilne obrestne mere v primerjavi s prejšnjim četrtletjem višje za vsa začetna obdobja določitve nespremenljive obrestne mere (za 11 do 51 baznih točk na četrtletni povprečni osnovi), je bilo povečanje močnejše pri posojilih z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 1 letom in do 5 let. Kljub temu so imela posojila v tej obliki še naprej najnižjo obrestno mero.

Če primerjamo posojilne obrestne mere MFI s tržnimi obrestnimi merami za primerljive zapadlosti, je očitno, da se med zadnjim četrtletjem leta 2006 in prvim četrtletjem leta 2007 implicitna razlika pri stanovanjskih posojilih v glavnem ni spreminjala, medtem ko se je pri potrošniških kreditih nekoliko povečala, s čimer se je dolgo obdobje zmanjševanja te razlike končalo.

V anketi o bančnih posojilih iz aprila 2007 banke poročajo o nadaljnji rahli sprostitev kreditnih standardov za odobravanje stanovanjskih posojil, potrošniških kreditov in drugih posojil gospodinjstvom v prvem četrtletju leta 2007. Ponovno je bila kot glavni dejavnik za to rahlo sprostitev navedena konkurenca s strani drugih bank, čeprav so to gibanje pri potrošniških kreditih in drugih posojilih gospodinjstvom spodbujala pričakovanja glede splošne gospodarske aktivnosti. Istočasno so bila pričakovanja glede stanovanjskega trga bolj kot v prejšnjem krogu ankete ocenjena kot dejavnik, ki je prispeval k zaostrovanju kreditnih standardov za stanovanjska posojila.

Graf 31 Skupna posojila gospodinjstvom

(medletne stopnje rasti v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah; konec obdobja)



Vir: ECB.

Opomba: Skupna posojila obsegajo posojila gospodinjstvom, ki jih dodeljujejo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino. Skupna posojila gospodinjstvom so bila za prvo četrtletje leta 2007 ocenjena na podlagi transakcij, ki so zabeležene v denarni in bančni statistiki. Informacije o razlikah pri izračunu stopenj rasti med posojili MFI in skupnimi posojili so v ustreznih tehničnih opombah.

3) Glej okvir 1 z naslovom „The results of the April 2007 bank lending survey for the euro area“, Monthly Bulletin, maj 2007.

CIKLIČNA GIBANJA POSOJIL GOSPODINJSTVOM IN NEFINANČNIM DRUŽBAM V EUROOBMOČJU

Od konca leta 2005 so se posojilne obrestne mere po opustitvi akomodativne denarne politike skoraj neprestano višale. V teh okoliščinah se je letna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom, ki je v preteklih letih dosegala zelo visoke ravni, od pomladi leta 2006 umirila. Hkrati je letna rast posojil MFI nefinančnim družbam še nekaj časa rasla in je šele v zadnjem času pokazala znamenja umirjanja. Da bi ugotovili, ali so ta različna gibanja običajna značilnost kreditnega cikla, v tem okvirju pregledujemo ciklična gibanja posojil MFI gospodinjstvom in nefinančnim družbam na euroobmočju od začetka osemdestih let prejšnjega stoletja.

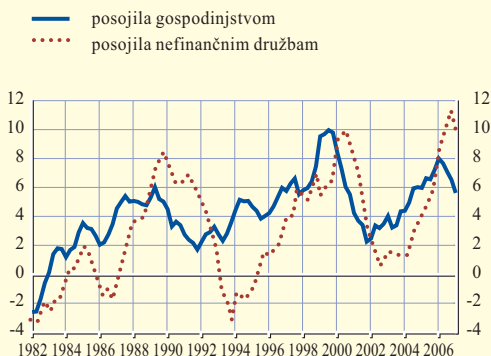
Graf A kaže, da je letna stopnja realnih posojil v realnem času gospodinjstvom in realnih posojil nefinančnim družbam v zadnjih petindvajsetih letih sledila podobnim cikličnim gibanjem. Vendar pa so bili vrhunci in padci navadno višji in globlji v drugem primeru: tj. pri podjetniških posojilih. Vizualni pregled kaže, da se je rast posojil gospodinjstvom v kreditnem ciklu na splošno pojavila prej kakor rast podjetniških posojil. To potrjuje graf B, ki kaže, da je maksimalna korelacija v obdobju od prvega četrletja leta 1982 do prvega četrletja leta 2007 vzpostavljena tako, da povprečna prednost rasti posojil gospodinjstvom pred rastjo podjetniških posojil znaša približno štiri četrletja.

Graf B prikazuje tudi korelacijsko strukturo za dve podobdobji. Razčlenitev je izvedena s preprosto razdelitvijo celotnega časovnega obdobja na dve enako dolgi podobdobji. Prvo obdobje sega od leta 1982 do leta 1994, drugo pa od leta 1994 do 2007.¹⁾ Iz grafa izhaja, da je razmerje prednost/zaostanek s časom ostalo v glavnem enako, čeprav se je povprečna maksimalna korelacija v zadnjem obdobju nekoliko povečala. Razlike v strukturi prednosti/zaostanki so navadno bolj vidne na prelomnih točkah serij. Graf A kaže, da je

1) Podobdobji se ne ujemata v celoti s širšim ekonomskih ciklom euroobmočja.

Graf A Realna posojila MFI gospodinjstvom in nefinančnim družbam

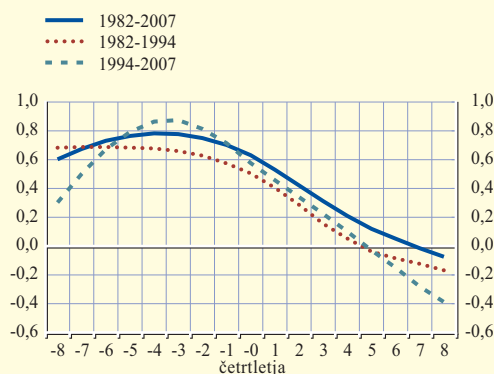
(letne spremembe v odstotkih; nedesezonirane)



Vir: ECB.
Opomba: Realne serije so izpeljane z deflacijo nominalnih serij z deflatorjem BDP.

Graf B Korelacija med rastjo realnih posojil MFI gospodinjstvom in nefinančnim družbam za različne prednosti/zaostanke in časovna obdobja

(koefficient korelacije med letnimi stopnjami rasti)



Vir: Izračuni ECB.
Opomba: Realne serije so izpeljane z deflacijo nominalnih serij z deflatorjem BDP.

prednost rasti posojil gospodinjstvom pred rastjo podjetniških posojil v večini najvišjih in najnižjih točk v zadnjih petindvajsetih letih znašala dve do štiri četrletja (glej tudi tabelo A). Le pri najnižji točki v začetku devetdesetih let prejšnjega stoletja se je prednost v večji meri razlikovala od povprečja, kar pa lahko morda v pretežni meri pripišemo združitvi Nemčije.²⁾

Razlike v prednostih in zaostankih med dinamiko posojil gospodinjstvom in posojil nefinančnim družbam so lahko posledica več dejavnikov.³⁾ Prvič, povpraševanje po posojilih gospodinjstvom in podjetniških posojilih je posledica različnih gonilnih sil. Posojila gospodinjstvom so predvsem odvisna od gibanj stanovanjskega trga, medtem ko so podjetniška posojila predvsem odvisna od potreb po financiranju poslovnih naložb. V resnici kaže, da stanovanjski trg in investicijska poslovna gibanja nimata enakih časovnih profilov v poslovnem ciklu. Poleg tega lahko podjetja, ker se denarni tokovi nefinančnih družb ponavadi izboljšajo na začetku gospodarskega izboljšanja, želijo financirati obratna sredstva osnovna sredstva najprej z notranjimi sredstvi in šele pozneje z zunanjim financiranjem. Poleg tega se lahko zadolževanje gospodinjstev preprosto prej odzove na spremembe v rasti in obetih dohodkov kakor zadolževanje nefinančnih družb, saj financiranje bank in prihodnji dohodki in prihranki predstavljajo edini vir financiranja gospodinjstev, medtem ko imajo družbe navadno več alternativnih virov financiranja. Končno, zadnja gibanja na področju podjetniških posojil so bila lahko povezana tudi z različnimi posebnimi dejavniki, kot so dejavnosti združitve in prevzemov in financiranje odkupov s finančnim vzvodom, ki so lahko povečali nedavno moč povpraševanja po podjetniških posojilih.⁴⁾

Drugič, razlike med profili posojil gospodinjstvom in podjetniških posojil je lahko tudi posledica gibanj na strani ponudbe, saj lahko banke v začetnih fazah gospodarskega cikla povečajo svoje posojanje nefinančnim družbam šele, ko se gospodarsko okrevanje že udejanji in se bilance stanj podjetij izboljšajo. Nasprotno pa so lahko banke, ker so posojila gospodinjstvom na splošno boljše zavarovana, pripravljene povečati posojanje gospodinjstvom v zgodnejši fazi gospodarskega cikla kot nefinančnim družbam glede na izboljšane obete glede zaposlitve in prihodkov in zaznanega zmanjšanja kreditnega tveganja gospodinjstev.⁵⁾

Za zaključek ta okvir kaže, da se je v preteklosti rast posojil gospodinjstvom v kreditnem ciklu na splošno pojavila prej kakor rast podjetniških posojil. Prikazuje tudi, da je imela rast posojil gospodinjstvom v zadnjih petindvajsetih letih prednost pred rastjo podjetniških posojil za povprečno okrog štiri četrletja, da pa se te prednosti lahko na prelomnih točkah tudi nekoliko odmikajo od tega povprečja. V zvezi s tem je umiritev rasti podjetniških posojil, opažena v prvih nekaj mesecih leta 2007, v skladu s preteklimi gibanji.

Tabela A Realna posojila MFI gospodinjstvom in nefinančnim družbam: razlike na glavnih prelomnih točkah

	Vrh	Dno
pozna 1980.	-2 četrletji	
zgodnja 1990.		-8 četrletij
pozna 1990.	-4 četrletja	
zgodnja 2000.		-3 četrletja
sredina 2006.	-3 četrletja	

Vir: ECB in izračuni ECB.

Opombe: Glavne prelomne točke so opredeljene na podlagi maksimalne in minimalne letne stopnje rasti realnih posojil MFI gospodinjstvom v kreditnem ciklu. Znak minus kaže, za koliko četrletij imajo pri vsaki prelomni točki realna letna posojila MFI gospodinjstvom prednost pred realnimi letnimi posojili MFI nefinančnim organizacijam. Izračuni temeljijo na tričetrletnem povprečju sredine letnih stopenj rasti. Realne serije posojil so izpeljane z deflacioniranjem nominalnih serij z deflatorjem BDP.

2) Glej članek z naslovom „The development of bank lending to the private sector“, Deutsche Bundesbank Monthly Report, oktober 2002.

3) Glej tudi članek z naslovom „Developments in the debt financing of the euro area private sector“, Mesečni bilten, november 2003.

4) Glej na primer okvir z naslovom „Factors underlying the strong acceleration of loans to non-financial corporations“ („Dejavniki, ki vplivajo na močno naraščanje posojil nefinančnim družbam“), mesečni bilten, januar 2007.

5) Rezultati zadnje ankete o posojanju bank v euroobmočju potrjujejo tovrstno obnašanje bank.

TOKOVI FINANCIRANJA

V zadnjem četrtletju leta 2006 (tj. zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz novih integriranih četrtletnih sektorskih računov euroobmočja) se je letna stopnja rasti skupnih posojil, ki so jih sektorju gospodinjstev euroobmočja dodelili vsi institucionalni sektorji, nadalje zmanjšala na 8,6% z 9,1%, kolikor je znašala v tretjem četrtletju (glej graf 31). Kljub temu je bilo zadolževanje gospodinjstev še vedno močno glede na pretekla merila.

To umirjanje letne stopnje rasti je posledica manjšega prispevka posojil, ki jih dodeljujejo MFI euroobmočja in ki še vedno največ prispevajo k skupni rasti posojil gospodinjstvom. Nasprotno se je prispevek posojil, ki jih gospodinjstvom dodeljujejo vsi ostali institucionalni sektorji, povečal, s čimer se je stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom prvič po drugem četrtletju leta 2004 dvignila nad stopnjo rasti posojil MFI. Po ocenah za prvo četrtletje leta 2007 se je letna rast skupnih posojil gospodinjstvom nadalje zmanjšala, čeprav manj kakor v prehodnih četrtletjih.

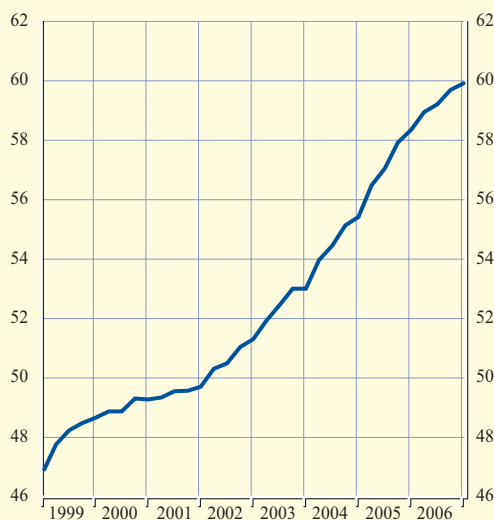
Iz podatkov MFI (do aprila 2007) je razvidno, da se trend upadanja letne stopnje rasti posojil gospodinjstvom, ki ga je mogoče opazovati od pomladi leta 2006, nadaljuje tudi v drugem četrtletju leta 2007. To trenutno umirjanje je predvsem posledica upočasnitve rasti stanovanjskih posojil, ki pa je še vedno močna in še naprej predstavlja glavno gonilo splošne dinamike posojil gospodinjstvom (za analizo cikličnega vzorca rasti posojil gospodinjstvom in nefinančnim družbam glej okvir 6).

Aprila 2007 je bila letna stopnja rasti stanovanjskih posojil MFI 8,6%, potem ko je v mesecu prej znašala 8,9%, v prvem četrtletju leta 2007 in zadnjem četrtletju leta 2006 pa v povprečju 9,4% oziroma 10,2%. Umiritev povpraševanja po stanovanjskih posojilih je skladna z zniževanjem rasti cen stanovanjskih nepremičnin, vsaj v nekaterih državah euroobmočja. To se odraža tudi v rezultatih ankete o bančnih posojilih iz aprila 2007, ki kažejo, da so imela pričakovanja glede stanovanjskega trga močno zaviralen vpliv na povpraševanje gospodinjstev po stanovanjskih posojilih v prvem četrtletju leta 2007. Poleg tega je upočasnitev rasti stanovanjskih posojil do neke mere posledica višjih posojilnih obrestnih mer zaradi povečanja ključnih obrestnih mer ECB.

Letna stopnja rasti potrošniški kreditov je aprila 2007 znova začela upadati in se je spustila na 6,9%, pred tem, v prvem četrtletju leta 2007 in zadnjem četrtletju leta 2006, pa v povprečju znašala 7,1% oziroma 8,0%. Letna stopnja rasti drugih posojil gospodinjstvom se je potem, ko se je v prvem četrtletju leta 2007 v primerjavi z zadnjim četrtletjem leta 2006 povečala, aprila nekoliko

Graf 32 Razmerja med zadolženostjo gospodinjstev in BDP

(v odstotkih)



Vir: ECB.

Opombe: V primerjavi z letnimi finančnimi računi je razmerje med zadolženostjo in BDP nekaj nižje v četrtletnih finančnih računih, v glavnem zaradi tega, ker posojila, ki jih so jih odobrile banke izven euroobmočja, niso vključena. Podatki za zadnje četrtletje so bili delno ocenjeni.

znižala na 3,8% s 4,0% v mesecu pred tem. Kot je razvidno iz ankete o bančnih posojilih iz aprila 2007, banke še naprej poročajo o pozitivnem neto povpraševanju po potrošniških kreditih in drugih posojilih gospodinjstvom, ki ga, čeprav manj kakor v prejšnjih četrthletjih, še vedno spodbujajo nakupi trajnih življenjskih potrebščin in močno zaupanje potrošnikov.

FINANČNI POLOŽAJ

Vztrajna močna dinamika zadolževanja sektorja gospodinjstev se odraža tudi v razmerju skupnega dolga gospodinjstev (ta zajema posojila, ki jih gospodinjstvom dodeljujejo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino) do BDP, ki se je po ocenah v prvem četrthletju leta 2007 še povečalo, in sicer na 59,9% z 59,7% v zadnjem četrthletju leta 2006 (glej graf 32).⁴⁾ Kljub temu je bilo glede na mednarodna merila še naprej zmerno, zlasti v primerjavi z anglosaškimi državami, kot so ZDA in Združeno kraljestvo. Ocenjuje se, da se je stopnja servisiranja dolga sektorja gospodinjstev (tj. bruto plačila obresti in odplačila glavnice kot odstotek razpoložljivega dohodka), potem ko se je leta 2005 le malenkostno povečala, leta 2006 povečala močneje, in sicer zato, ker se je zaradi večjega bremena plačevanja obresti okrepil učinek stalnega naraščanja odplačil glavnice.

4) Stopnja zadolženosti temelji na podatkih o skupnih posojilih, vsebovanih v novih četrthletnih sektorskih računih euroobmočja, v katerih so podrobno zajeti institucionalni sektorji, ki dodeljujejo posojila; kot taka ni primerljiva s stopnjami zadolženosti, ki temeljijo na podatkih o skupnih posojilih, dobljenih iz tabele o statistiki financiranja in naložb v euroobmočju, v kateri so bila zajeta samo posojila, ki jih dodeljujejo MFI, drugi finančni posredniki ter zavarovalnice in pokojninski skladi. Skupna posojila za prvo četrthletje leta 2007, za katera še niso na voljo podatki iz četrthletnih sektorskih računov euroobmočja, so bila ocenjena na podlagi podatkov MFI.

3 CENE IN STROŠKI

Inflacija, merjena z indeksom HICP, je maja 2007 po ocenah že tretji mesec zapored ostala na ravni 1,9%. Podatki o inflaciji po HICP za obdobje do aprila 2007 kažejo določene pritiske na rast cen, potem ko izločimo občutna nihanja cen energentov. Zlasti medletne stopnje rasti komponent, ki obsegajo storitve in industrijsko blago razen energentov, se v zadnjih nekaj mesecih povečujejo, kar je deloma povezano s povečanjem DDV v Nemčiji januarja 2007, vendar kaže tudi na določene cenovne pritiske iz domačega okolja v razmerah močne gospodarske aktivnosti. Trenutno razpoložljivi podatki o cenah pri proizvajalcih in informacije iz ankete o poslovnih tendencah tudi razkrivajo cenovne pritiske iz domačega okolja, ki izhajajo iz višjih lastnih stroškov in krepitve moči podjetij pri oblikovanju cen. Čeprav je bila rast plač ob koncu lanskega leta omejena, ostaja pod vplivom tveganj navzgor usmerjenih pritiskov, ki se v okolju zagona realne rasti gospodarstva in zaostrovanja razmer na trgu dela v zadnjih nekaj četrtletjih nadaljujejo. Glede na zadnje makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosisistema se bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, predvidoma gibala med 1,8% in 2,2% v letu 2007 ter med 1,4% in 2,6% v letu 2008. Ravnotežje vseh tveganj kaže, da ostaja prihodnja inflacija pod vplivom navzgor usmerjenih pritiskov.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

PRVA OCENA ZA MAJ 2007

Po Eurostatovi prvi oceni je inflacija, merjena z indeksom HICP, maja 2007 znašala 1,9% (glej tabelo 6) in je tako ostala nespremenjena tretji mesec zapored. Čeprav podrobna razčlenitev po komponentah HICP za maj trenutno še ni na voljo, je znano, da so pretekla gibanja cen energentov nekoliko vplivala na zmanjšanje medletne stopnje rasti HICP, kar pa je verjetno izravnalo povečanje cen energentov v maju.

INFLACIJA PO HICP DO APRILA 2007

Aprila 2007 je medletna inflacija po HICP v euroobmočju znašala 1,9%, kar je enako kot prejšnji mesec. Kljub temu je opazno postopno povečanje medletnih stopenj rasti tistih komponent HICP, ki so stabilnejše, še posebno od začetka leta dalje (glej graf 33). Kljub temu, da je to povečanje deloma povezano s prilagajanjem cen zaradi dviga DDV v Nemčiji januarja 2007, kaže tudi na

Tabela 6 Gibanje cen

(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2005	2006	2006 dec.	2007 jan.	2007 feb.	2007 mar.	2007 apr.	2007 maj
HICP in elementi HICP								
Skupni indeks ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Energenti	10,1	7,7	2,9	0,9	0,8	1,8	0,4	.
Nepredelana hrana	0,8	2,8	3,7	3,7	2,8	2,9	3,9	.
Predelana hrana	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	1,9	1,9	.
Industrijsko blago razen energentov	0,3	0,6	0,9	0,9	1,1	1,2	1,1	.
Storitve	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4	2,5	.
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	4,1	5,1	4,1	3,1	2,9	2,8	2,4	.
Cene nafte (EUR za sodček)	44,6	52,9	47,4	42,2	44,9	47,3	50,2	50,3
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	9,4	24,8	17,7	15,6	13,9	17,6	15,3	11,9

Viri: Eurostat, HWWA in izračuni ECB na podlagi Thomson Financial Datastream.

1) Inflacija po HICP za maj 2007 je Eurostatova prva ocena.

cenovne pritiske iz domačega okolja, ki nastajajo v razmerah vztrajno močne gospodarske aktivnosti v euroobmočju.

Nihanja cen energentov so v zadnjih nekaj mesecih še naprej precej vplivala na inflacijo po HICP. Aprila 2007 se je medletna stopnja rasti cen energentov v primerjavi s prejšnjim mesecem zmanjšala z 1,8% na 0,4%, predvsem zaradi baznih učinkov. Nasprotno se je medletna stopnja rasti cen nepredelane hrane aprila v primerjavi s prejšnjim mesecem povečala z 2,9% na 3,9%. V zadnjih mesecih so cene energentov še naprej občutno nihale, medtem ko so določena nihanja cen nepredelane hrane povzročile nenavadne vremenske razmere pozimi in spomladi v Evropi.

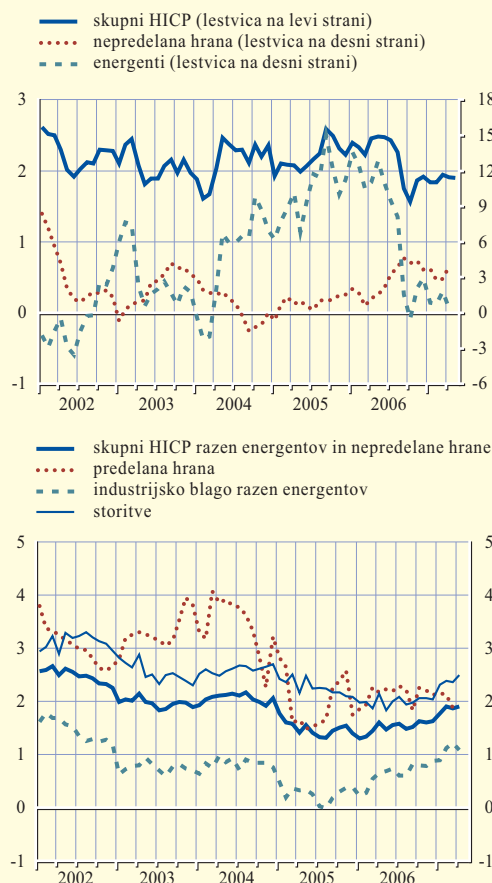
Kar zadeva stabilnejše komponente HICP, je poleg manjših nasprotnih gibanj v skupinah cen industrijskega blaga razen energentov in cen storitev (prve so se zmanjšale za 0,1 odstotne točke, druge pa povečale za 0,1 odstotne točke) aprila opazno tudi določeno povečanje medletne stopnje rasti cen v obeh komponentah, če jih primerjamo s prejšnjimi meseci.

Medletna stopnja rasti cen storitev se je aprila povečala na 2,5% zaradi velikega prispevka nadzorovanih cen prek komponente izobraževanja, čeprav cene storitev že od začetka leta 2007 na splošno kažejo znake pospeševanja. Večino tega lahko pripišemo vplivu povečanja

DDV v Nemčiji januarja 2007, vendar ima določeno vlogo tudi konjunktorni vzpon, ki povzroča pritiske na rast stroškov, ter povečevanje zmožnosti storitvenih podjetij, da povečane pritiske lastnih stroškov prenašajo na potrošnike, kot kažejo rezultati ankete med vodji nabave. Medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov se je aprila sicer nekoliko zmanjšala na 1,1%, vendar je od sredine leta 2005 dalje opazno pospeševanje rasti. Na to splošno povečanje je verjetno vplivala pretekla in sedanja rast cen primarnih surovin kakor tudi krepitev domače gospodarske aktivnosti. Podobno kot pri cenah storitev lahko najnovejši dvig cen v tej komponenti pripišemo povečanju nemškega DDV v januarju 2007.

Graf 33 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

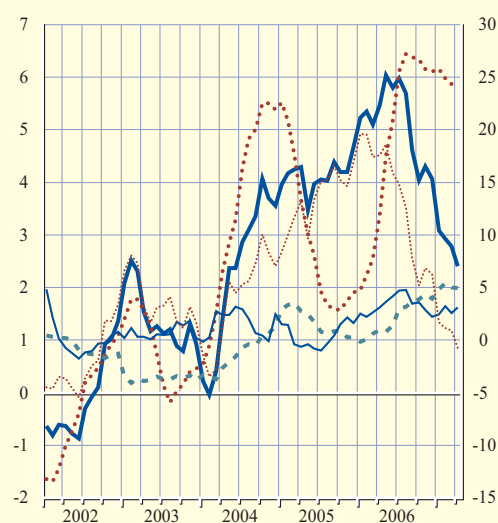
3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Aprila 2007 se je zaradi gibanja cen energentov nadaljevalo zmanjševanje medletne stopnje rasti skupnih cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva), saj se je rast v primerjavi z marcem znižala z 2,8% na 2,4% (glej graf 34). Na to zmanjšanje je v celoti vplival bazni učinek v komponenti energentov, medtem ko je inflacija, merjena s cenami industrijskih

Graf 34 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

- industrija skupaj razen gradbeništva (lestvica na levi strani)
- proizvodi za vmesno porabo (lestvica na levi strani)
- - - proizvodi za investicije (lestvica na levi strani)
- proizvodi za široko porabo (lestvica na levi strani)
- energenti (lestvica na desni strani)

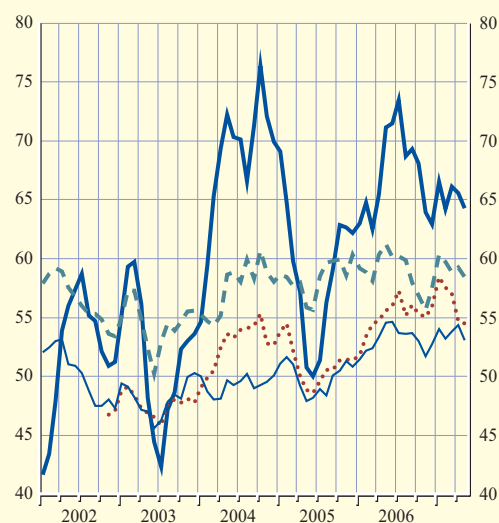


Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 35 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)

- predelovalne dejavnosti; lastne cene
- predelovalne dejavnosti; zaračunane cene
- - - storitve; lastne cene
- storitve; zaračunane cene



Vir: Raziskave NTC.

Opomba: Vrednost indeksa nad 50 označuje zvišanje cen, medtem ko vrednost pod 50 označuje znižanje.

proizvodov pri proizvajalcih brez gradbeništva in energentov, ostala nespremenjena na razmeroma povišani ravni (3,4%).

Medtem ko se je medletna stopnja rasti skupnih cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) od sredine leta 2006 dalje zmanjševala predvsem zaradi nihanja cen energentov, je v istem obdobju ostala medletna stopnja rasti cen pri proizvajalcih brez gradbeništva in energentov večinoma nespremenjena. To je verjetno povezano z nadaljevanjem pritiskov na rast cen nižje v proizvodni verigi, kar je predvsem posledica pretekle in tekoče rasti cen primarnih surovin. Med sektorji, ki ne proizvajajo energentov, je medletna stopnja rasti cen proizvodov za vmesno porabo ostala na povišani ravni kljub zmernemu zmanjšanju v aprilu na 5,8%, kar večinoma odraža pretekli prenos visokih cen surovin. V sektorju proizvodov za široko porabo je aprila medletna stopnja rasti cen znašala 1,6% in je tako ostala blizu ravni v preteklih mesecih. Medletna stopnja rasti cen proizvodov za široko porabo brez spremenljivih cen hrane in tobaka se je aprila nekoliko znižala na 1,2%, kar pa je še vedno razmeroma visoko v primerjavi s povprečno stopnjo rasti v zadnjih petih letih. Medletna stopnja rasti cen proizvodov za investicije, ki se od začetka leta 2006 dalje večinoma postopno povečuje, je aprila znašala 2,0%.

Najnovejše informacije o oblikovanju cen iz ankete o poslovnih tendencah kažejo, da so ostali cenovni pritiski na višji ravni tako v predelovalnih kot storitvenih dejavnostih in so se v zadnjih mesecih le zmerno umirili (glej graf 35). Po podatkih NTC Economics je visoka vrednost kazalnika lastnih cen v predelovalnih dejavnostih posledica visokih cen številnih primarnih surovin, zlasti kovin, medtem ko je kazalnik prodajnih cen v zadnjem času nekoliko padel zaradi močne

konkurence med podjetji. Anketni podatki za storitvene dejavnosti kažejo na nadaljevanje močnih pritiskov s strani lastnih cen ter na zmožnost storitvenih podjetij, da višje lastne cene prenašajo na potrošnike z zviševanjem prodajnih cen.

Dobički euroobmočja so bili leta 2006 kljub nadaljnjim cenovnim pritiskom iz zunanjega okolja živahni, predvsem zaradi solidne rasti gospodarske aktivnosti (glej okvir 7). Takšna raven dobičkonosnosti je prispevala k močni rasti investicij in zaposlenosti v euroobmočju.

Okvir 7

GIBANJA DOBIČKA V EUROOBMOČJU

V tem okvirju predstavljamo informacije o gibanju dobička v euroobmočju v obdobju do konca leta 2006, ki temeljijo na podatkih iz nacionalnih računov. Poleg gibanj v celotnem gospodarstvu opisujemo tudi gibanja v posameznih dejavnostih.¹⁾ Analiza se namesto na bruto poslovni presežek nefinančnih družb osredotoča na merila dobička, ki so izračunana s pomočjo skupnega bruto poslovnega presežka in raznovrstnega dohodka v celotnem gospodarstvu. Slednje merilo zajema tako poslovni presežek – presežek (ali primanjkljaj) iz proizvodnih dejavnosti pred upoštevanjem obresti, najemnin ali plačanih oziroma prejetih nadomestil za uporabo sredstev – kot tudi raznovrstni dohodek – plačilo za delo, ki ga je opravil lastnik (ali družinski člani) nekorporativnega podjetja, in se imenuje „raznovrstni dohodek“, ker vključuje tudi podjetniške dobičke lastnika. Čeprav to merilo vključuje nekatere dohodke, ki so verjetno dohodki od dela (samozaposlenih), ga v tem okvirju vseeno uporabljamo, saj so podatki na voljo za daljše časovno obdobje in tudi za posamezne gospodarske dejavnosti.²⁾ Kot je razvidno iz grafa A, merilo dobička za celotno gospodarstvo in merilo dobička za nefinančne družbe kažeta približno enaka gibanja skupnega dobička po letu 2002 ter zabeležita porast dobička po sredini leta 2005.

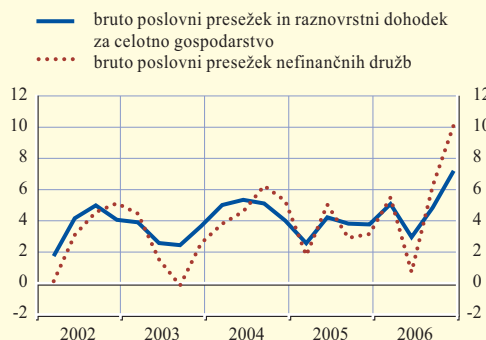
Da bi lahko bolje razumeli gibanja skupnega dobička, so v grafu B spremembe v dobičku razčlenjene na dva dela: spremembe v realnem proizvodu („obseg“) in spremembe v dobičku na enoto proizvoda („marža“). Ta razčlenitev kaže, da je na povečanje rasti dobička v obdobju po sredini leta 2005 v veliki meri vplivala okrepitev gospodarske aktivnosti, čeprav se je stopnja rasti dobička na enoto proizvoda v drugi polovici leta 2006 tudi skokovito povečala. To povečanje bi lahko pripisali skupnemu učinku, ki so ga imeli znižanje cen nafte, postopen prenos pretekle rasti cen primarnih surovin na potrošnike, ki ga opažamo v kasnejših fazah proizvodne verige, ter na splošno povečana moč podjetij pri oblikovanju cen. Kljub temu je treba opozoriti, da so na gibanje dobička na enoto proizvoda najbrž vplivale tudi spremembe v gospodarski aktivnosti do te mere, da se lastni stroški na enoto proizvoda gibljejo proticiklično. Treba je tudi upoštevati, da je razčlenitev v grafu B statična in predpostavlja, da sta oblikovanje cen in obseg proizvoda neodvisna, čeprav oba dejansko določata eden drugega.

1) „Dejavnosti“ se nanašajo na gradbeništvo, industrijo, storitve itd., „institucionalni sektorji“ pa se nanašajo na gospodinjstva, nefinančne družbe itd.

2) Pregled meril makroekonomskega dobička v euroobmočju je na voljo v članku z naslovom „Measuring and analysing profit developments in the euro area“, ECB Monthly Bulletin, januar 2004. Od takrat so bili objavljeni podatki po institucionalnih sektorjih (glej članek z naslovom „Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area“ ECB Monthly Bulletin, oktober 2006, ter okvir 9 v tem Mesečnem biltenu).

Graf A Bruto poslovni presežek – celotno gospodarstvo in nefinančne družbe

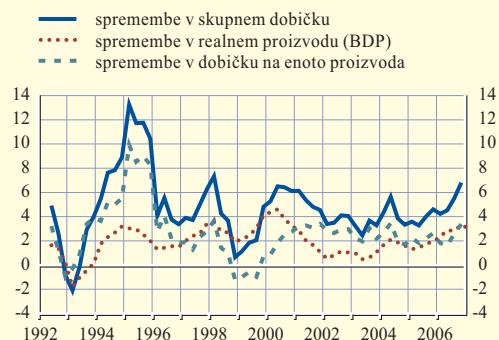
(medletne spremembe v odstotkih; podatki niso desezonirani in koledarsko prilagojeni)



Vira: Eurostat in ECB.

Graf B Razčlenitev sprememb v dobičku na spremembe v proizvodni in spremembe v dobičku na enoto proizvoda

(medletne spremembe v odstotkih in odstotne točke; podatki so desezonirani in prilagojeni številu delovnih dni)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Do okrepitve rasti dobička po sredini leta 2005 je prišlo kljub precejšnjemu povečanju cen nafte in drugih primarnih surovin v istem obdobju. Vztrajna rast dobička je bila predvsem posledica okrepitve gospodarske aktivnosti, saj se je stopnja rasti cen (merjeno z deflatorjem dodane vrednosti) od leta 2002 dalje umirjala (glej tabelo). Kaže, da večina trenutno okrepljene skupne profitne marže izhaja iz industrije, predvsem zaradi močnega cikličnega povečanja produktivnosti dela v tej dejavnosti. V industriji je bila leta 2005 in 2006 stopnja rasti deflatorja dodane vrednosti v povprečju zmerna, kar odraža omejitve rasti dodane vrednosti zaradi cenovnih pritiskov iz zunanega okolja. Kljub temu se je profitna marža v industriji v obeh letih močno povečala, in sicer za več kot 2 odstotni točki, zaradi zmanjšanja rasti stroškov dela na enoto proizvoda. Treba je opozoriti, da lahko ti skupni podatki zamegljijo razlike v gibanju dobička vzdolž proizvodne verige, ki so nastale zaradi razlik v hitrosti prenosa rasti cen primarnih surovin na potrošnike in razlik v stopnji rasti gospodarske aktivnosti. Nekoliko drugačna so bila gibanja v pretežno tržnih storitvah, kjer

Gibanje profitne marže po dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih in odstotne točke; podatki so desezonirani in prilagojeni številu delovnih dni)

		1996-2001 ¹⁾	2002	2003	2004	2005	2006
celotno gospodarstvo	deflator dodane vrednosti	1,6	2,6	2,2	1,8	1,7	1,5
	stroški dela na enoto proizvoda	1,1	2,4	1,8	1,1	0,9	0,8
	- sredstva za zaposlene	2,2	2,6	2,1	2,2	1,7	2,2
	- produktivnost dela	1,1	0,2	0,3	1,1	0,8	1,4
	kazalnik profitne marže	0,5	0,2	0,4	0,7	0,7	0,8
industrija	deflator dodane vrednosti	0,6	1,3	-0,2	0,9	1,2	0,6
	stroški dela na enoto proizvoda	-0,5	0,9	0,2	0,2	-1,2	-1,7
	- sredstva za zaposlene	2,0	2,2	2,1	2,7	1,5	2,5
	- produktivnost dela	2,5	1,3	1,9	2,5	2,7	4,3
	kazalnik profitne marže	1,0	0,4	-0,5	0,7	2,4	2,3
pretežno tržne storitve	deflator dodane vrednosti	1,6	2,9	2,5	1,9	1,4	1,3
	stroški dela na enoto proizvoda	2,1	2,5	1,6	1,0	1,2	1,6
	- sredstva za zaposlene	2,1	2,5	2,2	1,7	1,8	2,1
	- produktivnost dela	0,6	0,2	0,4	0,7	0,9	0,7
	kazalnik profitne marže	-0,4	0,3	0,9	1,0	0,2	-0,2

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Kazalnik profitne marže je opredeljen kot razlika med stopnjo rasti deflatorja bruto dodane vrednosti in stroškov dela na enoto proizvoda. Spremembe v stroških dela na enoto proizvoda lahko po drugi strani razčlenimo na spremembe v sredstvih za zaposlene in produktivnosti dela.

1) Povprečje v tem obdobju.

je bila rast profitne marže razmeroma umirjena in približno nespremenjena tudi leta 2006, kljub večjemu povečanju deflatorja dodane vrednosti zaradi zmernejše produktivnosti dela in višje rasti stroškov dela na enoto proizvoda v teh dejavnostih.³⁾ Vseeno je treba opozoriti, da je tako v industriji kot tudi v pretežno tržnih storitvah celotno rast dobička spodbujalo tudi splošno povečanje aktivnosti („obsega”).

V celoti gledano se je kljub nadaljnjim cenovnim pritiskom iz zunanjega okolja rast dobička v euroobmočju po sredini leta 2005 povečala, predvsem zaradi solidne okrepitve gospodarske aktivnosti. Povečanje dobičkonosnosti je spodbujalo investicije, ki so leta 2006 porasle za približno 5%, in ustvarjanje delovnih mest, saj se je število zaposlenih v euroobmočju povečalo za približno 2 milijona. V prihodnjem obdobju lahko pričakujemo, da se bodo takšna ugodna gibanja nadaljevala, čeprav se lahko rast dobička nekoliko umiri, vendar samo pod pogojem, da ostane gibanje plač ob nadaljnji gospodarski konjunkturi zmerno.

3) „Pretežno tržne storitve” se nanašajo na dejavnosti G–K po klasifikaciji NACE, tj. trgovina; gostinstvo; promet, skladiščenje in zveze; finančno posredništvo; poslovanje z nepremičninami, najem in poslovne storitve.

3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Razpoložljiva merila stroškov dela (stroški dela na uro, sredstva za zaposlene in dogovorjene plače) kažejo, da je bila rast plač leta 2006 zmerna, če upoštevamo popravke nihanj, ki so jih povzročili nekateri enkratni dejavniki (glej tabelo 7 in graf 36). Prvi in nepopolni podatki o plačah za začetek leta 2007 kažejo na nadaljevanje zmernega gibanja plač. Kljub temu še naprej obstajajo tveganja močnejše rasti plač, ki jih spodbuja zagon realne rasti gospodarstva in zaostrovanje razmer na trgu dela.

Rast stroškov dela na uro je ostala v zadnjem četrtletju 2006 približno nespremenjena na ravni 2,5%, potem ko so bili podatki za prva tri četrtletja popravljeni navzgor. V celotnem letu 2006 so se stroški dela na uro povečali za 2,5%, kar je nekoliko nad povprečno stopnjo rasti v letu 2005.

Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene se je v zadnjem četrtletju 2006 znižala na 1,8% (v primerjavi z navzgor popravljenimi 2,4% rastjo v tretjem četrtletju), kar so povzročili predvsem začasni dejavniki v italijanskem javnem sektorju. Zaradi skokovitega porasta produktivnosti v istem četrtletju je to znižanje pomenilo, da so ostali stroški dela na enoto proizvoda v primerjavi

Tabela 7 Kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

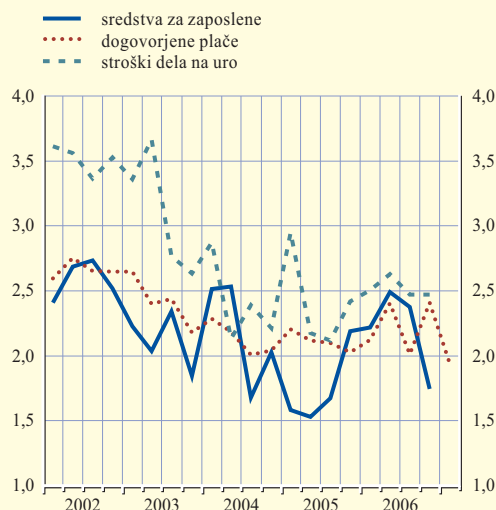
	2005	2006	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I
Dogovorjene plače	2,1	2,2	2,1	2,4	2,0	2,4	1,9
Skupni stroški dela na uro	2,4	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	.
Sredstva za zaposlene	1,7	2,2	2,2	2,5	2,4	1,7	.
<i>Zaznamki:</i>							
Produktivnost dela	0,8	1,4	1,3	1,4	1,3	1,7	.
Stroški dela na enoto proizvoda	0,9	0,8	0,9	1,1	1,1	0,0	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Opomba: Podatki o dogovorjenih plačah ne vključujejo Slovenije.

Graf 36 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.
Opomba: Podatki o dogovorjenih plačah ne vključujejo Slovenije.

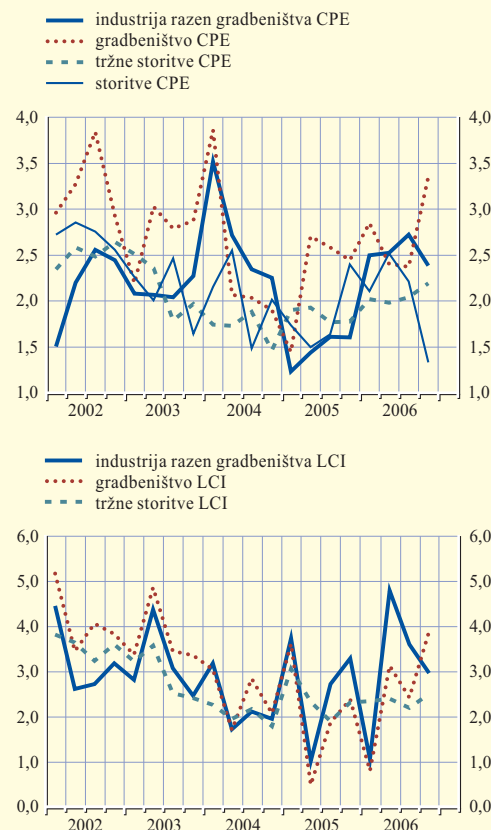
s prejšnjim četrtletjem nespremenjeni. Leta 2006 so se stroški dela na enoto proizvoda po 0,9% rasti leta 2005 povečali za 0,8%. Čeprav je umirjena rast stroškov dela deloma verjetno izhajala iz strukturnih dejavnikov, kot so vpliv globalizacije in s tem povezana močna konkurenca ter spremembe v strukturi zaposlenih z vključevanjem večjega števila delavcev z nižjimi dohodki zaradi preteklih reform, lahko živahne konjunkturalne razmere povzročijo povečanje pritiskov na rast plač.

Rast dogovorjenih plač je na začetku leta 2007 ostala zmerna. Zmanjšanje medletne stopnje rasti dogovorjenih plač z 2,4% v zadnjem četrtletju 2006 na 1,9% v prvem četrtletju 2007 v veliki meri odraža bazne učinke zaradi enkratnih plačil, ki so posledica časovne razporeditve plačnih dogovorov v nekaterih sektorjih. Pri razlagi teh podatkov pa je potrebna previdnost, saj celoviti kazalniki o stroških dela na začetku leta 2007 še niso na voljo. Obstaja namreč precejšnja negotovost glede vpliva trenutnega kroga plačnih pogajanj, pri čemer se bodo nekatera od njih zaključila šele kasneje v letu.

Kljub nespremenjenim skupnim stroškom dela na uro v zadnjem četrtletju 2006 pa obstajajo razlike med sektorji, saj je zlasti povečanje stroškov dela v gradbeništvu in tržnih storitvah izravnala njihova upočasnitev v industriji (glej graf 37). Kljub temu so plače v industriji v povprečju leta še naprej rasle močneje kot v tržnih storitvah, kar je verjetno povezano z razlikami v rasti produktivnosti med tema dvema sektorjema. Tudi podatki o sredstvih za zaposlene po

Graf 37 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: CPE pomeni sredstva za zaposlene, LCI pa pomeni indeks stroškov dela na uro.

sektorjih kažejo skokovito povečanje v zadnjem četrtletju 2006 v gradbeništvu in tržnih storitvah, kar je odtehtalo zmanjšanje v industriji brez gradbeništva in drugih storitev.

3.5 OBETI ZA INFLACIJO

Nihanja cen energentov v lanskem letu bodo vplivala na dinamiko inflacije po HICP v prihodnjih mesecih, pri čemer bodo bazni učinki oslabili inflacijo po HICP v mesecih, ki sledijo, proti koncu leta 2007 pa jo bodo okrepili. Glede na zadnje makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih pripravili strokovnjaki Eurosistema, se bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2007 predvidoma gibala med 1,8% in 2,2%, v letu 2008 pa med 1,4% in 2,6% (glej poglavje „Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje”). Prihodnja gibanja cen ostajajo pod vplivom različnih navzgor usmerjenih tveganj, ki so povezana predvsem z dejavniki iz domačega okolja. Zlasti izkoriščenost zmogljivosti v gospodarstvu euroobmočja se povečuje, razmere na trgu dela pa se postopno izboljšujejo. Zaradi tega obstaja tveganje, da bo gibanje plač močnejše od pričakovanega, kar bi lahko povzročilo precejšnja tveganja pritiskov na stabilnost cen. Poleg tega bi se lahko v takšnem okolju povečala moč podjetij pri oblikovanju cen, zlasti v tržnih segmentih z nižjo konkurenco. Tveganja izhajajo tudi iz nepričakovanega povečanja nadzorovanih cen. V zunanem okolju pa tveganja izhajajo iz možnosti nadaljnje nepričakovane rasti cen nafte.

4 PROIZVODNJA, POVPRASEVANJE IN TRG DELA

Realna rast BDP v euroobmočju je znašala 0,6% v prvem četrtnetju leta 2007 in zadnji kratkoročni ekonomski kazalci kažejo izrazito rast tudi v drugem četrtnetju, kar so omogočili ugodni pogoji za domače kot tudi za tuje povpraševanje. Kazalci raziskav so še naprej obetavni za industrijski in storitveni sektor, stanje na trgu dela v euroobmočju pa se izboljšuje. Pričakovati je, da bodo pogoji še naprej ugodni za vztrajno krepitev gospodarstva v euroobmočju. Tveganja za ta obet bodo ostala kratkoročno na splošno uravnotežena, dolgoročno celo manjša, pretežno pa bodo posledica zunanjih dejavnikov.

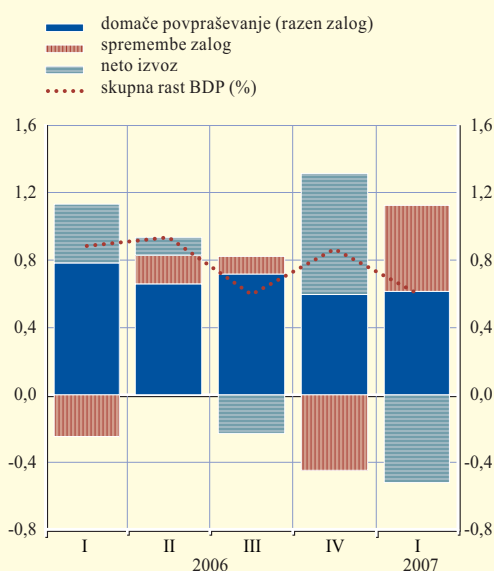
4.1 GIBANJE PROIZVODNJE IN POVPRASEVANJA

REALNI BDP IN ELEMENTI PORABE

Prve ocene Eurostata o realni rasti BDP za prvo četrtnetje leta 2007 so potrdile hitro oceno medčetrtnetne rasti 0,6%, ki je sledila rasti 0,9% v prejšnjem četrtnetju. Investicije so se še povečale na 2,5%, prispevek zalog pa je bil izrazito močan, kar je sledilo večjem upadu v četrtem četrtnetju leta 2006 (glej graf 38). V nasprotju s tem se je zasebna potrošnja zmanjšala za 0,1%. Iz tega je razviden učinek višjega DDV v Nemčiji januarja 2007. Kar zadeva zunanje dejavnike, se je izvoz opazno zmanjšal v prvem četrtnetju (medčetrtnetno za 0,3%), potem ko je bila njegova rast presenetljivo visoka v prejšnjem četrtnetju, rast uvoza pa je ostala na splošno nespremenjena. In končno velja spomniti, da je na strukturo rasti BDP v prvem četrtnetju leta 2007 vplival večji „tehnični“ popravek navzdol podatkov o rasti zalog za četrto četrtnetje leta 2006 v Nemčiji za prilagoditev statistično izkrivljenih podatkov o izvozu v istem četrtnetju, nanjo pa so vplivala tudi kratkoročna gibanja, povezana z učinkom višjega DDV v Nemčiji januarja 2007. Podrobnejšo oceno glavnih dejavnikov, ki so gonilo nedavne rasti zalog v euroobmočju, predstavlja okvir 8.

Graf 38 Realna rast in prispevki k rasti BDP

(medčetrtnetna stopnja rasti; četrtnetni prispevki v odstotnih točkah; desezonirano)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Okvir 8

OCENA NEDAVNE RASTI ZALOG

Spremembe zalog so pozitivno prispevale k medčetrtnetni rasti BDP v euroobmočju za 0,5 odstotne točke v prvem četrtnetju leta 2007 in so docela izravnale svoj negativni prispevek 0,4 odstotne točke v četrtem četrtnetju leta 2006 (glej graf A). Oba prispevka k rasti sta bila izjemna. Na primer, velik prispevek v prvem četrtnetju leta 2007 je bil absolutno več kot dvakrat večji od svojega povprečja. Zaradi samega značaja zalog v nacionalnih računih, saj je to material, ki ostaja, je vsaka razlaga nedavne spremenljivosti zalog o pomenu, ki ga

ima za gospodarstvo, zelo negotova. Z vidika teh gibanj je na začetku okvirja kratka razlaga vloge zalog v cikličnih nihanjih realne rasti v euroobmočju. V nadaljevanju je ocenjena vloga posebnih dejavnikov, zlasti za Nemčijo, pri razlagi velikega prispevka sprememb zalog k realni rasti BDP v četrtem četrtletju leta 2006 in v prvem četrtletju leta 2007.

Vloga zalog v gospodarskem ciklu euroobmočja

Prispevek sprememb zalog k realni rasti BDP je praviloma zelo spremenljiv. Neskladje v spremembah zalog od leta 1996 (glede na njihov povprečni prispevek k medčetrtni realni rasti BDP) je za euroobmočje petnajstkrat večje kot ustrezno neskladje skupnih prispevkov k rasti drugih stroškovnih komponent. Toda spremenljivost realne rasti BDP v euroobmočju se je v zadnjih desetletjih zmanjšala, kar je deloma posledica manjše spremenljivosti sprememb zalog.¹⁾ Poleg tega se zdi, da so postala gibanja zalog bolj skladna z gospodarskim ciklom. Do leta 1990 so očitno zaostajala za cikličnimi gibanji BDP, zdaj pa se zdi, da je zaostanek skoraj izginil.

Iz gradiva o zalogah je razvidna osnovna razlaga za zmanjšanje spremenljivosti in za skladnejša gibanja sprememb v zalogah in realnem BDP, ki jo poznamo kot hipotezo glajenja proizvodnje (možnostjo prilagajanja proizvodnje s pomočjo zalog). V skladu s to hipotezo je razlog za ohranitev zalog ta, da se izognemo tveganjem, povezanim z zamudami v proizvodnji v primeru nepredvidenega večjega povpraševanja. Vendar so se ta tveganja sčasoma zmanjšala zaradi izboljšav v proizvodnih procesih (z uvedbo pravočasnih proizvodnih tehnik) in boljših tehnologij za upravljanje zalog (tj. boljša informacijska tehnologija in kakovostnejše upravljanje prevoza zaradi boljše logistike).²⁾

Nedavna rast zalog: vloga posebnih dejavnikov

Kaže, da je bila izjemna rast zalog v euroobmočju v četrtem četrtletju leta 2006 in v prvem četrtletju leta 2007 povezana predvsem s posebno rastjo v Nemčiji. Prvič, zaloge so se morda zmanjšale v Nemčiji v četrtem četrtletju leta 2006 zaradi dodatnega povpraševanja pred zvišanjem DDV januarja 2007, in v začetku leta 2007 so se morda nekoliko obnovile, da bi se povečala stanja zalog. Drugič, na podatke o zalogah za Nemčijo je vplivalo izkrivljanje statistike. Na časovno serijo za nemški realni izvoz blaga iz EU je vplivalo nekaj poznih poročil o teh aktivnostih, zaradi česar so bili podatki za september, oktober in november 2006 izkrivljeni navzgor. Ker pa pozno poročanje ni vplivalo na realni uvoz blaga in storitev in ker je nemški statistični urad določil, da s tem povezan velik prispevek neto izvoza ne sme vplivati na četrtno stopnjo rasti realnega BDP v četrtem četrtletju leta 2006, je ta izkrivljeni podatek izravnal ustrezen popravek navzdol pri prispevku kopičenja zalog k realni rasti BDP.³⁾ V prvem četrtletju leta 2007 tega izkrivljanja ni bilo, zato je bil prispevek kopičenja zalog zelo pozitiven.

Zadnja gibanja v spremembah zalog na ravni euroobmočja niso bila v skladu s pričakovanji podjetij, kot je zajeto v podatkih raziskav. Rezultate o gibanjih zalog objavljata dve ustanovi

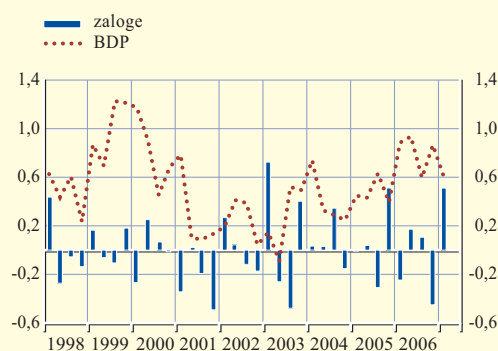
1) Glej na primer „Quarterly report on the euro area“, zvezek 6, št. 1, Generalni direktorat Evropske komisije za gospodarske in finančne zadeve, 2007, str. 37. Podoben sklep velja za ZDA v članku, ki sta ga objavila M. McConnell in G. Pérez-Quirós „Output fluctuations in the United States: what has changed since the early 1980s?“, American Economic Review, zvezek 90, št. 5, 2000, str. 1464-1475.

2) Glej okvir z naslovom „The contribution of inventory changes to business cycle fluctuations“, Mesečni bilten, junij 2003.

3) Glej Nemški statistični urad (februar 2007), „Detailed results on the economic performance in the 4th quarter of 2006“.

Graf A Prispevek zalog k rasti BDP

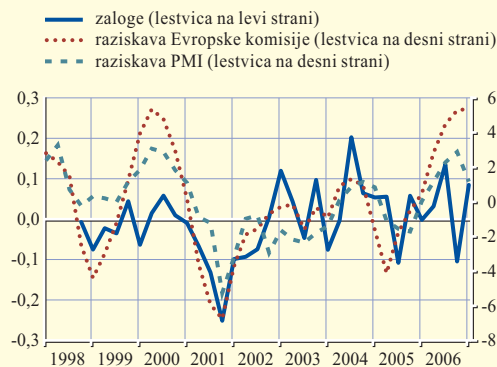
(medčetrtnete stopnje rasti; četrtnetni prispevki v odstotnih točkah)



Vir: Eurostat.

Graf B Zaloge in podatki raziskav

(prispevki v odstotnih točkah in kazalci)



Viri: Eurostat, NTC Economics, Evropska komisija in izračuni ECB.

Opomba: Podatki raziskave Evropske komisije so inverzni in obe seriji v raziskavi sta prilagojeni glede na sredino. Serija o zalogah je prikazana kot drseče povprečje prispevkov k medčetrtnetni realni rasti BDP v štirih četrtnetjih.

v okviru svojih poslovnih analiz, in sicer NTC Economics (analiza indeksa vodij nabave (PMI)) in Evropska komisija.⁴⁾ Graf B prikazuje obe analizi vzporedno z drsečim povprečjem prispevkov zalog k medčetrtnetni realni rasti BDP v štirih četrtnetjih. Na splošno sta se oba kazalca v zadnjih letih gibala tako rekoč skupaj z dejansko serijo za zaloge. Vendar sta strmo zmanjšanje prispevka zalog v zadnjem četrtnetju leta 2006 in naknadno močno povečanje v prvem četrtnetju leta 2007 v nasprotju z gibanji, ki jih kažejo podatki analiz. To neskladje, zlasti v zadnjem četrtnetju leta 2006, se ujema z nedavnimi gibanji, na katerega močno vplivajo statistični dejavniki.

4) Analiza PMI zalog kupljenega blaga se je začela avgusta 1997, analiza Evropske komisije zalog končanih proizvodov pa januarja 1980. Razlika med kupljenim blagom in končanimi proizvodi je ta, da je prvo surovina, uporabljena v proizvodnji za izdelavo proizvoda, slednje pa je blago, ki je sicer dokončano, a še ni prodano ali razposlano končnemu uporabniku. Analiza PMI vsebuje tudi rezultate o zalogah končnih proizvodov, ki jih ta okvir ne upošteva.

Zadnja objava četrtnetnih računov euroobmočja za institucionalne sektorje, ki sta jo izdali ECB in Evropska komisija (Eurostat), omogoča temeljitejšo analizo makroekonomskih gibanj v euroobmočju. Na primer, če želimo pojasniti zmerno rast zasebne potrošnje v zadnjih letih, lahko razberemo iz računov, kako je višje plače in prihodke samozaposlenih ublažila naraščajoča dohodnina (glej okvir z naslovom „Zadnja gibanja v gospodinjstvem in podjetniškem sektorju: Podatki novih četrtnetnih sektorskih računov euroobmočja”).

Okvir 9

**ZADNJA GIBANJA V GOSPODINJSKEM IN PODJETNIŠKEM SEKTORJU:
PODATKI NOVIH ČETRTLETNIH SEKTORSKIH RAČUNOV EUROOBMOČJA**

1. junija 2007 sta ECB in Evropska komisija (Eurostat) prvič objavila četrtnetne račune euroobmočja za institucionalne sektorje, vključno z računi za preostali svet.¹⁾ Novi računi so mejnik v razvoju gospodarske in finančne statistike euroobmočja. Odslej bodo vsako četrtnetje na voljo skoraj dokončni „nacionalni računi“ za euroobmočje. To vključuje splošne gospodarske (nefinančne) in finančne račune kot tudi finančne bilance stanja. Ti računi nadomeščajo Tabelo financiranja in investicij, ki jo je prej objavljala ECB. Ta okvir predstavlja najprej nekaj podatkov in v nadaljevanju opisuje nedavne nefinančne dejavnosti gospodinjskega in podjetniškega sektorja. Razprava o finančnih gibanjih na podlagi teh podatkov je v 2. poglavju Mesečnega biltena.

Četrtnetni sektorski računi euroobmočja

Makroekonomska in finančna gibanja so posledica ukrepov posameznih akterjev v gospodarstvu. Združevanje akterjev s podobnim ravnanjem v institucionalne sektorje (gospodinjstva, finančne in nefinančne družbe in državo) močno olajšuje razumevanje teh gibanj. Novi podatki omogočajo – na četrtnetni osnovi – veliko bogatejšo razčlenitev nefinančnih dejavnosti – na primer, ustvarjanje dohodka, razdelitev dohodka, poraba, varčevanje, investicije – za vsak sektor.²⁾ Omogočajo tudi večjo doslednost med gospodarsko in finančno statistiko v euroobmočju, kar omogoča bolj povezano analizo finančnih in nefinančnih gibanj.

Izpolnjevanje teh celovitih in doslednih četrtnetnih sektorskih računov euroobmočja je rezultat stalnega sodelovanja med ECB in Komisijo (Eurostat) v sodelovanju z nacionalnimi centralnimi bankami in nacionalnimi statističnimi uradi. Prvi del tega procesa je bil izdelava letnih sektorskih računov, objavljenih maja 2006 s podatki od leta 1999 do leta 2004. Novi četrtnetni računi vključujejo podatke iz prvega četrtnetja leta 1999 vse do četrtnetja leta 2006. Trenutno bodo sektorski računi euroobmočja na voljo približno 120 dni po končanem četrtnetju. Ker sektorski računi euroobmočja niso sezonsirani, ta okvir predstavlja medletne primerjave. Vsi podatki so podani v tekočih cenah. Ker četrtnetni računi za sektor gospodinjstev in nefinančnih družb vsebujejo več novih podatkov kot računi sektorja države in finančnih družb ter računi preostalega sveta, se spodnji opis osredotoča na prva dva sektorja.

Zadnja gibanja v gospodinjskem sektorju

Leta 2006 je nominalni razpoložljivi dohodek gospodinjstev še naprej zmerno naraščal, skupno za 3,2%, po rahlo višji stopnji rasti kot leta 2005 in na splošno v skladu s povprečno hitrostjo rasti od leta 2002 (glej graf A). Sredstva za zaposlene (tj. plače v gospodinjstvih plus socialni prispevki, ki jih plačajo delodajalci), ki znesejo približno tri četrtnete nominalnega

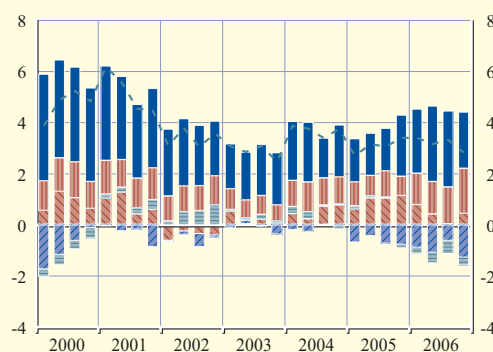
1) Računi euroobmočja so v celoti na voljo na: <http://www.ecb.int> (ECB). Nefinančni računi za Evropsko unijo so na <http://ec.europa.eu/eurostat> (Eurostat).

2) Obsežen povzetek posebnosti in konceptov sektorskih računov euroobmočja je v dokumentu z naslovom „Quarterly euro area and European Union accounts for institutional sectors (European Sector Accounts)“, ki ga boste našli na <http://www.ecb.int/stats/acc/html/index.en.html>, in v članku „Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area“, Mesečni bilten, oktober 2006.

Graf A Prispevek k spremembam v bruto razpoložljivem prihodku gospodinjstev

(medletne spremembe v odstotkih; odstotne točke)

- sredstva za zaposlene
- bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek
- neto socialni prejemki in prispevki
- tekoči neposredni davki
- neto dohodek od lastnine in drugi transferji
- bruto razpoložljivi dohodek gospodinjstev

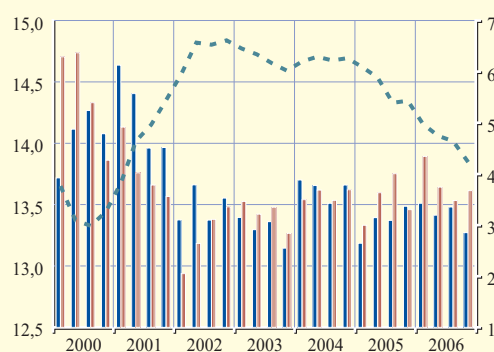


Vira: Eurostat in ECB.

Graf B Razpoložljivi dohodek gospodinjstev, poraba in stopnja varčevanja

(medletne spremembe v odstotkih; odstotki)

- rast dohodka gospodinjstev (lestvica na desni strani)
- rast porabe (lestvica na desni strani)
- stopnja varčevanja gospodinjstev (lestvica na levi strani)



Vira: Eurostat in ECB.

Opomba: Stopnja varčevanja gospodinjstev je izražena kot odstotek bruto razpoložljivega dohodka gospodinjstev (4 četrtletno drseče povprečje).

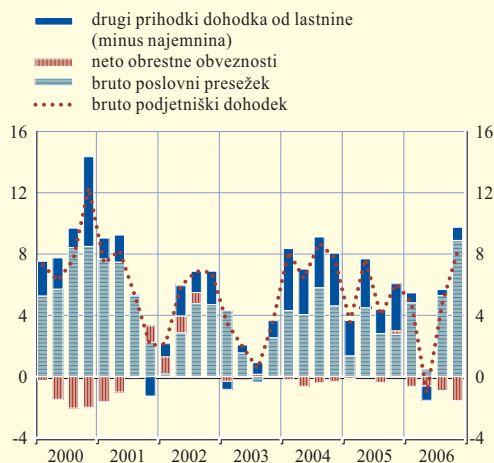
bruto razpoložljivega prihodka gospodinjstev, so stalno naraščala med 2005 in 2006, saj sta se povečala zaposlenost in plače. V istem obdobju sta se močno povečala tudi „bruto poslovni presežek“ in „raznovrstni dohodek“, ki so ju zaslužili samozaposleni, še ena del dohodka gospodinjstev. Vendar so to deloma izravnala višja izplačila neposrednih davkov iz gospodinjstev – zlasti dohodnine – in neto socialni prispevki (na primer, izplačila pokojnin, podpora za brezposelne in zdravstvena zavarovanja).

Nominalna rast potrošnje gospodinjstev se je okrepila leta 2006, saj se je povečala za 3,8% – najhitrejša stopnja rasti od leta 2001 – čeprav se je čez leto nekoliko umirila (glej graf B). Potrošnja se je povečala hitreje kot bruto razpoložljivi dohodek v vseh četrletjih in s tem se je zmanjšal delež prihrankov. Od konca leta 2004 se je ta delež zmanjšal za 0,8 odstotne točke na 13,8%.³⁾ Investicije gospodinjstev v nefinančna sredstva (pretežno nakupi novih stanovanj in investicije nekorporativnih podjetij v osnovna sredstva) so stalno naraščale leta 2005 in 2006. V povezavi z zmanjšanjem deleža prihrankov v istem obdobju je to pomenilo, da se je zmanjšala neto pozicija posojanja gospodinjstev. Zato so gospodinjstva zmanjšala svoje investicije v finančna sredstva (tj. kapital) v tem obdobju. Istočasno je njihovo neto finančno premoženje še naprej znatno naraščalo, predvsem zaradi donosov njihovih finančnih sredstev.

3) Stopnja varčevanja je prikazana kot delež bruto razpoložljivega dohodka in vključuje popravek za neto lastniški kapital gospodinjstev v pokojninskih skladih in rezervacijah za življenjsko zavarovanje.

**Graf C Prispevki k bruto podjetniškemu
dohodku nefinančnih družb**

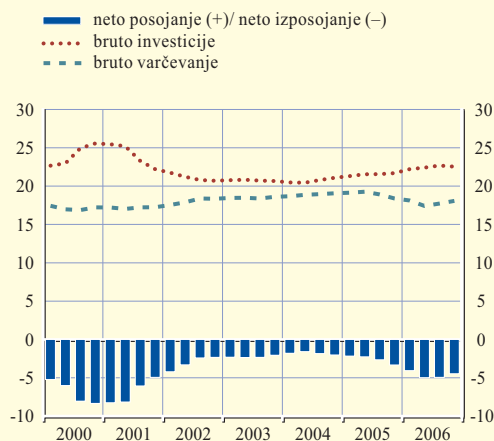
(medletne spremembe v odstotkih; odstotne točke)



Vira: Eurostat in ECB.

**Graf D Dohodek, bruto naložbe in
varčevanje nefinančnih družb**

(odstotki)



Vira: Eurostat in ECB.

Opomba: Razmerja so izražena kot odstotek bruto dodane vrednosti (drseče povprečje v štirih četrtletjih).

Zadnja gibanja v nefinančnem podjetniškem sektorju

Rast bruto podjetniškega dohodka nefinančnih družb se je umirila pri 4,0% leta 2006, potem ko je predhodno leto znašala 5,3%, leta 2004 pa 7,7% (graf C).⁴⁾ Četrtletni profil je bil bolj spremenljiv. Rast dohodka se je močno zmanjšala v drugem četrtletju leta 2006, vendar se je močno okrepila v tretjem in četrtem četrtletju. Spremembe v stopnji rasti so bile v veliki meri posledica gibanj v bruto poslovnemu presežku. Drugi dohodki od lastnine (zlasti prejemi dividend in prihodki tujih neposrednih naložb) so pozitivno prispevali k rasti dohodka leta 2006, čeprav bistveno manj kot leta 2004 in 2005.

Stalna rast podjetniškega dohodka je pripomogla k večjim investicijam nefinančnih družb. Bruto investicije so se povečale od sredine 2004, najhitreje od leta 2001, in dosegle blizu 23% bruto dodane vrednosti do konca leta 2006 (glej graf D). Večje nefinančne investicije so presegle rast notranje ustvarjenih sredstev (ali zadržanih dobičkov) v tem obdobju, zato so nefinančne družbe ohranile svoj položaj kot neto posojilojemalci, tj. s financiranjem investicij z akumulacijo dolga in izdajo delnic in drugega lastniškega kapitala.

Novi četrtletni sektorski računi euroobmočja so s tem, ko omogočajo vpogled v nefinančna in finančna gibanja glavnih institucionalnih sektorjev, v njihove odnose s preostalim svetom in njihove medsebojne odnose, dobrodošlo dopolnilo podatkov, ki so na voljo za ekonomske in finančne analize. Na splošno kažejo, da so si gospodinjstva v zadnjem letu pomagala z višjimi plačami in dohodki iz samozaposlitve, ampak da je to delno izravnala naraščajoča dohodnina. Zato je bila rast po nominalnem razpoložljivem dohodku relativno skromna, in čeprav se je delež prihrankov rahlo zmanjšal, je bilo povečanje nominalne potrošnje še vedno zmerno. Donosnost nefinančnih družb je bila v istem obdobju močna in je prispevala k močnejši rasti investicij.

4) Podjetniški dohodek je soroden z donosi v poslovnem računovodstvu, kjer se plače beleži za neto plačili obresti, vendar pred izplačili dividend in davkov. Vključuje bruto poslovni presežek, ustvarjen z dohodkom od proizvodnje in lastnine, prejet iz finančnih sredstev, ki so v lasti družb, tako doma kot v tujini.

PROIZVODNJA PO DEJAVNOSTIH IN INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

Rast dodane vrednosti v prvem četrtnem leta 2007 se je na splošno porazdelila po vseh glavnih gospodarskih sektorjih. Predvsem rast v industriji in gradbeništvu se je še pospešila. Tudi dodana vrednost storitev se je močno povečala, čeprav počasneje kot v drugih dveh sektorjih. To pa prikriva pospešeno rast v finančnih storitvah in poslovnih dejavnostih. Pospešena rast dodane vrednosti v prvem četrtnem leta 2007 je v nasprotju z upočasnitvijo rasti realnega BDP. To pojasnjuje negativni prispevek „davkov minus subvencije na proizvode“, koncept, ki povezuje dodano vrednost z BDP. Ta negativni prispevek lahko povežemo z učinkom pričakovanih zvišanj DDV v Nemčiji januarja 2007, ki so povečala obseg davkov na proizvode v zadnjem četrtnem leta 2006.

V prvem četrtnem leta 2007 se je industrijska proizvodnja (razen gradbeništva) popravila po strmem padcu v drugi polovici leta 2006, kar je bilo predvsem posledica negativnih prispevkov iz proizvodnje energije. Zrasla je za 0,8%, potem ko se je že v četrtem četrtnem leta 2006 povečala za 0,6%. Ta sveža rast industrijske proizvodnje je bila predvsem posledica večje proizvodnje repromateriala in investicijskega blaga. Rast proizvodnje življenjskih potrebščin je bila zmernejša (glej graf 39). Nova naročila v industriji so se povečala za 1,8% v prvem četrtnem leta 2007 po podobni rasti v četrtem četrtnem leta 2006. Če izvajamo zelo spremenljivo komponento „druga transportna oprema“, so se nova naročila povečala za 2,3%. Poleg tega se je gradbena proizvodnja hitro izboljševala vse od začetka 2006, dokler ni dosegla najvišjih stopenj rasti od leta 1994, in v prvem četrtnem leta 2007 je že drugo četrtnje zapored dosegla 2,5%.

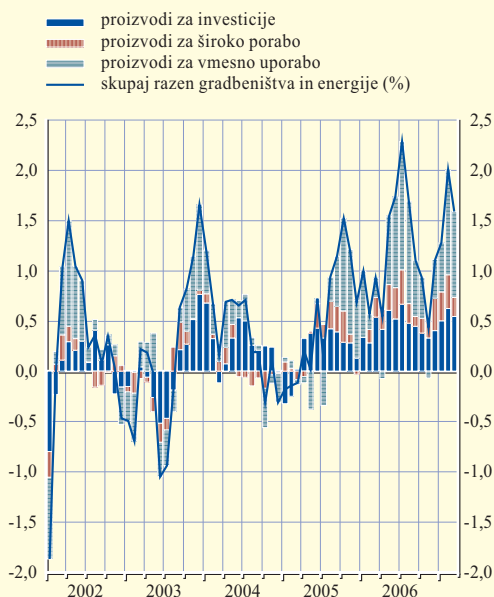
PODATKI RAZISKAV ZA PROIZVODNI IN STORITVENI SEKTOR

Vrednosti podatkov raziskav za posamezne sektorje, ki so na voljo do maja 2007, ostajajo zelo visoke, kar kaže na nadaljevanje vsesplošne močne rasti v drugem četrtnem leta.

Glede na poslovne in potrošniške raziskave Evropske komisije se je zaupanje v industriji rahlo zmanjšalo meseca maja, čeprav je ostalo blizu svoje najvišje zabeležene vrednosti v mesecu aprilu. Zmanjšanje zaupanja so zabeležili v sektorju repromateriala, medtem ko je ostalo zaupanje v sektorju življenjskih potrebščin in investicijskega blaga skoraj nespremenjeno. Tudi indeks vodij nabave (PMI) za proizvodni sektor se je rahlo znižal meseca maja in kaže na morebitno upočasnitev, a kljub temu oznanja pozitivno rast (glej graf 40). Kar zadeva storitveni sektor, kazalec zaupanja Komisije kot tudi indeks poslovne dejavnosti PMI še naprej pričata o močni rasti v drugem četrtnem leta 2007. Tudi obeti po drugem četrtnem leta so zelo pozitivni, saj ostaja pričakovano povpraševanje za naslednjih 12 mesecev nad dolgoročnim povprečjem za oba omenjena kazalca.

Graf 39 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

(stopnje rasti; prispevki k rasti v odstotnih točkah; mesečni podatki; desezonirano)



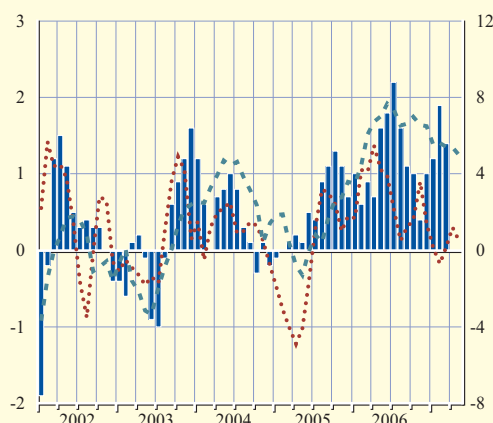
Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Prikazani podatki so izračunani kot 3 mesečne drseče sredine glede na ustrezna povprečja predhodnih 3 mesecev.

Graf 40 Industrijska proizvodnja, zaupanje v predelovalnih dejavnostih in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)

- industrijska proizvodnja¹⁾ (lestvica na levi strani)
- ... zaupanje v predelovalnih dejavnostih²⁾ (lestvica na desni strani)
- - - PMI³⁾ (lestvica na desni strani)



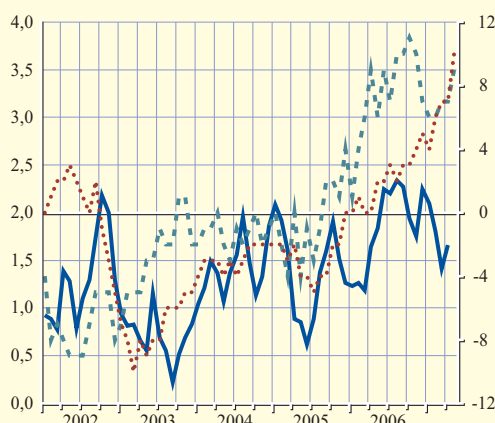
Viri: Eurostat, ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije, raziskave NTC in izračuni ECB.

- 1) Predelovalne dejavnosti; 3 mesečne spremembe glede na prejšnje 3 mesece.
- 2) Razmerja v odstotkih; spremembe glede na prejšnje 3 mesece.
- 3) Indeks vodij nabave; odstopanja od vrednosti indeksa 50.

Graf 41 Prodaja v trgovini na drobno ter zaupanje v trgovino na drobno in med gospodinjstvi

(mesečni podatki)

- prodaja v trgovini na drobno skupaj¹⁾ (lestvica na levi strani)
- ... zaupanje potrošnikov²⁾ (lestvica na desni strani)
- - - zaupanje v trgovino na drobno²⁾ (lestvica na desni strani)



Vira: Eurostat in Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.

- 1) Medletne spremembe v odstotkih; 3 mesečne drseče sredine; prilagojeno za število delovnih dni.
- 2) Razmerja v odstotkih; desezonirano in prilagojeno glede na srednjo vrednost. Pri zaupanju potrošnikov podatki za euroobmočje od januarja 2004 dalje niso popolnoma primerljivi s prejšnjimi podatki zaradi sprememb v vprašalniku, ki se uporablja v francoski anketi.

KAZALCI POTROŠNJE GOSPODINJSTEV

Pospešena rast zasebne potrošnje je ostala relativno umirjena od začetka gospodarskega okrevanja v začetku leta 2002. Trenutna stopnja rasti zasebne potrošnje je nižja od stopenj, zabeleženih v poznih 90. letih. Najnovejši razpoložljivi ekonomski podatki o potrošnji gospodinjstev še vedno dajejo mešana sporočila o zasebni potrošnji v euroobmočju v drugem četrtletju. Po eni strani ostajajo numerični in grafični podatki umirjeni, po drugi strani pa kazalci raziskav še naprej kažejo na krepitev potrošnje.

Učinek zvišanja DDV v Nemčiji je razviden iz tega, da se je zasebna potrošnja v euroobmočju medčetrtletno zmanjšala za 0,1% v prvem četrtletju leta 2007, potem ko je v četrtem četrtletju leta 2006 dosegla rast 0,4%. Število novih registracij osebnih avtomobilov se je medmesečno močno zmanjšalo aprila za 5,3% po upadu v prvem četrtletju. Tudi najnovejši objavljeni podatki Eurostata o obsegu prodaje v trgovini na drobno so umirjeni. Kakorkoli že, zaupanje potrošnikov se je v euroobmočju močno povečalo meseca maja in je trenutno blizu svoje rekordne vrednosti, ki jo je doseglo leta 2000 (glej graf 41). Pričakovati je, da bodo zasebno potrošnjo okrepila povečanja realnega razpoložljivega dohodka, saj se pogoji na trgu dela nenehno izboljšujejo.

4.2 TRG DELA

Zadnji razpoložljivi podatki potrjujejo nenehna izboljšanja na trgih dela v euroobmočju. Zaposlitvena pričakovanja so visoka in še podpirajo ugotovitev, da so možnosti na trgu dela ugodne. Iz kazalcev raziskav začenja postajati razvidno, da se pogoji na trgu dela zaostrejejo.

BREZPOSELNOST

Stopnja brezposelnosti v euroobmočju se zmanjšuje že od začetka leta 2005. Aprila 2007 se je še spustila na 7,1%, kar je za 0,1 odstotne točke nižje od meseca marca (glej graf 42). Število brezposelnih se je zmanjšalo aprila za približno 95.000, kar je rahlo nižje od mesečnega povprečja 150.000 za prvo tromesečje leta.

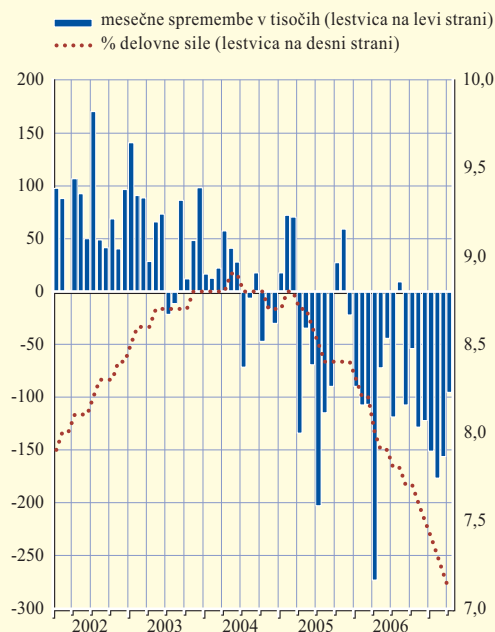
Podatki raziskav o omejitvah proizvodnje v industrijskem sektorju kažejo, da pomanjkanje dela narašča, vendar ne dosega visokih stopenj, zabeleženih konec leta 2000. V večini držav euroobmočja je zaznati znamenja rahlih zaostritev na trgu dela. V ublažitvi delovnih omejitev pa ne bi smeli prezreti morebitne vloge globalizacije in priseljevanja.

ZAPOSLOVANJE

Rast zaposlovanja v euroobmočju je ostala močna v četrtem četrtletju leta 2006 zaradi rasti v storitvenem in gradbenem sektorju (glej tabelo 8), kjer se je stopnja zaposlovanja povečala za 352.000 v storitvenem in za 170.000 v gradbenem sektorju. Zaradi manjšega zaposlovanja v kmetijstvu (za 26.000) in v industriji brez gradbeništva (za 51.000) znaša skupna četrtna rast zaposlovanja v euroobmočju 445.000.

Graf 42 Brezposelnost

(mesečni podatki; desezonirano)



Vir: Eurostat.

Tabela 8 Rast zaposlenosti

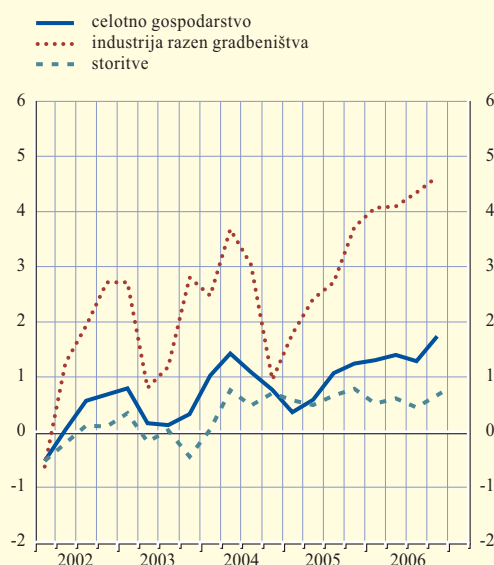
(spremembe v odstotkih v primerjavi s prejšnjim obdobjem; desezonirano)

	Medletne stopnje		Medčetrtna stopnje				
	2005	2006	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV
Celotno gospodarstvo	0,8	1,4	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3
od tega:							
Kmetijstvo in ribištvo	-1,4	-0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	-0,4
Industrija	-0,1	0,7	0,3	0,1	0,3	0,2	0,3
Razen gradbeništva	-1,2	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,2
Gradbeništvo	2,7	2,7	0,9	0,6	0,7	0,9	1,6
Storitve	1,3	1,8	0,3	0,6	0,5	0,4	0,4
Trgovina in promet	0,7	1,2	0,3	0,5	0,5	0,1	0,4
Finančno posredništvo in poslovne storitve	2,1	3,5	1,1	0,9	0,9	1,0	0,7
Javna uprava	1,3	1,4	-0,1	0,6	0,4	0,4	0,2

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 43 Produktivnost dela

(medletne spremembe v odstotkih)



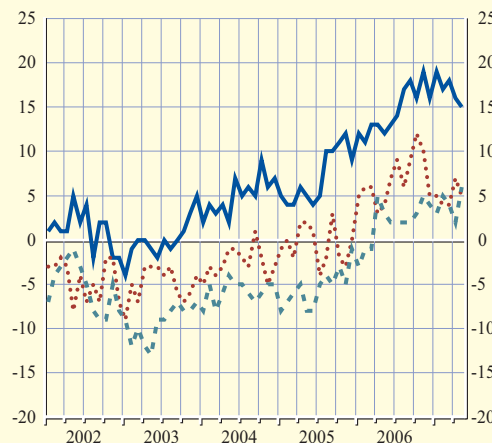
Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Letna rast produktivnosti dela je znašala 1,7% v četrtem četrtletju leta 2006 in s tem dosegla svojo najvišjo vrednost od drugega četrtletja leta 2000 (glej graf 43). Ocene zadnjih trendov v zvezi z rastjo produktivnosti dela v euroobmočju kažejo, da se je trend upadanja, zabeležen v zadnjih desetih letih, morda vendarle ustavil. Previdnost pa morda ni odveč glede na dejstvo, da je zbirni kazalec produktivnosti PMI aprila 2007 padel na svojo najnižjo raven v 20 mesecih, čeprav ostaja nad 50, in zato še naprej kaže na pozitivno rast produktivnosti.

Zaposlitvena pričakovanja so bila maja še vedno ugodna in kažejo na izboljšanje zaposlovanja v euroobmočju v prvi polovici leta 2007 (glej graf 44). Zaposlitvena pričakovanja na podlagi raziskav Evropske komisije so se močno povečala v storitvenem sektorju in dosegla svojo najvišjo raven vse od sredine leta 2001. Zaposlitvena pričakovanja so se povečala tudi v industriji, čeprav veliko počasneje. Zaposlitvena pričakovanja na osnovi PMI v istem mesecu so ostala nespremenjena.

Graf 44 Rast zaposlenosti in pričakovana zaposlenost

(medletne spremembe v odstotkih; odstotkovna stanja, desezonirano)



Viri: Eurostat in ankete Evropske komisije med podjetji in potrošniki

Opomba: Odstotkovna stanja so prilagojena glede na sredino.

4.3 OBETI GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

Zadnji gospodarski podatki potrjujejo obete močne in vesplošne rasti v euroobmočju, kar je odraz ugodnih pogojev za domače in tuje povpraševanje. Pogoji na trgu dela se še izboljšujejo in bi morali prispevati k močnejši rasti zasebne potrošnje. Tudi možnosti za investicije so pozitivne, predvsem zaradi akumuliranih in prihajajočih močnih gospodarskih donosov, ugodnih finančnih pogojev in potrebe po obnovi starega delniškega kapitala v okolju visoke izkoriščenosti zmogljivosti v proizvodnem sektorju, ki trenutno dosega svojo najvišjo raven v več kot 15 letih. Čeprav kratkoročne podatke izkrivlja statistika, ki je napihnila rast izvoza v Nemčiji v četrtem četrletju leta 2006, bo izvoz še nadalje imel koristi od trdne globalne gospodarske rasti.

V skladu s to oceno zadnje makroekonomske napovedi strokovnjakov Evrosistema za euroobmočje napovedujejo realno rast BDP nekje med 2,3% in 2,9% leta 2007 in nekje med 1,8% in 2,8% leta 2008 (glej poglavje z naslovom „Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje”).

Tveganja za te obete so kratkoročno na splošno uravnotežena. Srednjeročno do dolgoročno pa se ravnovesje tveganj nagiba navzdol, zlasti po zaslugi zunanjih dejavnikov. Ti so povezani predvsem z bojaznijo pred večjimi protekcionističnimi pritiski, možnostjo dodatnih zvišanj cen nafte, zaskrbljenostjo v zvezi z možnimi nenadzorovanimi gibanji, ki bi bili posledica svetovnih neravnovesij, in z morebitnimi spremembami v razmišljanju na finančnih trgih.

5 FISKALNA GIBANJA

Leto 2006 je bilo priča večjim proračunskim izboljšavam, najnovejše razpoložljive napovedi pa kažejo še na dodatno zmanjšanje primanjkljaja v razmerju z BDP v euroobmočju v obdobju 2007–08 zaradi stalnega močnega pobiranja prihodkov in zmerne rasti porabe ob ugodnih makroekonomskih obetih. Vendar pa je strukturno izboljšanje, potem ko je utemeljilo začasne ukrepe in ciklične dejavnike, bolj pritaeno, kot kažejo nominalne proračunske bilance. Glede na to trenutni gospodarski „dobri časi“ odpirajo nove možnosti za hitro reševanje obstoječih proračunskih neravnovesij in pospešitev prilagajanja v smeri srednjeročnih ciljev ter za njihovo čimprejšnjo uresničitve, najpozneje do leta 2010.

FISKALNA GIBANJA LETA 2006 IN OBETI ZA 2007 IN 2008

V letu 2006 so se fiskalna gibanja v euroobmočju izkazala za ugodnejša, kot je bilo pričakovano, vključno s programi stabilnosti, ki so jih predložile države članice euroobmočja konec leta 2006 in na začetku leta 2007. Javnofinančni primanjkljaj euroobmočja se je zmanjšal z 2,5% BDP leta 2005 na 1,6% leta 2006 (glej tabelo 9). To je odraz stalnega povečevanja proračunskih prihodkov v štirih četrtletjih leta in zmernega zmanjševanja odhodkov (glej graf 45). Na slednje sta vplivali dve večji enkratni povečanja investicijskih transferjev v Italiji, ki sta bili posledica odločitve Sodišča Evropskih skupnosti o DDV in prevzema železniškega dolga v drugi polovici leta.

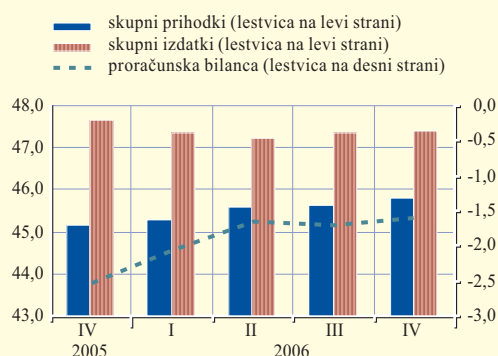
Po bistvenih proračunskih izboljšavah v letu 2006 kaže, da se bo stanje javnih financ v euroobmočju še naprej izboljševalo leta 2007 in 2008. V skladu z napovedmi, ki jih je Evropska komisija objavila spomladi 2007 in ki ne predvidevajo sprememb fiskalne politike, se bo stopnja javnofinančnega primanjkljaja do BDP za euroobmočje znižala na 1,0% leta 2007 in 0,8% leta 2008 (glej tabelo 9). Podobna je tudi slika v OECD Economic Outlook, maj 2007. Glede držav, ki so trenutno v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem (Italija in Portugalska, po nedavni odpravi postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za Nemčijo in Grčijo), je pričakovati, da bo samo Portugalska še vedno beležila primanjkljaj nad 3% referenčne vrednosti BDP za leto 2007 kot tudi za 2008, Komisija pa napoveduje, da bo primanjkljaj Italije padel pod 3% BDP leta 2007.

V državah, ki nimajo čezmernega primanjkljaja, vendar še niso dosegle svojih srednjeročnih ciljev (Belgija, Nemčija, Grčija, Francija, Avstrija, Slovenija), je pričakovati le manjše izboljšave proračuna ali celo poslabšanja za večino teh držav v letih 2007 in 2008. V državah, ki so že dosegle srednjeročne cilje (Irska, Španija, Luksemburg, Nizozemska, Finska), je pričakovati, da bosta Irska in Nizozemska znatno zmanjšali svoja proračunska sredstva, pri čemer bo Nizozemska leta 2007 začasno zabeležila primanjkljaj, preden bo imela leta 2008 spet uravnotežen proračun. Manjši presežek napovedujejo tudi za Španijo.

V primerjavi s cilji, določenimi v zadnjem krogu posodobljenih programov stabilnosti, Evropska komisija napoveduje na splošno ugodnejša proračunska gibanja. Zato sta napovedani stopnji primanjkljaja v euroobmočju za leto 2007 in 2008 za 0,4 in 0,3 odstotne točke BDP nižji od povprečnih

Graf 45 Četrtletna statistika državnih financ, euroobmočje

(drseči seštevki v štirih četrtletjih kot odstotek BDP)



Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov.

Tabela 9 Fiskalna gibanja v euroobmočju

(kot odstotek BDP)

	2003	2004	2004	2006	2007	2008
Napovedi Evropske komisije, pomlad 2007						
a. Skupni prihodki	45,1	44,8	45,1	45,7	45,5	45,4
b. Skupni odhodki	48,2	47,6	47,6	47,3	46,5	46,2
od katerih:						
c. Odhodki od obresti	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9	2,8
d. Primarni odhodki (b - c)	44,9	44,5	44,6	44,5	43,6	43,3
Proračunska bilanca (a - b)	-3,0	-2,8	-2,5	-1,6	-1,0	-0,8
Primarna proračunska bilanca (a - d)	0,2	0,3	0,5	1,3	1,9	2,0
Ciklično prilagojena proračunska bilanca	-2,7	-2,4	-1,8	-1,2	-0,8	-0,7
Bruto dolg	69,2	69,7	70,5	69,0	66,9	65,0
Zaznamek: realni BDP (letna sprememba v odstotkih)	0,8	2,0	1,4	2,7	2,6	2,5
Povprečje euroobmočja na podlagi posodobljenih programov stabilnosti za obdobje 2006-07¹⁾						
Proračunska bilanca			-2,4	-2,1	-1,4	-1,1
Primarna proračunska bilanca			0,6	1,0	1,5	1,8
Ciklično prilagojena proračunska bilanca			-1,8	-1,7	-1,1	-0,8
Bruto dolg			70,6	69,4	67,8	66,4
Zaznamek: realni BDP (letna sprememba v odstotkih)			1,4	2,6	2,2	2,2

Viri: Evropska komisija, posodobljeni programi stabilnosti za obdobje 2006-07 ter izračuni ECB.

Opombe: Številke ne vključujejo iztržka od prodaje licenc UMTS in se zaradi zaokroževanja morda ne izidejo.

1) Podatki na voljo maja 2007. Povprečje euroobmočja v letu 2005 vsebuje francoske podatke iz programa stabilnosti za obdobje 2005-06.

nacionalnih ciljev, določenih v zadnjih programih stabilnosti. To odraža pričakovane učinke prenosa v veliki meri nenačrtovanega povečanja davčnih prihodkov leta 2006 in na splošno boljše makroekonomske razmere, medtem ko je pričakovati, da bodo prizadevanja za konsolidacijo leta 2007 omejena in jih bo treba uresničiti v proračunih za leto 2008.

Po zmanjšanju, zabeleženem leta 2006, se napoveduje, da se bo dolg države za euroobmočje kot celoto še naprej zmanjševal in dosegel leta 2007 65,0% BDP. Po drugi strani pa je to odraz zmanjšanja dolga, ki se pričakuje v vseh državah, razen na Portugalskem, kjer se bo dolg v razmerju do BDP še povečeval. Kljub temu je pričakovati, da bo sedem držav članic euroobmočja (Belgija, Nemčija, Grčija, Francija, Italija, Avstrija in Portugalska) še vedno beležilo dolg države nad ali zelo blizu 60% BDP leta 2008.

DEJAVNIKI, KI VPLIVAJO NA PRORAČUNSKA GIBANJA

Proračunske izboljšave na ravni euroobmočja se ujemajo v obravnavanem obdobju z napovedanimi ugodnimi gospodarskimi razmerami, zlasti realna rast BDP nad potencialno leta 2007 in v manjši meri leta 2008 (glej graf 46a). To vključuje pozitiven ciklični prispevek k proračunskemu ravnovesju. K temu se dodajo zmerne prizadevanja za konsolidacijo, kot je razvidno iz povečanja ciklično prilagojenih primarnih bilanc, za 0,4% BDP leta 2007 in 0,1% BDP leta 2008. Poleg tega ugodno vplivajo na to prilagoditev nekateri začasni učinki, medtem ko je zmanjšanje stopnje odhodkov za obresti zanemarljivo (glej grafa 46b in c). Na državnih ravni zmerne izboljšanje ciklično prilagojene primarne bilance za euroobmočje v veliki meri odraža pričakovane prilagoditve v Nemčiji, Franciji in Italiji, ki več kot izravnavajo poslabšanja, predvidena zlasti na Irskem in Nizozemskem.

Zmerno zategovanje fiskalne politike, ki se pričakuje na ravni euroobmočja leta 2007, bi bilo posledica napovedanega zmanjšanja ciklično prilagojenih skupnih odhodkov, ki bodo več kot izravnali zmanjšanje ciklično prilagojenih prihodkov (glej graf 46d). Če se ta politika ne bo spremenila, se bodo ciklično prilagojeni prihodki in izdatki leta 2008 še naprej zmanjševali, vendar v manjši meri. Po ocenah Komisije zmanjšanje prihodkov v glavnem odraža počasnejšo

rast davčnih osnov glede na rast BDP, gibanja izdatkov pa so v veliki meri posledica nespremenjenih trendov v rasti izdatkov v primerjavi z večjo rastjo BDP, kot je bilo predvideno. Poleg tega konec enkratnih investicijskih transferov v Italiji v veliki meri pojasni (skoraj 0,4 odstotne točke BDP) manjšo stopnjo izdatkov v euroobmočju leta 2007.

OCENA

Fiskalna gibanja leta 2006, ki so presegla pričakovanja, in pozitivni gospodarski obeti odpirajo nove možnosti za reševanje obstoječih proračunskih neravnovesij. Države bi morale v celoti izkoristiti trenutni zagon gospodarske rasti in boljše davčne prihodke od pričakovanih, da bi si prizadevale za bolj velikopotezno fiskalno konsolidacijo, kjer je potrebno, in se izognile prociklični politiki. To bi bilo v skladu z določbami Pakta o stabilnosti in rasti in tudi z obveznostmi Evroskupine z dne, 20. aprila 2007. V skladu s tem so Finančni ministri držav euroobmočja potrdili, da podpirajo Pakt o stabilnosti in rasti, strinjali so se, da euroobmočje trenutno doživlja dobre čase, in obvezali so se, da bodo v naslednjih letih dosegli določene cilje v fiskalni politiki.

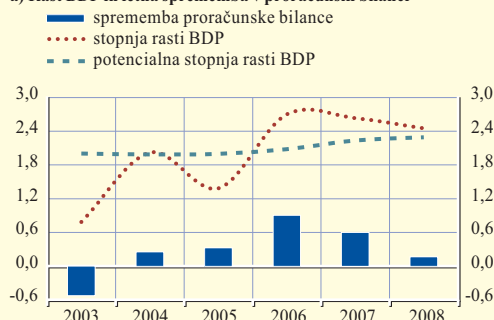
Zlasti finančne rezultate leta 2006, ki so bili veliko boljši od pričakovanih, je treba prevesti v bolj velikopotezne proračunske cilje za leto 2007 in naprej. Države s proračunskimi neravnovesji bi morale nameniti nedavne nepričakovane prihodke v celoti za zmanjšanje primanjkljaja in se upreti pritiskom za bolj popustljivo fiskalno politiko. Takšna politika bo prispevala k določitvi takšnih stopenj državnega dolga, ki so približno enake ali celo višje od tistih na začetku tretje faze EMU, torej se vztrajno znižujejo.

Države s čezmernim primanjkljajem morajo zagotoviti, da bodo čim prej popravile to stanje in najpozneje do rokov, ki jih je določil Svet ECOFIN. Zahteve za konsolidacijo, določene v priporočilih in obvestilih Sveta, je treba izpolniti in preseči, če se izkaže, da so temeljne gospodarske razmere ugodnejše od predvidenih. V zvezi s tem je nujno, da so omenjene

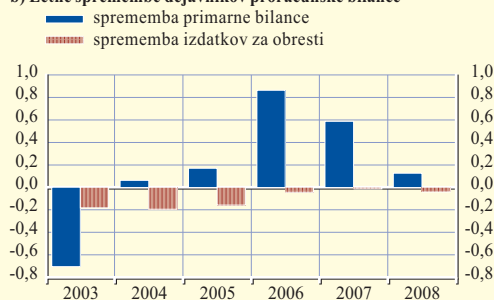
Graf 46 Dejavniki proračunskih gibanj v euroobmočju

(kot odstotek BDP; spremembe v odstotkih)

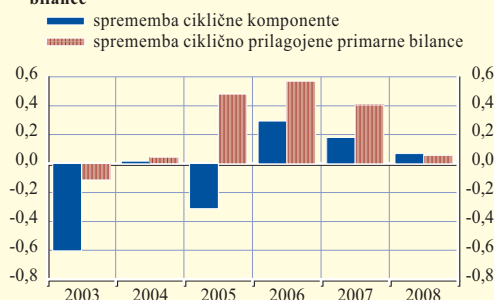
a) Rast BDP in letna sprememba v proračunski bilanci



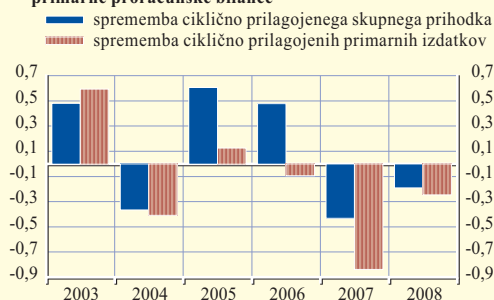
b) Letne spremembe dejavnikov proračunske bilance



c) Letne spremembe dejavnikov primarne proračunske bilance



d) Letne spremembe dejavnikov ciklično prilagojene primarne proračunske bilance



Viri: Evropska komisija (gospodarske napovedi spomladi 2007) in izračuni ECB.

države vztrajne v svojih prizadevanjih za strukturno konsolidacijo tudi po odpravi njihovega čezmernega primanjkljaja.

Za države brez čezmernega primanjkljaja, ki pa še niso dosegle svojih srednjeročnih ciljev, Pakt o stabilnosti in rasti zahteva letne izboljšave strukturne proračunske bilance v referenčni vrednosti 0,5% BDP in pričakuje, da si bodo v dobrih časih močneje prizadevale za konsolidacijo. Napovedi Evropske komisije za leti 2007 in 2008 kažejo, da bodo zadevne države le v zelo redkih primerih dosegle referenčno vrednost 0,5%. Prizadevanja za strukturno konsolidacijo naj bi v resnici ostala skoraj v vseh primerih pod referenčno vrednostjo, čeprav je čas tako ugoden, da bi lahko presegli to referenčno vrednost. Zato bi morale veliko držav izvesti veliko bolj velikopotezne strategije konsolidacije leta 2007 in v svojih proračunih za leto 2008 bodo morale sprejeti dodatne zaostritvene ukrepe, da bodo dosegle ustrezne cilje konsolidacije. Glede na vsesplošne ugodne makroekonomske razmere bi morala večina držav euroobmočja doseči svoje srednjeročne cilje do leta 2008 in 2009 in vse bi si morale prizadevati, da bi jih dosegle najpozneje do leta 2010. To je usklajeno tudi z obveznostjo Evroskupine.

Države, ki so že dosegle svoje srednjeročne cilje, bi se morale izogniti procikličnemu popuščanju fiskalne politike in kot pravilo dopustiti delovanje avtomatičnih fiskalnih stabilizatorjev. Vendar pa kažejo napovedi Komisije za leto 2007 v nekaterih primerih na znatno popuščanje fiskalne politike v nekaterih državah te skupine. Previdnost velja predvsem za države, kjer spremljajo hitro gospodarsko rast makroekonomska neravnovesja (tj. v zvezi s čezmerno rastjo posojil ali visokih primanjkljajev na tekočem računu). V teh državah bi dovoljeno delovanje avtomatskih stabilizatorjev lahko pomenilo ohranjanje večjih nominalnih proračunskih presežkov, kar bi bila dodatna varnostna rezerva v primeru kakršne koli nenadne negativne spremembe gospodarske klime.

Kot je podrobneje opisano v spodnjem okvirju, ima plačna politika v vladnem sektorju možnost, da makroekonomska nihanja prej zaostri kot umiri. Zato ima javna plačna politika v državah euroobmočja pomembno opozorilno vlogo v trenutnih gospodarskih razmerah.

Izboljšave kakovosti podatkov o državnih financah so še vedno ključnega pomena za učinkovito spremljanje fiskalne politike. V zvezi s tem je treba podpreti vsa prizadevanja za izboljšave v zvezi s fiskalnimi podatki in njihovo zanesljivostjo.

STRATEGIJE ZA DOLGOROČNO TRAJNOST FISKALNIH GIBANJ

V večini držav euroobmočja je dolgoročna trajnost javnih financ še vedno daleč od tega, da bi bila zagotovljena. Staranje prebivalstva bo pripeljalo do vse večjih pritiskov zaradi porabe na področju državnih pokojnin, zdravstvenega varstva in dolgoročne nege¹⁾. Če bi dosegli in ohranili uravnotežen proračun ali proračunske presežke, da bi s tem hitro zmanjšali dolg države in/ali ustanovili jamstvene sklade, bi znatno prispevali k boljši trajnosti fiskalnih gibanj. V večini držav euroobmočja pa se še vedno zdijo potrebne sistemske in/ali parametrske reforme javnih pokojninskih sistemov in ureditve politike zdravstvenega varstva in dolgoročne nege. Poleg tega bodo reforme sistemov davčnih olajšav prispevale k trajnosti fiskalnih gibanj, če bodo povečale stopnjo zaposlovanja in okrepile rast produktivnosti. Pozitivno bi prispevali tudi ukrepi za bolj kakovostno javno porabo, zlasti z učinkovitejšo ponudbo javnih storitev. Glede tega so trenutno ugodne gospodarske razmere kot nalašč za pospešitev fiskalnih strukturnih reform in uvedbo ustreznih nacionalnih proračunskih pravil in postopkov za boljše upravljanje javne porabe.

1) Za zadnje ocene glej OECD Economic Outlook, št. 81, maj 2007.

Okvir 10

RAZVOJ PLAČ V VLADNEM SEKTORJU V EUROOBMOČJU

Razvoj plač v vladnem sektorju v euroobmočju je pomemben dejavnik za razvoj plač v celotnem gospodarstvu, stroške dela na enoto in inflacijo. To je razvidno iz dejstva, da so stroški plač v vladnem sektorju v smislu sredstev za zaposlene v širši ravni države v euroobmočju v povprečju znašali več kot 20% vseh sredstev za zaposlene v obdobju 1999–2006 (glej zadnji stolpec v spodnji tabeli), z nekaj razlikami po posameznih državah euroobmočja.¹⁾ Potemtakem lahko pogajanja o plačah in razvoj zaposlovanja v vladnem sektorju ter potencialni prenos tega trenda na druge gospodarske sektorje močno vplivajo na stroške dela na enoto in inflacijske pritiske (tudi preko sprememb nadzorovanih cen)²⁾ v euroobmočju kot celoti, kot tudi na stroškovno in cenovno konkurenčnost posameznih držav euroobmočja. Glede na vse to ta okvir preučuje dinamiko plač v vladnem sektorju v euroobmočju in njihov razvoj v primerjavi s plačami v zasebnem sektorju.

Vse do začetka EMU skupna sredstva za zaposlene v vladnem sektorju in v zasebnem sektorju v euroobmočju na splošno naraščajo v podobnem obsegu.³⁾ Čeprav se razmere po posameznih državah euroobmočja očitno razlikujejo, rast vseh sredstev za zaposlene v vladnem sektorju za euroobmočje kot celoto ostaja pod rastjo nominalnega BDP. To pomeni, da se je delež izdatkov za plače v vladnem sektorju glede na BDP sčasoma zmanjšal, v skladu z zmanjšanjem deleža prihodkov v celotnem gospodarstvu in plačami v zasebnem sektorju v euroobmočju.

V nasprotju s tem so sredstva na posameznega zaposlenega naraščala veliko hitreje v vladnem sektorju kot v zasebnem sektorju v obdobju 1999–2006, kar kaže na drugačen razvoj zaposlovanja v obeh sektorjih. Ta gibanja so se zelo razlikovala po državah euroobmočja, toda v več državah so plače na zaposlenega v vladnem sektorju naraščale hitreje kot plače na zaposlenega v zasebnem sektorju. Ta pojav je povezan s številnimi dejavniki, med drugim z razlikami v prevladujočih oblikah kolektivne pogodbe o plači v javnem in zasebnem sektorju, s strokovno strukturo zaposlenih v obeh sektorjih, z relativnim pomanjkanjem delavcev, s prevlado honorarnih in začasnih zaposlitev in nenazadnje s težo omejitev za državni proračun v primerjavi s pritiski konkurence na trgu v zasebnem sektorju.

Dinamika plač v vladnem sektorju je še posebej zanimiva pri analizi skupnih gospodarskih nihanj. Najnovejši dokazi potrjujejo sklep, da je bilo gibanje izdatkov za plače v vladnem sektorju, sredstev na zaposlenega in zaposlovanja v zadnjih 30 letih značilno prociklično

1) Opozoriti velja na nekaj metodoloških pomislekov glede merjenja in primerljivosti sredstev za zaposlene v vladnem sektorju po državah in zaposlovanja v vladnem sektorju. Nekaj opaženih razlik v gibanju teh dveh fiskalnih spremenljivk med državami euroobmočja je povezanih z institucionalnimi vprašanji, kot so razlike v organizaciji javnega sektorja. Na primer, v državah, kjer so bolnišnice v neposredni lasti in upravi države (bodisi države v širšem smislu, regionalne ali lokalne), so s tem povezani stroški za zdravstvo prikazani v državnih računih kot plače, neposredno izplačane zaposlenim, in prav tako nakupi zdravil in drugi prispevki. V nasprotju s tem bodo v državah, kjer upravlja z bolnišnicami zasebni sektor ali javna družba, ki je zunaj širše opredeljene države, stroški, ki jih nosi država, prikazani v kategorijah drugih javnih izdatkov. Ta razlika v organizaciji ponudbe storitev lahko privede do različnih ocen razvoja plač v vladnem sektorju, čeprav so temeljne ekonomske transakcije res lahko zelo podobne.

2) Glej Mesečni bilten ECB, maj 2007, okvir „Measuring and assessing the impact of administered prices on HICP inflation“, strani 38–41.

3) Sredstva za zaposlenega v zasebnem sektorju se izračunajo kot vsa sredstva za zaposlene minus sredstva za zaposlene v vladnem sektorju. Sredstva za zaposlene v zasebnem sektorju se izračunajo kot sredstva za zaposlene v zasebnem sektorju deljeno s številom zaposlenih v zasebnem sektorju (vsi zaposleni v gospodarstvu minus zaposleni v vladnem sektorju minus samozaposleni).

Nadomestila za zaposlenega v vladnem sektorju in v zasebnem sektorju v euroobmočju.

	Nominalna rast v %, 1999-2006					Inflacija po HICP	Delež sredstev za zaposlenega v vladnem sektorju v vseh sredstvih za zaposlene, povprečje 1999-2006 (%)
	Sredstva za zaposlene v vladnem sektorju	Sredstva za zaposlenega v vladnem sektorju	Sredstva za zaposlenega v zasebnem sektorju	Sredstva za zaposlenega v zasebnem sektorju	BDP		
Euroobmočje	27,5	21,6	27,0	14,7	31,0	16,3	21,4
Belgija	33,6	25,3	27,4	18,8	32,0	15,9	23,3
Nemčija	0,5	8,3	9,0	7,5	15,2	11,7	14,9
Irska	131,7	67,0	84,7	42,2	92,1	28,0	22,5
Grčija	74,0	64,9	66,3	44,7	68,8	26,3	35,5
Španija	56,0	22,1	57,8	12,2	67,8	25,4	20,8
Francija	27,1	20,4	31,8	23,0	29,9	14,7	25,6
Italija	36,7	33,8	36,0	14,8	30,8	18,3	26,8
Luksemburg	59,8	34,6	64,3	43,7	66,6	22,7	16,7
Nizozemska	37,6	24,8	27,8	26,2	35,3	19,5	19,4
Avstrija	3,7	16,0	23,8	15,8	28,1	13,7	19,6
Portugalska	39,3	25,3	44,5	31,9	33,4	24,0	28,2
Finska	36,2	28,2	36,5	28,0	35,8	11,6	27,7

Vir: Podatkovna zbirka OECD Economic Outlook, december 2006. Manjkajoči podatki o zaposlenosti v javnem sektorju za Nemčijo, Grčijo in Avstrijo so vzeti iz izdaje junija 2006.

Opombe: V agregat euroobmočja ni vključena Slovenija, saj v obravnavanem obdobju ni bila del euroobmočja. Koncept skupnih sredstev za zaposlene v javnem sektorju je v skladu z ESR 95. Statistični vidiki opredelitve zaposlenosti v javnem sektorju so obravnavani v publikaciji OECD z naslovom „Measuring public employment in OECD countries: sources, methods and results“, OECD, 1997. Glede na razlike v primerjavi z alternativnimi viri podatkov je treba podatke OECD o zaposlenosti v javnem sektorju za več držav (zlasti Španijo, Grčijo in Portugalsko) obravnavati previdno.

(z eno-/dvoletnimi zaostanki) v euroobmočju in v državah euroobmočja.⁴⁾ To se ujema s politično-ekonomskim pogledom na gibanje plač v javni upravi, pri čemer se je v vladnem sektorju težje upreti pritiskom, da bi v ugodnih gospodarskih razmerah povečali zaposlovanje, plače in tako tudi izdatke za plače. Na podoben način so izdatki za plače v vladnem sektorju v času recesije eno od orodij za diskrecijsko gospodarjenje z namenom, da omeji porast deficita.

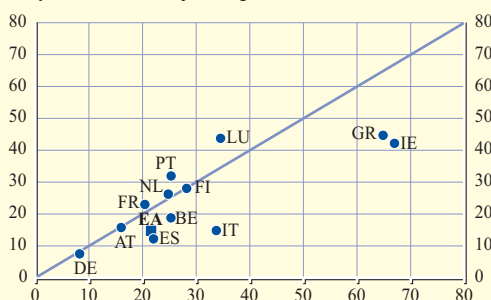
Za presojo učinka razvoja plač v vladnem sektorju na gospodarstvo je pomembno upoštevati tudi potencialen prenos teh trendov med plačami v javnem in zasebnem sektorju. V obdobju 1999–2006 je bila v državah euroobmočja očitna pozitivna korelacija med plačo na zaposlenega v vladnem sektorju in zasebnem sektorju (graf A). Dolgoročno so sredstva na zaposlenega v vladnem sektorju in zasebnem sektorju sledila podobnim usmeritvam, pri čemer so plače v vladnem sektorju naraščale počasneje v 80. letih in hitreje od sredine 90. let naprej (graf B).

Vendar pa ta korelacija ne pokaže smeri vzročnosti, zato ni mogoče sklepati, ali plače v javnem sektorju usmerjajo razvoj plač v zasebnem sektorju ali mu sledijo. S teoretičnega vidika je možno, da plače v vladnem sektorju bodisi vodijo trend bodisi mu sledijo, in zelo verjetno je, da je empirično razmerje odvisno od razmer v vsaki posamezni državi. V tem smislu igra lahko pomembno vlogo velikost države in s tem teža zaposlenosti v vladnem sektorju na nacionalnem trgu dela. Čim večji je vladni sektor, tem večji je potencialni učinek pogodb o plačah v vladnem sektorju na spremembe plač v zasebnem sektorju in na skupno raven plač v gospodarstvu. To bi povečalo verjetnost vodilne vloge plač v javnem sektorju.

4) Glej A. Lamo, J. J. Pérez in L. Schuknecht, „The cyclicalities of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area“, ECB Working Paper št. 757, maj 2007.

Graf A Sredstva za zaposlenega v vladnem sektorju in v zasebnem sektorju v euroobmočju

Nominalne stopnje rasti v odstotkih, 1999–2006.

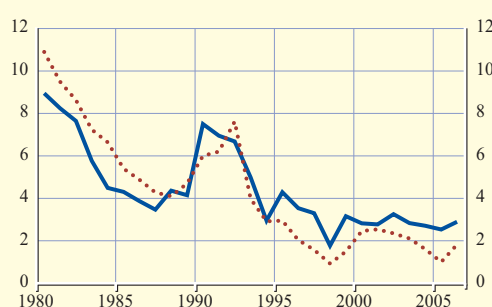
x os: sredstva za zaposlenega, zasebni sektor
y os: sredstva za zaposlenega, vladni sektor

Vir: glej tabelo v tem okvirju.

Vsota za euroobmočje izključuje Slovenijo, saj v obravnavanem obdobju še ni bila vključena v euroobmočje.

Graf B Sredstva za zaposlenega v euroobmočju, 1980–2006

Povprečne letne nominalne stopnje rasti v odstotkih.

— vladni sektor
... zasebni sektor

Vir: glej tabelo v tem okvirju.

Vsota za euroobmočje izključuje Slovenijo.

Redki empirični dokazi v akademski literaturi v zvezi s tem namigujejo na (šibko) vodilno vlogo za plače v zasebnem sektorju v nekaterih industrijskih državah. Vendar pa je v primeru euroobmočja dejstvo, da so plače v vladnem sektorju naraščale hitreje kot plače v zasebnem sektorju v obdobju 1999–2006, lahko nezajamčen dokaz, da plače v javnem sektorju vsaj niso sledile plačam v zasebnem sektorju. V nasprotju s tem pa so v 80. letih, ko je več držav euroobmočja morale ukrotiti velik državni primanjkljaj, omejitve plač in zaposlovanja v javnem sektorju morda bile povod za zmernejše plače v zasebnem sektorju.

Zgoraj omenjene ug otovitve o procikličnosti plač in zaposlovanja v javnem sektorju in prispevek plač v vladnem sektorju k razvoju plač v celotnem gospodarstvu v euroobmočju zahtevajo posebno preudarnost vlad v trenutni ciklični rasti. Vsak odklon od prejšnjih načrtov za nadzor nad omejitvami plač in zaposlovanja v javnem sektorju lahko izzove vsesplošne zahteve, ki bi obremenile državne proračune z dodatnimi izdatki, ki se bodo prenesli v naslednjo recesijo, in lahko bi celo sprožili dodatne pritiske v zvezi s plačami v zasebnem sektorju. Zato ima plačna politika v javnem sektorju v državah euroobmočja pomembno opozorilno vlogo v danih gospodarskih razmerah in igra pomembno vlogo v podporo enotne monetarne politike z ohranjanjem stabilnosti cen in tudi z ukrepi proti neupravičenim plačam in inflacijskim razlikam v EMU.

6 MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi informacij, ki so bile na voljo do 24. maja 2007, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj v euroobmočju.¹⁾ Po teh projekcijah bo povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2007 med 2,3% in 2,9%, v letu 2008 pa med 1,8% in 2,8%. Povprečna stopnja rasti skupnega harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) je za leto 2007 napovedana med 1,8% in 2,2%, v letu 2008 pa med 1,4% in 2,6%.

Okvir II

TEHNIČNE PREDPOSTAVKE

Projekcije strokovnjakov Eurosistema temeljijo na vrsti predpostavk o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah nafte in javnofinančnih politikah.

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah nafte in primarnih surovin brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 11. maja 2007. Pri kratkoročnih obrestnih merah, izraženih s trimesečno obrestno mero EURIBOR, se tržna pričakovanja merijo s terminskimi obrestnimi merami, ki kažejo položaj krivulje donosnosti na presečni dan. Ta implicira, da bodo v letu 2007 obrestne mere narasle s 4,0% sredi maja do povprečne letne ravni 4,2% in še naprej v letu 2008 do povprečne ravni 4,5%. Tržna pričakovanja glede donosov desetletnih državnih obveznic euroobmočja implicirajo vodoravno krivuljo približno na ravni 4,2% sredi maja ter povprečje 4,2% za leto 2007 in 4,3% za leto 2008. Na osnovi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni dan, predpostavljamo, da bo povprečna letna cena nafte v letu 2007 znašala 65,0 USD za sod, v letu 2008 pa 69,9 USD za sod. Povprečna medletna stopnja rasti cen surovin brez energentov v ameriških dolarjih bo v letu 2007 predvidoma 22,0%, v letu 2008 pa 4,9%.

Sprejeta je tehnična predpostavka, da bodo v obdobju projekcij dvostranski devizni tečaji ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni dan. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) na ravni 1,36, efektivni devizni tečaj eura pa za 3,7% nad povprečjem leta 2006.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili ali so jih vlade že podrobno opredelile in bodo najverjetneje potrjeni v parlamentu.

MEDNARODNO OKOLJE

V obdobju projekcij bo zunanje okolje euroobmočja po pričakovanjih ostalo ugodno. Medtem ko bo v ZDA in na Japonskem realni BDP predvidoma rasel nekoliko počasneje kot v prejšnjih letih, bo v rastočih azijskih gospodarstvih še vedno naraščal mnogo hitreje od svetovnega povprečja. Živahna gospodarska rast se bo nadaljevala tudi v večini drugih večjih gospodarstev. Poleg tega bodo visoke stopnje rasti še naprej dosegale države, ki so se EU pridružile 1. maja 2004.

1) Projekcije Eurosistema skupaj pripravljajo strokovnjaki Evropske centralne banke in nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Dvakrat letno se uporabijo kot eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih za stabilnost cen. Dodatne informacije o uporabljenih postopkih in tehnikah so na voljo v dokumentu „Navodila za makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema“, ECB, junij 2001. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, so rezultati za vsako od spremenljivk izraženi v razponih. Ti temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je 2-kratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik.

Tabela 10 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih^{1),2)})

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6
Realni BDP	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
Zasebna potrošnja	1,8	1,7-2,1	1,6-2,8
Državna potrošnja	2,0	1,0-2,0	1,0-2,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	5,1	3,8-6,0	1,9-5,1
Izvoz (blago in storitve)	8,5	4,8-7,6	4,0-7,2
Uvoz (blago in storitve)	8,0	4,6-8,0	3,9-7,3

1) Razponi za vsako spremenljivko in obdobje temeljijo na povprečni absolutni razliki med dejanskimi rezultati in preteklimi projekcijami centralnih bank euroobmočja. Projekcije realne rasti BDP in njegovih komponent temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni. Projekcije izvoza in uvoza vključujejo tudi trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

2) Navedeni podatki že za leto 2006 vključujejo tudi Slovenijo, z izjemo HICP, kjer je Slovenija vključena šele v letu 2007. Utež za Slovenijo v BDP euroobmočja je približno 0,3%.

Gledano v celoti bo svetovna rast realnega BDP, ki je leta 2006 znašala 6%, po projekcijah v letu 2007 v povprečju približno na ravni 5,1%, v letu 2008 pa 5,0%. Na zunanjih izvoznih trgih euroobmočja bo v letu 2007 znašala približno 5,6% in v letu 2008 približno 6,9%.

PROJEKCIJE RASTI REALNEGA BDP

Rast realnega BDP euroobmočja, ki je v četrtem četrtletju lanskega leta znašala 0,9%, je po Eurostatovi prvi oceni v prvem četrtletju leta 2007 dosegla 0,6%. V obdobju projekcij bo realni BDP medčetrtletno predvidoma še naprej rasel približno po 0,6% stopnji. Posledično se bo povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2007 gibala med 2,3% in 2,9% ter med 1,8% in 2,8% v letu 2008.

Med domačimi izdatkovnimi komponentami BDP bo zasebna potrošnja po pričakovanjih brez težav absorbirala povečanje posrednih davkov v začetku leta 2007, kar kaže na nadaljnjo rast razpoložljivega dohodka. K tej bo predvidoma prispevalo izboljševanje pogojev na trgu dela in do določene mere tudi hitrejša rast dohodkov iz premoženja in kapitala, ki izhajajo iz visokih dobičkov podjetij. Stopnja varčevanja bo v obdobju projekcij predvidoma ostala razmeroma stabilna, povprečna letna stopnja rasti zasebne potrošnje pa bo v letu 2007 med 1,7% in 2,1%, v letu 2008 pa 1,6% in 2,8%. Državna potrošnja bo po pričakovanjih rasla počasi po stopnji med 1,0% in 2,0% tako v letu 2007 kot tudi v letu 2008.

Na poslovne naložbe bodo še naprej pozitivno vplivali ugodni izgledi glede povpraševanja, visoke profitne stopnje podjetij in še naprej ugodni pogoji financiranja. Tudi rast državnih investicij bo po pričakovanjih ostala nad rastjo BDP. Nasprotno se bo rast zasebnih stanovanjskih investicij v obdobju projekcij predvidoma upočasnila, kar kaže, da se stanovanjski trgi še naprej umirjajo. Po projekcijah se bo povprečna medletna rast skupnih investicij v osnovna sredstva v letu 2007 gibala med 3,8% in 6,0% ter med 1,9% in 5,1% v letu 2008.

Rast izvoza bo še naprej podpirala gospodarsko aktivnost, saj predpostavljamo, da bo zunanje povpraševanje še naprej hitro naraščalo. Vseeno se bodo deleži izvoznih trgov izven euroobmočja v obdobju projekcij po pričakovanjih nekoliko zmanjšali zaradi okrepljene svetovne konkurence in zapoznelih učinkov zmanjšanja cenovne konkurenčnosti v preteklosti. Gledano v celoti se bo povprečna medletna stopnja rasti skupnega izvoza, ki vključuje trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja, v letu 2007 gibala med 4,8% in 7,6%, v letu 2008 pa med 4,0% in 7,2%. Povprečna medletna stopnja rasti skupnega uvoza se bo po projekcijah v letu 2007 gibala med 4,6% in 8,0%,

v letu 2008 pa med 3,9% in 7,3%. Prispevek neto trgovinske menjave bo v obdobju projekcij predvidoma pretežno nevtralen.

Ugodni trend, ki je na trgu dela prisoten v zadnjem obdobju, se bo predvidoma nadaljeval. Skupna raven zaposlenosti se bo po pričakovanjih enakomerno povečevala, k čemur bo prispevala rast agregatnega povpraševanja in predpostavka, da bo rast stroškov dela še naprej zmerna. Hkrati naj bi se ponudba delovne sile povečevala tudi zaradi boljših možnosti za zaposlitev in strukturnih reform na trgu dela, ki jih izvajajo številne države euroobmočja. Stopnja brezposelnosti se bo v obdobju projekcij tako predvidoma še naprej zniževala.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Od septembra 2006 se zahvaljujoč ugodnim trendom pri ceni nafte medletna stopnja inflacije giblje tik pod 2%. Projekcije inflacije za prihodnje obdobje so v veliki meri pogojene z različnimi prispevki posrednih davkov in stroškov dela na enoto proizvoda. Medtem ko bodo v letu 2007 višji posredni davki po pričakovanjih močno vplivali na inflacijo po indeksu HICP (skupni prispevek za euroobmočje 0,5 odstotne točke), naj bi v letu 2008 spremembe posrednih davkov, ki so znane doslej, na splošno imele nevtralen učinek na inflacijo po HICP. Obenem projekcije temeljijo na pričakovanju, da se bo v obdobju projekcij rast plač v celotnem gospodarstvu rahlo povečala. Ker bo rast produktivnosti predvidoma ostala približno nespremenjena, to implicira zmerno rast stroškov dela na enoto proizvoda v obdobju projekcij. In končno, projekcije za HICP temeljijo tudi na pričakovanjih, da se bodo profitne marže enakomerno, čeprav nekoliko počasneje, povečevale, da bodo cenovni pritiski iz neblagovnega uvoza zelo omejeni in da bo prispevek nadzorovanih cen k inflaciji še naprej pozitiven. Zaradi vseh teh različnih dejavnikov se bo povprečna stopnja rasti HICP po projekcijah v letu 2007 gibala med 1,8% in 2,2%, v letu 2008 pa med 1,4% in 2,6%.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ MARCA 2007

Pri rasti realnega BDP je sedanjí za leto 2007 predvideni razpon rasti v zgornjem delu razpona, ki so ga strokovnjaki ECB napovedali v makroekonomskih projekcijah v marčni številki mesečnega biltena. Razpon za leto 2008 je bil nekoliko popravljen navzdol v skladu s pričakovanimi učinki nekoliko višjih cen energentov in tečaja eura, ki je višji od prejšnjih predvidevanj. Pri inflaciji po indeksu HICP je bil predvideni razpon za leto 2007 premaknjen navzgor, predvsem zaradi predpostavke, da bodo cene nafte nekoliko višje, kot je bilo predvideno v marčnih projekcijah, razpon za leto 2008 pa je ostal nespremenjen.

Tabela 11 Primerjava s projekcijami iz marca 2007

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2006	2007	2008
Realni BDP – marec 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Realni BDP – junij 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
HICP – marec 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
HICP – junij 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Okvir 12

NAPOVEDI DRUGIH INSTITUCIJ

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije. Te napovedi niso povsem primerljive niti med seboj niti z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih in so zato že deloma zastarele. Poleg tega uporabljajo različne metode (ki včasih niso v celoti razložene) za izpeljavo predpostavk o fiskalnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah, vključno s cenami nafte. In končno se razlikujejo tudi glede metod prilagoditve za število delovnih dni (glej spodnjo tabelo).

Trenutno dosegljive napovedi drugih institucij predvidevajo, da bo realna rast BDP v euroobmočju v letu 2007 med 2,3% in 2,7% ter med 2,2% in 2,5% v letu 2008. Inflacija po indeksu HICP naj bi bila med 1,8% in 2,0% v letu 2007 ter med 1,9% in 2,0% v letu 2008. Vse napovedi so znotraj razpona, ki ga predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Primerjava napovedi rasti realnega BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP			Inflacija po HICP		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
MDS	apr. 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Evropska komisija	maj 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OECD	maj 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus Economics Forecasts	maj 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Survey of Professional Forecasters	maj 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema:	junij 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Viri: European Commission Economic Forecasts (pomlad 2007); IMF World Economic Outlook (april 2007); OECD Economic Outlook (št. 81 – maj 2007, predhodna izdaja); Consensus Economics Forecasts in ECB's Survey of Professional Forecasters. Opomba: Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema in napovedi OECD navajajo medletne stopnje rasti, ki so prilagojene za število delovnih dni, medtem ko Evropska komisija in MDS objavljata medletne stopnje rasti, ki niso prilagojene za število delovnih dni v letu. Druge napovedi ne navajajo, ali temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni v letu, ali ne.

7 GIBANJA MENJALNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

7.1 MENJALNI TEČAJI

Vrednost eura se je po obdobju relativne stabilnosti sredi leta 2006 začela proti koncu leta krečiti. Kljub apreciaciji se je nestanovitnost v določeni meri nadaljevala v letu 2007, pri čemer je euro 5. junija dosegel raven, ki je bila 3,6% višja od povprečja v letu 2006.

EFEKTIVNI MENJALNI TEČAJ EVRA

Efektivni menjalni tečaj eura se je v zadnjih mesecih okrepil. Po obdobju splošne stabilnosti med majem in oktobrom 2006 se je nominalni efektivni menjalni tečaj eura – v primerjavi z valutami 24 pomembnih trgovinskih partneric euroobmočja – najprej močno povečal v mesecu novembru 2006. Čeprav je euro v začetku januarja 2007 nekaj te prednosti izgubil, je zatem prišlo do široke apreciacije, ki je trajala do konca aprila 2007. Nominalni efektivni menjalni tečaj eura se je do 5. junija nekoliko znižal glede na najvišji vrednost, ki je bila dosežena konec aprila, vendar je bil še vedno 1,2% višji od ravni konec februarja 2007 in 3,6% višji od povprečne ravni v letu 2006 (glej graf 47). Glede kazalcev mednarodne stroškovne in cenovne konkurenčnosti euroobmočja je bil januarja 2007 indeks realnega efektivnega menjalnega tečaja eura na podlagi cen življenjskih potrebščin in proizvodov pri proizvajalcih okrog 3% višji od povprečja v letu 2006 (glej graf 48).

AMERIŠKI DOLAR/EURO

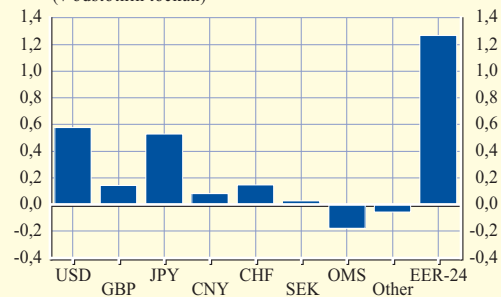
Apreciacija efektivnega menjalnega tečaja eura je v pretežni meri posledica gibanj v škodo ameriškem dolarju. Po obdobju splošne stabilnosti v sredini leta 2006 se je euro v zadnjem četrtletju leta 2006 začel krečiti v primerjavi z ameriškim dolarjem. Po močni apreciaciji v mesecu novembru, ki se je v začetku leta 2007 nekoliko obrnila navzdol, se je euro razmeroma enakomerno, vendar počasi, krepil do konca aprila 2007. Euro je 25. aprila dosegel rekordno vrednost 1,365 USD, kar je nekoliko več od prejšnje najvišje vrednosti decembra 2004. Appreciacija eura v primerjavi z ameriškim dolarjem od konca leta 2006 je kot kaže povezana s spremembo ocene udeležencev na trgu glede relativnih cikličnih obetov obeh gospodarskih območij. Medtem ko so se dvomi glede perspektiv gospodarstva ZDA, zlasti glede stanovanjskega sektorja in trga kreditiranja komitentov s slabšim bonitetnim razredom, med udeleženci na trgu vse bolj širili, pa so objave ekonomskih podatkov v euroobmočju kazale na trdnost in moč krepitve v območju skupne valute. V mesecu maju je euro izgubil nekaj svoje prejšnje prednosti, ko so bili

Graf 47 Efektivni menjalni tečaj eura in njegova razčlenitev¹⁾

(dnevni podatki)



Prispevki k spremembam efektivnega menjalnega tečaja²⁾ od 28. februar do 5. junij 2007 (v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

Opomba: Osenčeno območje se nanaša na obdobje od 28. februarja do 7. junija 2007.

- 1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo eura do valut najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja in vseh držav članic EU izven euroobmočja.
- 2) Prispevki k spremembam efektivnega menjalnega tečaja, merjenega s košarico 24 valut (EER-24), so prikazani za posamezne valute šestih najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Kategorija „NMS“ se nanaša na skupni prispevek valut 10 novih držav članic, ki so se pridružile EU 1. maja 2004. Kategorija „Ostali“ se nanaša na skupni prispevek preostalih sedmih trgovinskih partneric euroobmočja v indeksu EER-24. Spremembe so izračunane z uporabo ustreznih skupnih trgovinskih uteži v indeksu EER-24.

kazalci ameriškega gospodarstva ugodnejši od pričakovanj na trgu, čemur je sledil dvig obrestnih mer za termenske pogodbe za Fed funds. Hkrati so cene valutnih izvedenih instrumentov kazale, da so pričakovanja nadaljnje krepitve eura nadomestila pričakovanja kratkoročne stabilnosti v primerjavi z ameriškim dolarjem. 5. junija 2007 je vrednost eura znašala 1,35 USD, tj. 2,4% več kot konec februarja in 7,8% več, kakor je znašalo povprečje leta 2006 (glej graf 49).

JAPONSKI JEN/EURO

Tudi vrednost japonskega jena se je v zadnjih mesecih močno znižala v primerjavi z eurom, kar je pomembno prispevalo k apreciaciji učinkovitega menjalnega tečaja eura. Euro je nadaljeval trend splošne apreciacije, ki se je začel sredi leta 2005, in je bil le začasno prekinjen zaradi splošnih nemirnih dogajanj na trgu v začetku marca 2007. Do začetka aprila je euro že nadomestil izgube, nastale med nemirnimi dogajanja, in je 5. junija dosegel rekordno vrednost 164,42 JPY. Okrepitev eura v primerjavi z japonskim jenom je kot kaže delno povezana s tržnimi ocenami relativnih cikličnih stanj obeh območij, ko je bilo ocenjeno, da so objavljeni podatki za euroobmočje trdnješi od podatkov za japonsko gospodarstvo. Ta gibanja so vsaj deloma povzročila nadaljnje večanje razlik v obrestnih merah med sredstvi euroobmočja in japonskimi sredstvi. To naj bi skupaj z nizko pričakovano nestanovitnostjo in visoko nagnjenost mednarodnih vlagateljev k tveganju povzročilo obširno zadolževanje za naložbe v tuje valute (carry-trade), pri čemer se japonski jen, ki ima nizke donose, pogosto uporablja kot valuta financiranja. Ta špekulativna dejavnost, ki se v določeni meri odraža tudi v velikih nekomercialnih neto kratkih pozicijah v primerjavi z japonskim jenom, je morda zaostila s poslovnim ciklom povezano okrepitev eura v primerjavi z japonsko valuto. Vrednost eura je 5. junija 2007 znašala 5,1% več kot konec februarja in 12,6% več kakor je znašalo povprečje leta 2006 (glej graf 49).

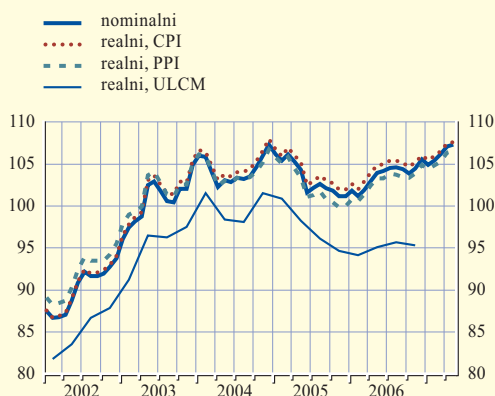
VALUTE DRŽAV ČLANIC EU

Kakor v letu 2006 je tudi v prvih petih mesecih leta 2007 večina valut, ki sodelujejo v ERM II, ostala stabilna in se je z njimi še naprej trgovalo okoli njihovih centralnih paritet (glej graf 50). V zadnjih treh mesecih se je vrednost eura občutno spremenila le v primerjavi z latvijskim latsom (v primerjavi s katerim je od konca februarja do 5. junija padla za 1,4%) in slovaško krono (padec za 1,2%). V zadnjih treh mesecih se je vrednost eura občutno spremenila le v primerjavi z latvijskim latsom (v primerjavi s katerim je od konca februarja do 5. junija padla za 1,4%) in slovaško krono (padec za 1,2%). Vrednost latvijskega latsa je 5. junija znašala glede na euro 0,697 LVL, tj. 0,9% višje od centralne paritete.

Kar zadeva valute drugih držav članic je euro po obdobju splošne stabilnosti, doživel v začetku leta 2007 bolj izrazita nihanja v primerjavi z britanskim funtom. Od konca februarja se je menjalni tečaj eura v primerjavi z britanskim funtom spet umiril in se je gibal tesno okrog vrednosti 0,68 GBP. Kaže, da so britanski funt podpirala tržna pričakovanja o nadaljnjem zaostrovanju

Graf 48 Nominalni in realni efektivni menjalni tečaji eura¹⁾

(mesečni/četrtni podatki, indeks: 1999 I = 100)

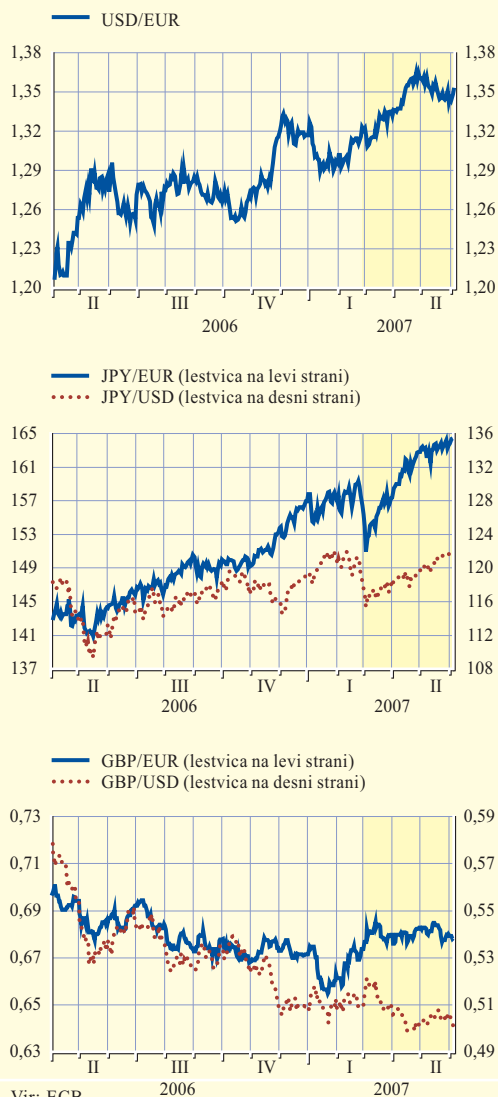


Vir: ECB.

1) Dvig indeksov EER-24 predstavlja apreciacijo eura. Zadnji mesečni podatki se nanašajo na julij 2006. V primeru realnih EER-24 na osnovi ULCM se zadnji podatki nanašajo na tretje četrtletje leta 2006 in delno temeljijo na ocenah.

Graf 49 Gibanje menjalnih tečajev

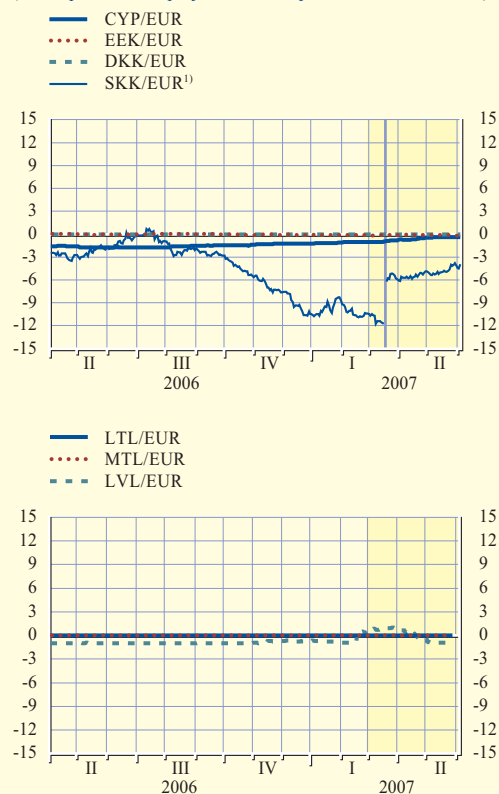
(dnevni podatki)



Vir: ECB.
 Opomba: Osenčeno območje se nanaša na obdobje od 28. februarja 2007 do 5. junija 2007.

Graf 50 Gibanje menjalnih tečajev v ERM II

(dnevni podatki; odstopanja od centralne paritete v odstotnih točkah)



Vir: ECB.
 Opomba: Pozitivno/negativno odstopanje od centralne paritete pomeni, da je valuta na šibki/močni strani pasu. Meja odstopanja za dansko krono je $\pm 2,25\%$, za vse druge valute pa se uporablja standardna meja odstopanja $\pm 15\%$.
 1) Navpična črta prikazuje datum, 19. marec 2007, ko je bil srednji tečaj slovaške krone glede na euro prevrednoten z 38,4550 na 35,4424 SKK/EUR.

monetarne politike Bank of England. Euro je 5. junija znašal 0,68 GBP, kar je 0,7% manj kakor ob koncu februarja in 0,5% pod povprečjem za leto 2006. Kar zadeva valute drugih večjih držav članic, se je vrednost eura od konca februarja do 5. junija znižala v primerjavi s poljskim zlotom in madžarskim forintom (za 2,7% oziroma 1,6%). Poleg tega se je vrednost eura znižala za 4,1% v primerjavi z romunsko valuto leu. Končno, vrednost eura v primerjavi s češko krono je od konca februarja do 5. junija ostala v glavnem nespremenjena.

DRUGE VALUTE

Od konca februarja do 5. junija 2007, se je vrednost eura dvignila za okrog 2,2% v primerjavi s švicarskim frankom, s čemer se je nadaljeval trend apreciacije, ki je prisoten od sredine leta 2006. Ta okrepitev naj bi bila vsaj deloma povezana z zadolževanjem za naložbe v tuje valute, pri katerem se švicarski frank uporablja kot valuta financiranja. Menjalni tečaj eura je 21. maja dosegel zgodovinsko vrednost 1,656 CHF. V istem obdobju se je vrednost eura okrepila tudi v primerjavi z valutami glavnih azijskih trgovinskih partneric euroobmočja, posebej izrazita je bila okrepitev v primerjavi s singapurskim dolarjem (2,5%) in hongkonškim dolarjem (2,4%). Hkrati se je vrednost eura občutno znižala v primerjavi s kanadskim dolarjem (za 7,2%), kar je bilo posledica še naprej visokih cen primarnih surovin in močne gospodarske dejavnosti v Kanadi.

7.2 PLAČILNA BILANCA

Podatki plačilne bilance za prvo četrtletje leta 2007 kažejo upočasnitev rasti izvoza in uvoza blaga euroobmočja v primerjavi s četrtim četrtletjem preteklega leta. Kljub tej upočasnitvi se je presežek blaga v dvanajstmesečnem obdobju do marca 2007 še naprej večal, kar je povzročilo tudi presežek tekočega računa euroobmočja v istem obdobju. V finančnem računu so skupne neposredne in portfeljske naložbe v tem obdobju zabeležile neto prilive v vrednosti 229,3 milijarde EUR, v primerjavi z neto odlivi, ki so v ustreznem obdobju pred dvanajstimi meseci znašali 46,2 milijarde EUR. Sprememba smeri kapitalskih tokov v tem obdobju je predvsem posledica večjih neto prilivov v portfeljske naložbe.

MENJAVA IN TEKOČI RAČUN

Za razliko od gibanj v zadnjem četrtletju leta 2006, se je v prvem četrtletju leta 2007 rast izvoza in uvoza zunaj euroobmočja 2006 upočasnila. Vrednost izvoza blaga in storitev se je povečala za 0,9% (medčetrtletno sezonsko prilagojeno), medtem ko se je v četrtem četrtletju leta 2006 rast močno povečala za 4,1%. Hkrati se je uvoz blaga in storitev povečal za 0,8%, s čemer se je stopnja rasti še dodatno znižala z 1,2%, kolikor je znašala v zadnjem četrtletju leta 2006 (glej tabelo 12). Medtem, ko je bilo pri uvozu umirjanje rasti tako pri blagu kakor pri storitvah, pa je upočasnitev izvoza veljala le za trgovino z blagom. Nasprotno se je izvoz storitev v prvem četrtletju leta 2007 močno povečal za 3,1%.

Razčlenitev trgovine z blagom po količinah in cenah, po podatkih do februarja 2007, kaže, da je zmanjšanje vrednosti izvoza blaga predvsem posledica obsega izvoza. Obseg izvoza se je po močni rasti od tretjega četrtletja leta 2006 proti koncu leta 2006 začel umirjati in se je januarja in februarja 2007 opazno zmanjšal. Čeprav to lahko delno razložimo kot normalizacijo po izjemno močni rasti izvoza v preteklih mesecih, na katero so ugodno vplivali tudi statistični učinki (tj. zapoznele deklaracije izvoza v Nemčiji), pa je na zadnja dogajanja na področju izvoza blaga euroobmočja delno vplivalo tudi šibkejšje, čeprav še vedno močno, zunanje povpraševanje. Izvozne cene so se le zmerno povečale.

Kar zadeva uvoz, ostajajo spremembe uvoznih cen glavni razlog za upočasnjeno rast vrednosti uvoza v prvem četrtletju. Zaenkrat kaže, da je apreciacija eura kompenzirala učinke vnovične rasti cen nafte. Poleg tega je tudi višanje obsega uvoza iz držav z nižjimi stroški, kot je Kitajska, še naprej neugodno vplivalo na uvozne cene (podrobnejša razlaga v okviru 13).

Z dolgoročnejšega vidika beleži 12 mesečni skupni tekoči račun do marca 2007 presežek v višini 7,0 milijard EUR (okoli 0,1% BDP), v primerjavi s primanjkljajem v višini 37,8 milijarde

Tabela 12 Glavne postavke plačilne bilance euroobmočja

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

			3 mesečno drseče povprečje končnih zneskov				12 mesečni zbirni končni zneski	
	2007 feb.	2007 mar.	2006 jun.	2006 sep.	2006 dec.	2007 mar.	2006 mar.	2007 mar.
V milijardah EUR								
Bilanca tekočega računa	-3,7	5,4	-1,5	-1,5	3,6	1,7	-18,5	7,0
Blagovna bilanca	3,7	7,2	1,5	1,4	5,8	5,3	30,5	41,9
Izvoz	123,5	123,9	113,5	116,8	122,2	122,5	1.265,9	1.425,1
Uvoz	119,8	116,7	112,0	115,4	116,4	117,3	1.235,4	1.383,2
Storitvena bilanca	4,2	4,2	3,1	2,9	3,0	3,8	36,1	38,1
Izvoz	37,3	38,7	35,8	35,7	36,5	37,6	411,1	436,5
Uvoz	33,2	34,5	32,7	32,8	33,5	33,8	375,0	398,5
Bilanca prihodkov	-4,9	-0,9	-0,6	0,7	1,1	-2,0	-17,0	-2,5
Bilanca tekočih transferjev	-6,7	-5,1	-5,5	-6,4	-6,2	-5,4	-68,0	-70,5
Bilanca tekočega računa ¹⁾	-9,2	-37,9	13,0	17,0	-9,6	-1,7	89,7	56,2
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	13,8	63,6	25,9	-7,2	24,2	33,5	-46,2	229,3
Neposredne naložbe	-12,4	-8,1	-6,7	-14,6	-19,1	-10,9	-214,3	-154,1
Portfeljske naložbe	26,2	71,7	32,5	7,4	43,3	44,5	168,1	383,3
Obveznice	18,2	41,7	17,0	8,4	20,4	31,4	162,6	231,7
Instrumenti denarnega trga	8,0	30,1	15,5	-0,9	22,9	13,1	5,5	151,7
Lastniški vrednostni papirji	6,1	43,6	22,8	4,3	33,3	14,0	7,2	223,4
Dolžniški instrumenti	1,9	-13,5	-7,3	-5,2	-10,4	-0,9	-1,7	-71,7
Odstotne spremembe predhodnega obdobja								
Blago in storitve								
Izvoz	2,5	1,1	1,6	2,2	4,1	0,9	10,8	11,0
Uvoz	2,7	-1,1	1,7	2,4	1,2	0,8	15,5	10,6
Blago								
Izvoz	2,8	0,3	1,9	3,0	4,6	0,2	11,1	12,6
Uvoz	4,0	-2,6	1,8	3,1	0,9	0,7	17,1	12,0
Storitve								
Izvoz	1,4	3,7	0,8	-0,3	2,3	3,1	10,1	6,2
Uvoz	-1,8	4,1	1,5	0,2	2,3	0,9	10,4	6,3

Vir: ECB.

Opombe: Lahko, da se številke zaradi zaokroževanja ne ujemajo.

1) Številke se nanašajo na bilance (neto tokovi). Pozitivna (negativna) številka kaže neto priliv (odliv). Ni sezonsko prilagojeno.

EUR v letu prej (glej graf 51). To je bilo deloma posledica povečanja presežka blaga za okrog 11,4 milijarde EUR. Poleg tega se je primanjkljaj dohodka zmanjšal za okrog 14,5 milijarde EUR, kar je bilo posledica višjih prejemkov dohodka, ki so bili le delno izravnani s povečanjem plačil dohodka. Nasprotno pa so storitvene bilance in bilance tekočih transferjev ostale večinoma nespremenjene.

Okvir 13

ALI VPLIV GLOBALIZACIJE NA NIŽANJE UVOZNIH CEN BLEDI?

Po občutnem znižanju med letom 2001 in 2004 se proizvodne uvozne cene euroobmočja, izražene v eurih, spet dvigajo. Ena od preteklih analiz, opisana v okvirju 6 izdaje mesečnega biltena, avgust 2006, je pokazala, da je povečanje trgovinske integracije z nastajajočimi trgi in razvijajočimi se gospodarstvi močno prispevalo k umirjanju uvoznih cen na euroobmočju. Nedavni dvigi cen so sprožili debato o tem, ali vpliv držav z nižjimi stroški¹⁾ na zniževanje

uvoznih cen euroobmočja blede, zlasti ker so bili ti dvigi cen zabeleženi v obdobju apreciacije eura, kar bi lahko a priori imelo izravnalni učinek. Na podlagi tega je v okvirju na kratko predstavljen pregled učinka globalizacije na uvozne cene, pri čemer sta ponovno preučeni dve glavni značilnosti učinka rastočega uvoza iz držav z nizkimi stroški.

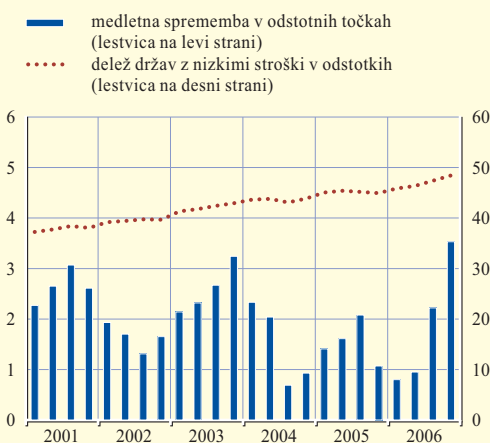
Prvič, pri tem, da ravni cen uvoza iz držav z nizkimi stroški ostajajo občutno nižje od ravni cen uvoza iz držav z visokimi stroški, sta obseg in vztrajnost učinka zniževanja uvoznih cen euroobmočja odvisna predvsem od tako imenovanega „učinka deleža“, tj. do kolikšnega obsega se bo delež uvoza iz držav z nizkimi stroški na euroobmočje še naprej večal. Med leti 2001 in 2006 se je prodor uvoza blaga s poreklom iz držav z nizkimi stroški na euroobmočje povečal s 37% na skoraj 50%. Delež uvoza iz teh držav je v četrtem četrtletju leta 2006 celo doživel ponoven vzpon in se je povečal za 3,5 odstotne točke, kar je najvišja medletna sprememba tega kazalca od leta 2001 (glej graf A). Tako torej ni nobenih zanesljivih znamenj, da bi se preusmeritev uvoza od partneric z visokimi stroški k izvoznikom z nizkimi stroški pred kratkim zaustavila.

Drugič, učinek na zniževanje inflacije uvoznih cen euroobmočja je odvisen tudi od razlik v inflaciji uvoznih cen med državami z visokimi stroški in državami z nizkimi stroški („učinek cen“). V nasprotju z občutnim znižanjem, zabeleženim v obdobju od leta 2001 do 2004, se je inflacija uvoznih cen iz Kitajske in držav ASEAN konec leta 2005 povečala. Inflacija uvoznih cen iz držav članic, ki so se pridružile EU od leta 2004, se je začela višati že v letu 2004. Čeprav so rastoče uvozne cene iz držav z nizkimi stroški lahko načeloma znak, da učinek globalizacije na nižanje uvoznih cen blede, pa kaže, da to ni res. Tudi dinamika cen uvoza od preostalih dobaviteljev euroobmočja, držav z visokimi stroški in držav z nizkimi stroški, je kazala enak trend zviševanja (glej graf B). Ta široka osnova opaženih zvišanj uvoznih cen euroobmočja kaže, da so verjetno povezana s stroškovno pogojenimi dejavniki, ki so skupni vsem trgovinskim partnericam euroobmočja. Splošno visoka in pozitivna korelacija med spremembami svetovnih cen energije in spremembami cen izvoza pri večini dobaviteljev euroobmočja, ki se giblje v razponu od 0,5 do 0,8, kaže, da so bili višji proizvodni stroški v obliki višjih cen energije in surovin pomemben dejavnik za nedavno zvišanje proizvodnih cen.

Omeniti je treba tudi, da so se cene uvoza proizvodov iz držav ASEAN v drugi polovici

Graf A Delež uvoza euroobmočja iz držav z nizkimi stroški

(vrednosti v eurih, četrtletni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombi: Zadnja navedba se nanaša na četrto četrtletje leta 2006. Razčlenitev držav je razložena v opombi 1.

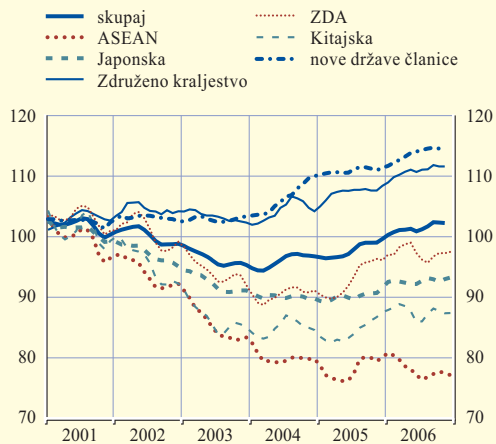
1) Razčlenitev držav upošteva 29 držav (in regij) porekla, ki zajemajo glavne trgovinske partnerice euroobmočja. Te so bile na podlagi njihovega BDP na prebivalca razdeljene na dve skupini („države z visokimi stroški“ in „države z nizkimi stroški“). „Države z visokimi stroški“ so Kanada, Danska, Hong Kong, Izrael, Japonska, Republika Koreja, Norveška, države OPEC, Singapur, Švedska, Švica, Tajvan, Združeno Kraljestvo in ZDA. Skupino „držav z nizkimi stroški“ sestavlja 15 držav in regij: Alžirija, Argentina, ASEAN, Brazilija, Čile, Srednja Amerika in Karibi, Skupnost neodvisnih držav, Kitajska, Indija, države Vzhodne Evrope, ki so se pridružile EU od 1. maja 2004, preostali del Severne Afrike, preostali del Afrike, preostali del Azije, preostali del Južne Amerike, Turčija

leta 2006 spet začele nižati, prav tako pa so se umirile tudi spremembe za uvoz iz Kitajske. S tem, ko je inflacija cen za uvoz proizvodov iz Kitajske in držav ASEAN ostajala vztrajno nižja od povprečne inflacije uvoznih cen iz drugih trgovinskih partneric euroobmočja, je imel „učinek cen“ še naprej negativni vpliv.

Vpliv globalizacije na nižanje uvoznih cen euroobmočja je odvisen predvsem od sposobnosti dobaviteljev z nizkimi stroški, da še naprej izvažajo velike količine blaga pri cenah, ki so precej nižje od mednarodnega povprečja. Gospodarski razvoj, višanje plač in poslabšanje pogojev menjave v številnih državah z nizkimi stroški, lahko na koncu povzročijo, da se bodo njihove izvozne cene približale višjim ravnam. Vendar pa lahko na podlagi občutnih razlik med ravnmi cen uvoza iz držav z nizkimi stroški in tistih iz držav z visokimi stroški, skupaj z nespremenjenim trendom pridobivanja deležev izvoznega trga slednjih in visoke specializacije teh držav za proizvodnjo in izvažanje proizvodov in izbora, za katere so značilne nizke cene, sklepamo, da vpliv globalizacije na nižanje uvoznih cen euroobmočja še ne pojenjuje.

Graf B Cene uvoza proizvodov uroobmočja iz izbranih držav in regij

(indeksi vrednosti na enoto v eurih; 2001 I=100)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Zadnja navedba se nanaša na december 2006, razen za euroobmočje in Veliko Britanijo (november) ter nove države članice EU (oktober). Graf prikazuje skupne uvozne cene za nove države članice, ker proizvodne uvozne cene niso na razpolago. Nove države članice vključujejo države Vzhodne Evrope, ki so se pridružile EU 1. maja 2004.

FINANČNI RAČUN

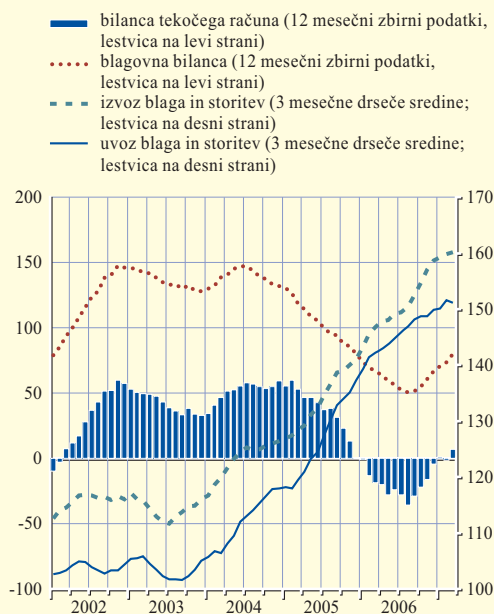
V prvem četrtletju leta 2007 so skupne neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja zabeležile neto povprečne mesečne prilive v višini 33,5 milijarde EUR. To je bila predvsem posledica neto prilivov v portfeljske naložbe (44,5 milijarde EUR), kar je več kot izravnalo neto odlive v neposredne naložbe (10,9 milijarde EUR). Portfeljske naložbe so zabeležile obsežne neto prilive v lastniške vrednostne papirje in obveznice in dolžniške vrednostne papirje, in neto odlive v instrumente denarnega trga (glej tabelo 12).

V 12 mesečnem obdobju do marca 2007 so skupne neposredne in portfeljske naložbe znašale 229,3 milijarde EUR, v primerjavi z neto odlivi, ki so eno leto prej znašali 46,2 milijarde EUR. Preusmeritev neto kapitalskih tokov je bila predvsem posledica višjih neto prilivov v portfeljske naložbe in nižjih neto odlivov v neposredne naložbe (glej graf 52).

Gibanja portfeljskih naložb so bila predvsem posledica povečanja neto prilivov v obveznice in dolžniške vrednostne papirje, ki so jih skoraj v celoti predstavljali večji neto nakupi obveznic in dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja s strani nerezidentov. Nasprotno pa so bili višji neto prilivi v lastniške vrednostne papirje predvsem posledica nižjih neto nakupov tujih lastniških vrednostnih papirjev s strani rezidentov euroobmočja. Na ta gibanja so lahko vplivale tudi pozitivne razlike med donosi obveznic in lastniških vrednostnih papirjev euroobmočja in na primer tistimi v ZDA, kakor tudi ugodna pričakovana rast zaslužkov podjetij euroobmočja. Poleg tega kaže, da so na znižanje neto odlivov v neposredne naložbe ključno vplivali tudi ugodni ekonomski obeti na euroobmočju, ki so povzročili predvsem neposredne naložbe na euroobmočju.

**Graf 51 Tekoči račun in trgovinska bilanca
euroobmočja**

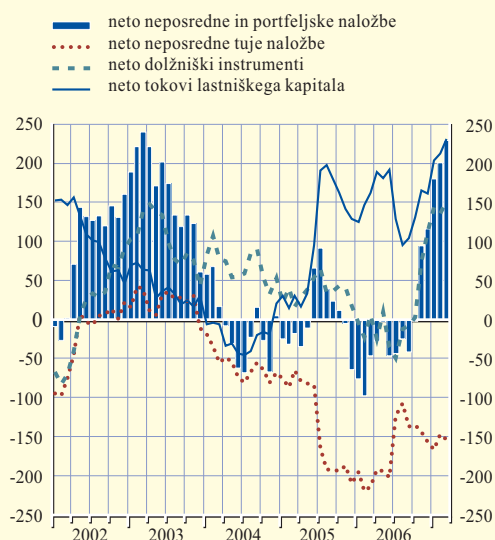
(v milijardah EUR, mesečni podatki, desezonirano)



Vir: ECB.

**Graf 52 Skupne neto neposredne in
poretfeljske naložbe euroobmočja**

(v milijardah EUR; mesečni podatki; 12 mesečni skupni tokovi)



Vir: ECB.

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA



KAZALO¹⁾

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev z euroobmočja

S5

I STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1	Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema	S6
1.2	Ključne obrestne mere ECB	S7
1.3	Operacije denarne politike Eurosistema, dodeljene z avkcijami	S8
1.4	Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti	S9

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1	Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja	S10
2.2	Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja	S11
2.3	Denarna statistika	S12
2.4	Posojila MFI, razčlenitev	S14
2.5	Vloge pri MFI, razčlenitev	S17
2.6	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev	S20
2.7	Revalorizacija izbranih postavk bilance stanja MFI	S21
2.8	Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI	S22
2.9	Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja	S24
2.10	Sredstva investicijskih skladov euroobmočja, razčlenjena po investicijski politiki in vrsti vlagatelja	S25

3 FINANČNI IN NEFINANČNI RAČUNI

3.1	Integrirani ekonomski in finančni računi po institucionalnih sektorjih	S26
3.2	Nefinančni računi euroobmočja	S30
3.3	Gospodinjstva	S32
3.4	Nefinančne družbe	S33
3.5	Zavarovalnice in pokojninski skladi	S34

4 FINANČNI TRGI

4.1	Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti	S35
4.2	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, s členitvijo po prvotni dospelosti in sektorju izdajatelja	S36
4.3	Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S38
4.4	Delnice, ki kotirajo, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
4.5	Obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila rezidentov euroobmočja	S42
4.6	Obrestne mere denarnega trga	S44
4.7	Donosi državnih obveznic	S45
4.8	Indeksi na trgu vrednostnih papirjev	S46

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRG DELA

5.1	HICP, druge cene in stroški	S47
5.2	Proizvodnja in povpraševanje	S50
5.3	Trg dela	S54

1) Podrobnejši podatki so dostopni na naslovu: statistics@ecb.int. Natančnejši in obširnejši podatki so na spletni strani ECB (www.ecb.int).

6	DRŽAVNE FINANCE	
6.1	Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	S55
6.2	Javni dolg	S56
6.3	Spremembe javnega dolga	S57
6.4	Četrtni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	S58
6.5	Četrtni javni dolg in spremembe javnega dolga	S59
7	TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI	
7.1	Plačilna bilanca	S60
7.2	Denarni prikaz plačilne bilance	S65
7.3	Geografska razčlenitev plačilne bilance in stanje mednarodnih naložb	S66
7.4	Stanje mednarodnih naložb (mednarodne rezerve vključene)	S68
7.5	Blagovna menjava	S70
8	DEVIZNI TEČAJI	
8.1	Efektivni devizni tečaji	S72
8.2	Dvostranski devizni tečaji	S73
9	GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA	
9.1	V drugih državah članicah EU	S74
9.2	V ZDA in na Japonskem	S75
	SEZNAM GRAFOV	S77
	TEHNIČNE OPOMBE	S79
	SPLOŠNE OPOMBE	S85

ŠIRITEV EUROOBMOČJA NA SLOVENIJO 1. JANUARJA 2007

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2007 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 13 (tj. euroobmočje vključno s Slovenijo). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi sestavinah in protipostavkah M3 in sestavinah HICP) statistične vrste euroobmočja zajemajo države članice EU, ki so uvedle euro v času, na katerega se nanašajo statistični podatki. Kjer je ustrezno, je to v tabelah navedeno v opombah. Če v takih primerih obstajajo osnovni podatki, se pri absolutnih in odstotnih spremembah za leto 2001 in 2007, izračunanih glede na podatke za leto 2000 oziroma 2006, uporablja časovna vrsta, ki upošteva vpliv vstopa Grčije in Slovenije v euroobmočje. Zgodovinski podatki, ki se nanašajo na euroobmočje pred vstopom Slovenije, so na voljo na spletni strani ECB <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

1) Več informacij je na naslovu: statistics@ecb.int. Natančnejši in obširnejši podatki so na voljo v statističnem podatkovnem skladišču ECB (Statistical Data Warehouse – SDW) na spletni strani ECB (<http://sdw.ecb.int>).

Konvencionalni znaki v tabelah

„-“	podatki ne obstajajo/podatki se ne uporabljajo
„”	podatki še niso na voljo
„...“	nič ali zanemarljivo
„milijarda“	10 ⁹
(p)	začasno
s.a.	desezonirano
n.s.a.	ni desezonirano



PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev z euroobmočja

(letne spremembe v odstotkih; razen če ni navedeno drugače)

1. Denarna gibanja in obrestne mere

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1,2)}	M3 ^{1,2)} 3 mesečno drseče povprečje (sredine)	Posojila MFI rezidentom euroobmočja, razen MFI in širše opredeljene države ¹⁾	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale nefinančne in nemonetarne finančne družbe ¹⁾	3 mesečna obrestna mera (EURIBOR, % na leto, povprečja za obdobje)	Donos 10 letnih državnih obveznic (% na leto, povprečja za obdobje)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	16,2	3,08	3,86
2006 II	9,8	9,2	8,6	-	11,2	15,9	2,90	4,05
III	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,5	3,22	3,97
IV	6,7	8,6	9,0	-	11,2	17,1	3,59	3,86
2007 I	6,8	9,0	10,0	-	10,5	16,5	3,82	4,08
2006 dec.	7,4	9,3	9,8	9,6	10,8	16,4	3,68	3,90
2007 jan.	6,6	8,9	9,8	9,8	10,6	16,2	3,75	4,10
feb.	6,6	8,8	9,9	10,2	10,3	16,1	3,82	4,12
mar.	7,0	9,5	10,9	10,4	10,5	18,0	3,89	4,02
apr.	6,2	8,9	10,4	.	10,3	.	3,98	4,25
maj	.	.	.	.	.	.	4,07	4,37

2. Cene, proizvodnja, povpraševanje in trg delovne sile

	HICP ¹⁾	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	Strošek dela na uro	Realni BDP	Industrijska proizvodnja razen gradbeništva	Izkoriščenost zmogljivosti v proizvodnji (v odstotkih)	Zaposlenost	Brezposelnost (% delovne sile)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	2,2	4,1	2,4	1,5	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	2,5	2,7	4,0	83,3	1,4	7,9
2006 II	2,5	5,8	2,6	2,9	4,3	83,0	1,5	7,9
III	2,1	5,4	2,5	2,8	4,2	83,8	1,5	7,8
IV	1,8	4,1	2,4	3,3	4,0	84,2	1,6	7,6
2007 I	1,9	2,9	.	3,0	3,6	84,6	.	7,3
2006 dec.	1,9	4,1	-	-	4,8	-	-	7,5
2007 jan.	1,8	3,1	-	-	3,3	84,4	-	7,4
feb.	1,8	2,9	-	-	3,9	-	-	7,3
mar.	1,9	2,8	-	-	3,7	-	-	7,2
apr.	1,9	2,4	-	-	.	84,8	-	7,1
maj	1,9	.	-	-	.	-	-	.

3. Plačilna bilanca, rezerve in devizni tečaji

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)				Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Efektivni devizni tečaj eura: EER-24 ³⁾ (indeks, 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe		Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	5,3	30,5	-156,7	273,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 II	-5,8	6,8	-20,0	97,6	323,8	103,8	104,6	1,2582
III	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
IV	27,3	19,7	-57,3	130,0	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 I	4,1	7,9	-32,8	133,4	331,6	105,5	106,0	1,3106
2006 dec.	17,9	5,9	-28,8	32,8	325,8	105,5	106,0	1,3213
2007 jan.	-2,0	-3,0	-12,3	35,4	338,6	104,9	105,5	1,2999
feb.	-4,3	2,5	-12,4	26,2	337,5	105,4	105,9	1,3074
mar.	10,4	8,5	-8,1	71,7	331,6	106,1	106,5	1,3242
apr.	.	.	.	.	330,0	107,1	107,5	1,3516
mai	.	.	.	.	.	107,3	107,6	1,3511

Viri: ECB, Evropska komisija (Eurostat in Economic and Financial Affairs DG) in Reuters.

Opomba: Več podrobnosti o podatkih se nahaja v ustreznih tabelah v nadaljevanju tega oddelka.

1) Letne odstotne spremembe mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, četrletni in letni podatki pa se nanašajo na letne spremembe povprečja v obdobju časovnih vrst.

Podrobni podatki so v tehničnih opombah.

2) M3 in elementi M3 izključujejo imetja rezidentov zunaj euroobmočja deležev/enot skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let.

3) Opredelitev skupin trgovskih partnerjev in druge informacije najdete v Splošnih opombah.



STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema (v milijonih EUR)

1. Sredstva

	11. maj 2007	18. maj 2007	25. maj 2007	1. jun. 2007
Zlato in terjatve v zlatu	180.495	180.215	180.024	179.995
Terjatve v tuji valuti do rezidentov zunaj euroobmočja	142.421	142.286	142.506	143.270
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	25.002	24.569	25.006	25.379
Terjatve v eurih do rezidentov zunaj euroobmočja	14.996	15.098	14.941	15.353
Posojila v eurih kreditnim ustanovam euroobmočja	426.145	431.243	445.739	434.509
Glavne operacije refinanciranja	276.001	281.000	295.503	284.501
Dolgoročnejshe operacije refinanciranja	149.999	149.999	150.000	150.002
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Povratne strukturne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojanja	145	244	235	6
Kreditni v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	0	0	1	0
Druge terjatve v eurih do kreditnih ustanov euroobmočja	14.120	13.782	14.135	14.415
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	93.454	93.424	94.505	94.861
Dolg širše opredeljene države v eurih	37.656	37.657	37.657	37.643
Druge sredstva	229.956	230.719	232.539	233.014
Skupaj	1.164.245	1.168.993	1.187.052	1.178.439

2. Obveznosti do virov sredstev

	11. maj 2007	18. maj 2007	25. maj 2007	1. jun. 2007
Bankovci v obtoku	623.066	624.065	623.383	626.775
Obveznosti v eurih do kreditnih ustanov euroobmočja	186.085	189.855	187.400	188.221
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	185.937	189.612	187.221	188.025
Odprta ponudba mejnega deponiranja čez noč	148	238	178	196
Vezani depoziti	0	0	0	0
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	0	5	1	0
Druge obveznosti v eurih do kreditnih ustanov euroobmočja	130	139	201	196
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	49.302	49.854	68.777	54.555
Obveznosti v eurih do rezidentov zunaj euroobmočja	19.484	20.106	20.135	20.254
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	160	159	155	156
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov zunaj euroobmočja	16.151	14.789	15.474	16.418
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	5.578	5.578	5.578	5.578
Druge obveznosti	70.439	70.598	72.098	72.435
Računi revalorizacije	125.521	125.521	125.521	125.521
Kapital in rezerve	68.329	68.329	68.330	68.330
Skupaj	1.164.245	1.168.993	1.187.052	1.178.439

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

(stopnje v odstotkih na leto; spremembe v odstotnih točkah)

Velja od ¹⁾	Odporna ponudba mejnega deponiranja likvidnosti čez noč		Glavne operacije refinanciranja			Odporna ponudba mejnega posojanja	
			Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero			
	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Sprememba
1	2	3	4	5	6	7	
1999 1. jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. jun.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. maj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. avg.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. jun.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. jun.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. avg.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. jun.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25

Vir: ECB.

- 1) Od 1. januarja 1999 do 9. marca 2004 se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč in odprto ponudbo mejnega posojanja. Za operacije glavnega refinanciranja spremembe obrestne mere veljajo od prve operacije po navedenem datumu. Sprememba dne 18. septembra 2001 je začela veljati isti dan. Od 10. marca 2004 naprej se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč in odprto ponudbo mejnega posojanja ter za operacije glavnega refinanciranja (spremembe veljajo od operacije glavnega refinanciranja, ki sledi razpravi Sveta ECB), razen če ni navedeno drugače.
- 2) 22. decembra 1998 je ECB objavila, da se bo med 4. in 21. januarjem 1999 izjemoma uporabljal ozek razpon 50 baznih točk med obrestnima merama ponudb mejnega posojanja in mejnega deponiranja likvidnosti čez noč, katerega cilj je olajšanje prehoda udeležencev na trgu na nov monetarni režim.
- 3) 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključi dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja v Eurosistemu opravljale kot avkcije z variabilno mero. Izključna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotni stranke oddajajo protiponudbe.

1.3 Operacije denarne politike Eurosistema, dodeljene z avkcijami^{1),2)}

(v milijonih EUR; obrestne mere v odstotkih na leto)

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja³⁾

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije z variabilno mero			Ročnost (v dnevih)
				Izključna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7
Operacije glavnega refinanciranja							
2007 7. nov.	381.952	346	279.500	3,50	3,54	3,55	7
14.	402.912	363	286.500	3,50	3,55	3,56	8
22.	425.650	361	301.500	3,50	3,55	3,56	6
28.	380.816	343	289.000	3,50	3,56	3,56	7
7. mar.	364.245	333	280.000	3,50	3,55	3,56	7
14.	375.459	352	271.500	3,75	3,81	3,81	7
21.	372.414	370	282.000	3,75	3,80	3,81	7
28.	365.416	357	283.500	3,75	3,82	3,83	7
4. apr.	382.753	356	291.500	3,75	3,83	3,83	7
11.	364.037	346	280.000	3,75	3,81	3,82	7
18.	397.484	366	281.500	3,75	3,81	3,82	7
25.	392.541	350	288.500	3,75	3,82	3,83	7
2. maj	371.510	306	279.500	3,75	3,82	3,83	7
9.	353.181	325	276.000	3,75	3,81	3,82	6
15.	360.720	307	281.000	3,75	3,82	3,82	8
23.	364.192	359	295.500	3,75	3,82	3,82	7
30.	360.182	331	284.500	3,75	3,82	3,83	7
6. jun.	331.056	322	279.000	3,75	3,75	3,77	7
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja							
2006 1. jun.	59.771	161	40.000	-	2,87	2,88	91
29.	57.185	167	40.000	-	3,00	3,01	91
27. jul.	54.824	158	40.000	-	3,08	3,09	91
31. avg.	51.079	148	40.000	-	3,20	3,21	91
28. sep.	49.801	136	40.000	-	3,30	3,32	84
26. okt.	62.854	159	40.000	-	3,48	3,50	98
30. nov.	72.782	168	40.000	-	3,58	3,58	91
21. dec.	74.150	161	40.000	-	3,66	3,67	98
2007 1. feb.	79.099	164	50.000	-	3,72	3,74	85
1. mar.	80.110	143	50.000	-	3,80	3,81	91
29.	76.498	148	50.000	-	3,87	3,87	91
27. apr.	71.294	148	50.000	-	3,96	3,97	90
31. maj	72.697	147	50.000	-	4,06	4,07	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije s fiksnim mero	Avkcije z variabilno mero			Poteka (... dni
					Fiksna mera	Najnižja licitirana mera	Mejna mera ⁴⁾	Povprečna ponderirana mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 5. dec.	Zbiranje vezanih depozitov	21.240	18	7.500	2,00	-	-	-	1
2006 17. jan.	Povratne transakcije	24.900	28	7.000	-	2,25	2,27	2,28	1
7. feb.	Povratne transakcije	28.260	28	6.500	-	2,25	2,31	2,32	1
7. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	2.600	3	2.600	2,25	-	-	-	1
11. apr.	Povratne transakcije	47.545	29	26.000	-	2,50	2,55	2,58	1
9. maj	Zbiranje vezanih depozitov	15.810	16	11.500	2,50	-	-	-	1
14. jun.	Zbiranje vezanih depozitov	4.910	8	4.910	2,50	-	-	-	1
11. jul.	Zbiranje vezanih depozitov	9.000	9	8.500	2,75	-	-	-	1
8. avg.	Zbiranje vezanih depozitov	19.860	21	18.000	2,75	-	-	-	1
5. sep.	Zbiranje vezanih depozitov	13.635	17	11.500	3,00	-	-	-	1
10. okt.	Povratne transakcije	36.120	26	9.500	-	3,00	3,05	3,06	1
12. dec.	Povratne transakcije	21.565	25	2.500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007 13. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	2.300	2	2.300	3,50	-	-	-	1
17. apr.	Zbiranje vezanih depozitov	42.245	35	22.500	3,75	-	-	-	1
14. maj	Zbiranje vezanih depozitov	2.460	7	2.460	3,75	-	-	-	1

Vir: ECB.

1) Prikazani zneski se lahko rahlo razlikujejo od zneskov v tabeli 1.1 zaradi dodeljenih, vendar nepravilnih operacij.

2) Od aprila 2002 so deljene operacije, to so operacije z dospelostjo enega tedna, ki se izvajajo kot standardne avkcije vzporedno z operacijami glavnega refinanciranja, uvrščene kot operacije glavnega refinanciranja. Za deljene operacije, ki so potekale pred tem mesecem, glej tabelo v oddelku 1.3.

3) Dne 8. septembra 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključijo dne 28. septembra 2000, operacije glavnega refinanciranja Eurosistema opravljale kot avkcije z variabilno mero. Izključna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotni stranke oddajajo protiponudbe.

4) Pri operacijah povečevanja (zmanjšanja) likvidnosti se mejna obrestna mera nanaša na najnižjo (najvišjo) stopnjo, po kateri so se sprejemale protiponudbe.

5) Opravljena je bila izjemna operacija, ki je temeljila na postopkih operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ker je napačna protiponudba preprečila ECB, da bi dan prej izvršila svojo operacijo dolgoročnejšega refinanciranja v celotnem znesku.

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

(v milijardah EUR; povprečja dnevnih stanj za obdobje, razen če je navedeno drugače; obrestne mere kot odstotki na leto)

1. Osnova za obvezne rezerve kreditnih institucij, za katere velja zahteva po obveznih rezervah

Osnova za obvezne rezerve dne ¹⁾ :	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 2%		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge (čez noč, vezane oz. z dobo odpoklica do 2 leti)	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo do 2 leti	Vloge (vezane oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti)	Repo posli	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2004	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3
2005	14.040,7	7.409,5	499,2	1.753,5	1.174,9	3.203,6
2006 I	14.500,2	7.604,7	550,2	1.825,1	1.241,5	3.278,8
II	14.712,2	7.764,5	550,9	1.877,1	1.174,4	3.345,3
III	15.261,0	8.064,9	584,0	1.931,6	1.269,7	3.410,8
IV ²⁾	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1
2007 jan.	15.889,0	8.478,5	638,8	1.984,4	1.278,8	3.508,5
feb.	16.033,9	8.490,3	645,9	1.990,6	1.350,2	3.556,9
mar.	16.253,0	8.634,2	657,4	2.009,8	1.358,8	3.592,8

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 16. jan. ³⁾	174,3	175,3	1,0	0,0	3,57
13. feb.	175,8	176,5	0,8	0,0	3,55
13. mar.	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
17. apr.	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
14. maj	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
12. jun.	185,3	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti						Dejavniki zmanjševanja likvidnosti				Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odprta ponudba mejnega posojanja	Druge operacije povečevanja likvidnosti	Odprta ponudba mejnega deponiranja likvidnosti čez noč	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti	Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Drugi dejavniki (neto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 16. jan.	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9
13. feb.	322,1	300,5	124,6	0,1	0,1	0,1	1,5	604,6	47,9	-83,1	176,5	781,2
13. mar.	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
17. apr.	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
14. maj	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8

Vir: ECB.

1) Konec obdobja.

2) Vključuje osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij v Sloveniji. Na prehodni osnovi so se nekatere kreditne institucije v državah euroobmočja odločile, da bodo od svojih osnov za obvezne rezerve odštele obveznosti do kreditnih institucij v Sloveniji. Od osnove za obvezne rezerve s konca januarja 2007 naprej bo veljala standardna obravnava (glej Uredbo Evropske centralne banke (ES) št. 1637/2006 z dne 2. novembra 2006 o prehodnih določbah za uporabo obveznih rezerv Evropske centralne banke po uvedbi eura v Sloveniji (ECB/2006/15)).

3) Zaradi prevzema eura v Sloveniji dne 1. januarja 2007 so obvezne rezerve povprečje, tehtano glede na število koledarskih dni, obveznih rezerv za takratnih 12 držav euroobmočja za obdobje od 13. do 31. decembra 2006 in obveznih rezerv za sedanjih 13 držav euroobmočja za obdobje od 1. do 16. januarja 2007.

4) Od 1. januarja 2007 so vključene operacije monetarne politike v obliki zbiranja vezanih depozitov, ki jih je Banka Slovenije izvedla pred 1. januarjem 2007 in so bile po tem datumu še vedno neporavnane.



DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Deleži/enote skladov denarnega trga ³⁾	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Druzi rezidenti euroobmočja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Druzi rezidenti euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistem														
2005	1.404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1.558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 jan.	1.540,4	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,2	361,4	14,8	258,6
feb.	1.582,1	682,5	19,7	0,6	662,1	234,6	202,8	2,4	29,5	-	17,2	365,7	14,8	267,4
mar.	1.576,6	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,5
apr. ^(p)	1.588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
MFI razen Eurosistema														
2005	23.631,5	13.681,7	826,9	8.285,1	4.569,7	3.498,6	1.429,4	551,5	1.517,7	83,1	1.008,7	3.652,8	165,7	1.540,9
2006	25.973,9	14.904,2	810,5	9.160,3	4.933,4	3.555,2	1.276,5	645,8	1.632,8	83,5	1.194,5	4.330,1	172,6	1.733,9
2007 jan.	26.402,3	15.074,2	806,2	9.275,8	4.992,2	3.602,0	1.296,1	644,4	1.661,5	84,6	1.219,5	4.489,5	171,8	1.760,7
feb.	26.619,9	15.159,1	803,2	9.337,0	5.018,9	3.626,6	1.293,2	658,2	1.675,1	87,4	1.219,6	4.575,7	171,8	1.779,7
mar.	27.084,2	15.332,7	801,4	9.439,2	5.092,1	3.661,0	1.281,6	686,6	1.692,9	92,2	1.238,0	4.683,3	195,0	1.881,9
apr. ^(p)	27.474,3	15.503,6	802,3	9.524,5	5.176,8	3.670,1	1.258,0	706,8	1.705,2	96,9	1.308,4	4.799,6	199,4	1.896,3

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Depoziti rezidentov euroobmočja				Deleži/enote skladov denarnega trga ³⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ⁴⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti
			Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država /druzi rezidenti euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
2005	1.404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1.558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 jan.	1.540,4	621,2	433,3	48,1	18,8	366,4	-	0,8	214,9	36,9	233,2
feb.	1.582,1	623,2	466,5	51,4	19,8	395,3	-	0,4	218,2	39,1	234,7
mar.	1.576,6	632,5	455,6	44,8	17,5	393,4	-	0,3	216,3	39,5	232,4
apr. ^(p)	1.588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
MFI razen Eurosistema											
2005	23.631,5	-	12.212,2	149,2	7.211,9	4.851,2	698,9	3.858,3	1.310,6	3.518,0	2.033,5
2006	25.973,9	-	13.257,2	123,2	7.891,6	5.242,4	697,7	4.242,4	1.449,7	3.996,4	2.330,5
2007 jan.	26.402,3	-	13.297,9	122,3	7.888,2	5.287,4	726,1	4.306,6	1.459,3	4.188,8	2.423,6
feb.	26.619,9	-	13.358,7	138,0	7.899,4	5.321,2	739,9	4.364,4	1.478,3	4.239,1	2.439,5
mar.	27.084,2	-	13.591,9	138,8	8.046,9	5.406,2	758,6	4.423,0	1.520,0	4.253,5	2.537,3
apr. ^(p)	27.474,3	-	13.700,7	131,6	8.097,3	5.471,8	778,9	4.447,8	1.537,3	4.402,3	2.607,4

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2) Zneski, ki jih izdajo rezidenti euroobmočja. Zneski, ki jih izdajo nerezidenti euroobmočja so vključeni v tujo aktivo.

3) Zneski, ki jih imajo rezidenti euroobmočja.

4) Zneski z dogovorjeno zapadlostjo do 2 let, ki jih imajo nerezidenti euroobmočja, so vključeni v obveznosti do tujine.

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2005	17.870,7	9.133,3	847,5	8.285,7	2.148,5	1.595,0	553,6	710,5	3.989,7	180,4	1.708,2
2006	19.743,5	9.991,1	830,2	9.161,0	2.112,3	1.464,0	648,3	829,9	4.681,5	187,3	1.941,4
2007 jan.	20.097,2	10.102,4	826,0	9.276,4	2.137,3	1.490,5	646,8	846,3	4.850,9	186,6	1.973,7
feb.	20.284,1	10.160,6	822,9	9.337,6	2.156,7	1.496,0	660,6	836,4	4.941,3	186,6	2.002,6
mar.	20.630,4	10.261,0	821,1	9.439,9	2.175,8	1.487,0	688,7	849,9	5.042,9	209,8	2.091,2
apr. ^(p)	20.909,2	10.346,6	821,4	9.525,2	2.177,2	1.468,2	709,0	909,5	5.155,4	214,7	2.105,8
Transakcije											
2005	1.608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	2.003,1	873,0	-14,4	887,3	10,6	-96,8	107,4	98,5	795,7	6,4	218,9
2007 jan.	292,3	84,4	-4,0	88,4	22,9	21,2	1,7	12,9	143,6	-0,9	29,3
feb.	221,7	63,2	-3,0	66,1	17,8	4,2	13,6	-10,6	123,8	0,0	27,6
mar.	348,1	104,5	-1,2	105,7	22,4	-7,3	29,6	10,0	123,5	1,2	86,5
apr. ^(p)	319,8	92,7	0,4	92,3	2,8	-17,3	20,2	58,9	152,7	0,9	11,8

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Deleži/enote skladov denarnega trga ²⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ³⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti	Presežne obveznosti med MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2005	17.870,7	532,8	173,6	7.226,4	615,8	2.322,6	1.200,6	3.545,6	2.239,7	13,7
2006	19.743,5	592,2	156,9	7.907,5	614,1	2.582,7	1.276,5	4.031,7	2.566,1	15,7
2007 jan.	20.097,2	575,6	170,4	7.907,0	641,5	2.618,1	1.283,7	4.225,7	2.656,8	18,4
feb.	20.284,1	578,7	189,4	7.919,2	652,5	2.660,3	1.296,2	4.278,2	2.674,2	35,4
mar.	20.630,4	588,3	183,5	8.064,4	666,4	2.700,0	1.330,7	4.293,0	2.769,6	34,5
apr. ^(p)	20.909,2	594,7	173,6	8.117,0	681,9	2.711,6	1.334,2	4.445,4	2.842,3	8,4
Transakcije										
2005	1.608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	2.003,1	59,4	-16,2	684,3	27,0	280,4	56,7	604,6	263,8	43,1
2007 jan.	292,3	-17,0	12,2	-21,6	28,9	28,0	0,2	168,8	95,8	-3,1
feb.	221,7	3,1	19,0	16,3	11,5	49,7	6,9	85,1	6,6	23,6
mar.	348,1	9,6	-5,7	147,3	14,2	43,2	17,5	31,1	88,2	2,7
apr. ^(p)	319,8	6,4	-9,9	57,4	17,4	21,8	0,2	187,9	55,3	-16,7

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2) Zneski, ki jih imajo rezidenti euroobmočja.

3) Zneski z dogovorjeno zapadlostjo do 2 let, ki jih imajo nerezidenti euroobmočja, so vključeni v obveznosti do tujine.

2.3 Denarna statistika¹⁾

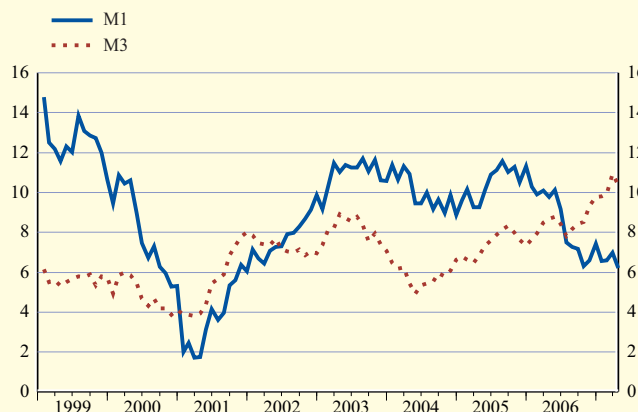
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati²⁾ in protipostavke

					M3	M3 3 mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja	Neto tuja aktiva ³⁾	
	M2		M3-M2								
	MI	M2-M1							Posojila		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2005	3.419,4	2.653,2	6.072,6	999,4	7.072,0	-	5.000,2	2.472,5	9.561,0	8.287,3	422,2
2006	3.674,8	2.954,3	6.629,1	1.096,7	7.725,8	-	5.428,7	2.321,2	10.658,5	9.167,4	627,7
2007 jan.	3.686,5	2.989,2	6.675,6	1.127,6	7.803,3	-	5.478,5	2.321,7	10.770,8	9.273,9	622,1
feb.	3.709,2	3.006,3	6.715,5	1.145,2	7.860,8	-	5.514,3	2.321,8	10.843,2	9.342,4	672,0
mar.	3.746,6	3.064,7	6.811,3	1.188,9	8.000,2	-	5.579,7	2.300,8	10.969,4	9.442,9	767,2
apr. ^(p)	3.736,0	3.106,5	6.842,5	1.190,7	8.033,2	-	5.609,8	2.276,3	11.087,9	9.515,4	734,3
	Transakcije										
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	253,4	311,1	564,5	124,8	689,3	-	426,4	-114,1	1.100,7	892,1	190,9
2007 jan.	3,1	25,5	28,6	32,6	61,2	-	31,8	-4,6	85,0	79,4	-6,1
feb.	24,1	19,0	43,1	17,8	60,9	-	38,9	-1,2	76,2	73,5	50,6
mar.	38,1	59,4	97,5	43,6	141,1	-	52,7	-18,7	127,8	104,0	101,0
apr. ^(p)	-9,4	44,3	34,9	3,0	37,9	-	38,7	-22,9	124,7	79,4	-28,3
	Stopnje rasti										
2005 dec.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 dec.	7,4	11,7	9,3	12,7	9,8	9,6	8,5	-4,7	11,5	10,8	190,9
2007 jan.	6,6	12,0	8,9	15,4	9,8	9,8	8,6	-4,8	11,3	10,6	177,8
feb.	6,6	11,6	8,8	17,2	9,9	10,2	8,3	-4,1	10,7	10,3	243,0
mar.	7,0	12,7	9,5	19,9	10,9	10,4	8,6	-4,9	10,7	10,5	336,0
apr. ^(p)	6,2	12,4	8,9	19,4	10,4	.	8,7	-5,6	10,7	10,3	315,2

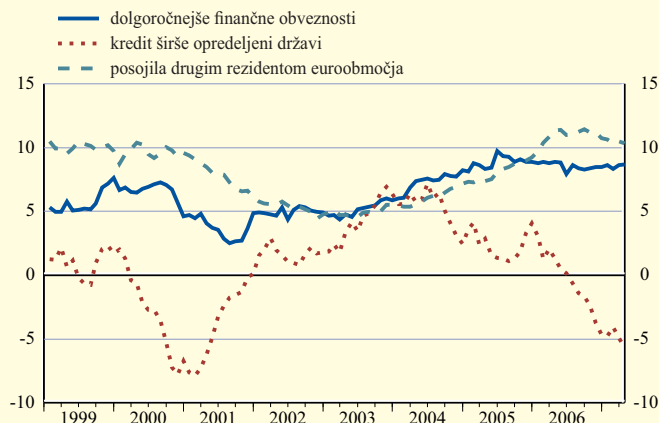
G1 Denarni agregati

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G2 Protipostavke

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2) Denarne obveznosti MFI in centralne države (pošta, zakladnica) do rezidentov euroobmočja, ki niso MFI, razen centralne države (M1, M2, M3: glej glosar).

3) Vrednosti v oddelku „stopnje rasti“ so vsote transakcij v 12 mesecih pred navedenim obdobjem.

2.3 Denarna statistika¹⁾

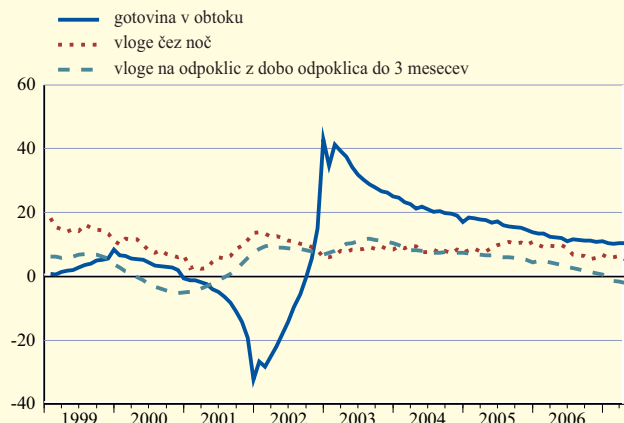
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Elementi denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

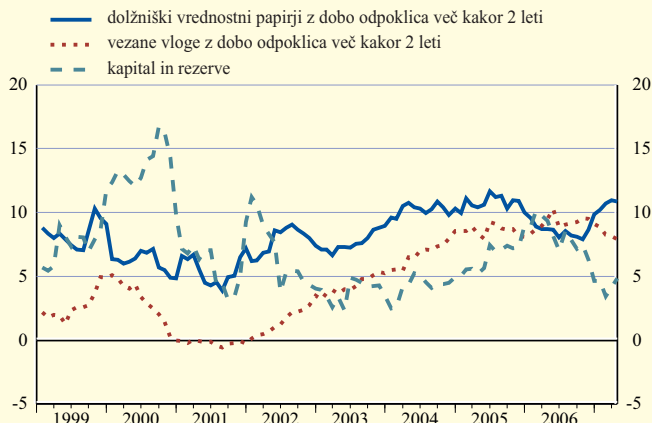
	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesece	Repo posli	Deleži/enote skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji do 2 leti	Dolžniški vrednostni papirji več kakor 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica več kakor 3 mesece	Vezane vloge več kakor 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2005	521,5	2.897,9	1.109,9	1.543,2	241,6	631,6	126,2	2.202,6	86,9	1.511,2	1.199,6
2006	579,0	3.095,8	1.402,7	1.551,6	271,8	631,4	193,5	2.396,2	102,4	1.654,6	1.275,6
2007 jan.	583,2	3.103,3	1.442,5	1.546,7	268,2	645,5	214,0	2.422,5	105,2	1.666,4	1.284,4
feb.	588,3	3.121,0	1.468,5	1.537,8	265,1	655,7	224,4	2.441,8	106,9	1.670,0	1.295,6
mar.	592,0	3.154,6	1.527,6	1.537,1	280,3	670,1	238,5	2.461,2	107,8	1.683,3	1.327,5
apr. ^(p)	597,4	3.138,6	1.573,1	1.533,5	271,6	676,0	243,2	2.467,6	108,7	1.693,5	1.340,0
Transakcije											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	195,8	301,8	9,4	31,0	28,8	65,0	216,3	15,5	137,8	56,8
2007 jan.	3,7	-0,7	31,4	-5,8	-3,7	15,6	20,7	18,7	2,1	9,2	1,9
feb.	5,1	19,0	27,9	-8,9	-3,0	10,8	10,0	27,2	1,6	4,4	5,6
mar.	3,7	34,4	60,1	-0,6	15,2	14,6	13,8	23,2	0,9	13,7	14,9
apr. ^(p)	5,4	-14,8	47,8	-3,5	-8,6	7,7	4,0	17,3	1,0	11,1	9,3
Stopnje rasti											
2005 dec.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 dec.	11,0	6,8	27,3	0,6	13,0	4,7	50,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 jan.	10,4	5,9	29,3	-0,5	11,6	8,2	53,3	10,2	18,9	8,9	4,7
feb.	10,2	5,9	29,4	-1,4	15,2	9,6	51,2	10,7	20,7	8,2	3,4
mar.	10,5	6,3	32,2	-1,7	19,3	12,2	50,3	11,0	20,6	8,1	4,1
apr. ^(p)	10,5	5,4	31,2	-2,0	13,5	13,1	52,4	10,9	20,4	7,9	4,8

G3 Elementi denarnih agregatov

(letne stopnje rasti; desezonirane)

**G4 Elementi dolgoročnih finančnih obveznosti**

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev^{1), 2)}

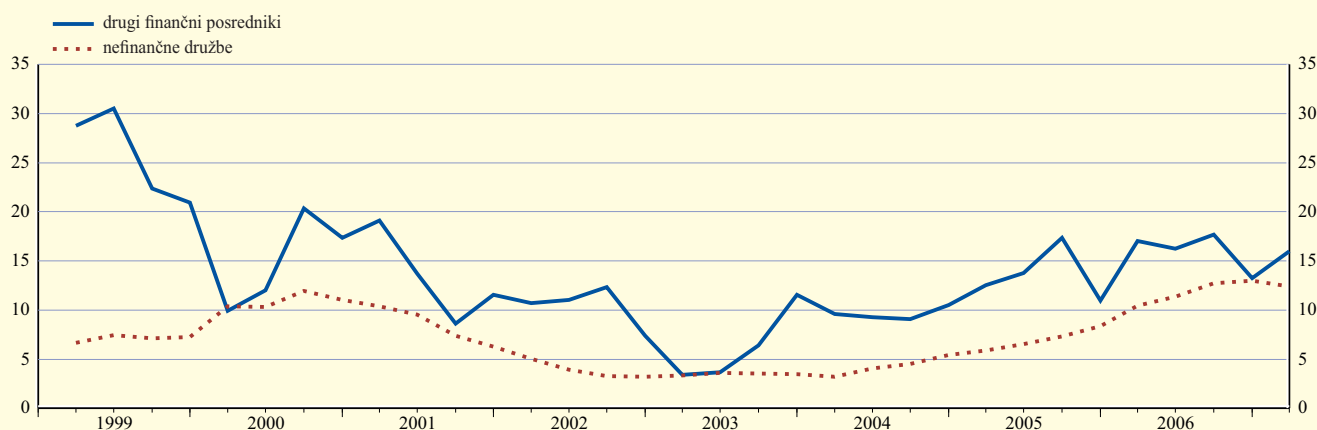
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam³⁾

	Zavarovalnice in pokojninski skladi		Drugi finančni posredniki ⁴⁾		Nefinančne družbe			
	Skupaj		Skupaj		Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	Do 1 leta 2	3	Do 1 leta 4				
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stanja							
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,7	594,0	1.777,3
2006	82,9	55,2	695,9	420,6	3.844,5	1.137,9	707,1	1.999,5
2007 jan.	99,9	72,2	721,8	440,9	3.898,3	1.157,5	717,4	2.023,3
feb.	97,0	70,2	741,8	460,8	3.920,6	1.160,6	726,1	2.033,9
mar.	98,5	71,6	774,7	488,6	3.955,8	1.170,5	738,7	2.046,6
apr. ^(p)	105,6	79,3	794,6	502,6	3.997,0	1.187,2	749,2	2.060,6
	Transakcije							
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,2	13,9	81,8	57,7	442,0	96,3	123,1	222,6
2007 jan.	17,0	17,0	16,8	19,1	39,1	14,9	7,1	17,1
feb.	-2,8	-2,0	21,1	20,7	24,9	3,9	9,3	11,7
mar.	1,6	1,5	33,0	28,1	40,5	10,8	13,3	16,3
apr. ^(p)	7,1	7,8	21,9	15,1	44,3	17,6	11,2	15,5
	Stopnje rasti							
2005 dec.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 dec.	28,2	33,3	13,3	15,6	13,0	9,3	20,8	12,4
2007 jan.	30,5	37,1	11,4	13,2	13,2	9,8	20,4	12,7
feb.	28,7	37,0	10,7	12,3	12,6	9,1	19,6	12,3
mar.	20,5	25,9	16,0	19,6	12,4	9,3	18,8	12,1
apr. ^(p)	20,2	26,5	16,3	18,2	12,2	8,8	18,9	11,9

G5 Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

3) Pred januarjem 2003 so bili podatki zbirani vsako leto marca, junija, septembra in decembra. Mesečni podatki za obdobje pred januarjem 2003 so izračunani iz četrletnih podatkov.

4) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev^{1), 2)}

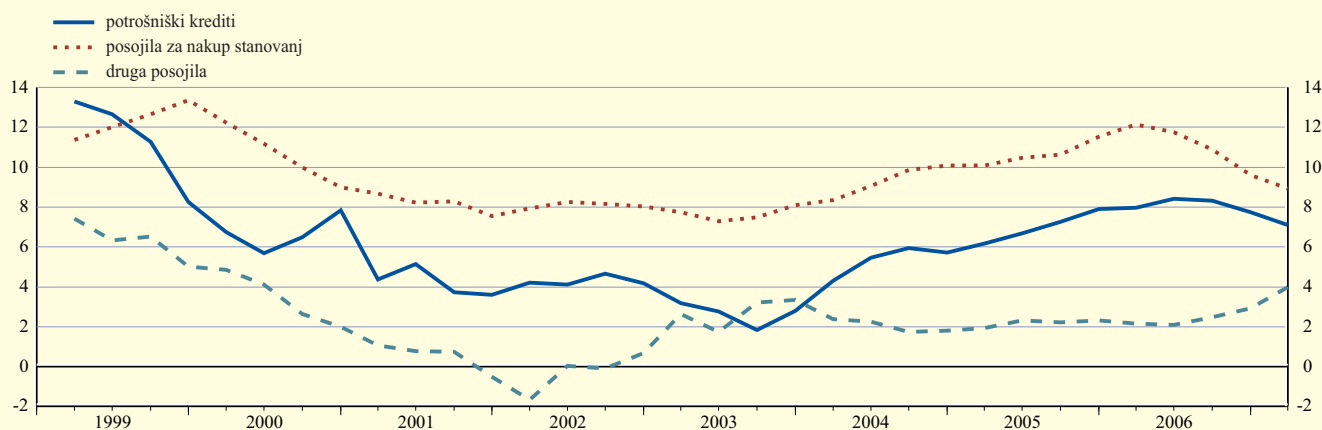
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Posojila gospodinjstvom³⁾

	Skupaj	Druga posojila				Stanovanjska posojila				Potrošniški krediti			
		Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2005	4.191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2.915,3	15,2	67,5	2.832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4.537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3.212,0	15,6	72,1	3.124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 jan.	4.555,8	587,0	134,7	202,2	250,0	3.230,5	15,3	72,4	3.142,8	738,3	145,3	100,9	492,1
feb.	4.577,6	585,2	132,5	201,5	251,2	3.252,1	15,5	72,5	3.164,0	740,2	145,6	100,8	493,9
mar.	4.610,2	590,1	133,3	202,9	253,8	3.271,3	16,1	71,8	3.183,4	748,8	147,7	102,2	499,0
apr. ^(p)	4.627,3	593,5	134,6	202,9	256,0	3.286,0	15,8	71,8	3.198,4	747,8	146,6	102,5	498,7
	Transakcije												
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,2	42,7	8,2	4,8	29,6	281,6	1,5	4,6	275,6	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 jan.	15,5	-1,3	-0,6	-1,1	0,4	17,0	-0,3	0,4	17,0	-0,3	-1,2	-0,7	1,6
feb.	22,9	-1,3	-2,2	-0,6	1,5	21,9	0,3	0,1	21,5	2,4	0,4	-0,1	2,0
mar.	30,6	4,5	1,0	1,5	2,1	19,2	0,6	-0,4	19,0	6,9	1,7	1,2	4,1
apr. ^(p)	18,9	4,0	1,3	0,1	2,6	15,5	-0,4	0,0	15,8	-0,6	-1,0	0,4	0,0
	Stopnje rasti												
2005 dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,2	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 dec.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 jan.	8,0	7,3	6,2	2,0	12,6	9,4	8,9	7,8	9,5	2,9	0,5	3,8	3,4
feb.	8,1	6,7	5,2	1,2	12,5	9,4	10,6	7,6	9,5	3,4	1,1	3,0	4,1
mar.	7,9	7,1	6,8	1,7	12,0	8,9	13,8	6,3	9,0	4,0	1,7	3,9	4,7
apr. ^(p)	7,6	6,9	7,2	1,1	11,9	8,6	12,5	6,4	8,6	3,8	1,2	4,9	4,3

G6 Posojila gospodinjstvom²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

3) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev^{1), 2)}

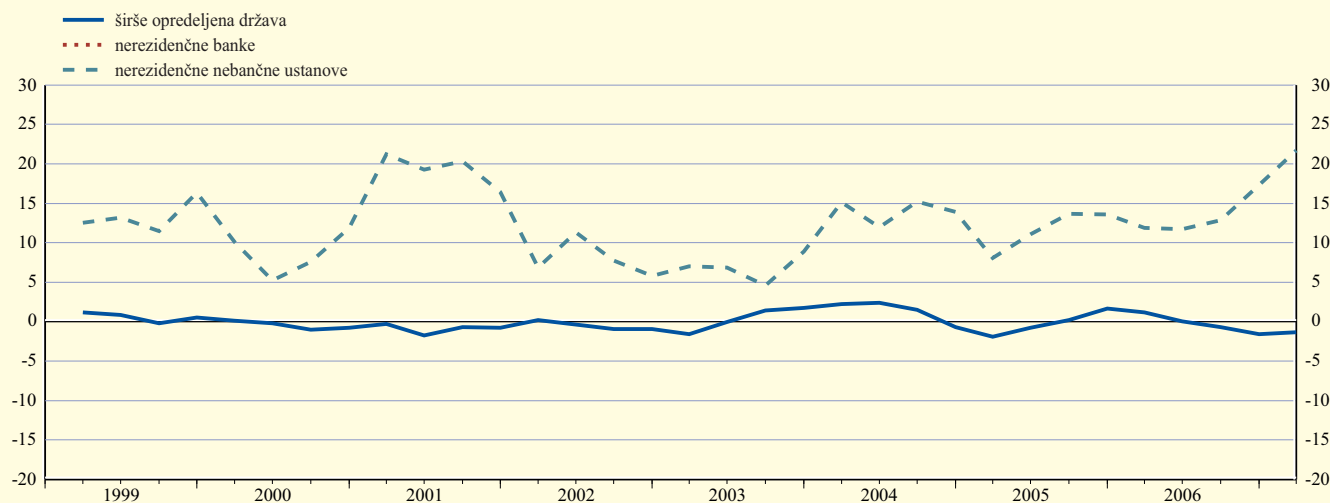
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1.974,7	1.342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2.485,2	1.722,1	763,1	66,0	697,1
2006 I	816,0	118,3	240,9	427,7	29,2	2.594,7	1.821,6	773,1	62,9	710,2
II	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2.611,3	1.839,9	771,5	66,5	705,0
III	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2.735,9	1.919,9	816,1	66,5	749,6
IV	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2.924,3	2.061,0	863,4	63,2	800,2
2007 I ^(p)	801,4	96,6	225,2	453,6	26,0	3.169,0	2.260,3	908,7	63,2	845,5
Transakcije										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 I	-10,7	-6,6	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
II	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
III	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
IV	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	218,6	166,9	51,7	-2,7	54,4
2007 I ^(p)	-8,2	-7,4	-6,3	5,5	0,1	271,9	217,2	54,8	0,2	54,6
Stopnje rasti										
2004 dec.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 mar.	1,2	-8,2	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
jun.	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
sep.	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,5	23,3	17,4	-4,2	19,4
2007 mar. ^(p)	-1,3	-15,7	-6,1	5,9	-11,0	26,1	28,0	21,7	0,7	23,6

G7 Posojila državi in nerezidentom euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

3) V tej tabeli izraz „banke” pomeni podobne ustanove kakor so MFI izven euroobmočja.

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev^{1), 2)}

(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

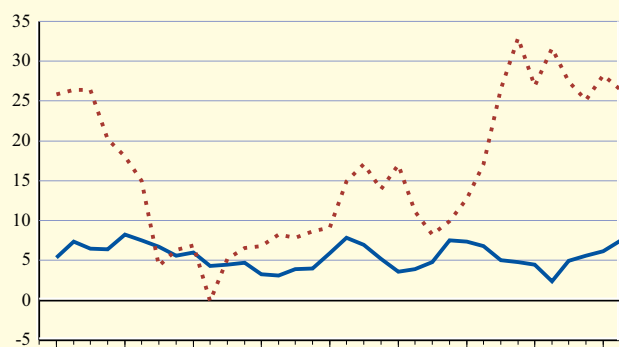
1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki ³⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece				Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1.141,3	283,1	252,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 jan.	655,7	71,9	57,7	499,5	1,0	1,4	24,3	1.177,5	307,3	247,1	475,8	10,5	0,2	136,6
feb.	657,0	69,4	58,3	502,8	1,1	1,2	24,2	1.176,5	299,9	247,2	480,3	10,3	0,2	138,6
mar.	658,6	72,2	58,2	503,0	1,1	1,2	22,9	1.250,5	318,3	266,7	502,9	11,4	0,3	151,0
apr.	666,4	70,3	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1.264,2	306,6	277,2	517,0	11,3	0,3	151,7
	Transakcije													
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,8	45,1	68,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 jan.	5,2	1,5	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	33,3	23,6	-6,6	5,1	-0,3	0,0	11,5
feb.	1,6	-2,4	0,7	3,4	0,1	-0,1	0,0	1,2	-6,8	0,8	5,3	-0,1	0,0	2,0
mar.	1,6	2,8	0,0	0,2	0,0	0,0	-1,3	75,1	18,6	19,9	22,9	1,1	0,1	12,5
apr.	7,5	-2,3	5,1	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,2	-11,0	11,4	15,0	0,0	0,0	0,8
	Stopnje rasti													
2005 dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 dec.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,3	19,3	37,4	38,9	2,9	-	4,0
2007 jan.	5,6	-0,8	15,7	5,9	-13,5	-3,5	-1,4	27,3	16,2	38,5	38,7	4,7	-	5,4
feb.	6,9	1,2	23,4	6,2	-6,7	-13,8	7,1	24,1	15,1	30,2	35,0	1,2	-	4,9
mar.	7,5	10,2	15,7	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,3	37,1	34,6	4,1	-	12,4
apr.	6,0	3,1	25,6	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	21,9	9,5	25,6	34,5	8,5	-	7,2

G8 Skupaj vezane vloge po sektorjih²⁾

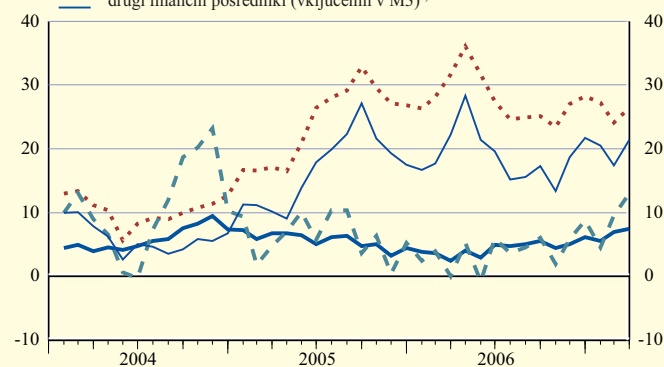
(letne stopnje rasti)

- zavarovalnice in pokojninski skladi (skupaj)
 drugi finančni posredniki (skupaj)

**G9 Skupaj vezane vloge, in vezane vloge vključene v M3 po sektorjih²⁾**

(letne stopnje rasti)

- zavarovalnice in pokojninski skladi (skupaj)
 drugi finančni posredniki (skupaj)
 - - - zavarovalnice in pokojninski skladi (vključenih v M3)⁴⁾
 — drugi finančni posredniki (vključenih v M3)⁵⁾



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

3) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

4) Vključuje vloge stolpcev 2, 3, 5 in 7.

5) Vključuje vloge stolpcev 9, 10, 12 in 14.

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev^{1), 2)}

(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

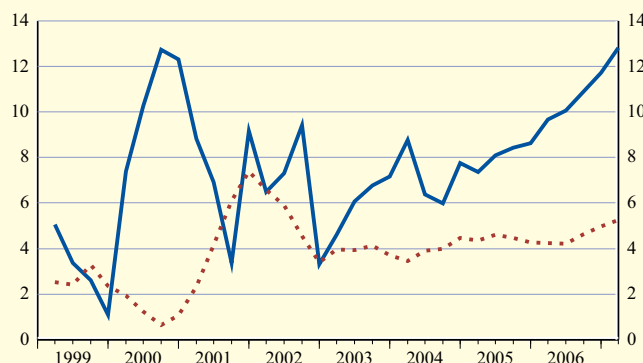
2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva ³⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece				Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stanja														
2005	1.211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4.343,1	1.685,9	534,0	631,7	1.354,2	84,5	52,8
2006	1.343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4.552,6	1.751,2	669,0	606,8	1.355,7	99,8	70,0
2007 jan.	1.302,5	807,3	359,2	69,7	39,4	2,1	24,9	4.553,2	1.717,7	701,3	602,5	1.357,1	101,7	72,9
feb.	1.304,4	808,6	360,4	69,1	38,0	2,1	26,3	4.562,1	1.717,3	721,7	597,2	1.347,0	103,8	75,0
mar.	1.347,3	832,9	378,0	68,6	39,4	1,3	27,0	4.591,4	1.727,8	746,6	593,1	1.342,1	105,4	76,4
apr. ⁴⁾	1.348,0	833,4	382,4	68,5	37,9	1,3	24,5	4.616,7	1.746,8	764,9	587,0	1.336,4	105,7	76,0
Transakcije														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 jan.	-45,0	-46,3	2,5	0,1	-1,3	0,0	0,1	-12,2	-39,1	26,7	-5,4	1,0	1,8	2,9
feb.	3,1	1,8	1,8	-0,5	-1,4	0,0	1,4	9,6	-0,2	20,8	-5,3	-10,0	2,1	2,1
mar.	43,5	24,6	18,0	-0,5	1,4	-0,7	0,7	29,6	10,5	25,1	-4,1	-4,9	1,6	1,4
apr. ⁴⁾	2,2	1,2	5,1	0,0	-1,5	0,0	-2,6	26,3	19,2	19,0	-6,1	-5,7	0,3	-0,4
Stopnje rasti														
2005 dec.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 dec.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 jan.	10,2	9,1	20,1	2,0	-17,5	8,7	-2,4	4,8	2,6	30,3	-4,2	-0,6	19,4	37,1
feb.	10,9	9,9	19,9	0,3	-19,8	8,4	19,3	4,9	2,7	32,6	-4,6	-1,4	21,4	39,7
mar.	12,8	11,9	22,2	-2,6	-16,2	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,3	-4,8	-1,9	22,1	38,7
apr. ⁴⁾	11,7	11,1	20,9	-3,7	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4

G10 Skupaj vezane vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)

- nefinančne družbe (skupaj)
- ... gospodinjstva (skupaj)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

3) Vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva.

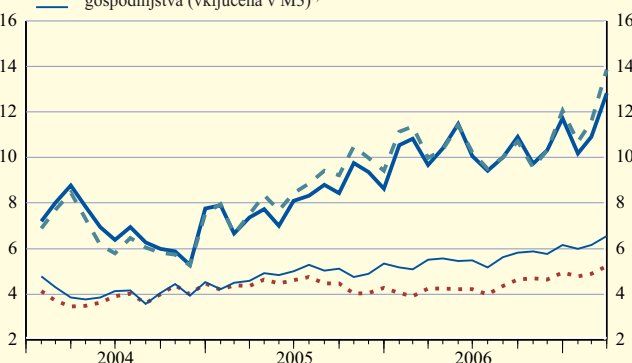
4) Vključuje vloge stolpcev 2, 3, 5 in 7.

5) Vključuje vloge stolpcev 9, 10, 12 in 14.

G11 Skupaj vezane vloge in vezane vloge, vključene v M3 po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)

- nefinančne družbe (skupaj)
- ... gospodinjstva (skupaj)
- nefinančne družbe (vključene v M3)⁴⁾
- ... gospodinjstva (vključena v M3)⁵⁾



2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev^{1), 2)}

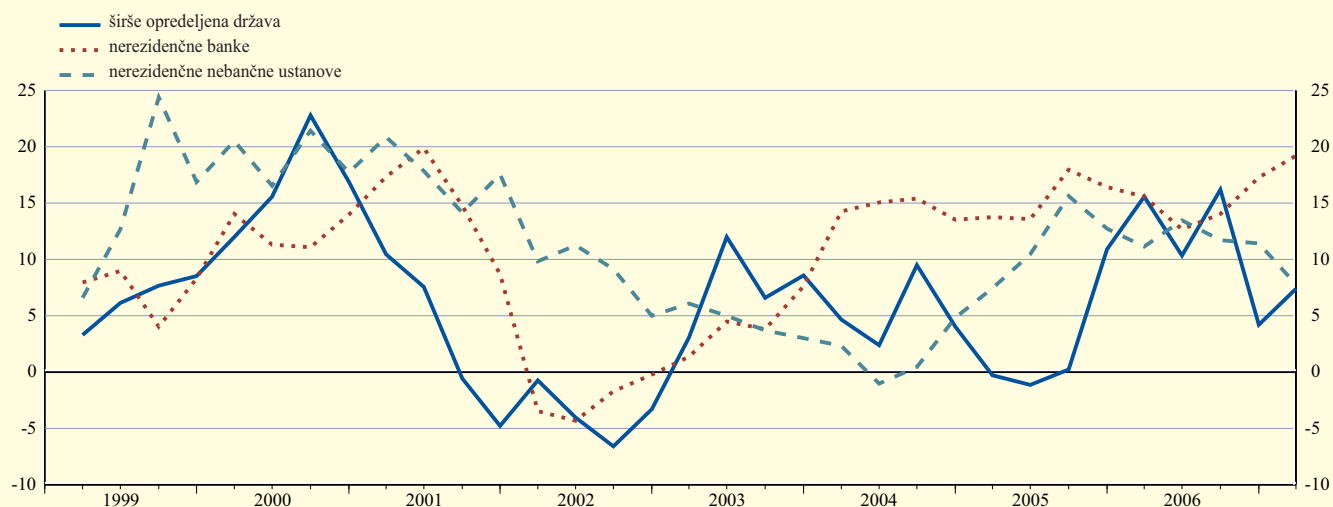
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2.428,9	1.748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.050,5	2.250,5	800,0	125,8	674,2
2006 I	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3.241,9	2.410,4	831,5	128,2	703,3
II	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3.202,9	2.368,0	834,9	128,3	706,6
III	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3.369,2	2.492,1	877,1	133,3	743,7
IV	328,0	123,2	45,4	91,8	67,6	3.429,0	2.557,1	871,9	128,6	743,3
2007 I ^(p)	337,9	138,8	42,1	88,9	68,2	3.661,8	2.781,3	880,4	133,6	746,9
Transakcije										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 I	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
II	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
III	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
IV	-7,7	-25,0	3,8	6,1	7,4	98,5	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007 I ^(p)	8,8	14,9	-3,4	-3,3	0,5	254,4	240,3	13,1	4,8	8,3
Stopnje rasti										
2004 dec.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 mar.	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
jun.	10,3	2,7	13,0	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
sep.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
dec.	4,2	-17,2	18,4	10,8	51,4	15,7	17,2	11,4	2,2	13,2
2007 mar. ^(p)	7,4	-6,5	10,3	12,3	39,2	16,3	19,2	7,8	4,1	8,4

G12 Vloge države in nerezidentov euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

3) V tej tabeli izraz „banke” pomeni podobne ustanove kakor so MFI izven euroobmočja.

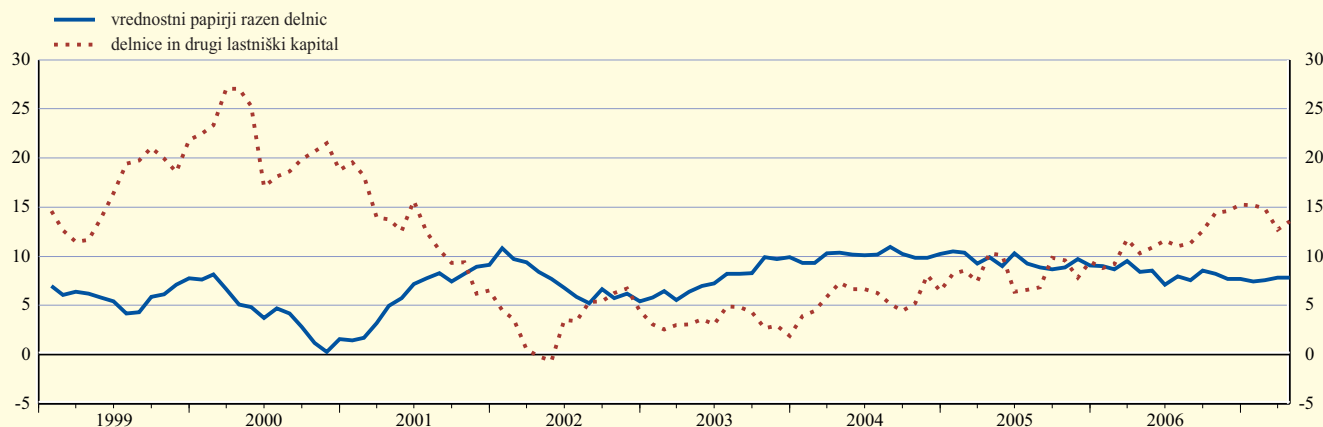
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev^{1), 2)}

(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

	Vrednostni papirji razen delnic							Delnice in drugi lastniški kapital				
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2005	4.418,9	1.450,4	67,3	1.412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1.254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4.663,8	1.560,5	72,3	1.260,4	16,2	615,7	30,1	1.108,6	1.490,3	377,3	817,2	295,8
2007 jan.	4.756,2	1.586,4	75,1	1.279,9	16,2	613,8	30,6	1.154,2	1.528,4	386,0	833,5	308,9
feb.	4.791,0	1.596,5	78,6	1.277,2	16,0	625,7	32,5	1.164,4	1.541,8	395,9	823,7	322,3
mar.	4.842,4	1.616,4	76,5	1.266,0	15,6	652,5	34,1	1.181,4	1.569,7	401,0	837,0	331,6
apr. ^(p)	4.861,2	1.628,5	76,6	1.242,7	15,3	672,5	34,3	1.191,2	1.647,6	412,1	896,3	339,2
	Transakcije											
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 jan.	82,0	25,0	1,9	15,8	-0,6	-1,4	3,3	38,0	34,0	7,2	12,9	13,9
feb.	45,0	10,0	4,7	-3,5	0,0	11,2	2,3	20,2	12,7	9,9	-10,7	13,5
mar.	61,3	20,5	-1,4	-10,3	-0,2	28,0	1,9	22,9	23,5	4,8	9,9	8,8
apr. ^(p)	32,4	12,3	1,4	-22,9	0,0	19,2	0,9	21,4	75,3	9,2	58,9	7,2
	Stopnje rasti											
2005 dec.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 jan.	7,4	8,2	24,9	-9,3	-2,5	17,9	31,4	23,9	15,2	17,2	13,2	18,3
feb.	7,5	7,6	26,1	-9,0	-4,8	17,5	41,6	24,4	14,9	22,2	9,2	22,0
mar.	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,4	21,4	40,2	25,0	12,7	21,4	5,4	23,7
apr. ^(p)	7,8	8,4	15,8	-11,7	-4,9	22,6	36,5	25,9	13,5	21,1	5,8	28,5

G13 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI¹⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2.7 Revalorizacija izbranih postavk bilance stanja MFI^{1), 2)}
(v milijardah EUR)**1. Odpisi/delni odpisi posojil gospodinjstvom³⁾**

	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila				Druga posojila			
	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,6	-0,1	-0,1	-2,3	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 jan.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5
feb.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
mar.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
apr. ^(p)	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2

2. Odpisi/delni odpisi posojil nefinančnim družbam in nerezidentom euroobmočja

	Nefinančne družbe				Nerezidenti euroobmočja		
	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-12,7	-3,0	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 jan.	-1,4	-0,4	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
feb.	-0,7	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
mar.	-0,6	0,3	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
apr. ^(p)	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0

3. Revalorizacija vrednostnih papirjev, ki jih imajo MFI

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drugi lastniški kapital			
	Skupaj	MFI		Država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 jan.	-0,5	-1,4	0,0	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,4	3,0	0,4	2,4	0,1
feb.	1,6	0,3	-0,1	0,8	0,0	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	1,5	-0,1
mar.	-3,7	-0,4	0,0	-1,1	0,0	-1,1	0,0	-1,0	4,3	0,3	3,4	0,6
apr. ^(p)	-0,5	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,8	-0,2	-1,2	3,7	1,9	1,4	0,4

Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

3) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

2.8 Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI^{1), 2)}

(odstotek skupnega zneska; stanja v milijardah EUR; konec obdobja)

1. Depoziti

	MFI ³⁾							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ³⁾	Druge valute				Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute					
			Skupaj	USD	JPY	CHF			GBP	Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentov euroobmočja													
2004	4.709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6.778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4.851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 I	4.949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7.467,7	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
II	5.057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7.648,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
III	5.091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7.760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
IV	5.242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 I ^(p)	5.406,2	90,6	9,4	5,6	0,5	1,5	1,1	8.185,7	96,3	3,7	2,3	0,3	0,2	0,6
	Nerezidentov euroobmočja													
2004	1.748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2.250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 I	2.410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
II	2.368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
III	2.492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
IV	2.557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 I ^(p)	2.781,3	46,3	53,7	34,7	2,2	2,5	11,3	880,4	51,6	48,4	31,3	1,6	2,2	9,5

2. Dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja

	Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj				
			USD	JPY	CHF	GBP	
		2	3	4	5	6	7
2004	3.653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 I	4.204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
II	4.273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
III	4.383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
IV	4.485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 I ^(p)	4.671,8	80,7	19,3	9,8	1,6	1,9	3,6

Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

3) Za nerezidente euroobmočja se izraz „MFI“ nanaša na ustanove, podobne MFI euroobmočja.

4) Vključno s postavkami, izraženimi v nacionalnih denominacijah eura.

2.8 Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI^{1), 2)}
(odstotek skupnega zneska; stanja v milijardah EUR; konec obdobja)**3. Posojila**

	MFI ³⁾							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute					
			Skupaj	USD	JPY	CHF			GBP	Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentom euroobmočja													
2004	4.457,8	-	-	-	-	-	-	8.367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005	4.569,7	-	-	-	-	-	-	9.112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 I	4.656,2	-	-	-	-	-	-	9.365,4	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5
II	4.730,2	-	-	-	-	-	-	9.591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5
III	4.790,9	-	-	-	-	-	-	9.786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6
IV	4.933,4	-	-	-	-	-	-	9.970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 I ^(p)	5.092,1	-	-	-	-	-	-	10.240,6	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
	Nerezidentom euroobmočja													
2004	1.342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1.722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 I	1.821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
II	1.839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
III	1.919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
IV	2.061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 I ^(p)	2.260,3	51,6	48,4	28,1	1,9	2,5	10,7	908,7	41,4	58,6	41,3	0,9	4,0	8,5

4. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Ki so jih izdale MFI ³⁾							Ki so jih izdale institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute					
			Skupaj	USD	JPY	CHF			GBP	Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2004	1.422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1.517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1.980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 I	1.570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2.014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
II	1.585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2.002,8	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
III	1.626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1.969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
IV	1.632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 I ^(p)	1.692,9	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1.968,1	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 I	426,5	52,8	47,2	26,8	0,8	0,5	15,7	539,8	39,6	60,4	33,8	5,3	0,8	14,8
II	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,7	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
III	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
IV	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 I ^(p)	549,8	52,1	47,9	29,4	0,6	0,5	14,3	631,6	38,6	61,4	37,3	4,9	0,7	13,5

Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

3) Za nerezidente euroobmočja se izraz „MFI“ nanaša na ustanove, podobne MFI euroobmočja.

4) Vključno s postavkami, izraženimi v nacionalnih denominacijah eura.

2.9 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Depoziti	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
			Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 III	4.631,2	303,5	1.860,6	101,2	1.759,4	1.553,4	460,0	171,6	282,1
IV	4.789,2	291,4	1.848,1	109,6	1.738,5	1.683,1	505,2	176,1	285,4
2006 I	5.197,1	315,9	1.905,2	139,8	1.765,3	1.896,3	569,2	177,3	333,3
II	5.135,6	316,7	1.908,3	145,2	1.763,1	1.776,1	600,9	180,3	353,2
III	5.356,3	317,2	1.984,7	178,4	1.806,3	1.872,5	631,2	181,5	369,2
IV ^(p)	5.545,3	320,4	2.005,0	170,5	1.834,5	2.019,2	670,5	186,0	344,1

2. Obveznosti do virov sredstev

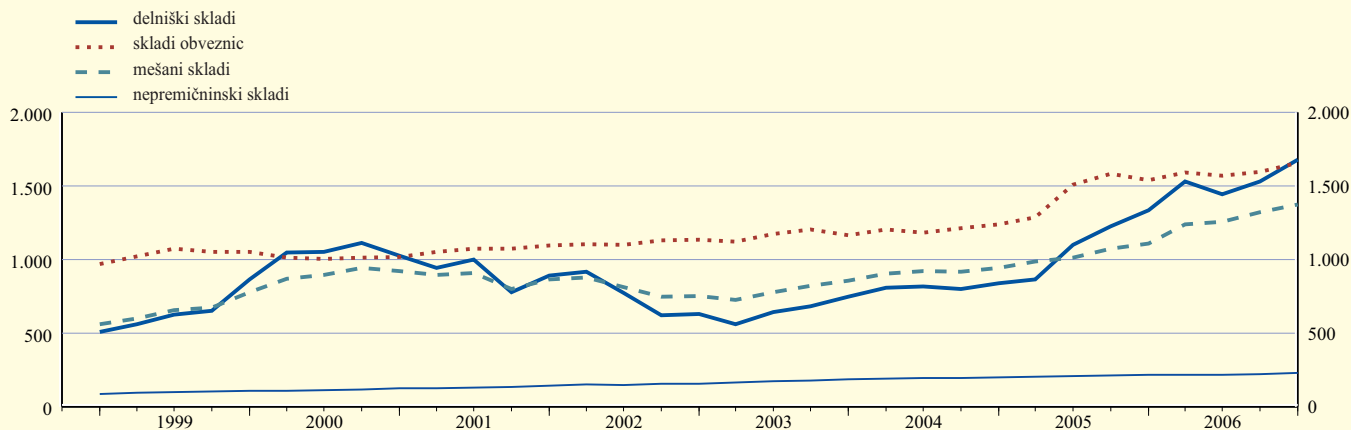
	Skupaj	Prejeti depoziti in najeta posojila	Delnice investicijskih skladov	Druge obveznosti
	1	2	3	4
2005 III	4.631,2	60,4	4.351,7	219,1
IV	4.789,2	61,8	4.516,8	210,5
2006 I	5.197,1	73,6	4.868,9	254,6
II	5.135,6	76,4	4.787,2	271,9
III	5.356,3	75,9	4.996,9	283,6
IV ^(p)	5.545,3	77,6	5.211,7	256,0

3. Sredstva/obveznosti skupaj, razčlenjeni po investicijski politiki in vrsti vlagatelja

	Skupaj	Sredstva po vrsti vlagatelja					Skladi glede na investicijsko politiko	
		Delniški skladi	Skladi obveznic	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Drugi skladi	Javni skladi	Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005 III	4.631,2	1.224,8	1.581,9	1.071,1	213,2	540,2	3.507,5	1.123,8
IV	4.789,2	1.335,8	1.538,0	1.109,2	216,2	590,0	3.659,1	1.130,1
2006 I	5.197,1	1.530,3	1.592,6	1.238,8	214,0	621,5	3.996,6	1.200,5
II	5.135,6	1.441,6	1.569,3	1.256,4	217,4	650,9	3.910,9	1.224,7
III	5.356,3	1.531,5	1.594,1	1.320,7	221,2	688,9	4.082,9	1.273,5
IV ^(p)	5.545,3	1.678,5	1.657,1	1.374,3	229,8	605,6	4.246,7	1.298,6

G14 Skupna sredstva investicijskih skladov²⁾

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

1) Razen skladov denarnega trga. Nadaljnji podatki so v Splošnih opombah.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2.10 Sredstva investicijskih skladov euroobmočja, razčlenjena po investicijski politiki in vrsti vlagatelja

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Skladi glede na investicijsko politiko

	Skupaj	Depoziti	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
			Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Delniški skladi									
2005 III	1.224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1.044,8	52,4	-	35,9
IV	1.335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1.145,4	60,3	-	33,5
2006 I	1.530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1.308,2	71,0	-	44,6
II	1.441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1.220,3	69,2	-	48,6
III	1.531,5	53,6	76,0	33,2	42,8	1.282,8	66,8	-	52,3
IV ^(p)	1.678,5	55,9	65,9	22,8	43,2	1.427,6	74,2	-	54,8
Skladi obveznic									
2005 III	1.581,9	110,3	1.289,1	67,0	1.222,1	38,4	43,8	-	100,2
IV	1.538,0	100,0	1.251,7	67,6	1.184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 I	1.592,6	108,9	1.285,4	82,6	1.202,8	41,1	49,3	-	107,9
II	1.569,3	106,5	1.264,7	87,3	1.177,4	38,5	47,5	-	112,1
III	1.594,1	105,5	1.288,5	86,8	1.201,7	41,6	48,2	-	110,3
IV ^(p)	1.657,1	108,3	1.343,6	91,1	1.252,5	45,4	49,9	-	110,0
Mešani skladi									
2005 III	1.071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
IV	1.109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 I	1.238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
II	1.256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
III	1.320,7	68,4	510,4	45,2	465,2	331,9	272,3	0,3	137,4
IV ^(p)	1.374,3	70,9	519,0	43,4	475,6	363,5	292,8	0,4	127,8
Nepremičninski skladi									
2005 III	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
IV	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 I	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
II	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
III	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,3	180,3	10,4
IV ^(p)	229,8	17,6	6,0	1,6	4,4	2,2	6,9	185,2	12,0

2. Sredstva po vrsti vlagatelja

	Skupaj	Depoziti	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic	Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
	1	2	3	4	5	6	7
Javni skladi							
2005 III	3.507,5	251,6	1.261,0	1.257,9	353,3	146,5	237,3
IV	3.659,1	242,8	1.277,5	1.371,0	381,0	150,1	236,7
2006 I	3.996,6	263,2	1.334,2	1.549,4	427,4	150,2	272,2
II	3.910,9	256,9	1.321,1	1.448,1	452,1	151,2	281,5
III	4.082,9	260,4	1.373,8	1.529,4	470,8	151,2	297,3
IV ^(p)	4.246,7	265,2	1.401,8	1.647,8	498,2	153,3	280,4
Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev							
2005 III	1.123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
IV	1.130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 I	1.200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
II	1.224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
III	1.273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
IV ^(p)	1.298,6	55,2	603,3	371,4	172,3	32,7	63,7

Vir: ECB.



RAČUNI EUROOBMOČJA

3.1 Integrirani ekonomski in finančni računi po institucionalnih sektorjih (v milijardah EUR)

Porabe	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
2006 IV						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						485,9
Trgovinski saldo ¹⁾						-29,7
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.090,4	113,7	684,9	55,0	236,8	
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	43,4	9,4	24,7	4,3	5,0	
Potrošnja stalnega kapitala	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek ¹⁾	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						4,1
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	720,0	44,4	287,9	327,9	59,7	117,5
Obresti	407,9	41,7	69,5	237,0	59,7	72,7
Drugi dohodki od lastnine	312,1	2,7	218,4	90,9	0,0	44,8
Neto nacionalni dohodek ¹⁾	1.901,3	1.562,6	44,0	47,2	247,4	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	314,1	233,4	63,5	16,9	0,3	1,2
Socialni prispevki	412,4	412,4				0,8
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	403,2	1,5	16,2	23,3	362,1	0,7
Drugi tekoči transferji	185,1	67,6	24,6	48,5	44,4	9,1
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	45,7	33,4	10,6	0,9	0,7	1,3
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	45,7			45,7		0,6
Drugo	93,7	34,2	13,9	1,8	43,8	7,2
Neto razpoložljivi dohodek ¹⁾	1.879,0	1.337,2	-27,3	42,3	526,8	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.713,5	1.233,6			479,9	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.518,7	1.233,6			285,2	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	194,7				194,7	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	15,8	0,1	3,1	12,6	0,0	0,0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino ¹⁾	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	453,4	149,7	218,4	13,3	72,0	
Bruto investicije v osnovna sredstva	477,6	151,3	241,3	13,1	71,9	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	-24,2	-1,6	-22,9	0,1	0,1	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0,0	-0,7	0,8	0,1	-0,3	0,0
Kapitalski transferji	65,7	9,9	3,0	4,3	48,6	8,2
Davki na kapital	6,3	6,0	0,3	0,0		0,0
Drugi kapitalski transferji	59,5	3,9	2,7	4,3	48,6	8,2
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala) ¹⁾	26,2	59,2	-38,5	24,4	-18,9	-26,2
Statistična napaka	0,0	52,0	-52,0	0,0	0,0	0,0

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za izračun izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

3.1 Integrirani ekonomski in finančni računi po institucionalnih sektorjih (nadaljevanje)
(v milijardah EUR)

Viri	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
2006 IV						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						456,2
<i>Trgovinski saldo</i>						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	1.959,3	482,5	1.103,1	91,7	282,0	
Davki minus subvencije na proizvode	237,2					
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	2.196,6					
Sredstva za zaposlene						
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo						
Potrošnja stalnega kapitala						
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>						
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Sredstva za zaposlene	1.092,0	1.092,0				2,5
Davki minus subvencije na proizvode	288,2				288,2	-7,6
Dohodek od lastnine	724,1	237,3	114,3	353,7	18,9	113,3
Obresti	403,3	64,0	38,4	294,1	6,7	77,3
Drugi dohodki od lastnine	320,9	173,3	75,9	59,5	12,2	36,0
<i>Neto nacionalni dohodek</i>						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	1.901,3	1.562,6	44,0	47,2	247,4	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	314,8				314,8	0,5
Socialni prispevki	412,3	1,2	20,4	36,9	353,8	1,0
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	401,1	401,1				2,8
Drugi tekoči transferji	164,2	87,2	12,6	46,9	17,6	29,9
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	45,7			45,7		1,2
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	45,1	34,4	9,5	0,9	0,3	1,2
Drugo	73,4	52,7	3,2	0,3	17,3	27,5
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.879,0	1.337,2	-27,3	42,3	526,8	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	15,9	15,9				0,0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino</i>						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	71,1	17,2	38,2	1,4	14,3	2,8
Davki na kapital	6,3				6,3	0,0
Drugi kapitalski transferji	64,9	17,2	38,2	1,4	8,1	2,8
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)</i>						
Statistična napaka						

Vira: ECB in Eurostat.

2) Bruto domači proizvod je bruto dodana vrednost vseh domačih sektorjev plus neto davki (davki minus subvencije) na proizvode.

3.1 Integrirani ekonomski in finančni računi po institucionalnih sektorjih (nadaljevanje)

(v milijardah EUR)

Sredstva	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2006 IV								
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	16.518,6	12.879,8	19.153,0	9.009,6	5.828,9	2.669,5	12.663,2	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			178,6					
Gotovina in vloge	5.181,6	1.505,6	2.005,2	1.180,7	697,8	526,2	3.459,7	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	38,2	112,2	98,5	208,4	217,8	21,8	705,1	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.434,8	194,2	3.224,6	1.917,1	1.912,5	196,1	1.860,4	
Posojila	23,8	1.619,4	10.627,7	1.194,0	371,0	366,4	1.324,1	
od katerih dolgoročna	20,2	875,6	8.062,9	887,8	303,9	327,7	.	
Delnice in drug lastniški kapital	4.770,7	6.920,9	1.638,4	4.264,5	2.211,9	992,3	4.638,2	
Delnice, ki kotirajo na borzi	1.134,1	1.659,8	617,1	2.198,3	754,7	341,9	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.015,2	4.846,1	762,5	1.480,3	438,6	523,4	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.621,3	415,0	258,8	585,9	1.018,6	127,0	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	4.834,7	129,1	1,8	0,0	141,9	3,0	170,0	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	234,7	2.398,3	1.378,1	244,8	276,0	563,6	506,5	
Neto finančna vrednost								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi	210,1	215,4	596,1	265,6	68,7	-39,0	455,9	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			-0,8				0,8	
Gotovina in vloge	137,4	73,5	168,6	49,3	22,9	-18,3	101,0	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-5,4	-1,5	-4,7	43,9	-0,6	0,6	-11,0	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	11,9	10,7	54,0	-38,0	23,0	9,2	178,8	
Posojila	-0,5	66,4	253,2	72,8	-8,4	-6,1	88,0	
od katerih dolgoročna	-0,7	17,0	210,0	58,0	-4,7	-11,7	.	
Delnice in drug lastniški kapital	-23,6	20,0	62,1	137,6	24,1	-4,4	92,2	
Delnice, ki kotirajo na borzi	-4,8	-20,3	29,0	105,4	0,9	-3,9	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-6,5	46,0	31,1	2,2	12,1	-2,7	.	
Delnice vzajemnih skladov	-12,4	-5,7	1,9	30,1	11,1	2,1	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	70,8	0,7	0,0	0,0	2,5	0,0	9,5	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	19,5	45,6	63,6	0,0	5,3	-20,0	-3,4	
Spremembe neto finančne vrednosti								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev	191,9	307,4	-11,6	91,8	49,7	44,9	27,6	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			3,1					
Gotovina in vloge	-5,0	-9,7	-27,0	4,9	0,7	-0,3	-41,4	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-1,0	-1,1	-2,0	5,1	-4,7	0,1	-5,6	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	9,7	-1,8	-29,8	8,2	-34,7	-1,3	-39,6	
Posojila	0,0	-2,3	-14,5	-16,2	-1,2	0,6	-7,5	
od katerih dolgoročna	0,0	1,5	-16,8	-13,4	-1,1	0,6	.	
Delnice in drug lastniški kapital	169,7	312,3	42,6	89,2	92,2	46,9	141,1	
Delnice, ki kotirajo na borzi	83,7	129,6	23,3	56,7	69,8	38,1	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	58,0	179,6	16,1	24,9	11,5	5,4	.	
Delnice vzajemnih skladov	28,1	3,1	3,3	7,6	10,9	3,3	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	14,4	0,4	0,0	0,0	-0,8	0,0	-19,7	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	4,0	9,6	15,9	0,6	-1,8	-0,9	0,3	
Spremembe neto finančne vrednosti								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	16.920,6	13.402,6	19.737,4	9.366,9	5.947,3	2.675,4	13.146,7	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			180,9					
Gotovina in vloge	5.314,0	1.569,5	2.146,9	1.235,0	721,4	507,6	3.519,2	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	31,9	109,5	91,8	257,4	212,5	22,5	688,5	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.456,4	203,1	3.248,8	1.887,3	1.900,8	204,0	1.999,6	
Posojila	23,3	1.683,5	10.866,4	1.250,5	361,4	360,9	1.404,6	
od katerih dolgoročna	19,5	894,2	8.256,1	932,4	298,0	316,5	.	
Delnice in drug lastniški kapital	4.916,8	7.253,2	1.743,1	4.491,3	2.328,1	1.034,7	4.871,6	
Delnice, ki kotirajo na borzi	1.213,0	1.769,1	669,4	2.360,4	825,3	376,2	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.066,8	5.071,7	809,7	1.507,3	462,2	526,1	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.637,0	412,4	264,0	623,6	1.040,6	132,4	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	4.920,0	130,2	1,9	0,0	143,6	3,1	159,8	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	258,2	2.453,5	1.457,6	245,5	279,5	542,8	503,4	
Neto finančna vrednost								

Vir: ECB.

3.1 Integrirani ekonomski in finančni računi po institucionalnih sektorjih (nadaljevanje)
(v milijardah EUR)

Obveznosti	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2006 IV								
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		5.318,3	20.571,8	19.459,3	8.980,5	5.945,4	6.814,9	11.454,5
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	11.819,0	201,1	3,9	336,5	2.196,5
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			261,1	305,5	66,5	0,1	590,4	178,6
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			428,3	2.426,8	1.169,6	23,1	4.421,9	2.270,1
Posojila		4.920,2	6.093,7		1.210,0	161,5	1.077,6	2.063,4
od katerih dolgoročna		4.611,7	4.097,2		581,9	77,8	916,4	.
Delnice in drug lastniški kapital			11.292,0	3.133,5	6.084,9	635,3	4,5	4.286,7
Delnice, ki kotirajo na borzi			4.093,3	985,4	285,1	310,0	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			7.198,7	1.194,2	861,0	325,3	4,5	.
Delnice vzajemnih skladov				953,8	4.938,8			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		34,4	322,8	51,4	0,5	4.871,0	0,5	.
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		363,7	2.174,0	1.723,2	247,8	250,7	383,3	459,3
Neto finančna vrednost ¹⁾	-1.030,8	11.200,3	-7.692,0	-306,3	29,1	-116,6	-4.145,3	
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		99,0	305,9	582,5	243,0	80,5	-20,1	482,1
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	367,6	-0,2	0,0	9,0	158,0
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			7,7	19,4	4,7	0,1	-32,6	21,9
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			-3,9	86,9	88,1	3,1	-8,9	84,3
Posojila		111,9	178,5		41,8	-5,3	-2,4	141,0
od katerih dolgoročna		104,1	124,5		20,3	2,6	27,6	.
Delnice in drug lastniški kapital			59,3	41,9	126,8	0,7	0,0	79,2
Delnice, ki kotirajo na borzi			12,9	2,4	0,5	0,2	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			46,4	30,2	-2,9	0,5	0,0	.
Delnice vzajemnih skladov				9,4	129,2			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0,7	3,3	1,8	0,0	77,8	0,0	.
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		-13,6	61,0	64,8	-18,1	4,2	14,7	-2,4
Spremembe neto finančne vrednosti ¹⁾	26,2	111,2	-90,5	13,6	22,6	-11,8	-18,9	-26,2
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		-8,0	628,6	12,3	120,4	14,9	-63,2	-6,5
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	-38,9	0,0	0,0	0,0	-38,9
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			-6,8	0,4	0,0	0,0	2,5	-5,5
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			2,3	-13,2	0,3	0,0	-45,7	-33,1
Posojila		-10,4	-25,7		4,4	-0,4	0,2	-9,3
od katerih dolgoročna		-6,5	-23,0	3,5		-0,8	0,2	.
Delnice in drug lastniški kapital			643,3	40,6	109,8	18,9	0,3	81,1
Delnice, ki kotirajo na borzi			352,9	68,2	13,6	10,6	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			290,4	-2,7	6,4	8,3	0,3	.
Delnice vzajemnih skladov				-24,9	89,8			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0,0	0,0	0,0	0,0	-5,6	0,0	.
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		2,4	15,4	23,4	5,9	2,0	-20,6	-0,7
Ostale spremembe neto finančne vrednosti ¹⁾	-31,0	199,8	-321,2	-24,0	-28,6	34,8	108,2	34,1
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		5.409,3	21.506,2	20.054,1	9.343,8	6.040,9	6.731,5	11.930,1
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	12.147,7	200,8	3,8	345,6	2.315,6
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			262,1	325,2	71,2	0,1	560,4	194,9
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			426,6	2.500,6	1.258,1	26,1	4.367,3	2.321,2
Posojila		5.021,7	6.246,4		1.256,2	155,8	1.075,4	2.195,1
od katerih dolgoročna		4.709,3	4.198,7		605,7	79,7	944,1	.
Delnice in drug lastniški kapital			11.994,6	3.216,0	6.321,4	654,8	4,9	4.447,1
Delnice, ki kotirajo na borzi			4.459,1	1.056,0	299,2	320,8	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			7.535,5	1.221,6	864,5	334,0	4,9	.
Delnice vzajemnih skladov				938,3	5.157,8			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		35,0	326,1	53,2	0,5	4.943,2	0,6	.
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		352,5	2.250,4	1.811,3	235,6	256,9	377,4	456,3
Neto finančna vrednost ¹⁾	-1.035,6	11.511,3	-8.103,7	-316,7	23,1	-93,5	-4.056,1	

Vir: ECB in Eurostat.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Porabe	2002	2003	2004	2005 I – 2005 IV	2005 II – 2006 I	2005 III – 2006 II	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	3.563,4	3.657,3	3.760,8	3.858,6	3.891,3	3.931,6	3.970,3	4.000,7
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	106,9	110,6	123,3	130,3	132,0	135,3	137,7	135,3
Potrošnja stalnega kapitala	1.028,4	1.062,9	1.109,3	1.157,8	1.172,1	1.187,9	1.204,0	1.219,3
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek¹⁾</i>	1.804,1	1.858,2	1.953,0	2.006,0	2.028,0	2.033,0	2.059,8	2.105,3
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	2.389,4	2.275,7	2.329,2	2.532,2	2.596,3	2.675,4	2.745,7	2.825,7
Obresti	1.382,4	1.265,4	1.241,9	1.317,2	1.359,5	1.413,8	1.481,4	1.548,1
Drugi dohodki od lastnine	1.007,0	1.010,3	1.087,4	1.215,0	1.236,7	1.261,6	1.264,2	1.277,6
<i>Neto nacionalni dohodek¹⁾</i>	6.182,1	6.367,7	6.636,3	6.840,0	6.910,8	6.979,8	7.060,9	7.157,2
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	859,1	856,8	882,6	932,4	948,4	973,1	992,1	1.023,4
Socialni prispevki	1.337,9	1.388,0	1.427,8	1.468,5	1.482,9	1.498,9	1.515,7	1.531,0
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.351,4	1.407,2	1.453,2	1.495,5	1.506,8	1.517,2	1.527,2	1.538,3
Drugi tekoči transferji	642,4	658,7	685,4	711,3	706,4	705,6	705,9	706,9
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	170,8	173,9	176,8	180,3	179,4	178,0	177,5	176,3
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Drugo	297,2	310,2	331,3	349,7	347,0	349,2	351,1	354,8
<i>Neto razpoložljivi dohodek¹⁾</i>	6.122,0	6.297,0	6.558,2	6.754,2	6.826,6	6.896,0	6.975,9	7.070,1
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	5.647,9	5.845,3	6.054,7	6.272,3	6.336,3	6.396,9	6.453,5	6.514,3
Izdatki za individualno potrošnjo	5.047,7	5.224,0	5.411,3	5.612,2	5.672,3	5.727,2	5.779,3	5.833,9
Izdatki za kolektivno potrošnjo	600,2	621,2	643,4	660,1	663,9	669,7	674,2	680,4
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	51,2	54,7	57,6	58,2	58,8	59,7	60,6	61,3
<i>Neto varčevanje¹⁾</i>	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.441,1	1.485,4	1.565,4	1.645,8	1.687,9	1.715,6	1.756,6	1.783,9
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.452,0	1.482,7	1.553,4	1.623,9	1.651,4	1.679,7	1.711,0	1.752,3
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	-10,9	2,7	12,0	22,0	36,5	35,9	45,6	31,6
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0,5	0,6	-1,1	0,1	0,8	1,4	1,5	1,3
Kapitalski transferji	137,0	181,3	164,6	172,9	160,7	157,0	170,3	185,7
Davki na kapital	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Drugi kapitalski transferji	116,8	145,5	134,8	148,9	136,4	133,3	148,0	163,5
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)¹⁾</i>	72,7	41,0	65,6	8,6	-11,5	-16,9	-18,5	3,7

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za izračun izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Viri	2002	2003	2004	2005 I – 2005 IV	2005 II – 2006 I	2005 III – 2006 II	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	6.502,8	6.689,0	6.946,3	7.152,8	7.223,5	7.287,8	7.371,8	7.460,5
Davki minus subvencije na proizvode	737,5	761,0	796,5	838,8	857,4	872,4	881,2	898,1
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	7.240,3	7.449,9	7.742,8	7.991,5	8.080,9	8.160,2	8.253,0	8.358,6
Sredstva za zaposlene								
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo								
Potrošnja stalnega kapitala								
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>								
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	1.804,1	1.858,2	1.953,0	2.006,0	2.028,0	2.033,0	2.059,8	2.105,3
Sredstva za zaposlene	3.570,9	3.664,4	3.767,9	3.864,5	3.896,9	3.937,2	3.976,1	4.006,6
Davki minus subvencije na proizvode	850,2	880,6	933,3	980,7	999,7	1.018,1	1.029,2	1.043,9
Dohodek od lastnine	2.346,3	2.240,1	2.311,4	2.520,9	2.582,3	2.666,8	2.741,4	2.827,2
Obresti	1.347,4	1.234,1	1.207,6	1.289,7	1.333,0	1.387,9	1.458,1	1.525,8
Drugi dohodki od lastnine	998,9	1.006,0	1.103,7	1.231,2	1.249,3	1.278,9	1.283,3	1.301,3
<i>Neto nacionalni dohodek</i>								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	6.182,1	6.367,7	6.636,3	6.840,0	6.910,8	6.979,8	7.060,9	7.157,2
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	861,4	858,7	885,4	935,9	952,2	977,5	996,7	1.028,2
Socialni prispevki	1.336,8	1.387,0	1.426,8	1.468,0	1.482,5	1.498,6	1.515,3	1.530,5
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.344,9	1.400,8	1.445,7	1.488,1	1.499,5	1.509,8	1.519,8	1.530,8
Drugi tekoči transferji	587,5	593,5	613,0	629,9	626,2	625,1	624,2	623,0
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	168,0	171,2	174,5	178,9	177,6	175,8	175,0	173,7
Drugo	245,1	247,7	261,1	269,7	268,7	270,9	271,9	273,6
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	6.122,0	6.297,0	6.558,2	6.754,2	6.826,6	6.896,0	6.975,9	7.070,1
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	51,3	54,9	57,8	58,4	59,0	59,9	60,8	61,5
<i>Neto varčevanje</i>								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.028,4	1.062,9	1.109,3	1.157,8	1.172,1	1.187,9	1.204,0	1.219,3
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	148,6	193,5	181,4	187,6	175,1	169,9	183,3	199,3
Davki na kapital	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Drugi kapitalski transferji	128,4	157,6	151,6	163,6	150,8	146,2	161,0	177,1
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)</i>								

Vira: ECB in Eurostat.

2) Bruto domači proizvod je bruto dodana vrednost vseh domačih sektorjev plus neto davki (davki minus subvencije) na proizvode.

3.3 Gospodinjstva

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih, stanja ob koncu obdobja)

	2002	2003	2004	2005 I – 2005 IV	2005 II – 2006 I	2005 III – 2006 II	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	3.570,9	3.664,4	3.767,9	3.864,5	3.896,9	3.937,2	3.976,1	4.006,6
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.196,3	1.231,0	1.284,5	1.329,6	1.345,2	1.362,6	1.381,5	1.405,9
Prihodki od obresti (+)	252,9	237,1	228,9	226,7	228,1	232,3	238,1	244,2
Odhodki za obresti (–)	139,8	123,2	121,3	125,5	129,5	135,7	144,6	152,8
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	602,3	611,2	645,1	696,8	709,2	717,6	721,4	726,8
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	8,4	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	697,8	702,5	706,8	740,3	751,7	766,4	774,4	791,9
Neto socialni prispevki (–)	1.334,2	1.384,2	1.423,8	1.464,1	1.478,5	1.494,5	1.511,3	1.526,6
Neto socialni prejemki (–)	1.340,4	1.396,0	1.440,6	1.482,6	1.493,9	1.504,2	1.514,2	1.525,1
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	64,4	64,8	64,7	69,3	69,7	69,2	68,9	71,8
= Bruto razpoložljivi dohodek	4.847,0	4.986,0	5.170,5	5.330,3	5.374,1	5.417,1	5.460,6	5.499,7
Izdatki za končno potrošnjo (–)	4.173,1	4.307,1	4.461,8	4.617,3	4.665,7	4.708,7	4.749,2	4.792,9
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	50,9	54,6	57,4	58,0	58,6	59,5	60,4	61,1
= Bruto varčevanje	724,9	733,5	766,1	771,0	767,0	768,0	771,7	767,8
Potrošnja stalnega kapitala (–)	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	8,6	12,6	18,9	21,7	18,9	17,7	23,8	25,6
Druge spremembe neto vrednosti ¹⁾ (+)	-653,1	236,9	323,0	618,8	704,9	469,9	330,8	449,4
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	-190,2	701,5	811,7	1.101,4	1.178,0	939,6	807,3	920,7
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	458,3	477,2	505,0	530,2	541,4	551,8	565,2	576,3
Potrošnja stalnega kapitala (–)	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Finančne naložbe (+)								
Gotovina in vloge	226,7	219,9	246,1	238,5	245,6	245,8	262,9	275,6
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	1,1	-33,9	6,5	-18,6	-2,7	2,7	12,1	15,9
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	79,4	21,2	71,6	41,9	46,9	49,7	97,8	99,9
Delnice in drug lastniški kapital	-39,9	95,0	-14,6	126,9	81,8	30,8	-33,2	-47,6
Delnice, ki kotirajo na borzi	-12,2	32,9	-49,6	8,7	-24,8	-25,6	-38,5	-17,3
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-73,0	-19,0	38,1	58,1	63,0	32,5	22,0	1,6
Delnice vzajemnih skladov	45,3	81,1	-3,1	60,2	43,7	23,9	-16,8	-31,9
<i>od katerih delnice skladov denarnega trga</i>	16,1	13,5	-21,7	-13,8	-16,1	-13,3	-13,4	-7,7
Zavarovalne tehnične rezervacije	213,1	244,3	269,5	315,3	324,1	309,8	299,7	278,3
Financiranje (–)								
Posojila	207,4	262,8	309,3	387,9	415,2	416,0	411,3	401,4
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	187,3	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	342,9
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	-526,6	265,2	268,9	488,6	588,6	400,0	302,6	406,1
Zavarovalne tehnične rezervacije	-69,9	28,6	76,8	136,3	113,8	62,3	46,3	37,4
Preostali neto tokovi (+)	-54,6	-71,7	-12,5	-59,7	-33,3	18,8	-15,7	2,3
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	-190,2	701,5	811,7	1.101,4	1.178,0	939,6	807,3	920,7
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Gotovina in vloge	4.377,1	4.569,3	4.807,0	5.053,6	5.072,2	5.162,0	5.181,6	5.314,0
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	59,6	27,1	34,5	16,6	27,1	35,2	38,2	31,9
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.264,9	1.257,1	1.327,8	1.366,0	1.403,6	1.400,7	1.434,8	1.456,4
Delnice in drug lastniški kapital	3.328,3	3.688,5	3.942,8	4.558,3	4.799,5	4.660,9	4.770,7	4.916,8
Delnice, ki kotirajo na borzi	645,4	793,5	843,6	1.031,7	1.126,6	1.056,5	1.134,1	1.213,0
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	1.314,6	1.401,9	1.596,8	1.876,8	1.993,8	1.979,3	2.015,2	2.066,8
Delnice vzajemnih skladov	1.368,3	1.493,1	1.502,4	1.649,7	1.679,1	1.625,1	1.621,3	1.637,0
<i>od katerih delnice skladov denarnega trga</i>	187,4	255,0	237,7	219,0	195,8	198,3	192,4	166,5
Zavarovalne tehnične rezervacije	3.533,4	3.806,3	4.152,6	4.604,2	4.706,2	4.747,6	4.834,7	4.920,0
Preostala neto sredstva	-49,7	-77,3	-92,4	-144,5	-156,5	-133,8	-139,5	-106,0
Obveznosti (–)								
Posojila	3.712,9	3.968,2	4.281,7	4.655,6	4.737,1	4.841,8	4.920,2	5.021,7
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	3.327,7	3.521,2	3.809,0	4.191,6	4.280,8	4.384,5	4.459,3	4.535,4
= Neto finančno premoženje	8.800,7	9.302,8	9.890,5	10.798,6	11.115,2	11.030,8	11.200,3	11.511,3

Vira: ECB in Eurostat.

1) Razen sprememb neto vrednosti zaradi drugih sprememb nefinančnih sredstev, kot so prevrednotenja lastnine rezidentov.

3.4 Nefinančne družbe

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih, stanja ob koncu obdobja)

	2002	2003	2004	2005 I – 2005 IV	2005 II – 2006 I	2005 III – 2006 II	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	3.697,1	3.780,6	3.922,8	4.028,8	4.071,7	4.103,8	4.154,2	4.213,9
Sredstva za zaposlene (–)	2.249,8	2.304,4	2.368,4	2.422,8	2.444,1	2.470,6	2.495,7	2.519,1
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (–)	58,8	58,9	66,5	71,6	72,9	76,4	78,6	79,1
= Bruto poslovni presežek (+)	1.388,6	1.417,2	1.488,0	1.534,4	1.554,6	1.556,8	1.579,9	1.615,7
Potrošnja stalnega kapitala (–)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
= Neto poslovni presežek (+)	804,0	815,3	861,8	881,1	892,0	883,6	895,7	921,0
Prihodki dohodka od lastnine (+)	328,5	318,9	365,7	415,2	421,6	422,3	430,7	438,8
Prihodki od obresti	142,0	125,0	119,6	127,8	130,9	135,1	140,5	145,4
Drugi prihodki dohodka od lastnine	186,4	194,0	246,1	287,4	290,6	287,2	290,2	293,4
Odhodki za obresti in najemnine (–)	243,3	227,9	228,6	238,1	244,4	252,1	262,7	273,7
= Neto podjetniški dohodek (+)	889,1	906,3	998,8	1.058,3	1.069,2	1.053,8	1.063,7	1.086,1
Razdeljeni dohodek (–)	688,0	690,7	752,2	834,6	847,4	860,4	863,6	874,9
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	125,4	116,7	131,4	147,1	149,8	156,4	165,8	177,8
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	73,4	73,3	73,7	74,1	74,3	74,8	75,5	76,1
Odhodki za socialne prejemke (–)	57,4	59,6	61,2	62,8	62,6	62,6	62,6	62,4
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	43,7	43,3	48,5	48,4	46,3	47,0	47,4	47,5
Spremembe neto vrednosti gospodinjstev v pokojninskih skladih (–)	14,7	13,1	12,0	10,9	11,3	11,8	12,3	12,7
= Neto varčevanje	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	180,9	179,3	201,0	221,2	241,5	246,6	258,3	255,4
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	776,4	780,4	819,9	855,6	871,5	887,2	902,5	922,0
Potrošnja stalnega kapitala (–)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	-10,9	0,9	7,4	18,8	32,6	32,6	40,0	28,0
Finančne naložbe (+)								
Gotovina in vloge	29,9	112,7	80,7	148,7	147,3	154,0	156,1	163,2
Dolžniški vrednostni papirji	-3,3	-29,9	-57,1	-23,5	-3,7	8,7	-0,6	17,4
Posojila	78,9	141,5	58,0	131,4	98,6	120,7	128,2	153,8
Delnice in drug lastniški kapital	237,8	181,6	178,7	160,6	180,7	241,9	195,6	217,2
Zavarovalne tehnične rezervacije	5,6	4,8	5,9	8,6	5,8	5,1	4,6	4,8
Preostala neto sredstva (+)	40,7	-8,4	53,2	15,6	77,4	82,0	104,8	122,0
Financiranje (–)								
Dolg	262,7	295,0	208,7	392,8	466,8	575,2	626,2	665,9
Posojila	233,4	217,2	188,5	384,4	460,5	555,6	589,7	614,1
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	93,5	102,8	163,9	262,7	333,9	371,6	421,9	444,3
Dolžniški vrednostni papirji	17,6	62,7	6,8	-4,3	-6,5	7,3	24,4	39,5
Rezervacije pokojninskih skladov	11,7	15,0	13,5	12,6	12,8	12,3	12,2	12,3
Delnice in drug lastniški kapital	213,6	185,4	190,2	182,6	205,0	242,1	168,3	200,6
Delnice, ki kotirajo na borzi	17,5	19,2	11,8	101,3	95,8	112,8	39,0	31,8
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	196,1	166,2	178,3	81,3	109,1	129,3	129,3	168,9
Neto prihodki kapitalskih transferjev (–)	60,8	45,1	54,4	58,7	49,8	51,3	65,0	80,4
= Neto varčevanje	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Gotovina in vloge	1.113,8	1.202,6	1.267,8	1.418,8	1.421,9	1.463,8	1.505,6	1.569,5
Dolžniški vrednostni papirji	441,1	405,4	320,0	292,7	308,3	315,0	306,4	312,6
Posojila	1.223,9	1.344,9	1.393,5	1.519,6	1.537,8	1.587,9	1.619,4	1.683,5
Delnice in drug lastniški kapital	4.285,0	4.866,6	5.375,0	6.259,4	6.716,6	6.642,3	6.920,9	7.253,2
Zavarovalne tehnične rezervacije	106,1	110,8	118,2	124,3	126,6	128,0	129,1	130,2
Preostala neto sredstva (+)	158,0	138,4	184,3	173,5	191,5	239,3	224,4	203,1
Obveznosti								
Dolg	5.827,7	6.076,7	6.238,2	6.638,0	6.791,5	6.988,4	7.105,9	7.261,2
Posojila	4.981,5	5.159,1	5.268,6	5.658,4	5.803,5	5.982,1	6.093,7	6.246,4
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	2.965,1	3.034,4	3.152,2	3.409,1	3.525,1	3.640,0	3.731,0	3.846,8
Dolžniški vrednostni papirji	568,1	629,2	668,4	665,8	671,2	686,7	689,4	688,7
Rezervacije pokojninskih skladov	278,1	288,5	301,2	313,8	316,8	319,6	322,8	326,1
Delnice in drug lastniški kapital	7.137,7	7.998,2	8.940,6	10.380,0	11.117,5	10.946,3	11.292,0	11.994,6
Delnice, ki kotirajo na borzi	2.392,0	2.732,5	2.987,6	3.681,6	4.088,2	3.948,9	4.093,3	4.459,1
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	4.745,7	5.265,7	5.952,9	6.698,5	7.029,3	6.997,3	7.198,7	7.535,5

Vira: ECB in Eurostat.

3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih, stanja)

	2002	2003	2004	2005 I – 2005 IV	2005 II – 2006 I	2005 III – 2006 II	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV
Finančni račun, finančne transakcije								
Finančne naložbe (+)								
Gotovina in vloge	34,9	29,7	49,5	27,5	14,7	30,8	42,2	59,5
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	7,7	10,8	29,6	21,4	23,1	14,7	11,7	2,2
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	94,2	140,7	132,7	149,3	141,2	135,1	134,1	118,3
Posojila	2,2	11,6	6,5	-7,8	8,0	15,2	18,0	13,6
Delnice in drug lastniški kapital	80,2	59,5	46,4	123,4	138,6	141,2	150,0	137,0
Delnice, ki kotirajo na borzi	7,3	10,0	14,0	21,7	10,2	10,8	10,3	13,4
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	25,6	5,1	-1,2	16,3	20,8	26,9	32,5	28,8
Delnice vzajemnih skladov	47,3	44,4	33,6	85,3	107,6	103,5	107,2	94,8
<i>od katerih delnice skladov denarnega trga</i>	9,1	6,5	3,0	-1,2	-1,0	-4,3	-5,4	2,7
Preostala neto sredstva (+)	-7,7	-1,9	3,5	20,3	21,4	9,9	4,8	1,7
Financiranje (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	-0,3	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	4,1
Posojila	-1,1	12,4	4,8	9,6	22,3	23,7	32,4	27,7
Delnice in drug lastniški kapital	1,3	11,4	12,7	10,4	11,1	10,2	13,5	8,5
Zavarovalne tehnične rezervacije	216,6	237,0	261,1	330,8	339,3	328,4	325,4	305,1
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja ter v rezervacijah pokojninskih skladov	188,8	210,3	229,5	289,8	303,7	294,1	288,3	264,8
Prenosne premije in škodne rezervacije	27,8	26,8	31,6	41,0	35,7	34,2	37,1	40,3
Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	-5,0	-15,5	-8,7	-16,8	-25,4	-15,2	-10,3	-13,0
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	-248,6	106,6	109,0	200,3	235,9	124,9	117,3	181,0
Preostala neto sredstva	51,6	-9,1	162,9	43,3	11,7	-26,9	-13,2	-58,9
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	-244,7	98,2	20,5	118,0	128,2	87,6	90,6	55,4
Zavarovalne tehnične rezervacije	-70,9	33,7	85,2	145,7	118,6	69,3	54,5	25,9
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja ter v rezervacijah pokojninskih skladov	-69,3	34,2	65,4	151,6	126,1	69,4	53,8	47,7
Prenosne premije in škodne rezervacije	-1,6	-0,5	19,8	-5,9	-7,5	-0,2	0,8	-21,7
Ostale spremembe neto finančne vrednosti	118,6	-34,4	166,3	-20,0	0,8	-58,9	-41,1	40,8
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Gotovina in vloge	554,7	580,3	630,7	661,1	669,3	678,4	697,8	721,4
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	59,8	69,2	205,8	212,9	220,6	218,7	217,8	212,5
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.357,6	1.488,1	1.659,6	1.828,1	1.840,4	1.853,0	1.912,5	1.900,8
Posojila	357,8	364,3	359,5	356,9	369,1	371,0	371,0	361,4
Delnice in drug lastniški kapital	1.364,9	1.531,0	1.686,4	2.010,1	2.129,9	2.104,3	2.211,9	2.328,1
Delnice, ki kotirajo na borzi	462,6	525,6	574,2	697,5	733,9	706,0	754,7	825,3
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	275,3	307,0	337,4	399,6	425,2	425,1	438,6	462,2
Delnice vzajemnih skladov	627,0	698,3	774,8	913,0	970,9	973,3	1.018,6	1.040,6
<i>od katerih delnice skladov denarnega trga</i>	57,8	64,8	67,8	81,9	81,6	85,5	85,9	85,9
Preostala neto sredstva (+)	80,9	92,7	112,8	162,3	163,8	164,7	163,3	162,4
Obveznosti (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	18,1	23,4	21,9	22,0	22,2	22,4	23,1	26,3
Posojila	111,5	125,6	119,2	127,8	147,1	151,7	161,5	155,8
Delnice in drug lastniški kapital	319,7	429,3	462,5	590,9	619,5	584,5	635,3	654,8
Zavarovalne tehnične rezervacije	3.518,7	3.789,4	4.135,7	4.612,1	4.718,3	4.771,3	4.871,0	4.943,2
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja ter v rezervacijah pokojninskih skladov	2.964,0	3.208,5	3.503,4	3.944,8	4.042,7	4.090,0	4.175,8	4.257,3
Prenosne premije in škodne rezervacije	554,6	580,9	632,3	667,3	675,6	681,3	695,2	685,9
Neto finančne vrednosti	-192,2	-242,1	-84,5	-121,3	-113,9	-139,8	-116,6	-93,5

Vir: ECB.

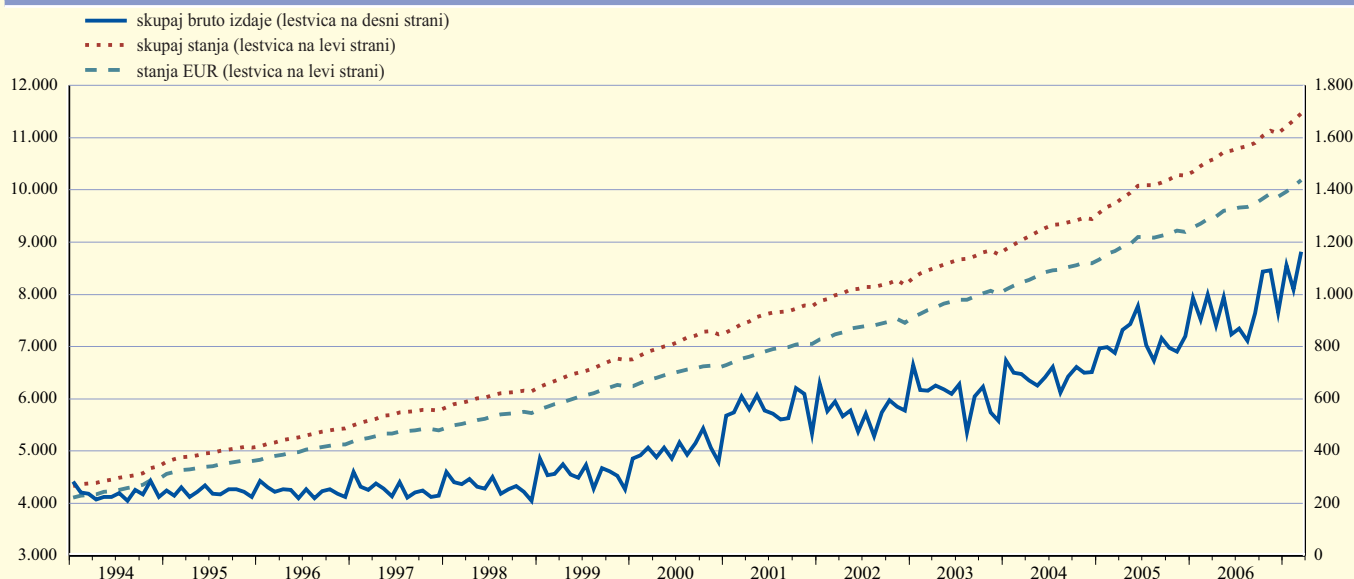
FINANČNI TRGI



4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti (v milijardah EUR, razen, če je navedeno drugače; transakcije v mesecu in stanja na koncu obdobja; nominalne vrednosti)

	Skupaj v EUR ¹⁾			Rezidentov euroobmočja								
				V eurih			V vseh valutah					
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Letna stopnja rasti	Desezonirano ²⁾	
Neto izdaje											6 mesečne stopnje rasti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2006 mar.	11.146,0	1.050,6	152,0	9.437,5	937,2	81,0	10.543,8	999,0	97,7	7,6	70,7	8,0
apr.	11.168,7	873,9	19,4	9.489,2	820,8	48,6	10.600,9	881,1	66,9	7,2	55,0	7,9
maj	11.295,6	1.007,8	127,0	9.601,3	936,9	112,2	10.721,8	989,4	126,3	7,8	89,1	8,2
jun.	11.358,2	896,0	64,6	9.623,0	793,3	23,5	10.755,1	846,7	32,5	6,6	24,8	7,1
jul.	11.377,4	883,7	18,6	9.658,3	820,0	34,8	10.804,6	868,0	44,9	7,0	53,9	6,9
avg.	11.409,7	837,9	31,8	9.679,8	779,9	21,0	10.834,5	822,8	24,6	7,3	74,7	7,2
sep.	11.530,4	1.004,1	120,2	9.730,4	882,0	50,2	10.903,3	927,9	57,0	7,4	57,1	6,9
okt.	11.625,9	1.106,2	93,3	9.833,9	1.023,0	101,6	11.038,6	1.086,0	122,2	8,0	123,0	8,1
nov.	11.764,4	1.134,5	137,6	9.925,2	1.036,5	90,7	11.129,9	1.092,6	107,3	8,2	99,9	8,3
dec.	11.741,9	976,6	-23,1	9.872,1	884,8	-54,1	11.086,8	929,5	-58,2	7,9	41,1	8,6
2007 jan.	11.839,8	1.144,0	97,9	9.969,5	1.051,9	97,5	11.214,0	1.111,2	115,9	8,0	76,4	9,0
feb.	11.946,0	1.041,0	106,3	10.060,0	952,2	90,6	11.323,7	1.017,9	117,0	8,2	88,3	9,2
mar.	12.174,8	1.253,4	227,6	10.190,9	1.111,3	129,6	11.459,7	1.163,3	135,2	8,4	107,3	10,1
	Dolgoročni											
2006 mar.	10.134,8	244,0	97,0	8.559,4	194,4	71,4	9.518,8	220,6	79,9	7,8	60,5	8,1
apr.	10.171,0	175,0	34,7	8.588,9	141,8	28,1	9.555,8	170,3	47,3	7,5	48,7	8,1
maj	10.271,7	206,0	101,0	8.674,8	167,5	86,2	9.649,2	187,4	95,9	7,7	63,9	7,7
jun.	10.331,2	200,2	60,3	8.738,7	168,2	64,5	9.733,8	193,5	80,9	6,8	52,9	7,3
jul.	10.371,1	192,8	40,0	8.764,5	158,6	25,9	9.775,0	177,5	37,2	7,2	49,2	7,0
avg.	10.387,4	90,5	16,5	8.775,7	71,6	11,4	9.793,1	88,2	21,1	7,5	66,1	7,3
sep.	10.481,2	218,5	94,2	8.830,7	156,7	55,3	9.862,7	175,7	63,0	7,6	53,5	7,1
okt.	10.582,4	224,8	98,8	8.901,1	173,9	68,4	9.955,3	206,5	86,1	8,1	102,0	8,3
nov.	10.717,4	225,9	134,1	8.995,6	167,1	93,9	10.048,8	193,4	108,5	8,4	101,5	9,0
dec.	10.740,3	170,9	20,2	9.016,1	132,5	17,5	10.077,0	152,6	14,7	8,2	57,6	9,1
2007 jan.	10.815,7	229,7	75,3	9.066,7	176,3	50,5	10.148,6	199,9	61,3	8,2	64,6	9,4
feb.	10.910,7	234,4	95,1	9.143,1	184,3	76,5	10.238,3	217,4	97,6	8,4	74,3	9,5
mar.	11.046,1	275,1	135,4	9.234,2	207,0	91,0	10.332,2	227,5	95,7	8,5	75,0	9,9

G15 Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (v milijardah EUR)



Viri: ECB in BIS (za izdaje rezidentov zunaj euroobmočja).

1) Skupaj vrednostni papirji, denominirani v EUR, razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja in nerezidenti euroobmočja.

2) Za izračun stopenj rasti glej Tehnične opombe. 6 mesečne stopnje rasti so prikazane na letni ravni.

4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, s členitvijo po prvotni dospelosti in sektorju izdajatelja

(v milijardah EUR; transakcije v mesecu in stanja na koncu obdobja; nominalna vrednost)

1. Stanja in buto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2005	10.269	4.122	926	612	4.326	283	9.874	6.988	325	1.032	1.434	95
2006	11.087	4.567	1.164	645	4.407	305	11.333	8.377	414	1.118	1.339	85
2006 II	10.755	4.350	1.032	638	4.437	298	2.717	1.977	107	261	351	22
III	10.903	4.449	1.069	637	4.451	298	2.619	1.928	78	265	329	18
IV	11.087	4.567	1.164	645	4.407	305	3.108	2.365	144	336	241	23
2007 I	11.460	4.761	1.245	657	4.488	308	3.292	2.447	124	284	415	23
2006 dec.	11.087	4.567	1.164	645	4.407	305	930	728	44	106	46	5
2007 jan.	11.214	4.645	1.172	645	4.446	306	1.111	851	24	76	153	7
feb.	11.324	4.710	1.204	649	4.456	305	1.018	772	45	75	118	8
mar.	11.460	4.761	1.245	657	4.488	308	1.163	824	56	132	143	8
	Kratkoročne											
2005	945	482	7	90	361	5	7.797	6.046	45	943	729	33
2006	1.010	570	12	94	329	4	9.175	7.375	59	1.023	686	31
2006 II	1.021	531	10	101	374	5	2.166	1.739	16	227	175	8
III	1.041	561	12	96	367	4	2.177	1.733	16	249	171	8
IV	1.010	570	12	94	329	4	2.556	2.086	14	305	144	7
2007 I	1.128	621	12	106	385	4	2.647	2.132	14	271	222	8
2006 dec.	1.010	570	12	94	329	4	777	646	4	95	30	2
2007 jan.	1.065	607	12	96	346	4	911	753	6	73	77	3
feb.	1.085	612	12	100	357	4	800	655	5	71	68	3
mar.	1.128	621	12	106	385	4	936	724	3	128	78	3
	Dolgoročne ¹⁾											
2005	9.324	3.639	919	522	3.965	278	2.078	942	280	89	705	61
2006	10.077	3.996	1.152	551	4.078	301	2.158	1.002	354	95	653	54
2006 II	9.734	3.819	1.022	537	4.062	294	551	237	91	34	175	14
III	9.863	3.888	1.057	540	4.084	294	441	196	62	16	158	9
IV	10.077	3.996	1.152	551	4.078	301	552	279	130	31	97	16
2007 I	10.332	4.140	1.233	551	4.104	304	645	315	110	13	192	14
2006 dec.	10.077	3.996	1.152	551	4.078	301	153	82	40	12	15	3
2007 jan.	10.149	4.038	1.160	549	4.100	301	200	98	18	4	76	4
feb.	10.238	4.098	1.192	548	4.099	301	217	117	40	5	51	5
mar.	10.332	4.140	1.233	551	4.104	304	228	100	52	4	66	5
	Od tega dolgoročna fiksna obrestna mera											
2005	6.724	2.020	459	413	3.615	217	1.230	414	91	54	622	48
2006	7.048	2.136	535	420	3.719	237	1.289	476	137	61	576	39
2006 II	6.921	2.084	499	415	3.691	232	332	109	41	21	151	10
III	6.974	2.112	508	415	3.707	233	275	94	22	11	140	8
IV	7.048	2.136	535	420	3.719	237	280	117	44	20	90	10
2007 I	7.161	2.210	561	420	3.727	243	404	174	39	9	169	13
2006 dec.	7.048	2.136	535	420	3.719	237	65	32	10	6	15	2
2007 jan.	7.097	2.162	539	420	3.737	238	139	59	7	2	67	4
feb.	7.130	2.189	554	419	3.729	239	134	62	21	4	43	4
mar.	7.161	2.210	561	420	3.727	243	130	53	11	3	58	5
	Od tega spremenljiva fiksna obrestna mera											
2005	2.266	1.350	456	93	305	60	718	432	188	27	58	12
2006	2.611	1.508	609	117	313	64	715	405	214	31	51	15
2006 II	2.437	1.431	517	107	320	62	177	96	50	12	15	4
III	2.496	1.451	543	109	333	60	134	77	40	4	13	2
IV	2.611	1.508	609	117	313	64	231	124	86	11	5	6
2007 I	2.723	1.562	664	117	320	61	200	114	69	4	13	1
2006 dec.	2.611	1.508	609	117	313	64	75	39	30	6	0	1
2007 jan.	2.623	1.521	613	116	311	63	46	32	9	1	3	0
feb.	2.670	1.548	629	116	315	62	70	45	19	1	4	1
mar.	2.723	1.562	664	117	320	61	84	36	41	1	5	1

Vir: ECB.

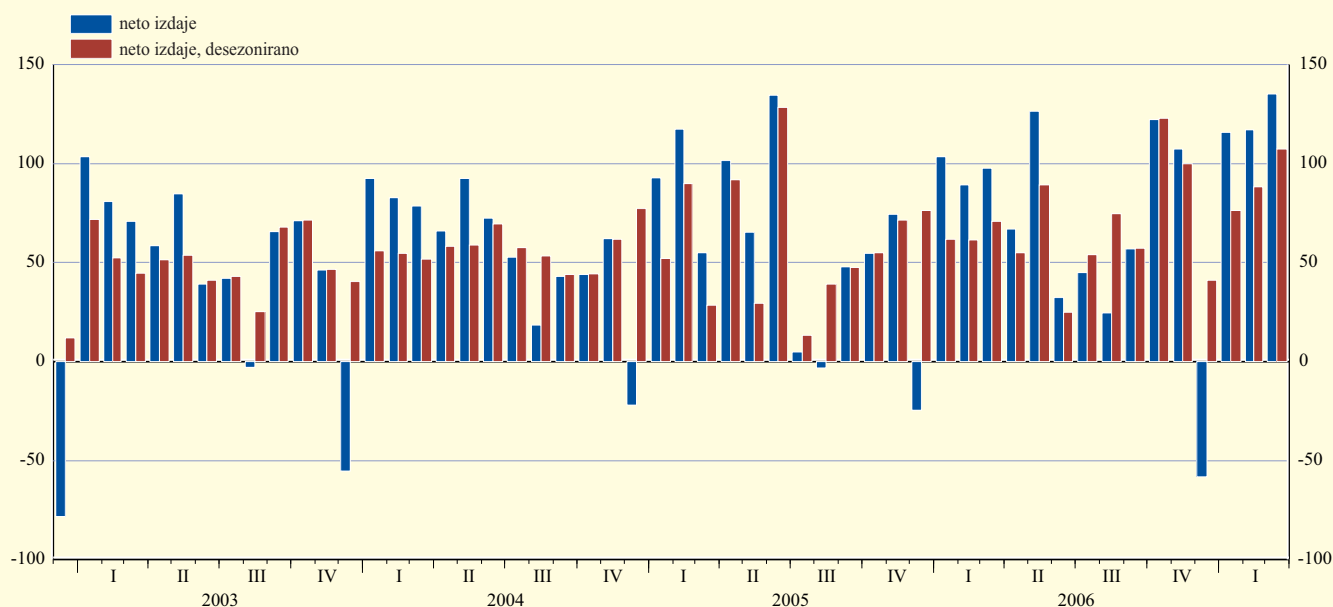
1) Preostala razlika med vsoto dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno in spremenljivo obrestno mero sestoji iz brezkuponskih obveznic in učinkov revalorizacije.

4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, s členitvijo po prvotni dospelosti in sektorju izdajatelja (v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano						Desezonirano					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2005	720,8	319,9	176,0	21,8	170,7	32,4	722,7	323,4	171,8	22,0	173,0	32,5
2006	813,6	419,9	244,5	36,9	90,2	22,2	812,8	424,2	239,8	37,3	89,2	22,2
2006 II	225,6	83,4	64,5	20,0	48,6	9,1	169,0	87,8	52,0	13,3	7,3	8,6
III	126,5	78,7	36,2	-2,4	14,4	-0,5	185,8	95,2	52,9	1,7	33,7	2,3
IV	171,3	98,4	97,8	9,9	-41,4	6,6	264,1	133,7	68,9	16,2	40,0	5,3
2007 I	368,1	186,5	82,8	12,5	82,3	3,9	272,0	128,4	108,4	9,0	23,4	2,8
2006 dec.	-58,2	-14,0	27,0	-3,0	-68,5	0,3	41,1	32,8	0,2	5,5	0,7	1,9
2007 jan.	115,9	70,0	6,4	-0,1	38,3	1,2	76,4	52,5	25,2	-3,0	1,2	0,5
feb.	117,0	68,5	33,5	4,2	11,0	-0,2	88,3	49,0	35,1	3,8	1,8	-1,3
mar.	135,2	48,0	42,8	8,4	33,0	2,9	107,3	26,9	48,1	8,2	20,5	3,6
Dolgoročni												
2005	713,2	296,5	176,4	22,1	185,5	32,6	714,8	298,4	172,3	22,1	189,3	32,7
2006	764,0	347,0	239,1	33,4	121,3	23,2	763,2	349,3	234,5	33,3	123,0	23,2
2006 II	224,2	87,1	61,4	16,9	49,7	9,1	165,4	84,9	48,8	10,2	12,9	8,6
III	121,3	62,4	34,9	2,6	21,5	-0,1	168,8	67,2	51,5	4,8	42,7	2,6
IV	209,3	96,3	97,1	12,2	-3,3	7,1	261,2	126,5	68,3	11,3	49,2	5,9
2007 I	254,6	140,9	83,2	0,6	26,7	3,3	213,9	107,0	108,7	6,1	-10,1	2,1
2006 dec.	14,7	12,9	26,2	5,5	-30,3	0,4	57,6	38,5	-0,5	6,3	11,3	2,0
2007 jan.	61,3	34,8	6,9	-2,1	21,0	0,7	64,6	38,1	25,5	1,2	-0,2	0,0
feb.	97,6	64,3	33,5	0,1	0,1	-0,4	74,3	46,1	35,5	1,6	-7,6	-1,3
mar.	95,7	41,8	42,7	2,6	5,6	3,0	75,0	22,8	47,7	3,3	-2,3	3,4

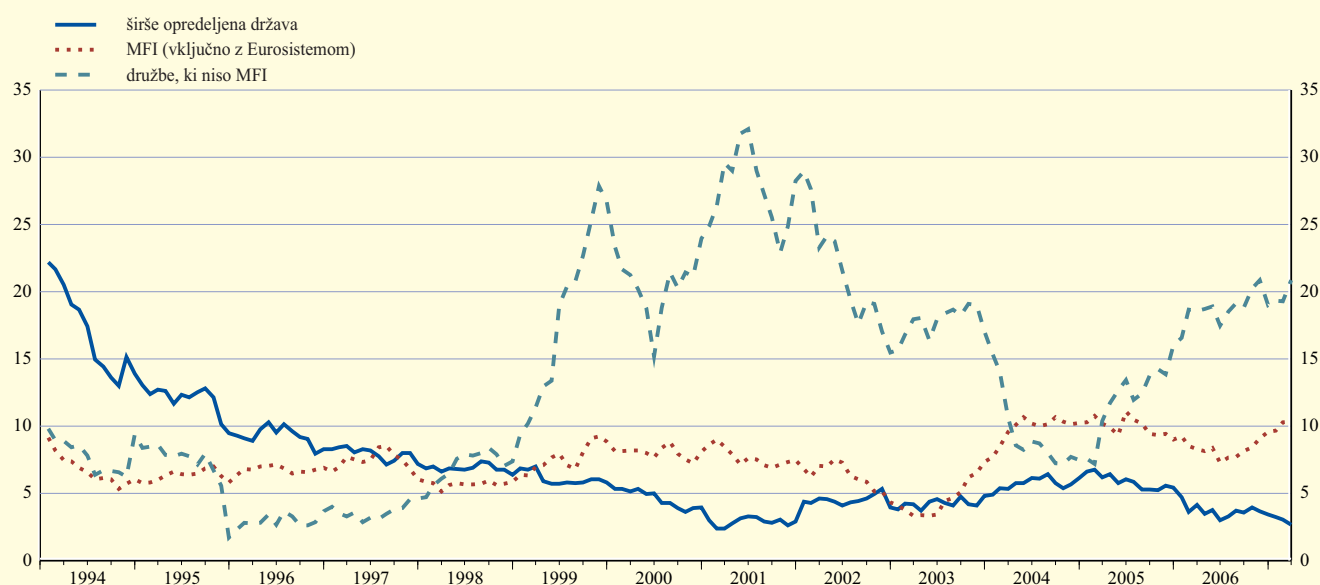
G16 Neto izdaje vrednostnih papirjev, razen delnic, sezonirane in desezonirane (v milijardah EUR; transakcije v mesecu; nominalna vrednost)



4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾ (nadaljevanje na str. 34) (spremembe v odstotkih)

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6 mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2006 mar.	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,7	8,0	9,3	31,7	3,9	2,6	13,1
apr.	7,2	8,9	27,2	2,6	2,5	10,2	7,9	9,2	31,4	3,3	2,7	11,5
maj	7,8	10,0	26,6	3,7	2,6	12,2	8,2	10,5	31,4	6,2	1,8	10,5
jun.	6,6	8,1	24,4	4,7	1,8	12,4	7,1	9,6	27,7	6,4	0,7	10,6
jul.	7,0	8,3	26,3	4,8	2,2	11,8	6,9	8,9	26,6	5,4	1,2	10,7
avg.	7,3	8,4	27,9	3,5	2,5	12,2	7,2	8,8	25,2	2,8	2,3	10,2
sep.	7,4	9,0	27,1	4,4	2,2	10,3	6,9	8,8	22,7	4,9	1,9	7,7
okt.	8,0	9,7	29,7	4,1	2,6	9,5	8,1	10,1	28,1	4,9	2,5	7,6
nov.	8,2	10,0	30,1	5,3	2,5	8,7	8,3	9,5	28,8	4,4	3,3	6,9
dec.	7,9	10,2	26,5	6,0	2,1	7,8	8,6	10,8	25,2	5,7	3,4	5,2
2007 jan.	8,0	10,5	27,0	5,4	1,9	7,3	9,0	12,3	27,2	5,3	2,5	4,0
feb.	8,2	10,7	27,0	5,5	2,1	5,7	9,2	12,7	28,8	8,3	1,9	1,3
mar.	8,4	10,4	29,1	6,5	2,4	6,6	10,1	12,1	35,7	8,1	2,9	5,5
Dolgoročne												
2006 mar.	7,8	8,3	27,6	4,9	3,6	12,2	8,1	8,0	32,0	5,9	3,3	13,8
apr.	7,5	8,1	27,5	5,3	3,0	10,6	8,1	7,8	31,4	5,9	3,7	12,0
maj	7,7	8,4	26,7	6,8	3,2	12,6	7,7	7,7	31,2	8,1	2,7	11,1
jun.	6,8	7,3	24,3	6,5	2,3	12,8	7,3	8,7	27,1	6,7	1,6	10,8
jul.	7,2	7,6	26,2	6,1	2,7	12,0	7,0	7,9	26,0	5,3	2,1	10,8
avg.	7,5	7,7	27,6	5,6	3,1	12,5	7,3	7,8	24,5	4,1	3,3	10,0
sep.	7,6	8,1	26,8	5,8	3,1	10,9	7,1	8,3	21,9	5,8	2,8	8,1
okt.	8,1	8,4	29,4	5,3	3,6	10,0	8,3	9,1	27,5	4,8	3,5	8,2
nov.	8,4	9,1	29,8	5,8	3,3	9,3	9,0	10,5	28,4	3,4	3,9	7,6
dec.	8,2	9,6	26,1	6,4	3,1	8,3	9,1	10,4	25,0	6,1	4,6	5,9
2007 jan.	8,2	9,7	26,6	6,3	2,9	7,6	9,4	11,4	27,2	7,4	3,7	4,5
feb.	8,4	10,3	26,7	5,7	2,8	5,9	9,5	12,8	28,9	7,4	2,4	1,7
mar.	8,5	10,3	28,8	6,2	2,4	6,8	9,9	12,4	36,1	6,6	1,9	5,5

G17 Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj (letne spremembe v odstotkih)

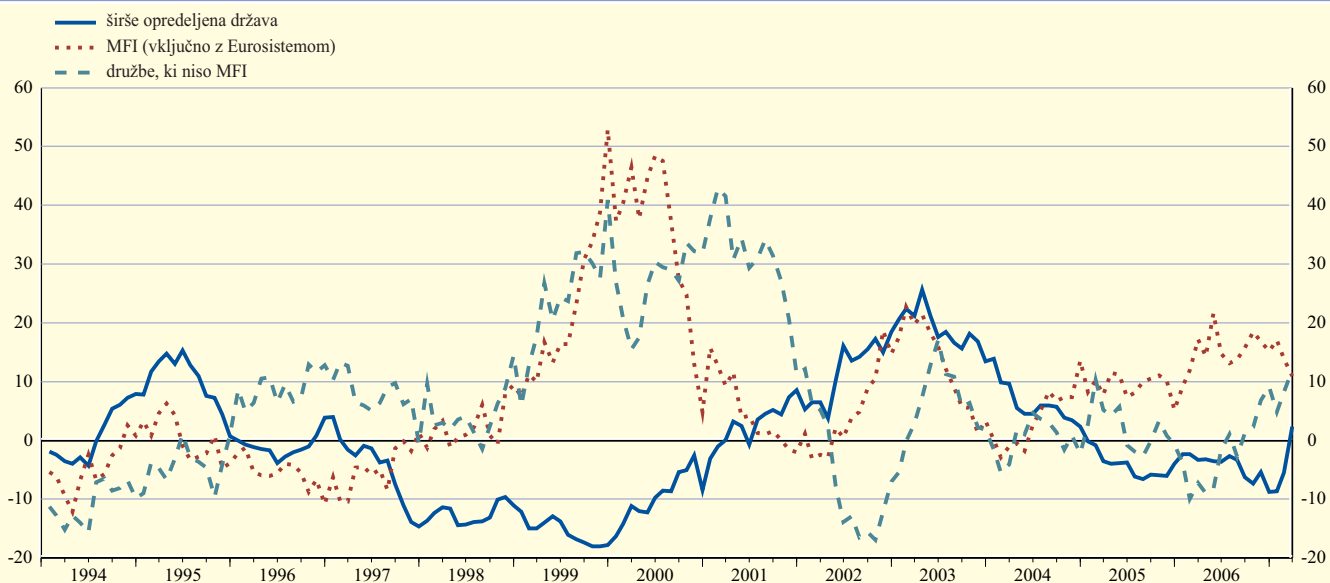


Vir: ECB.

1) Za izračun indeksa in stopenj rasti glej Tehnične opombe. 6 mesečne stopnje rasti so prikazane na letni ravni.

4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾ (nadaljevanje s str. 33)
(spremembe v odstotkih)

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
V vseh valutah skupaj												
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,2	9,9	4,7
2006	4,5	4,7	13,8	1,2	3,1	13,4	16,6	11,8	42,3	27,5	5,2	4,4
2006 II	4,2	4,5	11,7	1,1	3,0	13,6	16,8	12,0	45,5	28,3	3,6	5,4
III	4,4	4,6	14,9	1,1	2,8	13,8	15,1	10,1	39,5	30,4	4,1	6,3
IV	5,1	5,4	19,5	1,9	3,1	11,0	15,8	11,0	37,8	27,0	5,5	4,6
2007 I	5,3	6,3	19,5	3,9	2,9	7,8	15,3	12,2	34,0	21,6	1,4	4,0
2006 okt.	5,1	5,1	20,0	0,8	3,3	12,0	15,9	10,7	39,2	29,9	6,2	2,8
nov.	5,2	5,6	20,9	2,6	3,0	10,1	16,3	11,4	38,8	24,6	6,5	6,5
dec.	5,2	6,0	18,2	3,1	3,1	9,2	15,3	11,7	33,6	25,4	2,7	5,3
2007 jan.	5,2	5,7	19,0	4,2	3,1	8,3	15,1	12,2	34,0	21,3	0,2	4,8
feb.	5,5	6,6	20,8	3,7	3,0	6,5	15,0	12,3	32,2	20,8	1,0	3,4
mar.	5,1	6,9	19,2	4,3	2,2	8,1	16,4	12,1	37,9	20,3	3,6	2,2
V eurih												
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,2	10,3	5,3
2006	3,8	3,1	11,3	0,4	3,2	13,6	15,5	10,1	38,8	30,5	5,4	3,5
2006 II	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,4	31,6	3,6	4,3
III	3,7	3,1	11,2	-0,1	2,9	13,7	13,6	8,1	35,0	34,3	4,1	4,9
IV	4,3	4,1	14,8	0,2	3,3	11,1	14,9	9,6	34,9	29,9	5,6	3,7
2007 I	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,8	14,1	10,9	30,5	22,9	1,5	3,4
2006 okt.	4,2	3,5	14,7	-1,0	3,6	12,1	15,1	9,2	36,8	33,3	6,3	2,0
nov.	4,4	4,4	15,8	0,7	3,2	10,2	15,5	10,1	36,1	27,2	6,6	5,5
dec.	4,6	5,0	14,6	1,2	3,4	9,4	14,1	10,3	30,2	27,3	2,8	4,3
2007 jan.	4,7	5,0	15,0	2,2	3,5	8,2	13,7	10,6	30,6	22,5	0,2	4,1
feb.	4,8	5,8	15,8	1,6	3,3	6,5	13,9	11,3	28,9	21,9	1,1	3,2
mar.	4,5	6,2	15,5	1,6	2,5	8,0	15,5	11,4	34,1	21,3	3,8	1,8

G18 Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj
(letne spremembe v odstotkih)

Vir: ECB.

1) Za izračun stopenj rasti glej Tehnične opombe.

4.4 Delnice, ki kotirajo, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; tržna vrednost)

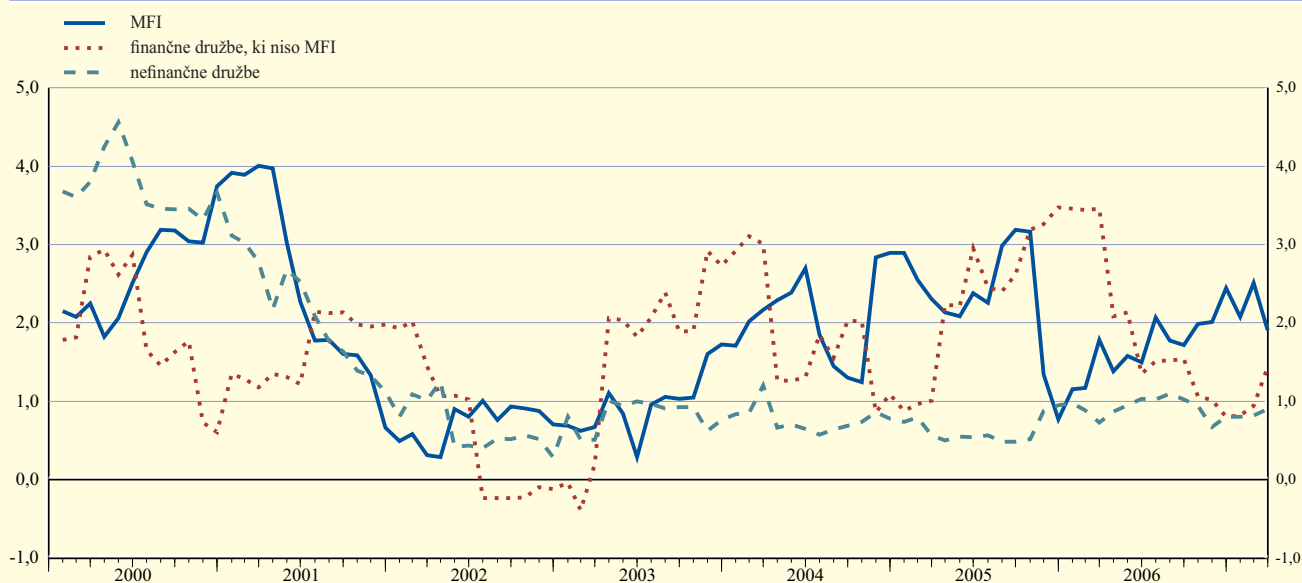
1. Stanja in letne stopnje rasti

(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj			MFI		Finančne družbe, ki niso MFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 01 = 100	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 mar.	4.250,5	102,7	0,9	677,8	2,3	425,4	1,0	3.147,3	0,6
apr.	4.102,5	102,9	0,9	656,0	2,1	410,8	2,2	3.035,6	0,5
maj	4.280,1	102,9	1,0	678,1	2,1	425,4	2,2	3.176,5	0,6
jun.	4.388,2	103,1	1,1	698,1	2,4	442,6	2,9	3.247,5	0,5
jul.	4.638,2	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3.442,6	0,6
avg.	4.613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3.431,4	0,5
sep.	4.834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3.585,2	0,5
okt.	4.666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3.432,7	0,5
nov.	4.889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3.565,4	0,9
dec.	5.063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3.685,3	0,9
2006 jan.	5.296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3.875,0	1,0
feb.	5.436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3.935,1	0,9
mar.	5.637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4.094,9	0,7
apr.	5.662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4.140,1	0,9
maj	5.373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3.941,8	0,9
jun.	5.384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3.949,1	1,0
jul.	5.381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3.918,2	1,0
avg.	5.545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3.990,8	1,1
sep.	5.689,4	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4.095,6	1,0
okt.	5.869,1	104,6	1,1	1.015,6	2,0	614,5	1,1	4.239,0	0,9
nov.	5.922,6	104,7	0,9	1.024,3	2,0	603,8	1,0	4.294,4	0,7
dec.	6.139,4	104,9	1,1	1.056,3	2,4	623,2	0,8	4.459,9	0,8
2007 jan.	6.310,4	104,9	1,0	1.111,3	2,1	641,7	0,8	4.557,4	0,8
feb.	6.228,0	105,0	1,1	1.081,2	2,5	633,4	0,9	4.513,5	0,8
mar.	6.423,6	105,1	1,1	1.099,9	1,9	646,2	1,4	4.677,5	0,9

G19 Letna stopnja rasti za delnice, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1) Za izračun indeksa in stopenj rasti glej Tehnične opombe.

4.4 Delnice, ki kotirajo, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾

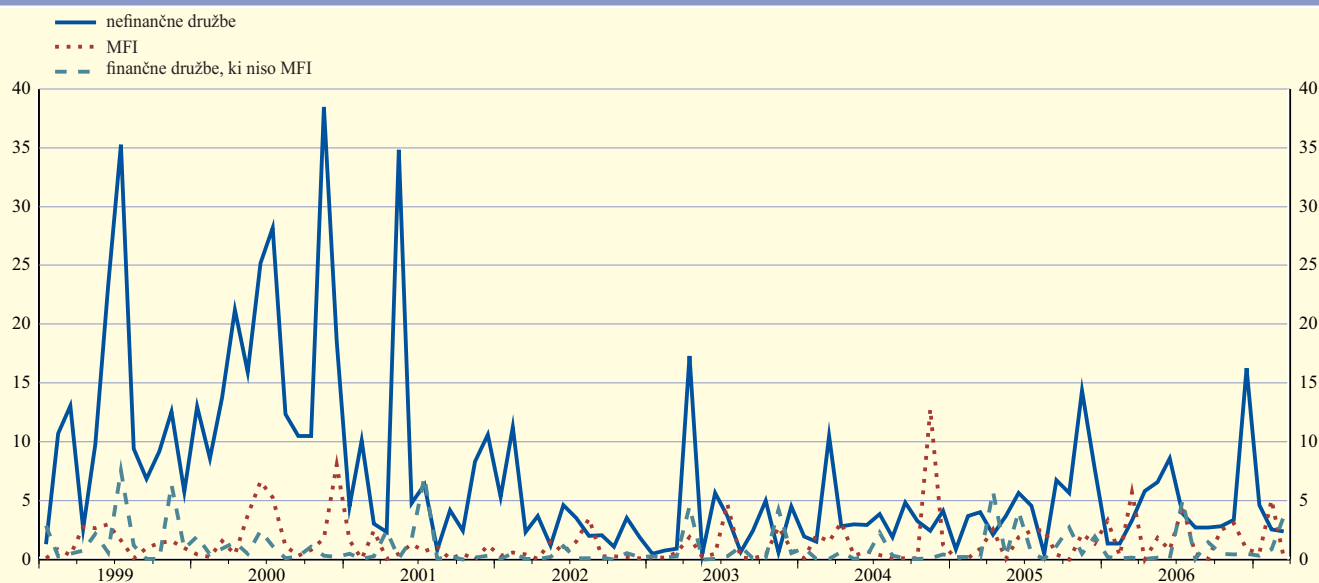
(v milijardah EUR; tržna vrednost)

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Finančne družbe, ki niso MFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005 mar.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
apr.	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
maj	3,9	3,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,8	0,8
jun.	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
jul.	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
avg.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
sep.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
dec.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
feb.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
mar.	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
apr.	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
maj	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
jun.	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
jul.	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
avg.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
sep.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
dec.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 jan.	5,4	3,9	1,5	0,5	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3	4,6	3,8	0,8
feb.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
mar.	6,2	1,7	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,0

G20 Bruto izdaje delnic po sektorju izdajatelja

(v milijardah EUR; transakcije v mesecu; tržna vrednost)



Vir: ECB.

1) Za izračun indeksa in stopenj rasti glej Tehnične opombe.

4.5 Obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila rezidentov euroobmočja¹⁾

(odstotki na leto; stanja ob koncu obdobja; novi posli kot povprečje obdobja, razen če ni navedeno drugače)

1. Obrestne mere za depozite (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč ²⁾	Vezane			Na odpoklic z dobo odpoklica ^{2), 3)}		Čez noč ¹⁾	Vezane			
		Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece		Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 2 leti	Več kakor 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006 apr.	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	3,71	2,49
maj	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
jun.	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
jul.	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
avg.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
sep.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
dec.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007 jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
feb.	1,00	3,37	3,64	2,73	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
mar.	1,02	3,52	3,65	2,72	2,39	3,14	1,70	3,66	3,84	3,69	3,64

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Prekoračitev na tekočem računu ²⁾	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila					Druga posojila po začetno fiksni obrestni meri		
		Po začetno fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov ⁴⁾	Po začetno fiksni obrestni meri				Letna odstotna stopnja stroškov ³⁾			
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let in do 10 let	Več kakor 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 apr.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
maj	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
jun.	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71
jul.	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74
avg.	9,95	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,65	5,26	4,94
sep.	10,06	7,86	6,26	8,09	7,98	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98
okt.	10,04	7,50	6,02	8,17	7,77	4,42	4,45	4,58	4,46	4,72	4,93	5,18	4,80
nov.	10,08	7,66	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,25	4,90
dec.	10,03	7,56	6,08	7,97	7,72	4,55	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,23	4,82
2007 jan.	10,15	7,63	6,71	8,39	8,26	4,67	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
feb.	10,33	7,69	6,86	8,27	8,30	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
mar.	10,37	7,50	6,71	8,33	8,18	4,78	4,78	4,70	4,60	4,95	5,25	5,58	5,17

3. Obrestne mere za posojila nefinančnim družbam (novi posli)

	Okvirna posojila ²⁾	Druga posojila do 1 milijona EUR po začetno fiksni obrestni meri			Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetno fiksni obrestni meri		
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7
2006 apr.	5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
maj	5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
jun.	5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
jul.	5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
avg.	5,56	4,70	5,09	4,60	3,97	4,33	4,49
sep.	5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47
okt.	5,76	4,91	5,16	4,57	4,24	4,37	4,45
nov.	5,82	5,00	5,24	4,68	4,31	4,62	4,58
dec.	5,80	5,08	5,23	4,71	4,50	4,77	4,63
2007 jan.	5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,71
feb.	6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,69	4,71
mar.	6,07	5,30	5,43	4,83	4,69	4,81	4,84

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2) Za to kategorijo instrumentov se prekrivajo novi in obstoječi posli. Konec obdobja.

3) Za to kategorijo instrumentov se združijo gospodinjstva in nefinančne družbe ter dodelijo v sektor gospodinjstev, ker so stanja nefinančnih družb zanemarljiva v primerjavi s stanji v sektorju gospodinjstev v vseh sodelujočih državah članicah skupaj.

4) Letna odstotna stopnja stroškov zajema skupne stroške posojila. Skupni stroški obsegajo element obrestnih mer in element drugih (sorodnih) stroškov, kakor so stroški poizvedb, administracije, priprave dokumentov, garancij, itd.

4.5 Obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila rezidentov euroobmočja

(odstotki na leto; stanja ob koncu obdobja; novi posli kot povprečje obdobja, razen če ni navedeno drugače)

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč ¹⁾	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica ¹⁾²⁾		Čez noč ¹⁾	Vezane		
		Do 2 leti	Nad 2 leti	Do 3 mesece	Nad 3 mesece		Do 2 leti	Nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 apr.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
maj	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
jun.	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
jul.	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
avg.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
sep.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
dec.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
feb.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
mar.	1,02	3,16	3,04	2,39	3,14	1,70	3,61	3,93	3,54

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

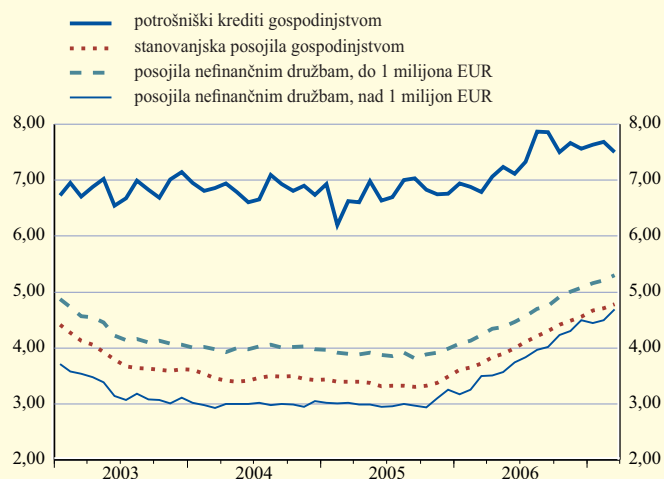
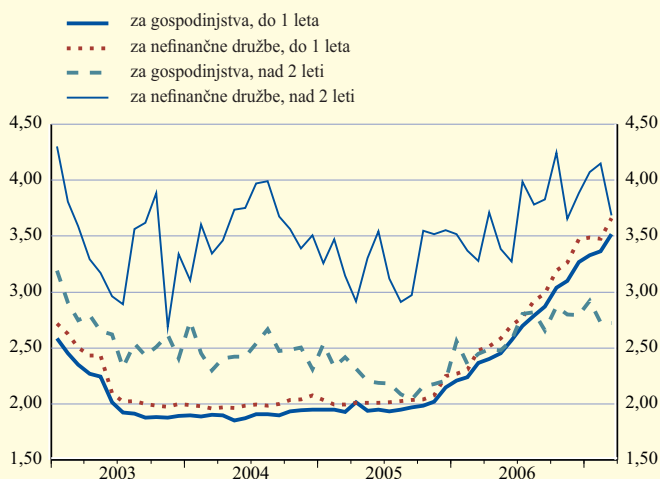
	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam		
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo			Potrošniški krediti in druga posojila, z dospelostjo			Z dospelostjo		
	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 leti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 apr.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
maj	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
jun.	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
jul.	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
avg.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
sep.	4,82	4,27	4,62	8,31	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
okt.	4,90	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
nov.	4,98	4,33	4,68	8,34	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
dec.	5,01	4,34	4,70	8,43	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 jan.	5,05	4,38	4,72	8,55	6,84	5,95	5,30	4,76	4,77
feb.	5,11	4,46	4,79	8,67	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
mar.	5,18	4,49	4,80	8,69	6,87	5,99	5,43	4,89	4,84

G21 Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo

(odstotki na leto, razen stroškov; povprečje za obdobje)

G22 Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta

(odstotki na leto, razen stroškov; povprečje za obdobje)



Vir: ECB.

1) Za to kategorijo instrumentov se prekrivajo novi in obstoječi posli. Konec obdobja.

2) Za to kategorijo instrumentov se združijo gospodinjstva in nefinančne družbe ter dodelijo v sektor gospodinjstev, ker so stanja nefinančnih družb zanemarljiva v primerjavi s stanji v sektorju gospodinjstev v vseh sodelujočih državah članicah skupaj.

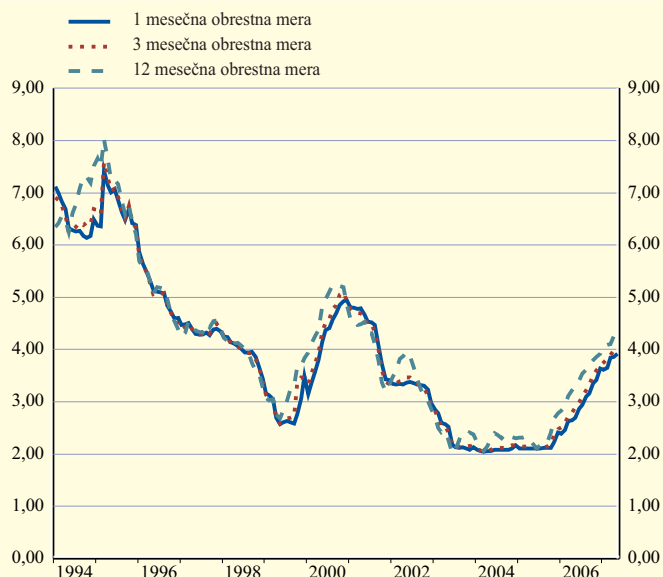
4.6 Obrestne mere denarnega trga

(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Euroobmočje ^{1), 2)}					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1 mesečni depoziti (EURIBOR)	3 mesečni depoziti (EURIBOR)	6 mesečni depoziti (EURIBOR)	12 mesečni depoziti (EURIBOR)	3 mesečni depoziti (LIBOR)	3 mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 I	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
II	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
III	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
IV	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 I	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
2006 maj	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
jun.	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
jul.	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
avg.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
sep.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
dec.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
feb.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
mar.	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
apr.	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
maj	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67

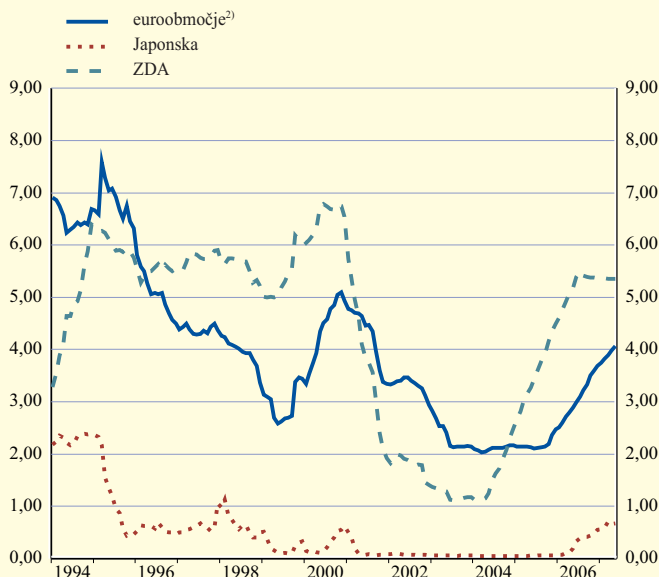
G23 Obrestne mere denarnega trga euroobmočja²⁾

(mesečne; odstotki na leto)



G24 3 mesečne obrestne mere denarnega trga²⁾

(mesečne; odstotki na leto)



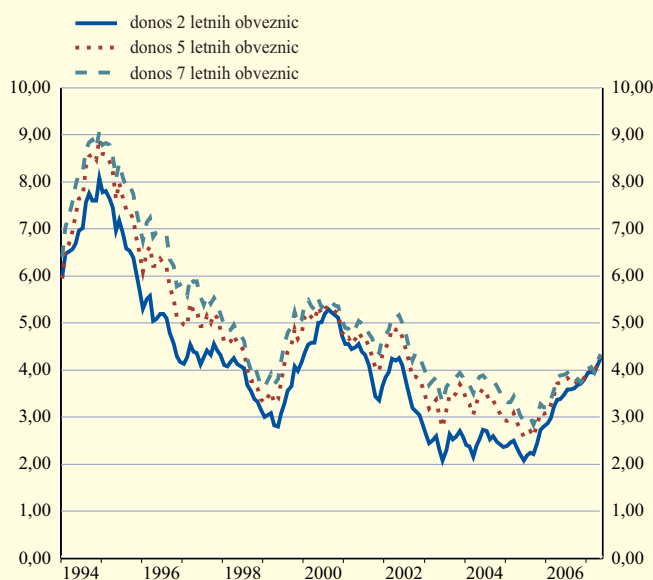
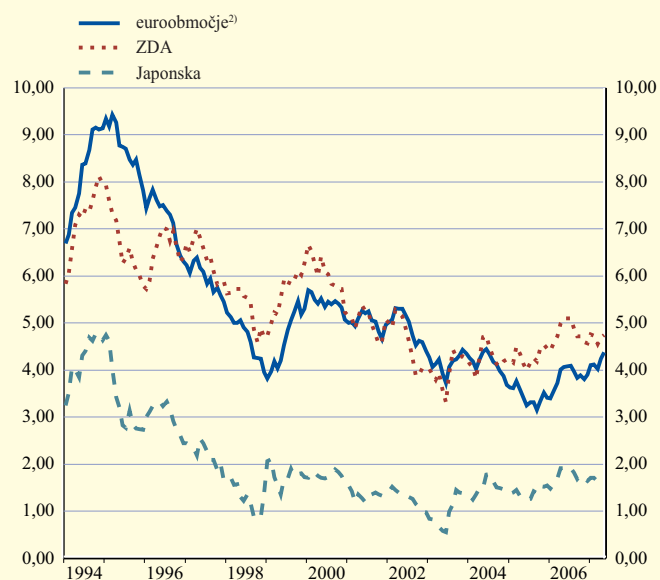
Vir: ECB.

1) Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, ponderiranih z BDP. Nadaljnje informacije so v Splošnih opombah.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

4.7 Donosi državnih obveznic
(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Euroobmočje ^(1, 2)					ZDA	Japonska
	2 leti	3 leta	5 let	7 let	10 let	10 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 I	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
II	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
III	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
IV	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 I	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
2006 maj	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
jun.	3,47	3,59	3,78	3,91	4,08	5,10	1,87
jul.	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
avg.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
sep.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
dec.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
feb.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
mar.	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
apr.	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
maj	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67

G25 Donosi državnih obveznic euroobmočja²⁾
(mesečni; odstotki na leto)**G26 Donosi 10 letnih državnih obveznic**
(mesečni; odstotki na leto)

Vir: ECB.

1) Do decembra 1998 so se donosi za euroobmočje izračunavali na podlagi usklajenih nacionalnih donosov državnih obveznic, ponderiranih z BDP. Od decembra 1998 so ponderji nominalna stanja državnih obveznic v vsakem razredu zapadlosti.

2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

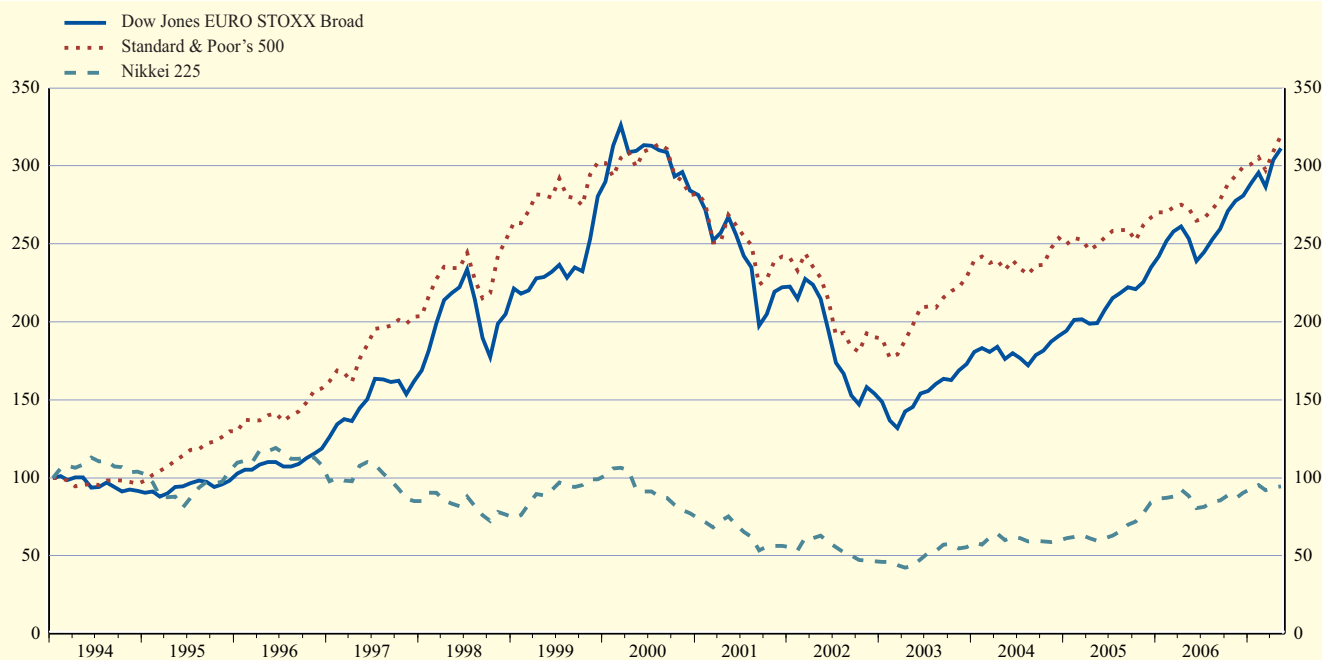
4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad	50	Bazni materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Energija	Finance	Industrija	Tehnologija	Javne gospodarske službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	251,1	2.804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1.131,1	11.180,9
2005	293,8	3.208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1.207,4	12.421,3
2006	357,3	3.795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1.310,5	16.121,2
2006 I	347,6	3.729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1.283,2	16.207,8
II	348,2	3.692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1.280,9	16.190,0
III	350,2	3.726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1.288,6	15.622,2
IV	383,3	4.032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1.389,2	16.465,0
2007 I	402,5	4.150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1.424,8	17.363,9
2006 maj	351,7	3.726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1.289,6	16.430,7
jun.	331,8	3.528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1.253,1	14.990,3
jul.	339,6	3.617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1.261,2	15.133,2
avg.	351,1	3.743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1.287,2	15.786,8
sep.	359,9	3.817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1.317,5	15.930,9
okt.	375,8	3.975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1.363,4	16.515,7
nov.	384,8	4.052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1.389,4	16.103,9
dec.	389,5	4.070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1.416,2	16.790,2
2007 jan.	400,4	4.157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1.423,9	17.270,0
feb.	410,3	4.230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1.445,3	17.729,4
mar.	397,5	4.070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1.407,0	17.130,0
apr.	421,7	4.330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1.462,7	17.466,5
maj	431,7	4.444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1.511,3	17.577,7

G27 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225

(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)



Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA



5.1 HICP, druge cene in stroški

(letne spremembe v odstotkih; razen če ni navedeno drugače)

1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin¹⁾

	Skupaj					Skupaj (desezoriirano, sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)						Zaznamek: Administrativne cene ²⁾	
	Indeks 2005 = 100	Skupaj		Blago	Storitve	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Neenergetsko industrijsko blago	Energija (n.s.a.)	Storitve	Skupaj HICP brez administra- tivnih cen	Administra- tivne cene
		Skupaj brez nepredelane hrane in energije											
% od skupaj ³⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,1	13,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,4
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1
2006 I	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4	2,2	2,9
II	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5	2,4	3,2
III	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6	2,0	3,3
IV	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6	1,6	3,0
2007 I	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	-0,2	0,4	1,0	0,7	1,7	2,9
2006 dec.	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	1,7	2,9
2007 jan.	102,5	1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	1,6	3,0
feb.	102,8	1,8	1,9	1,5	2,4	0,2	0,1	-0,5	0,3	0,3	0,3	1,7	3,1
mar.	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,2	0,1	-0,2	0,2	1,5	0,1	1,8	2,7
apr.	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,4	0,1	1,3	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6
maj ⁴⁾	.	1,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobačnimi izdelki)			Industrijsko blago			Stanovanjske storitve		Prevoz	Komunikacije	Rekreacija in osebne storitve	Razno
	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Skupaj	Neenergetsko industrijsko blago	Energija		Najemnine				
% od skupaj ³⁾	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2006 I	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
II	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
III	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
IV	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2007 I	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
2006 nov.	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4
dec.	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4
2007 jan.	2,8	2,2	3,7	0,9	0,9	0,9	2,6	2,0	2,9	-1,7	2,7	2,4
feb.	2,4	2,1	2,8	1,1	1,1	0,8	2,6	2,0	2,8	-1,8	2,8	2,6
mar.	2,3	1,9	2,9	1,4	1,2	1,8	2,6	2,0	2,9	-2,8	2,9	2,6
apr.	2,7	1,9	3,9	1,0	1,1	0,4	2,7	2,1	2,6	-2,2	2,7	3,7

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2) Izračuni ECB na osnovi podatkov Eurostata; ta eksperimentalna statistika lahko prispeva le približno mero nadziranja cen, saj sprememb v nadzorovanih cenah ni mogoče v celoti izolirati od drugih vplivov. Za pojasnilo metodologije pri sestavi tega kazalca glej, prosim, <http://www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/index.en.html>.

3) Nanaša se na indeksno obdobje 2007.

4) Ocena temelji na prvih objavljenih podatkih, ki pokrivajo okrog 95% euroobmočja, in na prvih podatkih o cenah energije.

5.1 HICP, druge cene in stroški

(letne spremembe v odstotkih; razen če ni navedeno drugače)

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj in primarnih surovin

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih										Gradbe- ništvo ¹⁾	Cene nepremičnih rezidentov ²⁾	Cene surovin na svetovnih trgih ³⁾	Cene nafte ⁴⁾ (EUR za sodček)	
	Skupaj (indeks 2000 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energije						Energija						
			Proizvodnja	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošniško blago								
							Skupaj	Trajno		Netrajno					
% od skupaj ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,1	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,8	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	.	6,4	19,7	24,8	52,9
2006 I	113,9	5,2	3,2	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	18,8	2,6	-	36,4	23,6	52,3
II	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,4	6,9 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
III	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	3,5	-	13,4	26,6	55,7
IV	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	.	6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007 I	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	2,0	1,5	1,3	.	-	-5,5	15,7	44,8
2006 dec.	116,6	4,1	2,9	3,4	6,1	1,8	1,4	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007 jan.	116,9	3,1	2,4	3,5	6,2	2,0	1,5	1,9	1,4	1,7	-	-	-9,6	15,6	42,2
feb.	117,3	2,9	2,5	3,5	6,0	2,1	1,6	2,0	1,6	1,2	-	-	-4,6	13,9	44,9
mar.	117,6	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	0,9	-	-	-2,3	17,6	47,3
apr.	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,6	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2
maj	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-3,9	11,9	50,3

3. Strošek dela na uro⁷⁾

	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po izbranih gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalec dogovorjenih plač
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, proizvodnja in energija	Gradbeništvo	Storitve	
% od skupaj ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,8	3,1	2,9	3,8	3,1	3,8	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,3	2,8	2,7	2,0	2,1
2005	116,2	2,4	2,6	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1
2006	119,1	2,5	2,8	1,9	2,8	2,2	2,4	2,2
2006 I	118,0	2,5	2,9	1,2	2,7	2,4	2,4	2,1
II	118,7	2,6	2,9	2,0	3,2	1,7	2,4	2,4
III	119,5	2,5	2,7	2,2	3,1	1,9	2,2	2,0
IV	120,2	2,4	2,5	2,2	2,2	2,6	2,5	2,4
2007 I	.	.	.	.	.	.	.	1,9

Viri: Eurostat, HWI (stolpca 13 in 14 in tabela 2 v oddelku 5.1), izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Financial Datastream (stolpec 15 v tabeli 2 v oddelku 5.1), izračuni ECB temeljijo na podatkih Eurostata (stolpec 6 v tabeli 2 v oddelku 5.1 in stolpec 7 v tabeli 3 v oddelku 5.1) in izračuni ECB (stolpec 12 v tabeli 2 v oddelku 5.1 in stolpec 8 v tabeli 3 v oddelku 5.1).

1) Stanovanjske zgradbe, temelji na neharmoniziranih podatkih.

2) Kazalec cen stanovanj v euroobmočju na podlagi neharmoniziranih virov.

3) Nanaša se na cene izražene v eurih.

4) Brent Blend (za 1 mesečno vnaprejšnjo dostavo).

5) V letu 2000.

6) Četrletni podatki za drugo (četrto) četrletje se nanašajo na polletna povprečja prve (druge) polovice leta. Nekateri nacionalni podatki so na voljo samo na letni osnovi, zato polletna ocena izhaja deloma iz letnih rezultatov; polletni podatki so zato manj točni kot letni podatki.

7) Stroški dela na uro za celotno gospodarstvo razen za kmetijstvo, ribištvo, javno upravo, vzgojo in izobraževanje, zdravstvo in storitve, ki niso uvrščene drugje. Zaradi razlik pri pokritju seštevka posameznih komponent ni enak skupni vsoti.

5.1 HICP, druge cene in stroški

(letne spremembe v odstotkih; razen če ni navedeno drugače)

4. Stroški dela na enoto, nadomestilo na zaposlenega in delovna produktivnost
(desezonirano)

	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih					
			Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, proizvodnja in energija	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, prevoznitvo in komunikacije	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stroški dela na enoto ¹⁾							
2003	106,5	1,8	5,9	0,2	3,2	2,1	1,5	2,8
2004	107,7	1,1	-9,3	0,2	3,4	-0,1	2,3	2,5
2005	108,7	0,9	7,2	-1,2	3,4	0,3	1,8	1,9
2006	109,5	0,8	5,1	-1,7	0,9	0,5	2,4	2,2
2005 IV	109,3	0,9	9,2	-2,0	2,1	0,1	2,1	2,7
2006 I	109,4	0,9	6,5	-1,5	1,3	0,4	2,6	2,2
II	109,8	1,1	6,0	-1,5	-0,2	0,8	1,8	3,1
III	109,6	1,1	5,9	-1,6	0,6	0,4	3,0	2,5
IV	109,3	0,0	2,0	-2,1	1,8	0,3	2,3	0,8
	Nadomestilo na zaposlenega							
2003	107,5	2,1	2,3	2,1	2,7	1,9	2,5	2,0
2004	109,8	2,2	2,4	2,7	2,5	1,5	1,9	2,5
2005	111,8	1,7	3,2	1,5	2,3	1,6	2,0	1,9
2006	114,2	2,2	3,1	2,5	2,7	2,1	1,6	2,2
2005 IV	112,8	2,2	3,2	1,6	2,4	1,6	1,8	3,3
2006 I	113,4	2,2	2,6	2,5	2,8	2,1	1,6	2,3
II	114,2	2,5	2,9	2,5	2,4	2,4	1,1	3,2
III	114,5	2,4	4,0	2,7	2,4	1,9	1,8	2,6
IV	114,8	1,7	3,0	2,4	3,4	2,1	2,0	0,5
	Delovna produktivnost ²⁾							
2003	100,9	0,3	-3,3	1,9	-0,5	-0,2	1,0	-0,8
2004	102,0	1,1	12,9	2,5	-0,9	1,6	-0,4	0,1
2005	102,8	0,8	-3,8	2,7	-1,1	1,3	0,2	0,0
2006	104,3	1,4	-1,8	4,3	1,9	1,7	-0,8	0,0
2005 IV	103,2	1,2	-5,5	3,7	0,3	1,4	-0,3	0,6
2006 I	103,6	1,3	-3,7	4,1	1,5	1,8	-0,9	0,1
II	104,1	1,4	-2,9	4,1	2,6	1,6	-0,7	0,1
III	104,4	1,3	-1,8	4,3	1,8	1,6	-1,2	0,0
IV	105,0	1,7	1,0	4,6	1,5	1,8	-0,3	-0,2

5. Deflatorji bruto domačega proizvoda

	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz ³⁾	Uvoz ³⁾
			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,8
2004	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,4	2,3	2,7	3,7
2006	113,3	1,8	2,3	2,2	1,9	2,7	2,6	4,0
2006 I	112,5	1,7	2,7	2,4	2,3	2,3	2,8	5,4
II	113,1	1,8	2,6	2,4	2,8	2,8	3,0	5,1
III	113,7	1,9	2,2	2,1	1,9	2,9	2,7	3,5
IV	114,2	1,7	1,7	1,8	0,5	2,9	1,8	2,0
2007 I	115,3	2,5	1,7	1,7	1,3	3,1	2,3	0,4

Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.

1) Nadomestilo (v tekočih cenah) na zaposlenega deljeno z dodano vrednostjo (v obsegu) na zaposlenega.

2) Dodana vrednost (v obsegu) na zaposlenega.

3) Deflatorji za izvoz in uvoz se nanašajo na blago in storitve in vključujejo čezmejno trgovino znotraj euroobmočja.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

1. BDP in elementi porabe

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca ¹⁾		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zaloz ²⁾	Skupaj	Izvoz ¹⁾	Uvoz ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)									
2003	7.486,4	7.329,9	4.291,7	1.531,5	1.504,7	1,9	156,6	2.638,4	2.481,9
2004	7.766,0	7.607,3	4.442,2	1.586,1	1.571,1	7,9	158,7	2.838,8	2.680,1
2005	8.037,7	7.919,1	4.602,0	1.648,0	1.651,8	17,3	118,6	3.044,6	2.926,0
2006	8.412,3	8.309,4	4.784,9	1.712,7	1.783,9	27,9	102,9	3.387,8	3.284,9
2006 I	2.061,3	2.043,6	1.180,1	422,8	430,1	10,5	17,6	819,5	801,9
II	2.091,5	2.069,5	1.190,5	428,3	443,3	7,4	22,1	834,2	812,1
III	2.116,0	2.095,2	1.203,6	429,4	450,6	11,6	20,8	852,0	831,2
IV	2.143,5	2.101,1	1.210,6	432,2	459,9	-1,7	42,4	882,0	839,6
2007 I	2.176,8	2.141,7	1.215,5	436,7	475,4	14,1	35,1	891,0	855,9
odstotek BDP									
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ³⁾)									
četrtnete spremembe v odstotkih									
2006 I	0,9	0,5	0,5	1,1	1,2	-	-	3,6	2,7
II	0,9	0,8	0,3	0,1	2,1	-	-	1,0	0,8
III	0,6	0,8	0,7	0,6	1,0	-	-	1,4	2,1
IV	0,9	0,1	0,4	0,4	1,5	-	-	3,5	1,7
2007 I	0,6	1,1	-0,1	0,8	2,5	-	-	0,3	1,6
letne spremembe v odstotkih									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,1	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,5	1,4	2,3	-	-	6,9	6,8
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,6	-	-	4,2	5,0
2006	2,7	2,5	1,7	2,0	4,9	-	-	8,3	7,9
2006 I	2,4	2,4	1,7	2,2	4,3	-	-	9,1	9,4
II	2,9	2,6	1,7	1,7	5,5	-	-	8,1	7,7
III	2,8	3,0	1,7	1,9	4,9	-	-	6,9	7,5
IV	3,3	2,4	1,9	2,2	5,9	-	-	9,8	7,5
2007 I	3,0	3,0	1,3	1,9	7,2	-	-	6,3	6,3
doprinosi k četrtnetim spremembam v odstotkih BDP v odstotnih točkah									
2006 I	0,9	0,5	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,4	-	-
II	0,9	0,8	0,2	0,0	0,4	0,2	0,1	-	-
III	0,6	0,8	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,2	-	-
IV	0,9	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,4	0,7	-	-
2007 I	0,6	1,1	-0,1	0,2	0,5	0,5	-0,5	-	-
doprinosi k letnim spremembam v odstotkih BDP v odstotnih točkah									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,7	2,5	1,0	0,4	1,0	0,1	0,3	-	-
2006 I	2,4	2,3	1,0	0,4	0,9	0,0	0,0	-	-
II	2,9	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,3	-	-
III	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
IV	3,3	2,4	1,1	0,5	1,2	-0,4	1,0	-	-
2007 I	3,0	3,0	0,7	0,4	1,5	0,4	0,1	-	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujeta čezmejno trgovino znotraj euroobmočja. Izvoz in uvoz nista popolnoma konsistentna s tabelo v oddelku 7.3.

2) Vključno s prevzemi in brez odprodaj vrednostnih predmetov.

3) Letni podatki niso prilagojeni za spremembe v številu delovnih dni.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)							Davki minus subvencije proizvodom
	Skupaj	Kmetijske, lovške, gozdarske in ribiške dejavnosti	Rudarstvo, proizvodnja in energija	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, prevoznništvo in komunikacije	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne dejavnosti	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)								
2003	6.725,3	152,6	1.392,3	391,6	1.426,9	1.830,3	1.531,6	761,2
2004	6.969,8	157,8	1.421,1	412,8	1.482,9	1.906,1	1.589,0	796,3
2005	7.199,3	145,6	1.458,4	438,2	1.525,8	1.985,8	1.645,6	838,4
2006	7.508,8	143,7	1.527,0	481,3	1.575,7	2.081,7	1.699,4	903,5
2006 I	1.840,7	35,2	374,3	115,2	386,9	510,0	419,1	220,6
II	1.867,5	35,6	379,0	118,6	391,8	517,1	425,4	224,0
III	1.891,3	36,1	385,3	122,2	397,1	524,4	426,3	224,8
IV	1.909,3	36,8	388,5	125,3	400,0	530,2	428,5	234,2
2007 I	1.936,4	36,3	397,0	128,9	402,2	538,9	433,0	240,4
odstotek od dodane vrednosti								
2006	100,0	1,9	20,3	6,4	21,0	27,7	22,6	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ¹⁾)								
četrtnete spremembe v odstotkih								
2006 I	0,8	-2,5	1,5	0,0	0,7	1,0	0,5	1,7
II	1,0	0,3	1,3	2,6	1,2	1,1	0,3	0,0
III	0,6	-0,2	1,0	1,2	0,6	0,4	0,2	0,8
IV	0,7	2,3	0,6	1,5	0,7	0,7	0,3	2,7
2007 I	0,8	-1,7	1,1	1,9	0,4	0,9	0,5	-0,6
letne spremembe v odstotkih								
2003	0,7	-5,9	0,4	0,3	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,4	1,8	0,8	2,9	1,8	1,3	1,7
2005	1,5	-5,0	1,1	1,5	1,8	2,2	1,3	1,6
2006	2,6	-1,9	3,8	4,4	2,7	2,6	1,3	3,9
2006 I	2,2	-3,2	3,4	3,7	2,4	2,0	1,3	3,6
II	2,8	-1,8	4,0	4,6	3,0	2,9	1,4	3,6
III	2,8	-2,5	4,3	4,9	2,9	2,7	1,4	3,1
IV	3,1	-0,2	4,4	5,3	3,3	3,2	1,3	5,3
2007 I	3,1	0,6	4,0	7,4	2,9	3,1	1,3	2,8
doprinosi k četrtnetim spremembam v odstotkih dodane vrednosti v odstotnih točkah								
2006 I	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
II	1,0	0,0	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	-
III	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-
IV	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 I	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
doprinosi k letnim spremembam v odstotkih dodane vrednosti v odstotnih točkah								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,0	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006	2,6	0,0	0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	-
2006 I	2,2	-0,1	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	-
II	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
III	2,8	-0,1	0,9	0,3	0,6	0,7	0,3	-
IV	3,1	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,3	-
2007 I	3,1	0,0	0,8	0,5	0,6	0,9	0,3	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Letni podatki niso prilagojeni za spremembe v številu delovnih dni.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

3. Industrijska proizvodnja

	Skupaj	Industrija brez gradbeništva										Gradbeništvo
		Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energetike							Energija	
				Proizvodnja	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošniško blago				
								Skupaj	Trajno	Netrajno		
% od skupaj ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	2,1	102,4	2,1	2,1	2,0	2,3	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,5
2005	1,1	103,8	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,4
2006	3,8	108,0	4,0	4,4	4,4	5,0	5,9	2,4	4,2	2,1	0,7	4,2
2006 I	3,9	106,3	3,5	3,7	3,6	3,0	5,4	2,2	2,4	2,2	4,0	1,7
II	3,2	107,6	4,3	4,4	4,7	5,7	5,7	2,6	3,7	2,4	0,9	3,7
III	4,2	108,6	4,2	4,5	4,4	5,8	5,7	1,7	5,1	1,1	1,5	4,4
IV	4,1	109,3	4,0	4,9	4,9	5,3	6,7	3,1	5,5	2,7	-3,3	6,7
2006 okt.	4,2	108,7	4,1	4,7	4,9	5,4	6,0	3,0	5,0	2,6	-1,6	5,2
nov.	3,8	108,9	3,0	4,0	3,8	3,5	6,5	2,4	5,3	1,9	-3,9	6,6
dec.	4,4	110,3	4,8	6,0	6,0	7,3	7,7	3,9	6,5	3,5	-4,2	8,6
2007 jan.	3,4	109,7	3,3	5,4	5,6	5,5	7,0	3,6	3,8	3,5	-7,5	8,6
feb.	4,8	110,2	3,9	5,8	6,0	7,2	7,4	2,5	5,0	2,1	-7,3	11,5
mar.	4,8	110,7	3,7	5,3	5,5	6,4	6,4	3,2	3,9	3,1	-7,4	11,1
	mesečne spremembe v odstotkih (s.a.)											
2006 okt.	0,0	-	0,1	0,3	0,3	0,6	-0,1	0,5	0,2	0,5	-2,1	0,9
nov.	0,6	-	0,3	0,5	0,4	0,1	1,4	0,1	1,3	-0,1	0,5	0,9
dec.	1,0	-	1,3	1,3	1,5	2,1	0,8	1,2	0,9	1,2	1,8	0,8
2007 jan.	-0,4	-	-0,6	-0,1	-0,1	-0,6	0,3	-0,4	-1,5	-0,2	-3,5	0,4
feb.	0,7	-	0,5	0,5	0,5	0,7	0,9	0,0	0,7	-0,1	-0,2	1,3
mar.	0,9	-	0,4	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	-0,2	0,7	0,3	0,9

4. Nova naročila in promet v industriji, prodaja v trgovini na drobno in registracija osebnih avtomobilov

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Maloprodaja							Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Proizvodnja ²⁾ (tekoče cene)		Proizvodnja (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene						Skupaj (s.a.) v tisočih ³⁾	Skupaj
	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj		Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila				
									Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema			
% od skupaj ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	105,0	7,4	106,2	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	110,9	4,6	110,7	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	121,5	9,5	118,9	7,3	3,4	108,8	2,0	0,7	2,6	2,9	4,7	964	2,4
2006 II	119,7	8,4	118,2	6,4	3,7	108,5	2,2	1,3	2,5	2,9	4,0	972	2,9
III	123,3	10,6	119,8	6,5	3,8	109,2	2,3	1,3	2,7	3,5	5,0	937	-1,8
IV	125,4	7,0	121,9	7,6	3,4	109,6	2,2	-0,2	3,5	3,3	6,8	982	5,1
2007 I	127,9	8,5	124,5	7,7	2,5	109,6	1,4	0,0	2,4	4,1	4,5	947	-1,7
2006 nov.	125,0	6,3	122,3	8,0	3,3	109,6	2,1	-0,1	3,3	3,4	7,0	972	4,4
dec.	127,2	2,0	123,5	4,0	4,1	110,2	3,0	0,2	4,4	4,5	7,9	1.026	13,2
2007 jan.	127,2	12,4	123,4	10,1	2,0	109,1	0,9	-0,5	1,6	2,3	3,9	938	-2,9
feb.	126,4	5,1	124,0	7,4	2,0	109,6	1,1	-0,8	2,6	4,8	4,2	933	-3,7
mar.	130,2	8,1	126,1	5,9	3,3	110,0	2,2	1,2	2,9	5,6	5,3	971	0,8
apr.	.	.	.	.	2,9	110,2	1,6	0,7	2,3	.	.	920	-5,8
	mesečne spremembe v odstotkih (s.a.)												
2006 nov.	-	0,8	-	2,1	0,7	-	0,5	0,1	0,7	1,3	1,0	-	2,5
dec.	-	1,8	-	1,0	0,5	-	0,5	0,2	0,6	0,5	1,2	-	5,5
2007 jan.	-	0,0	-	-0,1	-0,8	-	-0,9	-0,4	-1,2	0,9	-2,1	-	-8,6
feb.	-	-0,6	-	0,4	0,4	-	0,4	0,3	0,7	-1,2	0,4	-	-0,5
mar.	-	2,9	-	1,7	0,6	-	0,4	0,3	0,3	-1,8	0,9	-	4,1
apr.	-	.	-	.	0,3	-	0,2	0,5	0,1	.	.	-	-5,3

Viri: Eurostat, razen stolpcev 12 in 13 v tabeli 4 v odseku 5.2 (izračuni ECB na podlagi podatkov ACEA, European Automobile Manufacturers' Association).

1) V letu 2000.

2) Vključuje proizvodne industrije, ki delajo predvsem na podlagi naročil in so leta 2000 predstavljale 62,6% celotne proizvodnje.

3) Letni in četrletni podatki predstavljajo povprečne mesečnih podatkov za ustrezna obdobja.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

(razmerje v odstotkih¹⁾, razen če ni navedeno drugače; desezonirano)

5. Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime ²⁾ (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti					Kazalec zaupanja potrošnikov ³⁾					
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti ⁴⁾ (%)	Skupaj ⁵⁾	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarska situacija v naslednjih 12 mesecih	Stopnje brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanja v naslednjih 12 mesecih	
		Skupaj ⁵⁾	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10	
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9	
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9	
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9	
2006 I	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9	
II	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9	
III	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8	
IV	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9	
2007 I	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8	
2006 dec.	109,8	6	8	3	14	-	-6	-3	-5	9	-9	
2007 jan.	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9	
feb.	109,7	5	7	3	12	-	-5	-3	-4	5	-8	
mar.	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8	
apr.	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9	
maj	111,9	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6	

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj ⁵⁾	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj ⁵⁾	Trenutni poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj ⁵⁾	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 I	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
II	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
III	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
IV	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 I	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
2006 dec.	2	-2	7	0	5	13	8	19	12	20	25
2007 jan.	1	-8	10	-1	2	16	11	20	16	19	23
feb.	0	-8	8	-1	0	16	12	20	15	21	24
mar.	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
apr.	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
maj	0	-7	6	2	5	11	13	22	19	22	25

Vir: Evropska komisija (Economic and Financial Affairs DG).

1) Razlika med odstotkom sodelujočih, ki so dali pozitiven odgovor in odstotkom sodelujočih, ki so dali negativen odgovor.

2) Kazalec ekonomskih pričakovanj je sestavljen iz kazalcev zaupanja v industriji, storitvah, maloprodaji in gradbeništvu ter kazalca potrošniškega zaupanja; ponder kazalca zaupanja v industriji je 40%, ponder kazalca zaupanja v storitvah je 30%, ponder kazalca potrošniškega zaupanja je 20%, ostala dva kazalca pa imata 5% ponderje. Vrednosti kazalca ekonomskih pričakovanj kažejo nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja, izračunana za obdobje med letoma 1990 in 2006.

3) Zaradi sprememb vprašalnika, ki je bil uporabljen v francoski raziskavi, rezultati, ki se nanašajo na euroobmočje po januarju 2004, niso popolnoma primerljivi s prejšnjimi rezultati.

4) Podatki se zbirajo januarja, aprila, julija in oktobra vsako leto. Prikazani četrtletni izračuni predstavljajo povprečje dveh zaporednih raziskav. Letni podatki so pridobljeni iz četrtletnih povprečij.

5) Kazalci zaupanja so izračunani kot enostavno povprečje prikazanih komponent; za izračun kazalcev zaupanja sta ocenili zalog (stolpca 4 in 17) in nezaposlenosti (stolpec 10) uporabljeni z nasprotnima predznakoma.

5.3 Trg dela¹⁾

(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

1. Zaposlenost

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	V milijonih (s.a.)		Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, proizvodnja in energija	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, prevoznništvo in komunikacije	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj ²⁾	100,0	100,0	84,6	15,4	4,3	17,5	7,6	24,8	15,3	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,374	0,4	0,5	0,0	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	137,365	0,7	0,7	0,9	-1,2	-1,3	1,5	1,0	2,1	1,2
2005	138,448	0,8	1,0	-0,1	-1,4	-1,2	2,7	0,7	2,1	1,3
2006	140,383	1,4	1,5	1,0	-0,1	-0,2	2,7	1,2	3,5	1,4
2005 IV	138,911	0,7	1,0	-1,0	-1,1	-1,1	2,4	0,5	2,5	0,8
2006 I	139,577	1,0	1,1	0,6	0,2	-0,6	2,0	0,8	2,8	1,2
II	140,255	1,5	1,5	1,3	1,2	-0,1	1,9	1,5	3,4	1,3
III	140,627	1,5	1,6	0,8	-0,7	0,1	2,9	1,2	3,8	1,3
IV	141,072	1,6	1,7	1,1	-1,1	-0,3	4,1	1,4	3,9	1,6
četrtnete spremembe v odstotkih (s.a.)										
2005 IV	0,406	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,9	0,3	1,1	-0,1
2006 I	0,666	0,5	0,4	0,9	0,2	-0,1	0,6	0,5	0,9	0,6
II	0,677	0,5	0,5	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,4
III	0,373	0,3	0,4	-0,4	-1,8	0,0	0,9	0,1	1,0	0,4
IV	0,445	0,3	0,3	0,1	-0,4	-0,2	1,6	0,4	0,7	0,2

2. Brezposelnost

(desezonirano)

	Skupaj		Po starosti ³⁾				Po spolu ⁴⁾			
	V milijonih	% delovne sile	Odrasli		Mladina		Moški		Ženske	
			V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile
% od skupaj ²⁾	100,0		75,4		24,6		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,9	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	18,2	6,193	7,5	6,690	10,4
2005	12,660	8,6	9,570	7,4	3,090	17,7	6,140	7,4	6,520	10,0
2006	11,717	7,9	8,832	6,7	2,886	16,7	5,612	6,7	6,105	9,3
2006 I	12,208	8,2	9,189	7,0	3,019	17,4	5,832	7,0	6,376	9,7
II	11,765	7,9	8,904	6,8	2,861	16,6	5,682	6,8	6,083	9,3
III	11,563	7,8	8,701	6,6	2,862	16,6	5,526	6,6	6,038	9,2
IV	11,314	7,6	8,483	6,4	2,832	16,5	5,352	6,4	5,963	9,0
2007 I	10,869	7,3	8,103	6,1	2,767	16,1	5,105	6,1	5,764	8,7
2006 nov.	11,312	7,6	8,491	6,4	2,822	16,4	5,350	6,4	5,962	9,0
dec.	11,190	7,5	8,378	6,3	2,812	16,4	5,303	6,4	5,887	8,9
2007 jan.	11,039	7,4	8,233	6,2	2,806	16,4	5,212	6,2	5,827	8,8
feb.	10,863	7,3	8,090	6,1	2,773	16,2	5,098	6,1	5,764	8,7
mar.	10,707	7,2	7,985	6,0	2,721	15,9	5,005	6,0	5,701	8,6
apr.	10,611	7,1	7,924	6,0	2,688	15,7	4,954	5,9	5,657	8,6

Vir: Eurostat.

1) Podatki o zaposlenosti se nanašajo na osebe in temeljijo na ESR 95. Podatki o nezaposlenosti se nanašajo na osebe in sledijo priporočilom ILO.

2) V letu 2006.

3) Odrasli: 25 let in starejši; mladina: pod 25 let starosti; stopnje so izražene kot odstotek od delovne sile v ustrezni starostni skupini.

4) Stopnje so izražene kot odstotek od delovne sile za ustrezni spol.

DRŽAVNE FINANCE



6.1 Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki									Kapitalski prihodki		Zaznamek davčna obremenitev ²⁾	
		Neposredni davki			Posredni davki	Ki jih prejmejo ustanove EU	Socialni prispevki	Prodaje		Kapitalski davki				
		Gospodinjstva	Podjetja	Delodajalci				Zaposleni						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	46,6	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,1	44,7	11,6	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2
2006	45,8	45,5	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	42,0

2. Euroobmočje – odhodki

	Skupaj		Tekoči odhodki							Investicijski odhodki				Zaznamek primarni odhodki ³⁾
	Skupaj	Nadomestila zaposlenih	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči prenos				Naložbe	Kapitalski prenos	Ki jih plačajo ustanove EU			
						Socialana plačila	Subvencije	Ki jih plačajo ustanove EU						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6
2006	47,4	43,3	10,3	5,0	2,9	25,1	22,3	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,4

3. Euroobmočje – primanjkljaj/presežek, primarni primanjkljaj/presežek in državna poraba

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)	Državna poraba ⁴⁾							Individualna potrošnja
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti		Skupaj	Nadomestila zaposlenih	Vmesna poraba	Prenosi v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja (minus)	Kolektivna potrošnja	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,3	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,4	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3

4. Države euroobmočja – primanjkljaj (-)/presežek (+)⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	0,1	-4,0	0,4	-6,2	0,0	-4,1	-3,5	0,4	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,4	-7,9	-0,2	-3,6	-3,5	-1,2	-1,8	-1,2	-3,3	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,0	-5,5	1,1	-3,0	-4,2	-0,3	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,2	-1,7	2,9	-2,6	1,8	-2,5	-4,4	0,1	0,6	-1,1	-3,9	-1,4	3,9

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Evropska komisija za podatke o primanjkljajih/presežkih posameznih držav.

1) Prihodki, izdatki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESA 95, vendar podatki ne vsebujejo izkupička od prodaje licenc UMTS leta 2000 (primanjkljaj/presežek euroobmočja ob upoštevanju tega izkupička je enak 0,0% BDP). Transakcije, ki vključujejo proračun EU, so vključene konsolidirane. Transakcije med vladaми držav članic niso konsolidirane.

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

3) Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.

4) Ustreza odhodkom za končno potrošnjo (P.3) širše opredeljene države v ESA 95.

5) Vključuje dohodke iz prodaje licenc in poravnava UMTS na podlagi zamenjave valut in pogodb o fiksni obrestni meri v določenem času.

6.2 Javni dolg¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Gotovina in depoziti	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki ²⁾				Drugi upniki ³⁾
						Skupaj	MFI	Druga finančna podjetja	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,9	39,3	19,4	10,2	9,8	29,9
2004	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	35,0
2006	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0	32,8	17,6	7,6	7,5	36,2

2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj ⁴⁾				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute	
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Nad 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic ⁵⁾	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,1	1,1
2004	69,7	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,9	68,6	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,6	4,9	14,4	26,1	30,0	69,3	1,2
2006	68,9	56,3	6,6	5,4	0,6	7,5	61,4	4,6	13,7	25,2	30,0	68,0	0,9

3. Države euroobmočja

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Europska komisija za podatke o dolgu posameznih držav.

- 1) To je bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana. Podatki so delno ocenjeni.
- 2) Imetniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
- 3) Vključuje rezidente držav euroobmočja poleg države, ki je izdala dolg.
- 4) Izključuje dolg, katerega imetnik je širše opredeljena država, v državi, ki je izdala dolg.
- 5) Pred letom 1999 zajema ta opredelitev dolg v ECU, v domači valuti in v valutah drugih držav članic, ki so prevzele euro.

6.3 Spremembe javnega dolga¹⁾
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje – po virih, finančnih instrumentih in po sektorju imetnika**

	Skupaj	Vir spremembe				Finančni instrument				Imetnik			
		Zadolževanje ²⁾	Učinek vrednotenja ³⁾	Druge spremembe v obsegu ⁴⁾	Učinek agregacije ⁵⁾	Gotovina in depoziti	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki ⁶⁾	MFI	Druge finančna podjetja	Drugi upniki ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

2. Euroobmočje – prilagoditve primanjkljaja–dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/presežek (+) ⁸⁾	Prilagoditev primanjkljaja–dolga ⁹⁾										Druge spremembe v obsegu	Drugo ¹⁰⁾
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države							Učinki vrednotenja	Učinki deviznega tečaja		
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji ¹¹⁾	Delnice in drugi lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Vir: ECB.

- Podatki se nanašajo na Euro 13 in so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. $[\text{dolg}(t) - \text{dolg}(t-1)] \div \text{BDP}(t)$.
- Zadolževanje je po definiciji enako transakcijam z dolgom.
- Poleg vpliva gibanja deviznega tečaja vključuje tudi vpliv, ki izhaja iz nominalnega vrednotenja (npr. premij ali popustov ali izdanih vrednostnih papirjev).
- Vključuje še posebej vpliv ponovne klasifikacije enot in določenih vrst prevzema dolga.
- Razlika med spremembami agregatnega dolga, ki izhajajo iz seštvetka državnega dolga, in seštevkom sprememb dolga držav zaradi gibanja deviznih tečajev, ki so bili uporabljeni za agregacijo pred letom 2001.
- Imetniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
- Vključuje rezidente držav euroobmočja poleg države, ki je izdala dolg.
- Vključno z izkupičkom od prodaje licenc UMTS.
- Razlika med letno spremembo bruto nominalnega konsolidiranega dolga in primanjkljajem kot odstotkom BDP.
- V glavnem transakcije z drugimi sredstvi in obveznostmi (trgovski kredit, druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti).
- Razen izvedenih finančnih instrumentov.

6.4 Četrtni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾

(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – četrtni prihodki

	Skupaj		Tekoči prihodki					Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev ²⁾
	1	2	Neposredni davki 3	Posredni davki 4	Socialni prispevki 5	Prodaje 6	Dohodek od lastnine 7	8	Kapitalski davki 9	
2000 IV	49,7	49,2	13,9	14,0	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,8
2001 I	42,3	41,9	10,5	12,8	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,7
II	47,0	46,6	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
III	43,4	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
IV	49,0	48,5	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
2002 I	42,0	41,6	10,1	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
II	45,7	45,2	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
III	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
IV	49,1	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 I	42,1	41,6	9,8	12,9	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
II	46,0	44,6	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
III	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
IV	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 I	41,5	41,1	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
II	45,2	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
III	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
IV	49,3	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,0
2005 I	42,2	41,6	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,6
II	45,0	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,9
III	43,4	42,7	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
IV	49,5	48,8	13,5	14,4	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,3
2006 I	42,8	42,4	10,3	13,4	15,4	1,7	0,8	0,5	0,3	39,3
II	46,2	45,8	12,7	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	42,1
III	43,7	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
IV	49,9	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,6	0,3	45,0

2. Euroobmočje – četrtni odhodki in primanjkljaj/presežek

	Skupaj		Tekoči odhodki						Investicijski odhodki			Primanjkljaj (-)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)
	1	2	Dohodki od dela 3	Vmesna poraba 4	Obresti 5	Tekoči transferji 6	Prispevki za socialno varnost 7	Subvencije 8	Naložbe 9	Kapitalski prenosi 10	11		
2000 IV	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,8	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,1	3,8
2001 I	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
II	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
III	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
IV	51,1	46,1	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
2002 I	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
II	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
III	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
IV	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,3	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 I	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
II	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
III	47,0	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
IV	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 I	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,8
II	46,7	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
III	46,2	42,7	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
IV	50,7	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,4	1,6
2005 I	47,1	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,5	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
II	46,6	43,2	10,3	5,0	3,2	24,7	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
III	45,9	42,4	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
IV	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006 I	45,9	42,7	10,1	4,6	3,0	25,1	21,4	1,2	3,2	1,9	1,2	-3,0	-0,1
II	46,3	42,9	10,3	4,9	3,1	24,5	21,4	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
III	46,3	42,1	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
IV	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,4	3,3	2,2	-0,9	1,8

Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov.

1) Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESA 95. Transakcije med proračunom EU in enotami izven sektorja države niso vključene. Sicer se četrtni podatki, razen različnih rokov za prenos podatkov, ujemajo z letnimi podatki. Podatki niso sezonsirani.

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

6.5 Četrtni javni dolg in spremembe javnega dolga¹⁾
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje - Maastrichtski primanjkljaj po finančnih instrumentih²⁾**

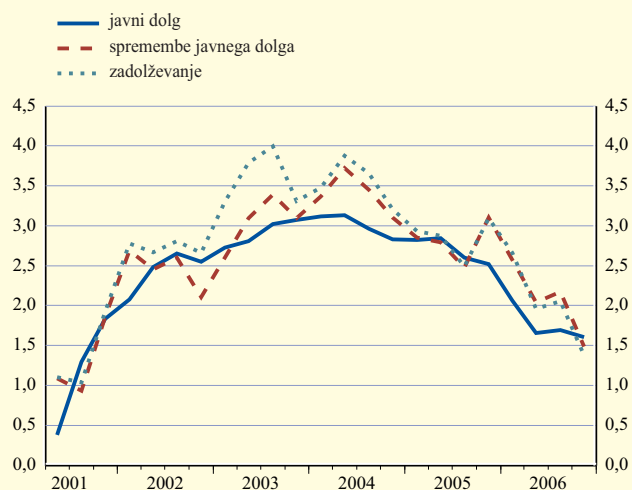
	Skupaj		Finančni instrumenti			
	1	2	Gotovina in depoziti		Posojila	
			Kratkoročni vrednostni papirji		Dolgoročni vrednostni papirji	
			3	4	5	
2004 I	70,6	2,1	12,3	5,5	50,8	
II	71,3	2,2	12,1	5,5	51,5	
III	71,1	2,3	12,0	5,5	51,4	
IV	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6	
2005 I	71,0	2,2	11,9	5,2	51,7	
II	71,7	2,3	11,6	5,2	52,6	
III	71,3	2,4	11,7	5,2	52,0	
IV	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	
2006 I	70,9	2,5	11,7	4,9	51,8	
II	71,1	2,5	11,6	4,9	52,0	
III	70,6	2,5	11,6	4,7	51,7	
IV	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0	

2. Euroobmočje - prilagoditve primanjkljaja - dolga

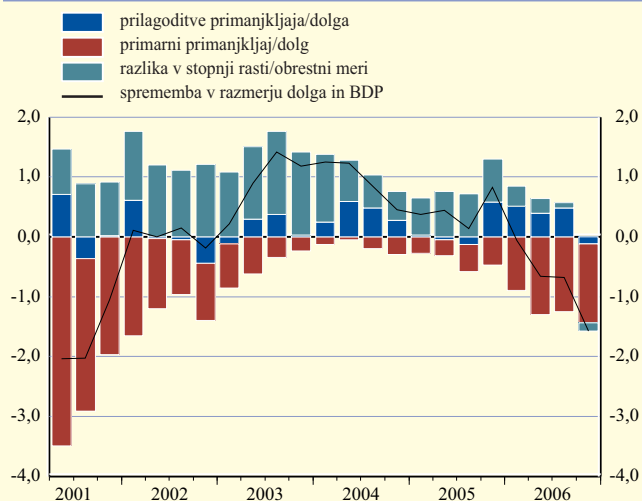
	Spremembe javnega dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Prilagoditve primanjkljaja/dolga								Zaznemek: Zadolževanje
			Skupaj	Transakcije glavnih finančnih terjatev države				Učinki vrednotenja in druge spremembe v obsegu	Drugo		
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji			Delnice in drugi lastniški kapital	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004 I	8,5	-5,1	3,4	1,9	1,4	-0,1	0,2	0,5	0,0	1,4	8,4
II	5,8	-1,5	4,3	4,0	3,4	0,1	0,2	0,2	0,0	0,3	5,8
III	1,8	-3,4	-1,6	-1,2	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
IV	-3,2	-1,4	-4,6	-3,3	-2,5	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	-1,2	-3,0
2005 I	7,3	-5,0	2,3	2,2	1,3	0,1	0,3	0,5	0,1	0,0	7,2
II	5,5	-1,6	3,8	3,5	2,5	0,1	0,4	0,5	0,0	0,4	5,5
III	0,6	-2,5	-1,9	-2,5	-2,4	0,0	0,3	-0,3	0,0	0,5	0,6
IV	-0,6	-1,2	-1,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,5
2006 I	5,0	-3,0	1,9	1,3	1,1	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,2
II	3,3	0,0	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,3	0,7	-0,7	2,6
III	1,1	-2,6	-1,4	-0,8	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,8	1,0
IV	-3,1	-0,9	-3,9	-2,3	-1,4	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-3,0

G 28 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga

(drseči znesek v štirih četrtletjih kot delež BDP)

**G 29 Maastrichtski dolg**

(letna sprememba v razmerju dolga in BDP ter osnovni dejavniki)



Vir: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

1) Podatki se nanašajo na Euro 13.

2) Podatki o stanju v četrtletju so izraženi v odstotkih celotnega BDP in tem in v preteklih treh četrtletjih.



TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Plačilna bilanca

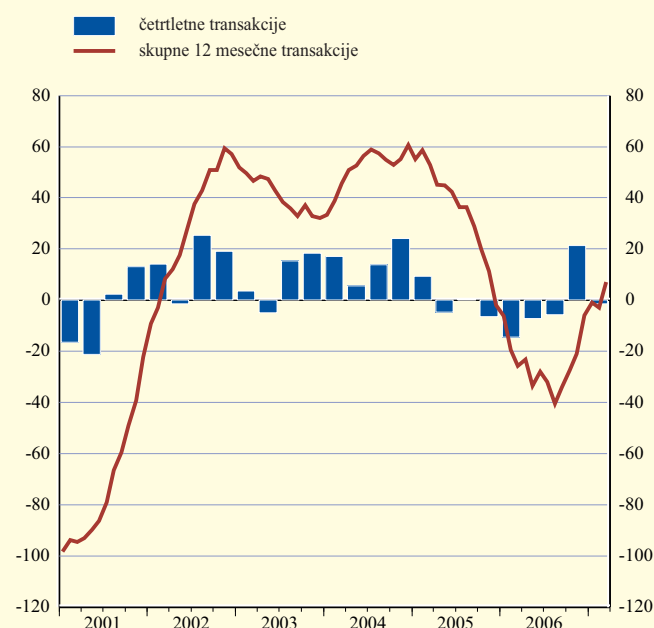
(v milijardah EUR; neto transakcije)

1. Povzetek plačilne bilance

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-6,1	30,5	36,6	1,8	-75,0	11,3	5,3	134,0	-156,7	273,1	-2,6	21,7	-1,5	-139,3
2006 I	-14,5	-3,5	5,0	4,4	-20,4	1,9	-12,6	72,8	-35,4	23,1	-7,6	86,8	5,9	-60,2
II	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
III	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
IV	21,3	19,7	9,3	7,1	-14,9	6,0	27,3	-28,8	-57,3	130,0	-0,8	-98,1	-2,7	1,5
2007 I	-1,4	7,9	6,2	2,3	-17,8	5,5	4,1	-5,1	-32,8	133,4	-14,6	-89,6	-1,5	1,0
2006 mar.	-1,1	2,6	1,5	2,2	-7,5	0,1	-1,0	46,8	-1,5	36,3	-2,3	8,0	6,4	-45,7
apr.	-5,7	1,1	3,3	-4,0	-6,2	0,3	-5,4	12,1	2,0	-9,0	-6,3	26,6	-1,2	-6,7
maj	-10,6	0,4	4,1	-9,5	-5,5	0,3	-10,3	25,6	-6,2	37,9	2,5	-6,9	-1,7	-15,3
jun.	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
jul.	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
avg.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
sep.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
okt.	1,8	6,0	3,3	0,4	-7,9	0,7	2,5	8,8	-12,8	35,3	5,8	-19,5	0,1	-11,3
nov.	5,7	7,8	2,3	2,7	-7,1	1,2	7,0	-8,4	-15,7	61,9	-2,1	-51,7	-0,8	1,5
dec.	13,8	5,9	3,6	4,1	0,2	4,1	17,9	-29,2	-28,8	32,8	-4,5	-26,8	-1,9	11,3
2007 jan.	-4,5	-3,0	0,6	-1,1	-1,0	2,5	-2,0	42,1	-12,3	35,4	-4,9	26,9	-3,1	-40,1
feb.	-5,7	2,5	2,9	0,4	-11,5	1,4	-4,3	-9,2	-12,4	26,2	-7,8	-14,7	-0,6	13,6
mar.	8,8	8,5	2,7	2,9	-5,3	1,6	10,4	-37,9	-8,1	71,7	-1,8	-101,8	2,1	27,6
skupne 12 mesečne transakcije														
2007 mar.	7,0	42,0	37,8	-0,3	-72,4	14,9	21,9	56,2	-154,1	383,3	-9,6	-154,7	-8,9	-78,1

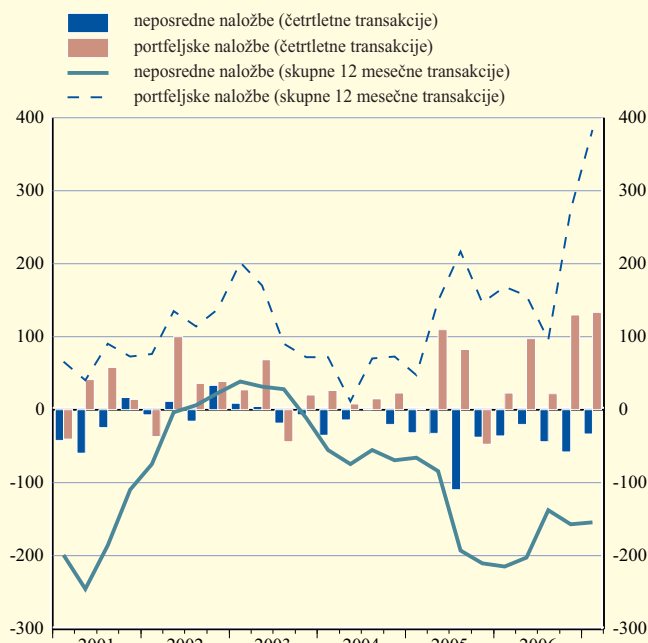
G30 Stanje tekočega računa

(v milijardah EUR)



G31 Neto neposredne in portfeljske naložbe

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

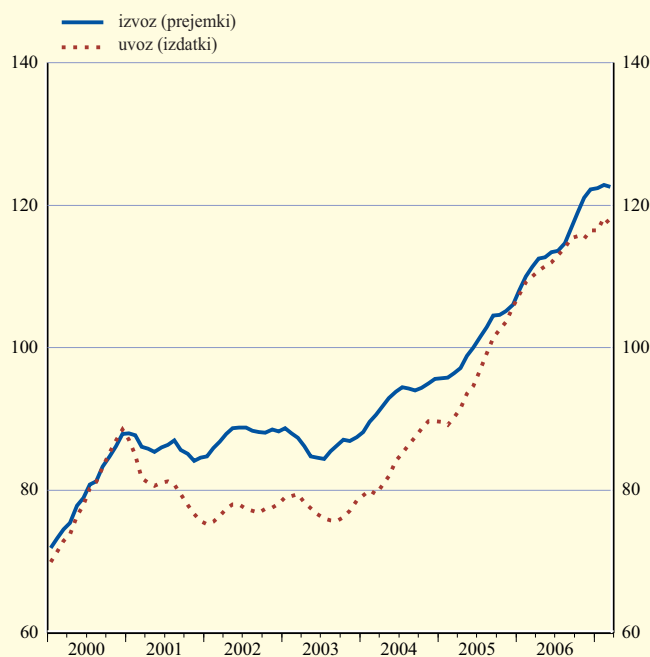
(v milijardah EUR; transakcije)

2. Tekoči in kapitalski račun

	Tekoči račun											Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči transferji			
	Prejemki 1	Izdatki 2	Neto 3	Izvoz 4	Uvoz 5	Izvoz 6	Uvoz 7	Prejemki 8	Izdatki 9	Prejemki 10	Izdatki 11	Terjatve 12	Obveznosti 13
2004	1.866,8	1.806,0	60,7	1.129,3	1.028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2.066,1	2.067,9	-1,9	1.224,2	1.178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2.338,7	2.344,8	-6,1	1.390,0	1.359,5	429,8	393,2	432,6	430,8	86,3	161,3	23,7	12,4
2006 I	545,2	559,7	-14,5	330,3	333,8	97,5	92,5	91,6	87,3	25,8	46,2	5,9	4,0
II	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
III	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
IV	632,9	611,6	21,3	374,1	354,4	110,6	101,3	120,6	113,5	27,5	42,4	8,8	2,8
2007 I	606,7	608,1	-1,4	361,3	353,4	103,1	96,9	114,0	111,7	28,3	46,2	7,5	2,1
2007 jan.	192,2	196,7	-4,5	113,4	116,4	33,4	32,7	36,1	37,1	9,3	10,4	3,5	1,0
feb.	196,2	201,9	-5,7	116,7	114,2	33,0	30,1	34,1	33,7	12,4	23,9	1,9	0,5
mar.	218,4	209,6	8,8	131,2	122,7	36,8	34,1	43,8	40,9	6,6	11,9	2,1	0,6
	desezonirano												
2006 I	560,4	566,6	-6,2	333,9	330,0	106,5	96,6	98,0	99,8	22,0	40,2	.	.
II	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
III	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
IV	614,6	603,7	10,8	366,7	349,3	109,4	100,5	114,6	111,5	23,8	42,5	.	.
2007 I	625,9	620,8	5,1	367,6	351,8	112,8	101,5	122,2	128,1	23,3	39,4	.	.
2006 jul.	191,7	195,6	-3,9	113,3	114,4	35,5	32,5	36,0	35,2	6,8	13,5	.	.
avg.	195,8	199,4	-3,6	116,0	115,7	35,6	32,7	36,9	37,3	7,3	13,7	.	.
sep.	202,5	199,4	3,1	121,1	116,1	35,9	33,1	38,2	36,6	7,4	13,6	.	.
okt.	200,3	196,9	3,4	119,7	115,0	35,7	33,5	36,8	33,6	8,1	14,8	.	.
nov.	199,8	199,1	0,7	122,2	114,7	36,7	33,8	35,1	36,8	5,8	14,0	.	.
dec.	214,4	207,7	6,8	124,8	119,6	37,0	33,3	42,8	41,1	9,8	13,7	.	.
2007 jan.	202,0	198,5	3,5	120,2	115,2	36,8	33,8	40,2	40,3	4,8	9,2	.	.
feb.	211,8	215,5	-3,7	123,5	119,8	37,3	33,2	38,5	43,4	12,4	19,1	.	.
mar.	212,2	206,8	5,4	123,9	116,7	38,7	34,5	43,5	44,4	6,1	11,2	.	.

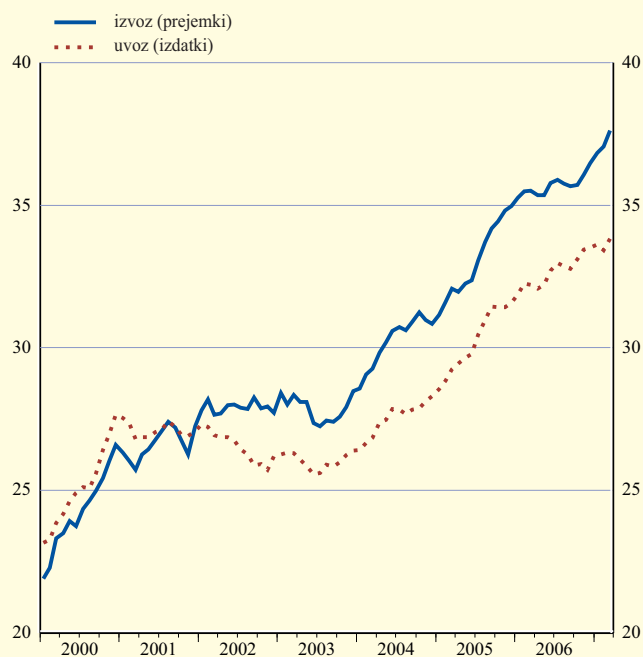
G32 Blago

(v milijardah EUR; desezonirano; 3 mesečno drseče povprečje)



G33 Storitve

(v milijardah EUR; desezonirano; 3 mesečno premično povprečje)



Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah EUR; transakcije)

3. Dohodkovni račun

(transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala											
	Prejemki	Izdatki	Skupaj		Neposredne naložbe				Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
			Prejemki	Izdatki	Lastniški kapital		Dolžniški kapital		Lastniški kapital		Dolžniški kapital		Prejemki	Izdatki
					Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	416,5	420,8	124,4	66,7	18,4	16,3	38,0	99,4	100,0	89,6	135,7	148,8
2005 IV	4,1	2,4	99,7	104,1	38,7	33,1	4,2	4,1	7,3	14,0	20,9	23,3	28,6	29,7
2006 I	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
II	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
III	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
IV	4,2	2,5	116,5	111,0	36,6	19,8	5,2	4,9	8,0	19,0	27,5	23,6	39,3	43,7

4. Neposredne naložbe

(neto transakcije)

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)		
		Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-314,8	-264,2	-34,7	-229,5	-50,6	-1,0	-49,6	158,1	128,8	4,3	124,6	29,3	0,3	29,0
2006 I	-56,3	-49,6	-1,7	-47,9	-6,8	0,2	-7,0	20,9	17,8	1,6	16,2	3,1	-0,3	3,5
II	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
III	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
IV	-72,5	-57,5	-16,1	-41,4	-14,9	-0,7	-14,2	15,2	5,8	0,9	4,9	9,4	0,0	9,4
2007 I	-75,4	-55,4	-10,5	-44,9	-20,0	2,2	-22,1	42,6	8,7	0,7	8,1	33,9	-1,1	35,0
2006 mar.	-5,7	-15,2	0,3	-15,5	9,5	0,3	9,2	4,2	-1,6	0,2	-1,8	5,8	-0,5	6,3
apr.	-83,0	-60,2	-1,7	-58,4	-22,8	-0,3	-22,5	85,0	71,4	0,0	71,3	13,6	0,2	13,4
maj	-16,2	-20,4	-3,5	-16,9	4,2	-0,2	4,4	10,0	8,3	0,4	7,9	1,7	0,4	1,3
jun.	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
jul.	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
avg.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
sep.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
okt.	-22,2	-13,2	-5,8	-7,5	-9,0	0,1	-9,1	9,4	3,4	1,1	2,3	6,0	1,5	4,4
nov.	-12,3	-16,2	-1,9	-14,3	3,8	-0,2	4,0	-3,3	-3,8	-0,2	-3,6	0,5	-1,7	2,1
dec.	-37,9	-28,1	-8,5	-19,6	-9,8	-0,7	-9,1	9,1	6,2	0,0	6,2	3,0	0,1	2,9
2006 jan.	-24,3	-25,8	-2,6	-23,2	1,5	2,3	-0,8	12,0	2,0	0,2	1,8	10,1	-1,1	11,2
feb.	-29,6	-10,8	-0,1	-10,7	-18,8	-0,3	-18,5	17,2	7,7	4,2	3,5	9,4	0,2	9,2
mar.	-21,5	-18,8	-7,8	-11,1	-2,7	0,2	-2,8	13,4	-1,0	-3,8	2,8	14,3	-0,2	14,5

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah EUR; transakcije)

5. Portfeljske naložbe po instrumentu in sektorju imetnika

	Lastniški kapital				Obvez- nosti	Dolžniški instrumenti									
						Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
	Terjatve			Širše opredeljena država		Terjatve			Obvez- nosti	Terjatve			Obvez- nosti		
	Eurosistem	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI			Eurosistem	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI		Eurosistem	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI			
1	2	3	4		5	6	7	8		9	10	11		12	13
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-27,9	-101,5	-6,1	290,3	-2,4	-166,4	-117,6	-1,1	459,3	-0,1	-48,7	-12,5	0,1	0,6
2006 I	0,0	-19,5	-77,6	-0,8	120,4	-0,2	-53,9	-36,1	-0,2	81,7	0,7	2,5	-10,0	-3,8	15,2
II	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
III	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
IV	0,0	-14,8	-7,4	-1,8	83,6	-2,8	-37,2	-40,2	-0,8	180,2	0,6	-18,5	-2,4	4,0	-10,9
2007 I	0,0	-16,4	0,8	-	109,3	-0,6	-50,1	-41,8	-	134,5	0,7	-25,5	-2,9	-	24,8
2006 mar.	0,0	-8,7	-17,7	-	49,2	-0,1	-13,8	-16,5	-	53,8	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,2
apr.	0,0	3,3	-6,0	-	-11,5	0,2	-6,1	-10,7	-	25,3	-1,1	-7,1	0,6	-	4,2
maj	0,0	3,2	12,3	-	-16,4	0,1	-10,8	-12,2	-	65,3	-1,6	-2,2	-2,0	-	2,3
jun.	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8
jul.	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0
avg.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
sep.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
okt.	0,0	-5,8	-2,1	-	23,9	-1,8	-14,6	-19,4	-	52,7	0,4	-5,8	-5,3	-	13,1
nov.	0,0	-0,8	-7,4	-	27,2	-0,5	-24,7	-9,7	-	69,6	0,3	-9,6	5,0	-	12,5
dec.	0,0	-8,2	2,1	-	32,4	-0,6	2,1	-11,1	-	57,9	-0,1	-3,1	-2,1	-	-36,6
2006 jan.	0,0	-6,0	-3,4	-	43,6	-0,1	-32,2	-11,1	-	35,7	0,5	-8,4	-2,2	-	18,9
feb.	0,0	-14,7	-7,5	-	40,4	0,0	-15,5	-14,0	-	35,6	0,1	-4,3	1,5	-	4,6
mar.	0,0	4,2	11,8	-	25,7	-0,5	-2,4	-16,8	-	63,3	0,2	-12,8	-2,2	-	1,3

6. Ostale naložbe po sektorju

	Skupaj		Eurosistem		Širše opredeljena država			MFI (razen Eurosistema)						Drugi sektorji		
	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Gotovina in vloge	Obveznosti	Skupaj		Dolgoročne		Kratkoročne		Terjatve	Gotovina in vloge	Obveznosti
								Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-751,0	772,6	-2,9	18,6	3,4	-3,0	1,2	-522,1	489,1	-133,3	82,5	-388,8	406,6	-229,3	25,6	263,7
2006 I	-219,2	305,9	-3,2	7,0	7,6	3,8	-2,2	-135,7	222,9	-12,9	13,1	-122,8	209,8	-87,8	-10,5	78,3
II	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
III	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
IV	-273,6	175,6	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-209,1	95,4	-72,8	26,6	-136,3	68,8	-58,0	18,7	78,7
2007 I	-388,5	298,9	-5,4	9,4	3,9	5,5	1,1	-280,1	249,9	-60,9	22,8	-219,2	227,2	-106,8	-37,0	38,5
2006 mar.	-71,0	79,0	1,2	1,6	2,6	0,5	0,1	-61,5	68,2	-12,4	4,0	-49,0	64,1	-13,4	10,3	9,1
apr.	-86,2	112,8	0,0	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,6	81,7	-0,1	10,1	-64,5	71,6	-17,1	2,9	28,3
maj	-75,7	68,8	0,1	4,4	-4,3	-4,7	-4,7	-45,0	40,4	-3,0	2,5	-42,0	38,0	-26,4	-7,0	28,7
jun.	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3
jul.	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
avg.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
sep.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
okt.	-104,7	85,2	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,0	63,2	-41,8	5,0	-36,2	58,3	-23,8	3,3	25,2
nov.	-148,4	96,7	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-105,9	70,3	-10,5	27,3	-95,4	42,9	-39,2	-8,4	21,6
dec.	-20,5	-6,3	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,2	-38,1	-20,5	-5,7	-4,7	-32,4	5,0	23,9	31,9
2006 jan.	-141,9	168,8	-1,5	5,7	1,0	1,3	-5,3	-91,7	144,7	-27,1	9,4	-64,6	135,3	-49,6	-30,7	23,6
feb.	-126,2	111,6	-3,5	0,4	0,1	1,6	4,6	-89,8	78,2	-4,7	7,8	-85,1	70,3	-33,1	-10,3	28,4
mar.	-120,3	18,5	-0,4	3,2	2,8	2,6	1,8	-98,6	27,0	-29,2	5,5	-69,5	21,5	-24,1	4,0	-13,5

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah EUR; transakcije)

7. Ostale naložbe po instrumentih

	Eurosistem				Širše opredeljena država							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve					Obveznosti		
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski kredit	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski kredit	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2005 IV	-1,2	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0
2006 I	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
II	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
III	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
IV	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,4	0,0	-3,3	0,0

	MFI razen Eurosistema				Drugi sektorji							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve					Obveznosti		
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski kredit	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski kredit	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-517,9	-4,2	486,1	3,0	-6,9	-215,8	-241,5	25,6	-6,5	8,6	252,8	2,3
2005 IV	-90,7	3,4	125,0	-4,8	-1,9	-36,2	-50,1	13,9	1,0	5,0	50,3	0,8
2006 I	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6
II	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
III	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
IV	-209,3	0,3	95,0	0,4	-1,8	-59,9	-78,6	18,7	3,7	-3,2	83,4	-1,6

8. Rezerve

	Skupaj	Monetarno zlato	Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri MDS	Devize							Druge terjatve
					Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji			Izvedeni finančni instrumenti	
						Pri monetarnih oblasteh in pri banki za mednarodne poravnave	Pri bankah	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2006	-1,5	4,2	-0,5	5,2	-10,6	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,5	0,0	0,2
2005 IV	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006 I	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
II	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
III	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
IV	-2,7	1,1	-0,2	1,6	-5,1	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,5	0,0	0,0

Vir: ECB.

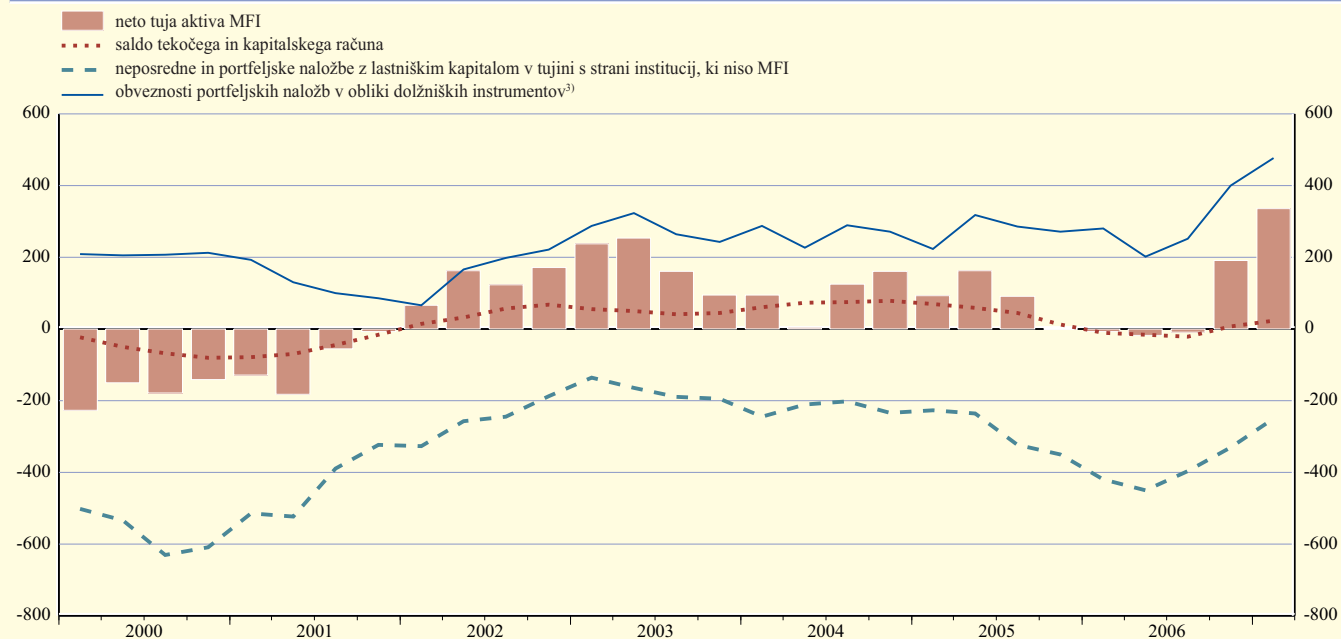
7.2 Denarni prikaz plačilne bilance¹⁾

(v milijardah EUR; transakcije)

	Balansiranje postavk plačilne bilance (transakcije izven agregata M3)											Zaznamek transakcije izven agregata M3
	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe			Druge naložbe		Izvedeni finančni instrumenti	Napake in izpustitve	Seštevek stolpcev 1 do 10	
		Rezidentov euroobmočja v tujino (ki niso MFI)	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve Institucije, ki niso MFI	Obveznosti		Terjatve Institucije, ki niso MFI	Obveznosti Institucije, ki niso MFI				
					Lastniški kapital ²⁾	Dolžniški instrumenti ³⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	160,8
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	7,6	-279,1	157,8	-231,1	229,3	399,3	-225,7	264,7	-2,6	-140,4	179,8	191,1
2006 I	-11,9	-54,8	21,3	-123,6	115,4	74,7	-80,1	76,1	-7,6	-60,0	-50,7	-38,1
II	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
III	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
IV	27,9	-55,5	15,3	-49,8	67,5	145,0	-63,5	75,3	-0,8	1,2	162,4	166,8
2007 I	4,1	-67,1	43,7	-43,9	90,6	151,8	-102,9	39,6	-14,6	1,5	102,7	106,0
2006 mar.	-0,8	-6,4	4,7	-34,8	52,7	38,0	-10,7	9,3	-2,3	-45,8	3,8	0,4
apr.	-5,3	-80,9	84,7	-16,2	-15,6	19,8	-21,5	32,6	-6,3	-7,6	-16,4	-16,4
maj	-10,1	-12,5	9,6	-1,9	-16,7	63,3	-30,7	24,0	2,5	-15,4	12,0	6,4
jun.	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
jul.	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
avg.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
sep.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
okt.	2,6	-16,5	7,9	-26,8	13,4	49,5	-26,2	23,0	5,8	-11,9	20,8	25,8
nov.	7,1	-10,2	-1,6	-12,0	31,7	77,1	-43,0	23,1	-2,1	1,3	71,4	65,2
dec.	18,1	-28,8	9,0	-11,0	22,3	18,4	5,6	29,2	-4,5	11,8	70,2	75,8
2006 jan.	-2,0	-24,0	13,1	-16,7	33,6	46,2	-48,6	18,3	-4,9	-40,1	-25,0	-25,2
feb.	-4,3	-29,2	17,0	-20,0	45,0	35,0	-33,0	33,0	-7,8	13,6	49,3	38,7
mar.	10,4	-13,9	13,6	-7,1	12,3	70,6	-21,3	-11,8	-1,8	27,6	78,4	92,4
	skupne 12 mesečne transakcije											
2007 mar.	23,6	-291,4	180,2	-151,4	205,0	476,4	-248,5	228,1	-9,5	-79,4	333,2	335,1

G34 Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivni MFI¹⁾

(v milijardah EUR; skupne 12 mesečne transakcije)



Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2) Izključuje delnice/enote skladov na denarnem trgu.

3) Izključuje dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do 2 let, ki jih izdajo MFI euroobmočja.

7.3 Geografska razčlenitev plačilne bilance in stanje mednarodnih naložb

(v milijardah EUR)

1. Plačilna bilanca: tekoči in kapitalski računi

(skupne transakcije)

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)						Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	EU inštitucije					
2006 I do 2006 IV	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Prejemki												
Tekoči račun	2.338,7	880,1	47,9	73,5	453,6	244,4	60,7	31,0	54,6	153,1	384,9	835,1
Blago	1.390,0	500,1	31,5	49,7	224,3	194,5	0,1	17,8	34,1	77,8	200,9	559,3
Storitve	429,8	154,3	8,7	11,7	104,3	24,5	5,2	6,1	11,3	41,9	79,6	136,6
Dohodki	432,6	162,4	7,2	11,5	114,5	22,9	6,3	6,8	8,9	27,3	97,9	129,3
od česar: dohodek iz finančnih naložb	416,5	157,0	7,1	11,4	112,8	22,7	3,0	6,7	8,9	21,0	96,5	126,5
Tekoči transferji	86,3	63,3	0,5	0,7	10,4	2,5	49,2	0,4	0,2	6,1	6,5	9,8
Kapitalski račun	23,7	18,8	0,0	0,0	0,8	0,2	17,7	0,0	0,4	0,4	0,9	3,2
Izdatki												
Tekoči račun	2.344,8	778,3	39,6	71,9	380,2	190,0	96,6	22,5	87,7	144,4	326,4	985,6
Blago	1.359,5	397,5	27,2	45,9	172,5	152,0	0,0	10,6	53,6	68,1	131,8	697,8
Storitve	393,2	126,8	7,2	9,3	82,8	27,4	0,1	5,6	7,7	30,8	86,5	135,8
Dohodki	430,8	151,2	4,8	15,8	115,7	7,6	7,4	4,9	26,0	40,1	101,0	107,7
od česar: dohodek iz finančnih naložb	420,8	145,7	4,7	15,7	114,5	3,4	7,4	4,8	25,9	39,6	100,1	104,7
Tekoči transferji	161,3	102,7	0,5	0,8	9,2	3,1	89,2	1,4	0,4	5,4	7,1	44,3
Kapitalski račun	12,4	2,0	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,5	1,2	8,5
Neto												
Tekoči račun	-6,1	101,8	8,3	1,6	73,4	54,4	-35,9	8,5	-33,1	8,7	58,5	-150,5
Blago	30,5	102,6	4,3	3,8	51,9	42,6	0,1	7,2	-19,4	9,7	69,1	-138,5
Storitve	36,6	27,5	1,5	2,3	21,5	-3,0	5,1	0,5	3,6	11,1	-6,9	0,8
Dohodki	1,8	11,2	2,5	-4,3	-1,2	15,3	-1,1	1,9	-17,0	-12,8	-3,1	21,6
od česar: dohodek iz finančnih naložb	-4,4	11,3	2,4	-4,3	-1,8	19,4	-4,4	1,9	-17,0	-18,6	-3,6	21,7
Tekoči transferji	-75,0	-39,4	0,0	-0,2	1,2	-0,5	-40,0	-1,0	-0,3	0,7	-0,6	-34,4
Kapitalski račun	11,3	16,8	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	17,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,3	-5,3

2. Plačilna bilanca: neposredne naložbe

(skupne transakcije)

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)						Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	EU inštitucije						
2006 I do 2006 IV	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Neposredne investicije	-156,7	-70,6	2,6	11,0	-52,7	-31,6	0,1	-6,9	11,7	-3,7	-47,3	9,4	-49,4
V tujini	-314,8	-159,2	-0,5	3,8	-131,0	-31,5	0,0	-9,9	4,0	-8,4	-66,1	-25,2	-50,0
Lastniški/reinvestirani dobički	-264,2	-148,1	-0,8	4,1	-123,6	-27,8	0,0	-8,0	6,8	-1,0	-47,4	-17,7	-48,8
Drugi kapital	-50,6	-11,0	0,3	-0,3	-7,4	-3,7	0,0	-1,8	-2,9	-7,4	-18,8	-7,5	-1,2
V euroobmočju	158,1	88,6	3,1	7,2	78,3	-0,1	0,1	3,0	7,8	4,7	18,8	34,6	0,6
Lastniški/reinvestirani dobički	128,8	66,6	2,7	4,0	60,6	-0,9	0,1	0,3	4,8	10,2	1,1	42,3	3,6
Drugi kapital	29,3	22,0	0,4	3,2	17,6	0,8	0,0	2,7	3,0	-5,5	17,8	-7,7	-3,0

Vir: ECB.

7.3 Geografska razčlenitev plačilne bilance in stanje mednarodnih naložb
(v milijardah EUR)**3. Plačilna bilanca: portfeljske naložbe po instrumentih**
(skupne transakcije)

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)						Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugod- nim deviznim sistemom	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	EU inštitucije						
2006 I do 2006 IV	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Portfeljske naložbe	-477,1	-125,3	-2,5	-12,9	-100,4	-8,3	-1,2	-7,7	-6,8	-5,2	-161,0	-96,3	-74,7
Kapital	-129,5	-5,5	0,7	-3,3	-2,4	-0,4	-0,1	-2,2	-14,4	-1,5	-43,5	-30,5	-31,9
Dolžniški instrumenti	-347,6	-119,8	-3,2	-9,6	-98,0	-8,0	-1,0	-5,5	7,5	-3,7	-117,5	-65,8	-42,8
Obveznice in zadolžnice	-286,4	-89,6	-2,3	-9,2	-69,9	-7,2	-1,0	-4,8	-3,1	-1,5	-93,9	-47,7	-45,8
Instrumenti denarnega trga	-61,3	-30,2	-0,9	-0,4	-28,1	-0,7	-0,1	-0,7	10,6	-2,3	-23,6	-18,1	3,0

4. Plačilna bilanca: ostale naložbe po sektorju
(skupne transakcije)

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)						Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Mednarodne organizacije	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	EU inštitucije							
2006 I do 2006 IV	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Druge naložbe	21,7	-80,8	-16,8	7,4	-71,6	-15,6	15,7	2,0	41,7	-28,0	21,0	27,3	15,7	22,8
Terjatve	-751,0	-548,6	-36,2	-3,4	-473,1	-36,2	0,3	-0,3	26,0	-57,4	-49,0	-71,5	-2,0	-48,0
Sektor država	3,4	-6,3	-1,9	0,2	-5,0	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,2	0,1	-1,2	10,9
MFI	-525,0	-356,2	-33,6	0,1	-290,9	-32,0	0,2	-1,4	24,5	-50,7	-53,1	-42,8	-0,9	-44,4
Drugi sektorji	-229,3	-186,1	-0,7	-3,7	-177,2	-4,3	-0,1	1,0	1,8	-6,7	3,8	-28,7	0,1	-14,5
Obveznosti	772,6	467,8	19,5	10,8	401,5	20,6	15,4	2,3	15,8	29,4	70,0	98,8	17,7	70,8
Sektor država	1,2	2,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,8	0,0	-0,2	-0,6	-0,7	0,1	2,8	-2,1
MFI	507,7	256,2	19,5	9,4	208,0	17,4	1,9	1,1	12,6	26,3	37,7	94,1	15,0	64,6
Drugi sektorji	263,7	209,6	0,0	1,4	193,3	3,2	11,7	1,2	3,4	3,6	33,0	4,6	-0,1	8,4

5. Stanje mednarodnih naložb
(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj		EU 27 (izven euroobmočja)					Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Mednarodne organizacije	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	EU institucije								
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Neposredne naložbe	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
V tujini	2.710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Lastniški/reinvestirani dobički	2.184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Drug kapital	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
V euroobmočju	2.386,2	1.100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Lastniški/reinvestirani dobički	1.777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Drug kapital	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
Portfeljske naložbe	3.874,9	1.202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1.308,8	411,5	30,8	445,0
Kapital	1.733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Dolžniški instrumenti	2.141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Obveznice in zadolžnice	1.826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Instrumenti denarnega trga	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
Druge naložbe	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
Terjatve	3.664,7	1.872,1	77,0	62,0	1.618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Sektor država	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
MFI	2.515,2	1.432,7	65,7	44,5	1.243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Drugi sektorji	1.047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
Obveznosti	3.969,0	1.922,8	25,2	46,6	1.600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Sektor država	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
MFI	3.180,6	1.491,7	20,0	26,3	1.270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Drugi sektorji	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

Vir: ECB.

7.4 Stanje mednarodnih naložb (mednarodne rezerve vključene)

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; stanja ob koncu obdobja)

1. Povzetek stanja mednarodnih naložb

	Skupaj	Skupaj kot % BDP	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe	Rezerve
	1	2	3	4	5	6	7
Neto stanje mednarodnih naložb							
2002	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,2	324,1	-1.142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 III	-957,1	-11,5	433,4	-1.294,7	-15,4	-405,4	325,1
IV	-969,7	-11,5	473,3	-1.473,6	-15,3	-279,9	325,8
Imetja							
2002	7.419,6	102,1	2.005,9	2.291,9	133,1	2.622,6	366,1
2003	7.964,9	106,5	2.169,3	2.658,1	160,8	2.670,0	306,7
2004	8.768,7	112,7	2.337,1	3.035,8	174,1	2.940,8	281,0
2005	10.806,1	134,4	2.710,3	3.874,9	236,1	3.664,7	320,1
2006 III	11.857,5	142,8	2.944,9	4.213,6	300,0	4.073,9	325,1
IV	12.325,0	146,6	3.006,2	4.393,5	289,0	4.310,5	325,8
Obveznosti							
2002	8.134,5	111,9	1.826,4	3.232,7	145,7	2.929,7	-
2003	8.749,8	117,0	2.081,9	3.574,2	168,3	2.925,4	-
2004	9.598,6	123,4	2.230,4	4.032,3	189,0	3.147,0	-
2005	11.623,2	144,5	2.386,2	5.017,6	250,5	3.969,0	-
2006 III	12.814,5	154,3	2.511,5	5.508,4	315,4	4.479,2	-
IV	13.294,7	158,1	2.532,9	5.867,1	304,3	4.590,4	-

2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino						Nerezidentov v euroobmočje					
	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)			Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)		
	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	1.544,6	132,3	1.412,3	461,3	1,6	459,7	1.295,6	42,1	1.253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1.726,8	124,4	1.602,4	442,5	2,1	440,4	1.510,1	46,2	1.464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1.897,4	144,6	1.752,8	439,7	3,1	436,5	1.661,2	43,9	1.617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2.184,8	166,5	2.018,3	525,4	6,6	518,8	1.777,9	45,9	1.732,1	608,2	10,1	598,1
2006 III	2.394,6	176,9	2.217,7	550,3	2,7	547,6	1.907,8	46,5	1.861,3	603,7	10,0	593,7
IV	2.445,6	191,9	2.253,7	560,6	2,8	557,8	1.905,3	46,9	1.858,4	627,6	10,1	617,5

3. Portfeljske naložbe po instrumentu in sektorju imetnika

	Lastniški kapital				Dolžniški instrumenti										
					Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga					
	Terjatve				Obveznosti	Terjatve				Obveznosti	Terjatve				Obveznosti
	Eurosistem	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI			Eurosistem	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI			Eurosistem	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI		
			Širše opredeljena država	Drugi sektorji				Širše opredeljena država	Drugi sektorji				Širše opredeljena država	Drugi sektorji	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1.364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1.660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1.026,2	1.570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1.755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1.160,6	1.755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2.041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1.603,3	2.428,0	8,3	693,0	11,6	1.113,9	2.271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 III	2,9	114,0	33,0	1.729,4	2.748,1	7,8	789,9	10,8	1.177,5	2.442,4	1,4	283,1	4,2	59,8	317,8
IV	2,8	131,4	36,2	1.817,1	2.990,4	10,4	809,7	11,4	1.210,2	2.576,1	0,9	301,0	0,2	62,1	300,6

Vir: ECB.

7.4 Stanje mednarodnih naložb (mednarodne rezerve vključene)

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; stanja ob koncu obdobja)

4. Ostale naložbe po instrumentih

	Eurosistem				Širše opredeljena država							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve					Obveznosti		
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski krediti	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski krediti	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006 III IV	7,4	0,4	95,6	0,3	0,1	50,1	38,5	11,6	45,0	0,0	46,8	3,4
	8,4	0,4	100,0	0,2	0,1	55,0	40,2	14,8	44,7	0,0	45,1	3,4
	MFI (razen Eurosistema)				Drugi sektorji							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve					Obveznosti		
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski krediti	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski krediti	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1.685,1	61,0	2.250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1.734,6	38,5	2.241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1.950,5	45,4	2.423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2.453,1	56,3	3.045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006 III IV	2.705,7	56,8	3.360,7	52,3	181,8	886,5	535,7	350,8	140,1	131,0	701,0	88,1
	2.879,2	58,6	3.414,0	55,8	185,0	943,0	610,3	332,8	136,1	128,3	759,0	84,6

5. Mednarodne rezerve

	Rezerve													Zaznamek:		
	Skupaj	Monetarno zlato V milijardah EUR V unčah (v milijonih)		Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri MDS	Devizne rezerve							Druge terjatve	Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tuji valuti	
						Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji			Izvedeni finančni instrumenti				
							Pri monetarnih oblasteh in pri banki za mednarodne poravnave	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Eurosistem															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 II	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
III	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
IV	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 feb.	337,5	183,3	364,604	4,6	4,5	145,1	4,1	26,6	114,1	-	-	-	0,2	0,0	23,6	-23,8
mar.	331,6	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,5	-	-	-	0,3	0,0	25,1	-22,6
apr.	330,0	179,9	361,562	4,6	4,1	141,4	4,2	25,7	111,1	-	-	-	0,4	0,0	27,3	-25,0
	od katerih pri ECB															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 II	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
III	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
IV	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 feb.	42,8	10,4	20,632	0,4	0,0	32,0	0,7	4,4	27,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-1,9
mar.	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-0,6
apr.	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,8	0,8	3,9	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,2

Vir: ECB.

7.5 Blagovna menjava

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

1. Vrednosti, obsegi in vrednosti enote po skupinah proizvodov

	Skupaj (n.s.a.)		Izvoz (f.o.b.)				Uvoz (c.i.f.)						
	Izvoz	Uvoz	Skupaj			Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj				Zaznamek:		
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2003	-2,3	0,5	1.056,9	499,3	221,3	299,8	916,4	987,7	553,0	164,1	240,1	708,6	109,1
2004	8,9	9,4	1.142,8	545,6	246,7	314,6	994,2	1.073,3	604,3	183,2	255,5	767,3	129,2
2005	7,8	13,5	1.237,0	590,2	269,6	334,6	1.068,6	1.223,2	704,8	206,3	275,8	842,7	186,3
2006	11,1	13,3	1.379,5	662,4	289,3	366,0	1.183,8	1.390,7	824,7	207,3	302,1	939,2	224,8
2005 IV	9,8	15,9	321,6	154,4	69,0	86,4	276,5	328,3	188,7	55,5	72,5	222,3	53,8
2006 I	16,0	22,4	332,2	159,1	71,7	90,0	282,6	337,5	199,3	53,9	74,1	224,4	55,1
II	9,4	14,4	340,6	162,6	71,5	89,9	290,6	344,6	205,1	52,2	75,0	231,6	57,3
III	8,0	10,4	346,3	167,3	71,5	90,9	298,0	353,9	211,6	50,9	75,3	238,4	60,0
IV	11,6	7,4	360,3	173,4	74,7	95,2	312,6	354,7	208,8	50,3	77,7	244,8	52,3
2007 I	9,3	5,5	365,5	.	.	.	311,2	358,0	.	.	.	248,2	.
2006 okt.	16,1	13,7	118,2	57,1	24,5	31,3	101,9	117,7	69,6	17,0	25,7	80,6	18,0
nov.	12,6	6,2	120,0	58,3	25,7	31,2	105,0	116,2	68,6	16,7	25,8	80,7	17,0
dec.	6,2	2,4	122,2	58,0	24,5	32,7	105,7	120,8	70,5	16,6	26,1	83,5	17,4
2007 jan.	12,0	8,2	121,4	49,1	22,1	30,9	104,2	119,5	63,3	14,0	23,4	83,1	16,1
feb.	9,7	7,5	121,4	48,9	22,1	30,1	103,9	120,9	63,6	13,9	24,0	84,0	15,4
mar.	6,8	1,2	122,8	.	.	.	103,2	117,7	.	.	.	81,1	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,4	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,4	115,5	119,9	118,4	118,0	107,8	104,1	109,1	117,4	108,2	105,2
2005	4,9	5,1	123,6	120,1	129,5	123,5	124,2	113,8	107,5	123,5	123,5	116,3	109,8
2006	7,4	5,6	133,2	129,3	136,3	131,0	134,0	120,6	113,6	123,9	130,6	125,3	109,7
2005 IV	5,6	5,4	126,5	122,9	131,6	125,6	127,2	116,9	108,0	131,4	126,5	120,8	110,7
2006 I	10,5	8,5	128,7	125,2	134,7	129,1	128,2	117,0	110,4	126,1	127,7	120,1	105,6
II	5,2	3,8	132,0	127,9	135,0	128,5	132,3	119,1	112,2	124,9	130,7	124,5	106,2
III	5,0	4,5	133,7	130,2	135,3	130,4	135,0	121,9	115,3	122,7	129,7	126,6	115,9
IV	9,0	5,7	138,4	134,1	140,1	136,1	140,4	124,3	116,5	121,7	134,1	129,9	111,0
2007 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 okt.	13,4	11,5	136,3	132,8	138,0	134,3	137,3	124,3	117,2	123,6	133,0	128,5	115,9
nov.	9,5	4,2	138,2	134,8	144,8	134,2	141,5	122,0	115,0	120,6	134,1	128,0	111,6
dec.	4,1	1,5	140,6	134,5	137,5	139,9	142,5	126,4	117,2	121,0	135,3	133,1	105,4
2007 jan.	11,0	9,3	139,5	112,9	124,9	131,9	140,1	125,5	105,5	102,8	120,7	131,5	104,4
feb.	7,5	8,0	138,7	111,9	124,3	127,5	138,8	126,3	106,0	100,3	123,2	132,1	100,7
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Indeksi vrednosti enote (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,5
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,5
2006	3,6	7,4	103,8	104,5	98,7	106,5	101,8	112,8	123,1	91,4	105,2	101,8	166,8
2005 IV	4,0	9,9	101,9	102,5	97,6	105,0	100,2	109,8	118,5	92,3	104,2	99,9	158,1
2006 I	5,0	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,6	112,9	122,4	93,4	105,5	101,5	170,0
II	4,0	10,2	103,4	103,8	98,5	106,8	101,3	113,2	124,0	91,4	104,4	101,1	175,5
III	2,8	5,7	103,8	104,9	98,3	106,3	101,8	113,6	124,5	90,6	105,6	102,3	168,2
IV	2,4	1,6	104,4	105,6	99,1	106,7	102,6	111,6	121,6	90,4	105,3	102,4	153,6
2007 I	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 okt.	2,4	1,9	104,2	105,2	99,1	106,8	102,6	111,1	121,0	90,2	105,5	102,2	151,2
nov.	2,9	1,9	104,3	105,9	99,0	106,4	102,7	111,8	121,3	91,0	105,1	102,7	148,5
dec.	2,1	0,9	104,5	105,7	99,2	106,9	102,6	112,1	122,4	89,8	105,4	102,1	161,1
2007 jan.	0,9	-1,0	104,6	106,5	98,8	107,2	102,8	111,7	122,1	89,4	105,5	103,0	150,5
feb.	2,0	-0,5	105,2	107,0	99,3	108,0	103,5	112,3	122,1	90,8	106,1	103,6	149,6
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Viri: Izračuni Eurostata in ECB na podlagi podatkov Eurostata (indeksi obsega in desezonirani indeksi vrednosti enote).

7.5 Blagovna menjava

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; desezonirano)

2. Geografska razčlenitev

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija			Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale					Kitajska	Japonska	Azija brez Japonske			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Izvoz (f.o.b.)															
2003	1.056,9	24,9	38,6	194,5	125,0	29,1	63,3	24,8	167,0	35,1	31,3	135,3	59,2	37,9	91,0
2004	1.142,8	25,7	42,2	205,4	138,3	35,9	66,2	32,1	172,5	40,3	33,3	150,3	64,2	40,4	96,0
2005	1.237,0	29,0	45,1	203,2	157,9	43,6	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,8
2006	1.379,5	31,1	49,7	214,7	193,8	55,3	76,5	38,5	199,7	53,5	34,5	183,1	76,9	54,3	117,7
2005 IV	321,6	7,5	11,3	51,2	42,5	11,5	17,7	9,5	48,3	11,5	8,5	42,2	19,3	12,4	28,1
2006 I	332,2	7,5	11,6	53,2	44,5	12,5	18,1	9,7	49,6	12,7	8,7	43,6	19,3	13,1	28,1
II	340,6	7,7	12,3	53,3	47,6	13,0	18,4	9,8	49,8	12,7	8,5	45,1	18,9	13,4	30,3
III	346,3	7,8	12,7	54,3	49,5	14,2	19,3	9,6	49,7	13,5	8,6	45,8	19,0	13,7	28,7
IV	360,3	8,1	13,1	54,0	52,2	15,6	20,7	9,5	50,7	14,6	8,6	48,6	19,7	14,1	30,7
2007 I	365,5	.	.	.	.	15,6	20,5	10,0	48,5	14,1	8,5	49,0	21,2	14,7	.
2006 okt.	118,2	2,7	4,4	18,0	17,1	5,2	7,0	3,1	16,0	4,7	3,0	15,7	6,4	4,7	10,3
nov.	120,0	2,7	4,3	18,1	17,3	5,3	6,8	3,4	17,1	5,0	2,9	16,5	6,7	4,6	9,4
dec.	122,2	2,7	4,4	18,0	17,9	5,1	6,9	3,1	17,6	4,9	2,8	16,4	6,7	4,7	11,0
2007 jan.	121,4	2,8	4,5	18,9	17,7	5,1	7,0	3,5	16,6	4,6	2,8	16,5	7,0	4,9	9,4
feb.	121,4	2,8	4,4	18,7	17,8	5,2	6,8	3,2	16,2	4,8	2,8	16,2	7,0	4,9	10,6
mar.	122,8	.	.	.	.	5,3	6,6	3,3	15,8	4,7	2,8	16,3	7,1	4,9	.
% delež od skupnega izvoza															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,5	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
Uvoz (c.i.f.)															
2003	987,7	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,5
2004	1.073,3	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,4	161,0	72,8	45,2	74,8
2005	1.223,2	26,3	42,2	152,5	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1.390,7	27,4	47,4	165,6	153,7	94,4	62,1	29,1	128,2	143,6	56,0	212,5	109,5	65,9	95,3
2005 IV	328,3	6,6	11,0	39,3	34,0	21,1	15,2	6,7	31,1	32,1	13,7	52,8	26,3	14,8	23,6
2006 I	337,5	6,7	11,3	41,1	35,3	23,3	15,0	7,1	31,7	33,4	14,2	51,7	26,7	15,6	24,5
II	344,6	6,7	11,5	42,9	37,3	24,5	15,4	7,5	31,6	34,4	13,9	53,7	27,0	15,9	22,5
III	353,9	7,0	12,1	41,4	39,4	23,8	15,9	7,3	32,2	36,0	14,3	54,7	27,9	16,7	25,3
IV	354,7	6,9	12,6	40,3	41,7	22,9	15,8	7,3	32,6	39,8	13,6	52,4	27,9	17,8	23,1
2007 I	358,0	.	.	.	.	22,7	16,7	7,9	33,0	42,0	14,5	51,2	25,7	18,1	.
2006 okt.	117,7	2,2	4,1	13,4	13,8	7,6	5,2	2,4	10,9	12,5	4,6	17,9	9,2	5,7	8,3
nov.	116,2	2,3	4,1	13,5	13,6	7,6	5,2	2,4	10,4	13,4	4,5	17,4	9,3	5,9	6,5
dec.	120,8	2,4	4,5	13,4	14,2	7,7	5,3	2,5	11,4	13,8	4,5	17,1	9,4	6,2	8,3
2007 jan.	119,5	2,4	4,3	13,4	14,1	7,5	5,5	2,6	11,1	13,8	5,0	17,3	8,8	6,2	7,4
feb.	120,9	2,2	4,2	13,5	13,8	7,6	5,6	2,7	11,2	14,0	4,8	17,7	8,8	6,1	8,7
mar.	117,7	.	.	.	.	7,5	5,6	2,7	10,6	14,3	4,7	16,2	8,1	5,8	.
% delež od skupnega uvoza															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,0	15,3	7,9	4,7	6,9
Saldo															
2003	69,2	1,2	1,7	55,9	16,1	-18,1	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,7	-6,4	-9,6	-1,8	15,4
2004	69,5	0,4	2,4	60,3	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,5	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	21,2
2005	13,8	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,1	12,7	9,6	65,1	-74,6	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	21,9
2006	-11,3	3,8	2,2	49,1	40,2	-39,1	14,4	9,5	71,5	-90,2	-21,6	-29,4	-32,6	-11,6	22,4
2005 IV	-6,7	0,9	0,4	11,9	8,5	-9,6	2,5	2,8	17,2	-20,6	-5,2	-10,5	-7,0	-2,4	4,4
2006 I	-5,4	0,8	0,3	12,1	9,2	-10,8	3,0	2,6	17,9	-20,8	-5,4	-8,0	-7,4	-2,4	3,6
II	-4,0	1,0	0,8	10,4	10,2	-11,5	3,0	2,3	18,1	-21,6	-5,4	-8,6	-8,1	-2,5	7,8
III	-7,6	0,8	0,7	12,9	10,1	-9,6	3,4	2,3	17,5	-22,5	-5,7	-8,9	-8,9	-3,0	3,4
IV	5,7	1,2	0,5	13,7	10,5	-7,3	5,0	2,2	18,1	-25,2	-5,0	-3,8	-8,2	-3,6	7,6
2007 I	7,5	.	.	.	.	-7,0	3,8	2,2	15,5	-27,9	-6,0	-2,2	-4,5	-3,4	.
2006 okt.	0,5	0,5	0,3	4,6	3,2	-2,4	1,8	0,7	5,1	-7,8	-1,7	-2,1	-2,8	-0,9	2,0
nov.	3,8	0,4	0,2	4,6	3,7	-2,3	1,6	0,9	6,7	-8,5	-1,6	-1,0	-2,7	-1,3	2,9
dec.	1,5	0,3	-0,1	4,5	3,6	-2,6	1,6	0,6	6,2	-9,0	-1,7	-0,7	-2,7	-1,5	2,8
2007 jan.	1,9	0,4	0,2	5,5	3,7	-2,4	1,5	1,0	5,5	-9,2	-2,1	-0,9	-1,8	-1,4	2,0
feb.	0,5	0,6	0,2	5,2	4,0	-2,4	1,3	0,5	4,9	-9,2	-2,0	-1,5	-1,7	-1,1	1,8
mar.	5,1	.	.	.	.	-2,2	1,0	0,7	5,1	-9,6	-1,9	0,2	-1,0	-0,9	.

Viri: Izračuni Eurostata in ECB na podlagi podatkov Eurostata (saldo in stolpci 5,12 in 15).



DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji¹⁾

(povprečja obdobj; indeks 1999 I=100)

	Efektivni devizni tečaj-24						Efektivni devizni tečaj-44	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Realni BDP deflator	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	104,3	105,1	104,2	103,2	99,9	101,8	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,4	99,3	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,1	97,7	110,0	103,4
2006 I	101,7	102,5	100,9	99,0	94,1	96,6	107,4	101,2
II	103,8	104,6	103,0	100,9	95,1	98,2	110,1	103,6
III	104,5	105,3	103,7	101,4	95,7	98,3	111,2	104,5
IV	104,6	105,3	104,1	101,5	95,3	97,8	111,3	104,3
2007 I	105,5	106,0	104,8	-	-	-	112,0	104,7
2006 maj	104,0	104,9	103,3	-	-	-	110,5	104,0
jun.	104,2	104,9	103,3	-	-	-	111,1	104,4
jul.	104,5	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
avg.	104,6	105,4	103,7	-	-	-	111,3	104,6
sep.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,3
okt.	103,9	104,6	103,4	-	-	-	110,4	103,6
nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
dec.	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 jan.	104,9	105,5	104,4	-	-	-	111,5	104,3
feb.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,6
mar.	106,1	106,5	105,3	-	-	-	112,7	105,2
apr.	107,1	107,5	106,4	-	-	-	113,7	106,0
maj	107,3	107,6	106,6	-	-	-	113,6	105,9
% sprememba glede na predhodni mesec								
2007 maj	0,1	0,2	0,2	-	-	-	-0,1	-0,1
% sprememba glede na predhodno leto								
2007 maj	3,2	2,6	3,2	-	-	-	2,8	1,8

G35 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)

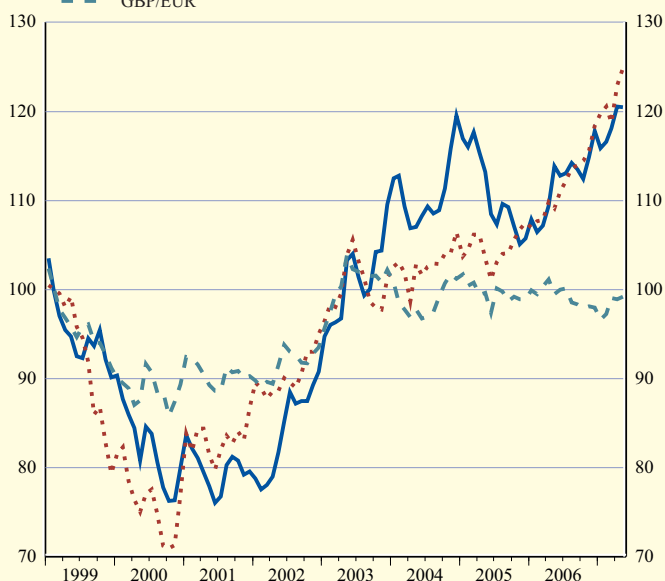
G36 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)

— nominalni efektivni devizni tečaji-24
 - - - realni efektivni devizni tečaji-24, deflacirani s CPI



— USD/EUR
 - - - JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Vir: ECB.

1) Opredelitev skupin poslovnih partnerjev in druge informacije najdete v Splošnih opombah.

8.2 Dvostranski devizni tečaji

(povprečja obdobj; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Danska krona	Švedska krona	Britanski funt	Ameriški dolar	Japonski jen	Švicarski frank	Južnokorejski won	Hongkonški dolar	Singapurski dolar	Kanadski dolar	Norveška krona	Avstralski dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1.422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1.273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1.198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 III	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1.217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
IV	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1.209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2007 I	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1.230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
2006 nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1.205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
dec.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1.222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007 jan.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1.217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
feb.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1.225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
mar.	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1.248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
apr.	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1.257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
maj	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1.253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
	% sprememba glede na predhodni mesec											
2007 maj	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,6	0,8	-0,4	0,0	0,5	-3,5	0,2	0,3
	% sprememba glede na predhodno leto											
2007 maj	-0,1	-1,3	-0,3	5,8	14,4	6,1	4,3	6,7	2,2	4,4	4,4	-2,0

	Čška krona	Estonska krona	Ciprski funt	Latvijski lats	Litvanski litas	Madžarski forint	Malteška lira	Poljski zlot	Slovaška krona	Bolgarski lev	Nov romunski lev ¹⁾
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40,510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258
2006 III	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	37,842	1,9558	3,5415
IV	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791
2007 I	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812
2006 nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955
dec.	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137
2007 jan.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922
feb.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823
mar.	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692
apr.	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338
maj	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2007 maj	0,8	0,0	0,3	-1,0	0,0	1,0	0,0	-0,9	0,7	0,0	-1,5
	% sprememba glede na predhodno leto										
2007 maj	-0,1	0,0	1,4	0,1	0,0	-5,3	0,0	-2,9	-10,2	0,0	-6,4

	Kitajski juan ²⁾	Hrvaška kuna ²⁾	Islandska krona	Indonezijska rupija ²⁾	Malezijski ringit ²⁾	Novozelandski dolar	Filipinski peso ²⁾	Ruski rubelj ²⁾	Južnoafriški rand	Tajski bat ²⁾	Nova turška lira ³⁾
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2004	10,2967	7,4967	87,14	11.127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1.777,052
2005	10,1955	7,4008	78,23	12.072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771
2006	10,0096	7,3247	87,76	11.512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090
2006 III	10,1506	7,3109	91,21	11.626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118
IV	10,1339	7,3657	88,94	11.771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781
2007 I	10,1688	7,3656	89,28	11.934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492
2006 nov.	10,1286	7,3482	89,29	11.772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786
dec.	10,3356	7,3564	91,59	12.003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920
2007 jan.	10,1238	7,3711	91,02	11.796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536
feb.	10,1326	7,3612	88,00	11.855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260
mar.	10,2467	7,3641	88,69	12.144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659
apr.	10,4400	7,3967	88,36	12.290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362
maj	10,3689	7,3258	85,12	11.927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2007 maj	-0,7	-1,0	-3,7	-3,0	-1,0	0,3	-2,0	0,0	-1,3	1,1	-1,8
	% sprememba glede na predhodno leto										
2007 maj	1,3	0,7	-7,2	3,4	-0,3	-8,9	-5,2	1,0	17,3	-8,3	-2,0

Vir: ECB.

1) Podatki za obdobje pred julijem 2005 se nanašajo na romunski lev; 1 nov romunski lev je enakovreden 10.000 starim romunskim levom.

2) Za te valute ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do evra od 1. aprila 2005. Prejšnji podatki so samo orientacijski.

3) Podatki za obdobje pred januarjem 2005 se nanašajo na turško liro; 1 nova turška lira je enakovredna 1.000.000 turških lir.



GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 V drugih državah članicah EU

(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Bolgarija	Republika Češka	Danska	Estonija	Ciper	Latvija	Litva	Madžarska	Malta	Poljska	Romunija	Slovaška	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
HICP														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 III	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
2006 IV	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2007 I	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
2006 dec.	6,1	1,5	1,7	5,1	1,5	6,8	4,5	6,6	0,8	1,4	4,9	3,7	1,4	3,0
2007 jan.	6,8	1,4	1,8	5,0	1,4	7,1	4,0	8,4	1,2	1,6	4,1	2,2	1,6	2,7
2007 feb.	4,6	1,7	1,9	4,6	1,2	7,2	4,4	9,0	0,8	1,9	3,9	2,0	1,7	2,8
2007 mar.	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
2007 apr.	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja														
2006 nov.	4,38	3,78	3,78	-	4,26	4,95	4,28	7,01	4,34	5,20	7,56	4,25	3,62	4,45
2006 dec.	4,18	3,68	3,78	-	4,26	4,90	4,28	6,81	4,33	5,14	7,42	4,15	3,65	4,54
2007 jan.	4,27	3,84	4,00	-	4,36	4,92	4,28	6,96	4,34	5,17	7,39	4,25	3,90	4,94
2007 feb.	4,24	3,78	4,05	-	4,42	5,07	4,28	6,96	4,38	5,19	7,52	4,28	3,93	4,97
2007 mar.	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
2007 apr.	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
3 mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje za obdobje														
2006 nov.	3,84	2,64	3,72	3,66	3,80	4,36	3,61	-	3,90	4,20	8,71	4,94	3,08	5,23
2006 dec.	4,01	2,56	3,84	3,81	3,76	4,21	3,72	8,20	3,90	4,20	8,19	4,82	3,21	5,29
2007 jan.	4,06	2,58	3,92	3,90	3,82	3,82	3,79	8,15	3,85	4,20	6,69	4,50	3,35	5,49
2007 feb.	4,09	2,59	3,99	3,94	3,87	5,61	3,87	-	4,10	4,20	7,13	4,60	3,43	5,57
2007 mar.	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
2007 apr.	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
Realni BDP														
2005	6,2	6,1	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,2	3,0	3,6	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	6,0	6,1	3,2	11,4	3,8	11,9	7,5	3,9	2,9	6,1	7,6	8,3	4,2	2,8
2006 III	6,7	6,0	2,7	11,3	3,8	11,9	6,9	3,9	2,3	5,9	8,2	9,8	4,2	2,9
2006 IV	5,7	5,8	3,1	10,9	3,6	11,7	7,0	3,3	3,6	6,6	7,6	9,6	4,3	3,0
2007 I	.	.	.	.	.	10,7	8,0	3,1	.	.	5,8	9,0	3,3	2,9
Tekoči in kapitalni račun kot % BDP														
2005	-11,1	-2,4	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-4,9	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,4	-4,0	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,9	-3,3	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,3
2006 II	-12,1	-5,9	2,8	-10,6	-2,3	-16,3	-8,3	-5,4	-6,0	-1,6	-13,6	-9,3	6,0	-3,0
2006 III	-4,3	-5,1	4,4	-12,6	8,6	-22,7	-11,1	-4,2	5,2	-0,7	-9,5	-10,1	7,3	-3,5
2006 IV	-24,5	-5,3	1,2	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,0	-2,6	-10,7	-7,3	7,4	-3,3
Strošek dela na enoto														
2005	2,4	-0,5	0,9	2,7	1,3	15,5	3,4	3,1	0,0	0,9	.	0,5	0,6	.
2006	4,5	.	2,5	5,7	0,1	13,8	7,0	.	-0,7	.	.	1,2	-0,4	.
2006 II	-	.	2,0	5,1	-	-	3,5	-	-0,6	-	-	3,0	-0,3	.
2006 III	-	.	2,9	5,6	-	-	-	-	-0,9	-	-	0,3	0,6	.
2006 IV	-	.	4,0	8,3	-	-	10,0	-	-1,2	-	-	0,6	0,1	.
Standardizirana stopnja nezaposlenosti kot % delovne sile (s.a.)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,3	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	4,7	6,8	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,4	7,0	5,3
2006 III	9,2	7,1	3,7	5,8	4,6	6,6	5,9	7,6	7,2	13,4	7,7	13,1	6,9	5,4
2006 IV	8,2	6,6	3,6	5,5	4,5	6,1	5,0	7,7	7,0	12,6	7,3	12,3	6,5	5,3
2007 I	8,1	6,3	3,4	4,8	4,4	5,9	5,7	8,0	6,6	11,8	7,7	11,1	6,5	.
2007 jan.	8,3	6,5	3,3	4,8	4,4	6,0	5,9	7,9	6,7	12,1	7,7	11,3	6,5	5,4
2007 feb.	8,2	6,3	3,4	4,8	4,4	5,9	5,7	8,0	6,6	11,8	7,6	11,1	6,5	5,4
2007 mar.	7,9	6,2	3,4	4,8	4,3	5,7	5,6	8,2	6,6	11,5	7,7	10,8	6,4	.
2007 apr.	7,5	6,1	3,2	4,7	4,4	5,8	5,4	8,2	6,4	11,2	7,2	10,5	6,2	.
2007 maj	.	.	.	.	.	.	.	8,3	.	.	.	.	.	.

Viri: Evropska komisija (Economic and Financial Affairs DG in Eurostat), nacionalni podatki, Reuters in izračuni ECB.

9.2 V ZDA in na Japonskem

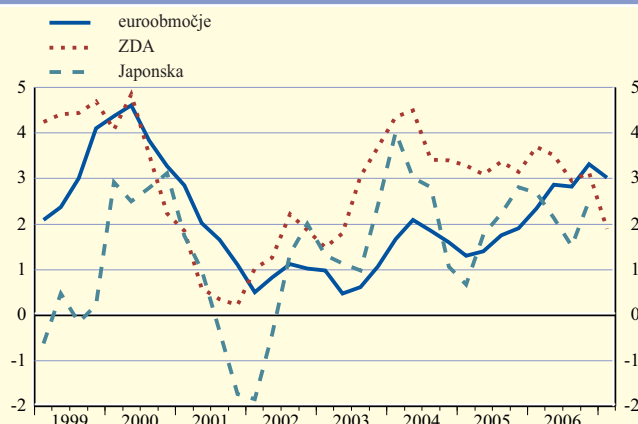
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Strošek dela na enoto ¹⁾ (proizvodnja)	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (proizvodnja)	Stopnja nezaposlenosti kot odstotek delovne sile (s.a.)	Široko opredeljeni denar ²⁾	Obrestna mera 3 mesečnih depozitov na medbančnem trgu ³⁾ , izražena v odstotkih na leto	Donos 10 letnih državnih obveznic ⁴⁾ , izražen v odstotkih na leto	Menjalni tečaj ⁴⁾ nacionalne valute za euro	Fiskalni primanjkljaj (-)/presežek (+) v odstotkih BDP	Bruto javni dolž ⁵⁾ v odstotkih BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ZDA											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	6,9	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,6	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-0,2	3,3	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	.	.
2006 I	3,6	1,9	3,7	4,9	4,7	4,7	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
II	4,0	0,1	3,5	5,5	4,6	4,7	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
III	3,3	-2,2	3,0	6,1	4,7	4,5	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
IV	1,9	-0,4	3,1	3,6	4,5	5,0	5,37	4,63	1,2887	.	.
2007 I	2,4	-2,0	1,9	2,3	4,5	5,7	5,36	4,68	1,3106	.	.
2007 jan.	2,1	-	-	2,1	4,6	5,5	5,36	4,76	1,2999	-	-
feb.	2,4	-	-	2,4	4,5	5,5	5,36	4,73	1,3074	-	-
mar.	2,8	-	-	2,5	4,4	6,1	5,35	4,56	1,3242	-	-
apr.	2,6	-	-	2,0	4,5	6,5	5,35	4,69	1,3516	-	-
maj	.	-	-	.	4,5	.	5,36	4,75	1,3511	-	-
Japonska											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,5	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-5,9	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 I	-0,1	-1,7	2,7	3,0	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
II	0,2	-2,4	2,1	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
III	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
IV	0,3	-3,5	2,4	5,9	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 I	-0,1	.	2,2	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
2007 jan.	0,0	-3,1	-	4,4	4,0	0,9	0,56	1,71	156,56	-	-
feb.	-0,2	-1,9	-	3,1	4,0	1,0	0,59	1,71	157,60	-	-
mar.	-0,1	.	-	1,9	4,0	1,1	0,71	1,62	155,24	-	-
apr.	0,0	.	-	2,3	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
maj	.	.	-	.	.	.	0,67	1,67	163,22	-	-

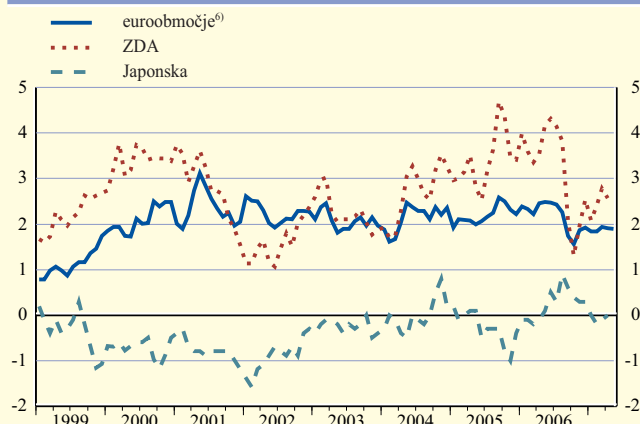
G37 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletno)



G38 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečno)



Viri: Nacionalni podatki (stolpci 1, 2 (ZDA), 3, 4, 5 (ZDA), 6, 9 in 10); OECD (stolpec 2 (Japonska)); Eurostat (stolpec 5 (Japonska) podatki iz tabele za euroobmočje); Reuters (stolpca 7 in 8); izračuni ECB (stolpec 11).

1) Podatki za ZDA so sezonsizirani.

2) Povprečne vrednosti za obdobje; M3 za ZDA, M2 + blagajniški zapiski za Japonsko.

3) Za več informacij glej oddelek 4.6 in 4.7.

4) Za več informacij glej oddelek 8.2.

5) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).

6) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Elementi denarnih agregatov	S13
G4	Elementi dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S15
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vezane vloge po sektorjih	S17
G9	Skupaj vezane vloge in vezane vloge, vključene v M3 po sektorjih	S17
G10	Skupaj vezane vloge po sektorjih	S18
G11	Skupaj vezane vloge in vezane vloge, vključene v M3 po sektorjih	S18
G12	Vloge države in nerezidentov izven euroobmočja	S19
G13	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G14	Skupna sredstva investicijskih skladov	S24
G15	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G16	Neto izdaje vrednostnih papirjev, razen delnic, sezonirane in desezonirane	S37
G17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G18	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G19	Letna stopnja rasti za delnice, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G20	Bruto izdaje delnic po sektorju izdajatelja	S41
G21	Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo	S43
G22	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G23	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G24	3 mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G25	Donosi državnih obveznic euroobmočja	S45
G26	Donosi 10 letnih državnih obveznic	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G28	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S59
G29	Maastrichtski dolg	S59
G30	Stanje tekočega računa	S60
G31	Neto neposredne in portfeljske naložbe	S60
G32	Blago	S61
G33	Storitve	S61
G34	Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivih MFI	S65
G35	Efektivni devizni tečaji	S72
G36	Dvostranski devizni tečaji	S72
G37	Realni bruto domači proizvod	S75
G38	Indeks cen življenjskih potrebščin	S75

TEHNIČNE OPOMBE

OPOMBE V ZVEZI S PREGLEDOM EUROOBMOČJA

IZRAČUN STOPNJE RASTI ZA DENARNA GIBANJA

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna kakor sledi:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks razlike stanj v mesecu t (glej tudi spodaj). Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna kakor sledi:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

Mesečne transakcije se izračunajo na podlagi mesečnih razlik v stanjih, prilagojenih za preračun, druga prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Če L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, C_t^M reklasifikacijsko prilagoditev v mesecu t, E_t^M prilagoditev deviznega tečaja in V_t^M druge prilagoditve s prevrednotenji, so transakcije F_t^M v mesecu t definirane kot:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Podobno so četrtletne transakcije F_t^Q za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definirane kot:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

pri čemer je L_{t-3} neporavnan znesek ob koncu meseca t-3 (konec predhodnega četrtletja) in je,

na primer, C_t^Q reklasifikacijska prilagoditev v četrtletju, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrtletne časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrtletne transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrtletju.

IZRAČUN STOPNJE RASTI ZA MESEČNE ČASOVNE VRSTE

Stopnje rasti se lahko izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa razlike stanj. Če sta F_t^M in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks I_t razlike stanj v mesecu t definiran kot:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Osnova za indeks (nedesezonirane časovne vrste) je trenutno določena kot december 2006 = 100. Časovne vrste indeksa razlike stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.int) v podpoglavju „Money, banking and financial markets” poglavja „Statistics”.

Letna stopnja rasti a_t za mesec t, tj. sprememba v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po g) tako, da indeks za december 2002 delimo z indeksom za december 2001.

Stopnje rasti za medletna obdobja se lahko izpeljejo s spremembo formule g). Stopnja rasti za medmesečno stopnjo rasti a_t^M se na primer lahko izračuna kot:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

3 mesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, pri čemer je a_t definiran pod f) ali g) zgoraj.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

Če sta F_t^Q in L_{t-3} definirana kot zgoraj, je indeks I_t razlike stanj za četrletje, ki se konča z mesecem t, definiran kot:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Letna stopnja rasti a_t za štiri četrletja, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna po formuli g).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA ¹⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.²⁾ Desezoniranje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu razlike stanj.³⁾ Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 3.1 DO 3.5

ENAKOST PORAB IN VIROV

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta računovodska enačba se prav tako odraža v finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakcijam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1 in 3.2 se izračunajo na naslednji način:

Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus

1) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, ECB (avgust 2000) in v poglavju „Statistics“ na spletni strani ECB (www.ecb.int), v podpoglavju „Money, banking and financial markets“.

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto vrednosti (premoženja) so izračunane kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapital-skih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja). Trenutno niso vključene druge spremembe nefinančnih sredstev zaradi nerazpoložljivosti podatkov.

Neto finančna vrednost (premoženje) je izračunana kot celotna finančna sredstva minus celotne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje iz finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Nazadnje, spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi, druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) pa kot celotne druge spremembe finančnih sredstev minus celotne druge spremembe obveznosti.

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

Stopnje rasti se izračunajo na podlagi finančnih transakcij in tako izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Lahko se izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa razlike stanj. Če N_t^M predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in L_t predstavlja nedospelo stanje ob koncu meseca t , se indeks I_t razlike stanj v mesecu t definira kot:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Kot osnova se določi, da je indeks decembra 2001 enak 100. Stopnja rasti a_t za mesec t , ki ustreza spremembi v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t , se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Metoda, ki se uporabi za izračun stopenj rasti za vrednostne papirje, razen delnic, je enaka tisti, ki se uporablja za denarne agregate, s tem, da se namesto „F” uporablja „N”. To je zato, da se lahko razlikuje med različnimi načini pridobivanja „neto izdaj” za statistiko izdaj vrednostnih papirjev in „transakcij”, ki se uporabljajo za denarne agregate.

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t , se izračuna, kakor sledi:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks razlike stanj v mesecu t . Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t , povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

$$o) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo preračun prerasloženosti, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV⁴⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12-ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu teoretičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli l) in m), se lahko stopnja rasti za mesec t , ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

OPOMBE V ZVEZI S TABELO 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na strani S74). Originalni podatki za blago in storitve, dohodke in tekoče transferje so

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, ECB, avgust 2000 in v podpoglavju „Money, banking and financial markets” poglavja „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.int).

predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago, storitve in prihodke se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Podatki o kreditih za blago so predprilagojeni tudi za veliko noč. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, prihodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki euroobmočja” je osredotočeno na statistične podatke za euroobmočje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.int). Storitve, ki so na razpolago v pododdelku „Statistics online”, vsebujejo pregledovalniški vmesnik z možnostjo iskanja, naročnine na različne podatkovne množice in možnost neposrednega prenosa podatkov v obliki datotek CSV (Comma Separated Value). Nadaljnje podatke lahko dobite na naslovu: statistics@ecb.int.

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je datum preseka ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil datum preseka 5. junij 2007.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2007 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 13 (tj. euroobmočje vključno s Slovenijo). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Kjer je ustrezno, je to v tabelah navedeno v opombah. Če v takšnih primerih obstajajo osnovni podatki, absolutne spremembe in spremembe v odstotkih za leto 2001 in 2007, izračunane iz osnove v letu 2000 in 2006, uporabljajo vrsto, ki upošteva vpliv vstopa Grčije in Slovenije v euroobmočje. Zgodovinski podatki, ki se nanašajo na euroobmočje pred vstopom Slovenije, so na voljo na spletni strani ECB <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Statistične vrste, ki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja, temeljijo na sestavi euroobmočja v času, na katerega se nanašajo statistični podatki. Tako se podatki pred letom 2001 nanašajo na Euro 11, tj. na naslednjih 11 držav članic EU: Belgijo, Nemčijo, Irsko, Španijo, Francijo, Italijo, Luksemburg, Nizozemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko. Podatki od 2001 do 2006 se nanašajo na Euro 12, tj. Euro 11 plus Grčijo. Podatki po letu 2007 se nanašajo na Euro 13, tj. na Euro 12 plus Slovenijo.

Glede na to, da sestava ECU ne sovпада z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, na zneske izpred leta 1999, pretvorjene iz sodelujočih valut v ECU po tekočih menjalnih razmerjih ECU, vplivajo gibanja valut držav članic EU, ki niso uvedle eura. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki izpred leta 1999 v oddelkih 2.1 do 2.8 izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih deviznih tečajih eura, ki so bili določeni 31. decembra 1998. Če ni navedeno drugače, statistični podatki o cenah in stroških izpred leta 1999 temeljijo na podatkih, izraženih v nacionalnih valutah.

Kjer je primerno, so bile uporabljene metode agregiranja in/ali konsolidacije (vključno z meddržavno konsolidacijo).

Zadnji podatki so pogosto začasni in se lahko spremenijo. Zaradi zaokroževanja lahko nastopijo razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „drugih držav članic EU” obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Estonijo, Ciper, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Malto, Poljsko, Romunijo, Slovaško, Švedsko in Združeno kraljestvo.

V večini primerov je terminologija, uporabljena v tabelah, skladna z mednarodnimi standardi iz Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95) in Priročnika IMF za plačilno bilanco. Transakcije se nanašajo na prostovoljne izmenjave na osnovi ekonomsko motiviranih poslovnih dogodkov (merjene neposredno ali izpeljane), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe stanja zaradi cenovnih sprememb in sprememb tečaja, odpisov in drugih sprememb.

V tabelah navedba „do (X) let” pomeni „do vključno (X) let”.

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za euroobmočje so povzeta v skupni tabeli.

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

Oddelek 1.4 prikazuje statistične podatke o obveznih rezervah in likvidnostnih dejavnikih. Letni in četrtni podatki se nanašajo na povprečja zadnjega letnega/četrtnega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Do decembra 2003 so bila obdobja izpolnjevanja od 24. dne v mesecu do 23. dne v naslednjem mesecu. 23. januarja 2003 je ECB objavila spremembe operativnega okvirja, ki so se začele izvajati 10. marca 2004. Zaradi teh sprememb se bodo obdobja izpolnjevanja začela na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (MRO) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je na dnevnem redu mesečna presoja naravnosti denarne politike. Določeno je bilo prehodno obdobje izpolnjevanja v obdobju od 24. januarja do 9. marca 2004.

Tabela 1 v oddelku 1.4. prikazuje elemente osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij, ki so obvezniki za obvezne rezerve. Obveznosti do drugih kreditnih institucij, ki so obvezniki v sistemu obveznih rezerv ESCB, do ECB in do sodelujočih nacionalnih centralnih bank, so izključene iz osnove za obvezne rezerve. Če kreditna institucija ne more zagotoviti evidence o znesku svojih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let, ki jih imajo zgoraj navedene institucije, lahko odšteje določen odstotek od teh obveznosti iz svoje osnove za obvezne rezerve. Odstotek za izračun osnove za obvezne rezerve je do novembra 1999 znašal 10%, kasneje pa 30%.

Tabela 2 v oddelku 1.4. vsebuje povprečne podatke za zaključena obdobja izpolnjevanja. Znesek zahtevanih rezerv vsake posamezne kreditne institucije se prvič izračuna tako, da se uporabi stopnja obveznih rezerv vsake ustrezne kategorije obveznosti za ustrezne obveznosti z uporabo podatkov iz bilance stanja ob koncu vsakega koledarskega meseca. Nato vsaka kreditna institucija odšteje od te številke pavšalno olajšavo 100.000 EUR. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštevajo na ravni euroobmočja (stolpec 1). Sredstva tekočega računa (stolpec 2) so skupna

povprečna dnevna sredstva tekočih računov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaji (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaji stanj tekočih računov glede na zahtevane obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja, izračunani na podlagi tistih kreditnih institucij, ki niso izpolnile obveznih rezerv. Obrestna mera za obvezne rezerve (stolpec 5) je enaka povprečni obrestni meri ECB (tehtano glede na število koledarskih dni) za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema v obdobju izpolnjevanja (glej oddelek 1.3).

Tabela 3 v oddelku 1.4 prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v eurih kreditnih institucij na euroobmočju z Eurosistemom. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Eurosistema. Druge operacije zmanjševanja likvidnosti (stolpec 7) izključujejo izdajo dolžniških certifikatov, ki so jih izdajale nacionalne centralne banke v drugi fazi EMU. Drugi neto dejavniki (stolpec 10) predstavljajo neto izravnane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih MFI v euroobmočju. MFI so centralne banke, kreditne institucije, kakor so opredeljene z zakonodajo Skupnosti, skladi denarnega trga in druge institucije, ki se

ukvarjajo s sprejemanjem depozitov in/ali depozitom podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam MFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja MFI, dobljeno z netiranjem postavk agregirane bilance stanja med MFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med MFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso MFI, pri MFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so predhodno prilagojeni glede delovnih dni in sezonsirani. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) deležev/enot, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 leti izdale MFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva“.

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile MFI, razen Eurosistema (bančnega sistema), rezidenčne v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo depozitov v bančnem sistemu euroobmočja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6 prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu euroobmočja po vrstah izdajatelja.

Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo transakcije, izpeljane kot razlike stanj in korigirane za prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Oddelek 2.7 prikazuje izbrane podatke prevrednotenja, ki

se uporabljajo pri izpeljavi transakcij. Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo tudi stopnje rasti na ravni letnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij. Oddelek 2.8 vsebuje četrtletno valutno strukturo izbranih postavk bilance stanja MFI.

Podrobni podatki o sektorskih opredelitvah so navedeni v „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“(ECB, marec 2007). Publikacija „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (ECB, november 2002) razlaga priporočene prakse, ki naj se jih držijo NCB. Od 1. januarja 1999 se zbirajo in urejajo statistični podatki na podlagi Uredbe ECB/1998/16 z dne 1. decembra 1998 o konsolidirani bilanci stanja v sektorju monetarnih finančnih institucij¹⁾, nazadnje spremenjene z Uredbo ECB/2003/10²⁾.

V skladu s to Uredbo je postavka v bilanci stanja „vrednostni papirji denarnega trga“ združena s postavko „dolžniški vrednostni papirji“ tako na strani sredstev kot na strani obveznosti v bilanci stanja MFI.

Oddelek 2.9 prikazuje bilanco stanja investicijskih skladov ob koncu četrtertletja v euroobmočju (razen skladov denarnega trga). Bilanca stanja je agregirana in torej med obveznostmi vsebuje tudi sredstva investicijskih skladov v delnicah/enotah, izdanih s strani drugih investicijskih skladov. Skupna sredstva/obveznosti so razdeljene tudi po investicijski politiki (delniški skladi, skladi obveznic, mešani skladi, nepremičninski skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (javni skladi in posebni skladi, namenjeni določenim vrstam investorjev). V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja investicijskih skladov, razčlenjena glede na investicijsko politiko in vrsto investorja.

1) UL L 356, 30.12.1998, str. 7.

2) UL L 250, 2.10.2003, str. 19.

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtletnih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celovito sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti med temi sektorji in tujino euroobmočja. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrtletje in sledijo poenostavljenemu zaporedju računov v skladu z metodološkim okvirom Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95).

Zaporedje računov (transakcij) torej obsega: 1) račun ustvarjanja dohodka, ki prikazuje, kako se proizvodna dejavnost pretvarja v različne kategorije dohodkov; 2) račun alokacije primarnega dohodka, ki prikazuje prejemke in izdatke v zvezi z različnimi oblikami dohodka od lastnine (za celotno gospodarstvo je izravnalna postavka tega računa nacionalni dohodek); 3) račun sekundarne razdelitve dohodka, ki prikazuje, kako se nacionalni dohodek institucionalnega sektorja spreminja zaradi tekočih transferjev; 4) račun porabe dohodka, ki prikazuje, kako je razpoložljivi dohodek porabljen za potrošnjo ali privarčevan; 5) račun kapitala, ki prikazuje, kako se prihranki in neto kapitalski transferji porabijo pri pridobivanju nefinančnih sredstev (izravnalna postavka računa kapitala je neto posojanje/neto izposojanje); in 6) finančni račun, ki prikazuje neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzeme obveznosti. Ker je vsaka nefinančna transakcija zrcalna slika finančne transakcije, je tudi izravnalna postavka finančnega računa konceptualno enaka neto posojanju/neto izposojanju, izračunanemu iz računa kapitala.

Poleg tega so prikazane začetne in končne finančne bilance stanja, ki dajejo sliko finančnega premoženja posameznega sektorja v danem trenutku. Prikazane so tudi druge spremembe finančnih sredstev in obveznosti (npr. zaradi vpliva sprememb cen sredstev).

Pri finančnem računu in finančnih bilancah stanja je podrobneje zajet sektor finančne družbe s prikazom razčlenitve na MFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1 do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da lažje opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Skupine postavk o statističnih podatkih o finančnem trgu v euroobmočju zajemajo države članice EU, ki so uvedle euro v času, na katerega se nanašajo statistični podatki.

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pošilja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila komitentov z euroobmočja. Stati-

stične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu vrednostnih papirjev (oddelki 4.6 do 4.8) predloži ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo vrednostne papirje razen delnic (dolžniški vrednostni papirji) iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3, ter delnice, ki kotirajo, iz oddelka 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razdeljeni na kratkoročne in dolgoročne. „Kratkoročni“ pomeni vrednostne papirje s prvotno dospelostjo 1 leta ali manj (v izrednih primerih 2 let ali manj). Vrednostni papirji z bolj dolgoročno dospelostjo, ali z izbirnimi datumi dospelosti, od katerih zadnji zapade po več kakor 1 letu, ali z nedoločenimi datumi dospelosti, so uvrščeni kot „dolgoročni“. Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami sestavljajo izdaje, kjer se obrestna mera kupona med dobo trajanja izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivo obrestno mero vsebujejo vse izdaje, za katere se kupon periodično spremeni glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Ocenjuje se, da statistični podatki o dolžniških vrednostnih papirjih zajemajo približno 95% vseh izdaj rezidentov euroobmočja. Vrednostni papirji, denominirani v eurih, iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3 vključujejo tudi postavke, izražene v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu in valuti. Oddelek predstavlja stanja, bruto izdaje in neto izdaje v eurih denominiranih vrednostnih papirjev razen delnic in vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v eurih in vseh valutah, za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanj zaradi sprememb vrednotenja, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. Ta oddelek predstavlja tudi desezonirane podatke, vključno s 6 mesečnimi

desezoniranimi stopnjami rasti na letni ravni za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj, bruto izdaj in neto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti euroobmočja, v skladu z ESR 95³⁾. ECB je vključena v Eurosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom za stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki za dolžniške vrednostne papirje, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah za rezidente euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brez kuponovskih obveznic in učinkov revalorizacije.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki jih izdajo rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej

3) Kodne oznake v ESR 95 za sektorje, prikazane v tabelah mesečnega biltena, so naslednje: MFI (vključno z Eurosistemom), ki obsega ECB, NCB držav v euroobmočju (S.121) in druge monetarne finančne ustanove (S.122); nemonetarne finančne družbe, ki obsegajo druge finančne posrednike (S.123), izvajalce pomožnih finančnih dejavnosti (S.124) ter zavarovalnice in pokojninske sklade (S.125); nefinančne družbe (S.11); institucionalne enote centralne ravni države (S.1311); in preostala širše opredeljena država, ki obsega institucionalne enote federalne države (S.1312), institucionalne enote lokalne ravni države (S.1313) in sklade socialnega zavarovanja (S.1314).

izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Stolpci 1 do 6 tabele 1 oddelka 4.3 prikazujejo nedesezonirane letne stopnje rasti na sektor. Stolpci 7 do 12 prikazujejo desezonirane 6 mesečne stopnje rasti na sektor, kjer so bili sezonski vplivi izločeni iz osnovnega indeksa časovne vrste. Desezonirane stopnje rasti so prikazane na letni ravni za potrebe predstavitve. Podrobni podatki so v tehničnih opombah.

Stolpci 13 do 18 tabele 2 oddelka 4.3 prikazujejo nedesezonirane letne stopnje rasti za dolgoročne dolžniške vrednostne papirje s fiksno obrestno mero. Stolpci 19 do 24 prikazujejo nedesezonirane letne stopnje rasti za dolgoročne dolžniške vrednostne papirje s spremenljivo obrestno mero.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic v borznih kotacijah, ki so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice v borzni kotaciji, ki so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtletnim vrstam iz oddelka 3.2 (glavne obveznosti, stolpec 21).

Stolpci 3, 5, 7 in 9 v oddelku 4.4 prikazujejo letne stopnje rasti za delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj proda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Transakcije vključujejo prvo kotacijo izdajatelja na borzi in ustvarjanje ali izbris novega instrumenta. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Oddelek 4.5 prikazuje statistične podatke o vseh obrestnih merah, ki jih MFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere MFI v euroobmočju se izračunajo kot tehtano povprečje (z

ustreznim poslovnim obsegom) obrestnih mer držav euroobmočja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetnem obdobju nespremenljivosti obrestnih mer. Novi statistični podatki o obrestnih merah MFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o obrestnih merah na drobno v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu ECB od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za depozite čez noč do obrestnih mer za 12 mesečne depozite. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za depozite čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč predstavljajo licitirane medbančne obrestne mere za depozite do decembra 1998. Od januarja 1999 stolpec 1 v oddelku 4.6 prikazuje povprečje indeksa transakcij čez noč v eurih (EONIA). To so obrestne mere ob koncu obdobja do decembra 1998 in povprečja v naslednjem obdobju. Od januarja 1999 so obrestne mere na 1, 2, 6 in 12 mesečne depozite evropske medbančne obrestne mere (EURIBOR); do decembra 1998, londonske med bančne obrestne mere (LIBOR), kjer je mogoče. Za ZDA in Japonsko obrestne mere za 3 mesečne depozite predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje donose državnih obveznic za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Do decembra 1998 so bili 2, 3, 5 in 7 letni donosi na euroobmočju vrednosti na koncu obdobja in povprečja donosov v 10 letnih obdobjih. Kasneje so vsi donosi povprečja za obdobje. Do decembra 1998 so se donosi na euroobmočju izračunavali na podlagi usklajenih donosov nacionalnih državnih obveznic, tehtanih z BDP; kasneje so uteži nominalna stanja državnih obveznic v vsakem obdobju dospelosti. Za ZDA in Japonsko so 10 letni donosi povprečja v obdobju.

Oddelek 4.8 prikazuje indekse na trgu vrednostnih papirjev za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska Komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalne statistične institucije. Rezultati na euroobmočju so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na enoto, BDP in stroškovnih elementih, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, maloprodaji in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (oddelek 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Osnovan je na nacionalnih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na elemente blaga in storitev je izpeljana iz Klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke za končno potrošnjo gospodinjstev na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje desezonirane podatke HICP, ki jih zbira ECB.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, nova naročila v industriji, industrijski prihodek in trgovina na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih⁴⁾. Razčlenitev po končni uporabi proizvodov za cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijsko proizvodnjo ustreza usklajeni razčlenitvi industrije razen gradbeništva (NACE, oddelki C do E) na glavne industrijske skupine (MIG) kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 586/2001 z dne 26. marca 2001⁵⁾. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost

zadevnih gospodarskih panog.

Cene surovin na svetovnem trgu (tabela 2 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe cen uvoza v euroobmočje, denominiranega v eurih, v primerjavi z baznim obdobjem.

Indeksi stroškov dela (tabela 3 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na uro dela v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu⁶⁾ stroškov dela in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003⁷⁾. Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana z elementi stroškov dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost brez dodatkov) in razvidna iz gospodarskih aktivnosti. ECB izračuna kazalec pogodbenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto (tabela 4 v oddelku 5.1), BDP in elementi BDP (tabela 1 in 2 v oddelku 5.2), deflatorji BDP (tabela 5 v oddelku 5.1) ter statistični podatki o zaposlovanju (tabela 1 v oddelku 5.3) so rezultat četrtletnih nacionalnih računov ESR 95.

Nova naročila v industriji (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo naročila, prejeta v referenčnem obdobju, in pokrivajo industrije, ki delujejo pretežno na podlagi naročil – predvsem za tekstilno industrijo, industrijo vlaknin in papirja, kemično, kovinsko industrijo, industrijo investicijskega blaga in trajnih življenjskih potrebščin. Podatki se izračunajo na osnovi tekočih cen.

Indeksi za promet v industriji in za trgovino na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) primerjajo promet, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Promet trgovine na drobno pokriva celotno trgovino na drobno,

4) UL L 162, 5.6.1998, str. 1.

5) UL L 86, 27.3.2001, str. 11.

6) UL L 69, 13.3.2003, str. 1.

7) UL L 169, 8.7.2003, str. 37.

razen prodaje motornih vozil in motornih koles, in razen popravil. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov.

Podatki iz poslovnih in potrošniških raziskav (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 izpolnjuje ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodablajo. Podatki o primanjkljaju in zadolženosti držav v euroobmočju se zato lahko razlikujejo od podatkov, ki jih uporablja Evropska Komisija v okviru postopka v primeru prekomernega primanjkljaja. Četrtnete agregate euroobmočja v oddelku 6.4. in 6.5 izpolnjuje ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne proračunske prihodke in odhodke širše opredeljene države na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000⁸⁾ o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru prekomernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v euroobmočju glede na njihov pomen v okviru Pakta o stabilnosti in rasti. Primanjkljaji/

presežki, predstavljeni za posamezne države euroobmočja, ustrezajo EDPB.9, kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 351/2002 z dne 25. februarja 2002 o spremembi Uredbe Sveta (ES) št. 3605/93 o sklicevanjih na ESR 95. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo državnega dolga in državnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje četrtnete proračunske prihodke in odhodke širše opredeljene države na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002⁹⁾ o četrtnetnih nefinančnih računih širše opredeljene države. Oddelek 6.5 predstavlja četrtnete vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja / dolga.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1, do 7.4), so na splošno v skladu s Plačilnobilančnim priročnikom IMF (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julija 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)¹⁰⁾ in listinami Eurostata. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v euroobmočju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „European Union balance of payments/ international investment position statistical methods” (maj 2007) in v naslednjih poročilih projektnih skupin: „Portfolio investment collection systems” (junij 2002), „Portfolio investment income” (avgust 2003) in „Foreign direct investment” (marec 2004), ki jih lahko prenesete s spletne strani ECB. Tudi poročilo

8) UJ L 172, 12.7.2000, str. 3.

9) UL L 179, 9.7.2002, str. 1.

10) UJ L 354, 30.11.2004, str. 34.

projektne skupine ECB/Komisije (Eurostat) za kakovost plačilnih bilanc in statistiko stanja mednarodnih naložb (junij 2004) je na razpolago na spletni strani Odbora za denarno in finančno statistiko ter statistiko plačilne bilance (www.cmfb.org). Prvo letno poročilo o kakovosti plačilne bilance/stanja mednarodnih naložb v euroobmočju, ki temelji na priporočilih projektne skupine, je na voljo na spletni strani ECB.

Predstavitev neto transakcij v finančnem računu upošteva konvencionalne znake Priročnika IMF za plačilno bilanco: povečanje sredstev spremlja znak za minus, povečanje obveznosti pa znak za plus. V tekočem računu in v kapitalskem računu spremlja tako kreditne kot debetne posle znak za plus.

Plačilne bilance v euroobmočju ureja ECB. Najnovejši mesečni podatki se štejejo za začasne. Podatki se revidirajo po objavi podatkov za sledeči mesec in/ali podrobne četrtnete plačilne bilance. Prejšnji podatki se revidirajo redno ali v sklopu metodoloških sprememb v primeru večjih sprememb na virih podatkov.

Tabela 2 v oddelku 7.1 vsebuje desezonirane podatke za tekoči račun. Kadar je to primerno, desezoniranje zajema tudi število delovnih dni, prestopno leto in/ali velikonočne praznike. V tabeli 5 so investitorji v vrednostne papirje z euroobmočja, ki jih izdajo rezidenti zunaj euroobmočja, razčlenjeni po sektorjih. Sektorske razčlenitve izdajateljv vrednostnih papirjev v euroobmočju, ki so jih odkupili nerezidenti, še ni mogoče prikazati. V tabelah 6 in 7 razčlenitev na „posojila” in „gotovino in vloge” temelji na sektorju nerezidentov, tj. sredstva do nerezidenčnih bank se uvrščajo med vloge, medtem ko se sredstva do drugih nerezidenčnih sektorjev uvrščajo med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja MFI, in je v skladu s Priročnikom IMF za plačilno bilanco.

Oddelek 7.2 vsebuje monetarni prikaz plačilne bilance: transakcije plačilne bilance, ki odražajo transakcije v zunanji protipostavki M3. Podatki upoštevajo konvencionalne znake plačilne bilance, razen za transakcije izven agregata M3, vzete iz denarne in bančne statistike (stolpec 12), kjer pozitivni znak predstavlja povečanje sredstev ali zmanjšanje obveznosti. V obveznostih portfeljskih naložb (stolpca 5 in 6) obsegajo transakcije plačilne bilance tudi prodajo in nakup lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajo MFI na euroobmočju, razen deležev skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let. Posebna metodološka opomba o monetarnem prikazu plačilne bilance euroobmočja je na razpolago v oddelku „Statistics” na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1, Mesečni bilten, junij 2003.

Oddelek 7.3 predstavlja geografsko razčlenitev b.o.p. euroobmočja (tabele od 1 do 4) in i.i.p. (tabela 5) glede na glavne države partnerice, posamično ali v skupini, z razločevanjem med državami članicami EU izven euroobmočja in državami ali območji izven Evropske unije. Razčlenitev kaže tudi transakcije in stanja do ustanov EU (ki so, razen ECB, statistično obravnavane kot izven euroobmočja, ne glede na fizično lokacijo) ter za nekatere namene tudi do držav z ugodnim davčnim sistemom in mednarodnih organizacij. Tabele 1 do 4 prikazujejo kumulativne transakcije b.o.p. v zadnjih štirih četrletjih; tabela 5 pa prikazuje geografsko razčlenitev i.i.p. za zadnji konec leta. Razčlenitev ne zajema transakcij ali stanj obveznosti portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Geografska razčlemba je opisana v članku z naslovom „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts”, Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o stanju mednarodnih naložb euroobmočja v oddelku 7.4 temeljijo na stanjih v zvezi z nerezidenti euroobmočja, pri čemer se

obravnavata euroobmočje kot eno samo gospodarstvo (glej tudi okvir 9, Monthly Bulletin, december 2002). Stanja mednarodnih naložb se ocenjujejo po veljavnih tržnih cenah, razen neposrednih naložb, ki se v največji meri izkazujejo s knjižnimi vrednostmi. Četrtno stanje mednarodnih naložb je pripravljeno na podlagi enake metodološke sestave kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso razpoložljivi na četrtni osnovi (ali so na voljo šele z zamudo), se četrtno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij in cen premoženja ter gibanj deviznih tečajev.

Stanja mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v oddelku 7.4, tabela 5, skupaj s tistim delom, ki velja za ECB. Ti podatki niso v celoti primerljivi s podatki tedenskega finančnega poročila Eurosistema zaradi razlik v pokritju in vrednotenju. Podatki v tabeli 5 so skladni s priporočili za sistem objave IMF/BIS mednarodnih rezerv in devizne likvidnosti. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledica transakcij z zlatom v okviru Sporazuma Centralne banke o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, posodobljenega 8. marca 2004. Več podatkov o statistični obdelavi mednarodnih rezerv Eurosistema lahko najdemo v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ (oktober 2000), ki je na spletni strani ECB. Na spletni strani so tudi podrobnejši podatki v skladu s sistemom objave mednarodnih rezerv in devizne likvidnosti.

Oddelek 7.5 prikazuje podatke o zunanjetrgovinski menjavi blaga v euroobmočju. Glavni vir je Eurostat. ECB izračuna indekse obsega na podlagi indeksov vrednosti in vrednosti na enoto Eurostata in indekse vrednosti na enoto desezonira, podatke o vrednosti pa desezonira in prilagodi glede na število delovnih dni Eurostata.

Razčlenitev po skupinah proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 tabele 1 v oddelku 7.5 je v skladu z razvrstitvijo Širših gospodarskih kategorij. Industrijski izdelki (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) so v skladu z definicijo SITC Rev. 3. Geografska razčlenitev (tabela 2 v oddelku 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regionalnih skupinah. Kopenski del Kitajske izključuje Hong Kong.

Zaradi različnih definicij, uvrstitev, pokritja in časa evidentiranja podatki o zunanjetrgovinski menjavi, predvsem za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko o blagu v statistiki plačilnih bilanc (oddelka 7.1 do 7.3). Po oceni ECB je v zadnjih letih razlika za uvoz znašala okoli 5%, velik del te razlike pa se nanaša na vključitev zavarovanja in prevoza v podatke o zunanjetrgovinski menjavi (c.i.f.).

DEVIZNI TEČAJI

Oddelek 8.1 prikazuje izračune ECB za indekse nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EER) za euro, ki temelji na tehtanem povprečju dvostranskih menjalnih tečajev eura proti valutam trgovskih partnerjev euroobmočja. Pozitivna sprememba odraža apreciacijo eura. Uteži temeljijo na trgovini z industrijskimi izdelki, ki je potekala s trgovinskimi partnerji v obdobjih 1995-1997 in 1999-2001, in se izračunajo tako, da zajamejo učinke na trgih tretjih držav. Indeksi EER so rezultat povezave indeksov v začetku leta 1999, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1995-1997, z indeksi, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1999-2001. Skupina trgovskih partnerjev EER-24 je sestavljena iz 14 držav članic EU zunaj euroobmočja, Avstralije, Kanade, Kitajske, Hongkonga, Japonske, Norveške, Singapurja, Južne Koreje, Švice in ZDA. Skupina EER-44 vključuje poleg skupine EER-24 še naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Malezija, Mehika, Maroko, Nova Zelandija, Filipini, Rusija, Južna Afrika, Tajvan, Tajska,

Turčija in Venezuela. Realni EER se izračunajo na podlagi indeksov cen življenjskih potrebščin, indeksov cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, deflatorjev bruto domačega proizvoda, stroškov dela na enoto v industriji in stroškov dela na enoto v celotnem gospodarstvu.

Za podrobnejše podatke o izračunavanju EER glej okvir 10 z naslovom „Posodobljene vrednosti skupnih trgovinskih uteži za euro in izračun novega sklopa indikatorjev za euro“, Mesečni bilten, september 2004 in v izdaji ECB Occasional Paper št. 2 („The effective exchange rates of the euro“, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, februar 2002), ki je na voljo na spletni strani ECB.

Dvostranski devizni tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja dnevno objavljenih referenčnih deviznih tečajev za ustrezne valute.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika o drugih državah članicah EU (oddelek 9.1) upošteva ista načela, kakršna se upoštevajo za podatke, vezane na euroobmočje. Podatki za ZDA in Japonsko v oddelku 9.2 izhajajo iz nacionalnih virov.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA¹⁾



13. JANUAR 2005

Svet ECB sklene, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene na stopnji 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

14. JANUAR 2005

Svet ECB se je odločil povečati znesek dodelitve za vse operacije dolgoročnejšega refinanciranja v letu 2005 s 25 milijard EUR na 30 milijard EUR. Ta povečan znesek upošteva pričakovanje povečane potrebe po likvidnosti bančnega sistema euroobmočja v letu 2005. Eurosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni dodeljeni znesek v začetku leta 2006.

3. FEBRUAR, 3. MAREC, 7. APRIL, 4. MAJ, 2. JUNIJ, 7. JULIJ, 4. AVGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER IN 3. NOVEMBER 2005

Svet ECB sklene, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene na stopnji 2,0 %, 3,0 % oziroma 1,0 %.

1. DECEMBER 2005

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za glavne posle refinanciranja za 0,25 odstotne točke na 2,25% od operacije, ki se zaključi 6. decembra 2005. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 0,25 odstotne točke na 3,25% oziroma na 1,25% z veljavnostjo od 6. decembra 2005.

16. DECEMBER 2005

Svet ECB se je odločil povečati znesek dodelitve za vse operacije dolgoročnejšega refinanciranja v letu 2006 s 30 milijard EUR na 40 milijard EUR. Ta višji znesek upošteva dvoje. Prvič, likvidnostne potrebe bančnega sistema euroobmočja se bodo leta 2006 predvidoma še povečale. Drugič, Eurosistem se je odločil rahlo povečati delež likvidnostnih potreb, ki jih zadovoljujejo operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Eurosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni dodeljeni znesek v začetku leta 2007.

12. JANUAR IN 2. FEBRUAR 2006

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,25%, 3,25% oziroma 1,25%.

2. MAREC 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 2,50%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 8. marca 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 3,50% oziroma na 1,50% z veljavnostjo od 8. marca 2006.

1) Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2001, se nahaja na straneh od 176 do 180 ECB Annual Report 1999, na straneh od 205 do 208 ECB Annual Report 2000, na straneh od 219 do 220 ECB Annual Report 2001, na straneh 234 do 235 ECB Annual Report 2002, na straneh 217 do 218 ECB Annual Report 2003 in na strani 217 ECB Annual Report 2004.

6. APRIL IN 4. MAJ 2006

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,50%, 3,50% oziroma 1,50%.

8. JUNIJ 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 2,75%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 15. junija 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 3,75% oziroma na 1,75% z veljavnostjo od 15. junija 2006.

6. JULIJ 2006

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,75%, 3,75% oziroma 1,75%.

3. AVGUST 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,0%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 9. avgusta 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,0% oziroma na 2,0% z veljavnostjo od 9. avgusta 2006.

31. AVGUST 2006

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,0%, 4,0% oziroma 2,0%.

5. OKTOBER 2006

Svet ECB sklene zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,25%, kar začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 11. oktobra 2006. Poleg tega sklene zvišati obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,25% oziroma na 2,25%, kar začne veljati 11. oktobra 2006.

2. NOVEMBER 2006

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,25%, 4,25% oziroma 2,25%.

7. DECEMBER 2006

Svet ECB sklene zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,50%, kar začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 13. decembra 2006. Poleg tega sklene zvišati obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,50% oziroma na 2,50%, kar začne veljati 13. decembra 2006.

21. DECEMBER 2006

Svet ECB se je odločil povečati znesek dodelitve za vse operacije dolgoročnejšega refinanciranja v letu 2007 s 40 milijard EUR na 50 milijard EUR. Ta višji znesek upošteva naslednje vidike: likvidnostne potrebe bančnega sistema euroobmočja so se močno povečale v zadnjih letih in pričakuje se, da se bodo leta 2007 še povečale. Zato se je Eurosistem odločil, da rahlo zviša delež likvidnostnih potreb, kar zadovoljujejo dolgoročneje operacije refinanciranja. Eurosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni dodeljeni znesek v začetku leta 2008.

11. JANUAR IN 8. FEBRUAR 2007

Svet ECB sklene, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene na stopnji 3,50%, 4,50% oziroma 2,50%.

8. MAREC 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,75%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 14. marca 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,75% oziroma na 2,75% z veljavnostjo od 14. marca 2007.

12. APRIL IN 10. MAJ 2007

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,75%, 4,75% oziroma 2,75%.

6. JUNIJ 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 4%, začevši z operacijo, ki bo poravnana 13. junija 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 5% oziroma na 3% z veljavnostjo od 13. junija 2007.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)



PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET

V prvem četrtletju leta 2007 je sistem TARGET dnevno obdelal v povprečju 344.830 plačili v povprečni vrednosti 2.244 milijard EUR dnevno. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem to predstavlja 2% zmanjšanje obsega in 2% povečanje vrednosti. Zmanjšanje obsega je sezonsko pogojeno in se kaže že v preteklih letih. Če primerjamo enako obdobje v lanskem letu, je opaziti 12% povečanje obsega in vrednosti. Vrednost skupnega tržnega deleža sistema TARGET v višini 89% je ostala na enaki visoki ravni in obseg njegovega tržnega deleža je dosegel 61%. Največ transakcij v sistemu TARGET v tem četrtletju se je zabeležilo dne 30. marca, zadnji dan četrtletja, ko se je obdelalo 490.334 plačil.

PLAČILA ZNOTRAJ DRŽAV ČLANIC

Sistem TARGET je obdelal povprečno 266.749 plačil znotraj držav članic v skupni povprečni dnevni vrednosti 1.465 milijard EUR na poslovni dan v prvem četrtletju leta 2007. To je predstavljalo 2% zmanjšanje obsega, medtem ko se je vrednost povečala za 2% v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. V primerjavi z enakim obdobjem v letu 2006 se je obseg povečal za 13%, vrednost pa za 11%. Transakcije znotraj držav članic so predstavljale 77,4% skupnega obsega in 65,3% skupne vrednosti plačil v sistemu TARGET. Povprečna vrednost plačila znotraj države članice se je zmanjšala za 0,1 milijona EUR na 5,4 milijona EUR. 63% plačil znotraj držav članic je imelo vrednost, nižjo od 50.000 EUR, 10% pa višjo od 1 milijona EUR. V povprečju je bilo znotraj držav članic na dan opravljenih 173 plačil z vrednostjo nad 1 milijardo EUR. Najvišja raven transakcij znotraj držav članic v tem četrtletju se je zabeležila 30. marca, ko so obdelali skupno 367.582 plačil.

PLAČILA MED DRŽAVAMI ČLANICAMI

Na ravni transakcij med državami članicami je sistem TARGET v prvem četrtletju leta 2007 dnevno obdelal povprečno 78.080 plačil v povprečni dnevni skupni vrednosti 778 milijard EUR. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem je to predstavljalo le za malenkost višji obseg (0,2%) in za 2% višjo vrednost. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem se je število obdelanih medbančnih plačil povečalo za 1% in vrednost za 2%. Obseg plačil strank se je za malenkost zmanjšal (0,3%), vrednost pa se je povečala za 17% v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. Delež medbančnih plačil v povprečnem dnevnem prometu med državami članicami je znašal 47% po obsegu in 94% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnih plačil se je zmanjšala z 19,6 milijona EUR na 19,9 milijona EUR, povprečna vrednost plačil strank pa se je povečala z 940.520 EUR na 1.103.224 EUR v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. 64% plačil med državami članicami je bilo po vrednosti manjših od 50.000 EUR, 14% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. V povprečju je bilo med državami članicami na dan opravljenih 72 plačil z vrednostjo nad 1 milijardo EUR. Najvišja raven transakcij znotraj držav članic v tem četrtletju se je zabeležila 30. marca, ko so obdelali skupno 122.752 plačil.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET IN POSLOVNI REZULTATI

V prvem četrtletju leta 2007 je sistem TARGET dosegel skupno razpoložljivost v višini 99,87% v primerjavi z 99,81% v prejšnjem četrtletju. Število zastojev, ki so vplivali na razpoložljivost sistema TARGET, je bilo 12, torej 4 manj kakor v prejšnjem četrtletju. Zastoji, ki se upoštevajo za izračun razpoložljivosti sistema TARGET, so tisti, ki za več kot deset minut preprečijo obdelavo plačil. V prvem četrtletju leta 2007 je prišlo do enega zastoja, ki je trajal več kot dve uri. Tabela 3 prikazuje podatke o razpoložljivosti za posamezne nacionalne elemente sistema TARGET in plačilni mehanizem ECB. V obravnavanem četrtletju je bilo 97,53% plačil

Tabela 1 Plačilna navodila, ki so bila obdelana v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: obseg transakcij

(število plačil)	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupni obseg	19.949.738	20.854.425	20.313.134	22.062.699	22.069.092
Dnevno povprečje	306.721	336.362	313.247	350.202	344.830
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupni obseg	15.303.728	16019310	15.686.100	17.153.073	17.071.952
Dnevno povprečje	235.303	258.376	241.873	272.271	266.749
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupni obseg	4.646.007	4.835.115	4.627.034	4.909.629	4.997.140
Dnevno povprečje	71.418	77.986	71.374	77.931	78.080
Drugi sistemi					
EURO1 (EBA)					
Skupni obseg	11.600.246	12.024.168	11.712.173	12.390.099	12.540.775
Dnevno povprečje	178.399	194.328	180.593	196.668	195.876
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupni obseg	1.672.785	1.664.581	1.587.129	1.700.859	1.678.885
Dnevno povprečje	25.738	24.880	24.512	26.998	26.235
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupni obseg	133.846	172.023	144.456	136.200	136.111
Dnevno povprečje	2.058	2.579	2.224	2.162	2.126

Tabela 2 Plačilna navodila, obdelana v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupna vrednost	130.350	133.405	131.843	137.943	143.598
Dnevno povprečje	2.005	2.152	2.031	2.190	2.244
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupna vrednost	85.621	86.989	85.847	90.307	93.776
Dnevno povprečje	1.317	1.403	1.322	1.434	1.465
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupna vrednost	44.730	46.416	45.995	47.637	49.822
Dnevno povprečje	688	749	709	756	778
Drugi sistemi					
EURO1 (EBA)					
Skupna vrednost	11.142	11.936	12.399	12.766	13.480
Dnevno povprečje	171	193	191	203	210
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupna vrednost	3.629	3.891	3.572	3.795	3.883
Dnevno povprečje	56	62	55	60	61
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupna vrednost	122	112	111	114	128
Dnevno povprečje	2	2	2	2	2

Tabela 3 Razpoložljivost sistema TARGET za posamezni nacionalni element in plačilni mehanizem ECB

Nacionalni element sistema TARGET	Razpoložljivost v prvem četrtletju 2007
Belgija	99,94%
Danska	99,92%
Nemčija	100,00%
Estonija	100,00%
Irska	100,00%
Grčija	100,00%
Španija	99,78%
Francija	99,46%
Italija	100,00%
Luksemburg	99,97%
Nizozemska	100,00%
Avstrija	99,70%
Poljska	100,00%
Portugalska	100,00%
Finska	100,00%
Združeno Kraljestvo	99,03%
plačilni mehanizem ECB	99,91%
Skupna razpoložljivost sistema TARGET	99,87%

med državami članicami v sistemu TARGET obdelanih v manj kakor 5 minutah, za 2,07% je bilo potrebnih od 5 do 15 minut, za 0,47% pa je bilo potrebnih od 15 do 30 minut. Čas obdelave je v povprečju presegal 30 minut za 133 plačil na dan, kar naj bi se primerjalo z 78.080 plačili med državami članicami, povprečno obdelanimi vsak dan.

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2006



Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2006. Seznam delovnih dokumentov se nanaša samo na dokumente, objavljene od marca do maja 2007. Objavljeni dokumenti so zainteresiranim strankam brezplačno na voljo v Oddelku za tisk in informacije. Prosim, da pisna naročila naslovite na poštni naslov na drugi strani.

Celoten seznam dokumentov, ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut je na voljo na spletni strani ECB (<http://www.ecb.int>).

LETNO POROČILO

- „Annual Report 2004”, april 2005.
- „Annual Report 2005”, april 2006.

KONVERGENČNO POROČILO 2004

- „Konvergenčno poročilo 2006”, maj 2006.
- „Konvergenčno poročilo 2006”, december 2006.
- „Konvergenčno poročilo 2007”, maj 2007.

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

- „The predictability of the ECB’s monetary policy”, januar 2006.
- „Hedge funds: developments and policy implications”, januar 2006.
- „Assessing house price developments in the euro area”, februar 2006.
- „Fiscal policies and financial markets”, februar 2006.
- „The importance of public expenditure reform for economic growth and stability”, april 2006.
- „Portfolio management at the ECB”, april 2006.
- „Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories”, april 2006.
- „The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration”, maj 2006.
- „The single list in the collateral framework of the Eurosystem”, maj 2006.
- „Equity issuance in the euro area”, maj 2006.
- „Measures of inflation expectations in the euro area”, julij 2006.
- „Competitiveness and the export performance of the euro area”, julij 2006.
- „Sectoral money holding: determinants and recent developments”, avgust 2006.
- „The evolution of large-value payment systems in the euro area”, avgust 2006.
- „Demographic change in the euro area: projections and consequences”, oktober 2006.
- „Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area”, oktober 2006.
- „Monetary policy, activism”, november 2006.
- „The Eurosystem’s experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period”, november 2006.
- „Financial development in central, eastern and south-eastern Europe”, november 2006.
- „The enlarged EU and euro area economies”, januar 2007.
- „Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade”, januar 2007.
- „Putting China’s economic expansion in perspective”, januar 2007.
- „Challenges to fiscal sustainability in the euro area”, februar 2007.
- „The EU arrangements for financial crisis management”, februar 2007.
- „Migrant remittances to regions neighbouring the EU”, februar 2007.
- „Communicating monetary policy to financial markets”, april 2007.
- „Output growth differentials in the euro area: sources and implications”, april 2007.
- „From government deficit to debt: bridging the gap”, april 2007.

- „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area”, maj 2007.
- „Competition in and economic performance of the euro area services sector”, maj 2007.
- „Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe”, maj 2007.
- „Share buybacks in the euro area”, maj 2007.

STATISTIKA NA KRATKO

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA PREVNIH DELOVNIH DOKUMENTOV

- 1 „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments”, K. M. Löber, februar 2006.
- 2 „The application of multilingualism in the European Union context”, P. Athanassiou, marec 2006.
- 3 „National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview”, J. García-Andrade in P. Athanassiou, oktober 2006.

SERIJA OBČASNI DOKUMENTI

- 43 „The accumulation of foreign reserves”, an International Relations Committee Task Force, februar 2006.
- 44 „Competition, productivity and prices in the euro area services sector”, delovna skupina Odbora za monetarno politiko evropskega sistema centralnih bank, april 2006.
- 45 „Output growth differentials across the euro area countries: Some stylised factors”, N. Benelal, J. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi in N. Vidalis, maj 2006.
- 46 „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence”, F. Altissimo, M. Ehrmann in F. Smets, junij 2006.
- 47 „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact”, R. Morris, H. Ongena in L. Schuknecht, junij 2006.
- 48 „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries”, the International Relations Committee Task Force on Enlargement, julij 2006.
- 49 „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem”, U. Bindseil in F. Papadia, avgust 2006.
- 50 „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market”, M. Laganá, M. Peřina, J. von Köppen-Mertes in A. Persaud, avgust 2006.
- 51 „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area”, A. Maddaloni, A. Musso, P. C. Rotter, M. Ward-Warmedinger in T. Westermann, avgust 2006.
- 52 „Cross-border labour mobility within an enlarged EU”, F. F. Heinz in M. Ward-Warmedinger, oktober 2006.
- 53 „Labour productivity developments in the euro area”, R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker in J. Turunen, oktober 2006.
- 54 „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment”, V. Damia in C. Picón Aquilar, november 2006.
- 55 „Globalisation and euro area trade: Interactions and challenges”, U. Baumann in F. di Mauro, februar 2007.
- 56 „Assessing fiscal soundness: theory and practice”, N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother in J.-P. Vidal, junij 2007.
- 57 „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe”, S. Herrmann in E. K. Polgar, junij 2007.
- 58 „Long-term growth prospects for the Russian economy”, R. Beck, A. Kamps in E. Mileva, junij 2007.
- 59 „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience”, C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler in T. Rautanen, april 2007.

- 60 „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa”, U. Böwer, A. Geis in A. Winkler, april 2007.
- 61 „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach”, O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini in T. Zumer, april 2007.

SERIJA DELOVNI DOKUMENTI

- 735 „Market-based compensation, price informativeness and short-term trading”, R. Calcagno in F. Heider, junij 2007.
- 736 „Transaction costs and informational cascades in financial markets: theory and experimental evidence”, M. Cipriani in A. Guarino, junij 2007.
- 737 „Structural balances and revenue windfalls: the role of asset prices revisited”, R. Morris in L. Schuknecht, junij 2007.
- 738 „Commodity prices, money and inflation”, F. Browne in D. Cronin, junij 2007.
- 739 „Exchange rate pass-through in emerging markets”, M. Ca’Zorzi, E. Hahn in M. Sánchez, junij 2007.
- 740 „Transition economy convergence in a two-country model: implications for monetary integration”, J. Brůha in J. Podpiera, junij 2007.
- 741 „Sectoral money demand models for the euro area based on a common set of determinants”, J. von Landesberger, junij 2007.
- 742 „The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan: similarities and differences”, D. Gerdesmeier, F. P. Mongelli in B. Roffia, junij 2007.
- 743 „Credit market and macroeconomic volatility”, C. Mendicino, junij 2007.
- 744 „International financial linkages of Latin American banks: the effects of political risk and deposit dollarisation”, F. Ramon-Ballester in T. Wezel, junij 2007.
- 745 „Market discipline, financial integration and fiscal rules: what drives spreads in the euro area government bond market?”, S. Manganelli in G. Wolswijk, april 2007.
- 746 „U.S. evolving macroeconomic dynamics: a structural investigation”, L. Benati in H. Mumtaz, april 2007.
- 747 „Tax reform and labour-market performance in the euro area: a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model”, G. Coenen, P. McAdam in R. Straub, april 2007.
- 748 „Financial dollarisation: the role of banks and interest rates”, H. S. Basso, O. Calvo-Gonzalez in M. Jurgilas, maj 2007.
- 749 „Excess money growth and inflation dynamics”, B. Roffia in A. Zaghini, maj 2007.
- 750 „Long-run macroeconomic relations in the global economy”, S. Dees, S. Holly, M. H. Pesaran in L. V. Smith, maj 2007.
- 751 „A look into the factor model black box: publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP”, M. Bańbura in G. Rünstler, maj 2007.
- 752 „Econometric analyses with backdated data: unified Germany and the euro area”, E. Angelini in M. Marcellino, maj 2007.
- 753 „Trade credit defaults and liquidity provision by firms”, F. Boissay in R. Gropp, maj 2007.
- 754 „Euro area inflation persistence in an estimated nonlinear DSGE model”, G. Amisano in O. Tristani, maj 2007.
- 755 „Durable goods and their effect on household saving ratios in the euro area”, J. Jalava in I. K. Kavonius, maj 2007.
- 756 „Maintaining low inflation: money, interest rates and policy stance”, S. Reynard, maj 2007.
- 757 „The cyclicalities of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area”, A. Lamo, J. J. Pérez in L. Schuknecht, maj 2007.

DRUGE PUBLIKACIJE

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables”, januar 2006 (online only).
- „Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling”, januar 2006 (online only).
- „Euro Money Market Survey 2005”, januar 2006.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, februar 2006.
- „Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)”, februar 2006 (with the exception of the English version, online only).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet”, februar 2006 (online only).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment”, februar 2006 (online only).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13”, februar 2006 (online only).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)”, marec 2006.
- „ECB statistics: an overview”, april 2006.
- „TARGET Annual Report 2005”, maj 2006.
- „Financial Stability Review”, junij 2006.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)”, junij 2006 (online only).
- „Communication on TARGET2”, julij 2006 (online only).
- „Government Finance Statistics Guide”, avgust 2006.
- „Implementation of banknote recycling framework”, avgust 2006.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, september 2006.
- „Differences in MFI interest rates across euro area countries”, september 2006.
- „Indicators of financial integration in the euro area”, september 2006.
- „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries”, oktober 2006 (online only).
- „EU banking structures”, oktober 2006.
- „EU banking sector stability”, november 2006.
- „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics”, november 2006.
- „Third progress report on TARGET2”, november 2006 (online only).
- „The Eurosystem’s view of a „SEPA for cards””, november 2006 (online only).
- „Financial Stability Review”, december 2006.
- „The European Central Bank – History, role and functions”, second revised edition, december 2006.
- „Assessment of accounting standards from a financial stability perspective”, december 2006 (online only).
- „Research Bulletin No 5”, december 2006.
- „Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries”, december 2006.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data”, (Blue Book), december 2006.
- „Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework”, december 2006 (online only).
- „Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties”, december 2006 (online only).
- „Government finance statistics guide”, januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, januar 2007.

„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, januar 2007.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report”, februar 2007.

„List of Monetary Financial Institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves”, februar 2007 (online only).

„Financial statistics for a global economy - Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, februar 2007.

„Euro Money Market Study 2006”, februar 2007 (online only); Indexed data for the euro money market survey 2006.

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament,” februar 2007.

„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual”, junij 2007.

„Financial integration in Europe”, junij 2007.

„TARGET2-Securities - The blueprint”, junij 2007 (online only).

„TARGET2-Securities - Technical feasibility”, junij 2007 (online only).

„TARGET2-Securities - Operational feasibility”, junij 2007 (online only).

„TARGET2-Securities - Legal feasibility”, junij 2007 (online only).

„TARGET2-Securities - Economic feasibility”, junij 2007 (online only).

„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System”, april 2007.

„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, april 2007.

„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU”, april 2007.

„TARGET Annual Report 2006”, maj 2007 (online only).

„European Union balance of payments: international investment position statistical methods”, maj 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables”, maj 2007 (online only).

INFORMATIVNE BROŠURE

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, maj 2006.

„TARGET2-Securities brochure”, september 2006.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): An integrated retail payments market”, november 2006.

„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, januar 2007.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report”, februar 2007.

„List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves”, februar 2007 (online only).

„Financial statistics for a global economy - proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, februar 2007.

„Euro Money Market Study 2006”, februar 2007 (online only).

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament,” februar 2007.



GLOSAR

Glosar vsebuje izbrane izraze, ki se pogosto uporabljajo v mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar boste našli na spletni strani ECB www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

Analize vodij nabave na euroobmočju: analize pogojev poslovanja v sektorju industrijskih in storitvenih dejavnosti, ki so bile opravljene za več držav na euroobmočju in uporabljene pri oblikovanju indeksov. Indeks vodij nabave v euroobmočju (PMI) je tehtani kazalnik, izračunan na podlagi indeksov obsega proizvodnje, novih naročil, zaposlovanja, dobavnih rokov in zalog nabavljenega blaga. Analiza storitvenega sektorja zastavlja vprašanja o poslovnih dejavnostih, predvideni dejavnosti v prihodnje, obsegu neizpolnjenih naročil, prejetih novih naročil, zaposlovanju, lastnih cenah in zaračunanih cenah. Skupinski indeks na euroobmočju se izračunava z združevanjem rezultatov analiz v sektorju industrijskih in storitvenih dejavnosti.

Anketa Survey of Professional Forecasters (SPF): četrletna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999 in zbere makroekonomske napovedi odbora strokovnjakov, ki je pridružen finančnim in nefinančnim organizacijam s sedežem v EU, o inflaciji euroobmočja, realni rasti BDP in brezposelnosti.

Ankete Evropske komisije: usklajene ankete o potrošniški in/ali poslovni klimi, ki se izvajajo v imenu Evropske komisije v vsaki državi članici EU. Ankete v obliki vprašalnikov se zastavljajo poslovnim delavcem v industriji, gradbeništvu, trgovini na drobno in storitvenih dejavnostih ter porabnikom. Na podlagi vsake mesečne ankete se izračunajo zbirni kazalniki, ki so povzetki odgovorov na številna različna vprašanja v posameznem kazalniku (kazalniki zaupanja).

Avkcija s fiksno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem centralna banka vnaprej opredeli obrestno mero in v katerem udeležene sodelujoče stranke licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po fiksni meri.

Avkcija z variabilno mero: avkcijski postopek, v katerem sodelujoče stranke licitirajo denarni znesek, v katerem želijo skleniti posel s centralno banko, in obrestno mero, po kateri želijo skleniti posel.

Avtonomni likvidnostni dejavniki: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov monetarne politike. Ti dejavniki so, na primer, bankovci v obtoku, depoziti države pri centralni banki in čisto devizno finančno premoženje centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): obseg proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva manj vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se lahko razčleni na elemente proizvodnje, odhodkov in prihodkov. Glavni agregati odhodkov, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog in izvoz in uvoz blaga ter storitev (vključno s trgovino znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvajalcev: obseg cen na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih prodaja industrijska panoga razen gradbeništva na domačih trgih držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute članic ERM II proti euru, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z ERM II.

Čiste terjatve do tujine MFI: čiste terjatve do tujine sektorja MFI euroobmočja (kakor so zlato, tuji bankovci in kovanci, vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti zunaj euroobmočja, in posojila, odobrena rezidentom zunaj euroobmočja) manj zunanje obveznosti sektorja MFI euroobmočja (kakor so stanja depozitov rezidentov zunaj euroobmočja, dogovori o nakupih, in njihovi deleži/enote vzajemnih skladov denarnega trga in dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do vključno 2 let, ki so jih izdale MFI).

Deflacija: padec splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil, ki se evidentirajo v bilance stanja MFI, navzdol, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dolg (finančna poročila): posojila, obveznosti iz naslova vlog, izdani dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih korporacij (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu njihovih zaposlenih), vrednotenih po tržni vrednosti ob koncu obdobja. Zaradi omejenosti podatkov v četrtletnih finančnih poročilih dolg ne vključuje posojil, ki jih odobri nefinančni sektor (na primer posojila med družbami) ali banke zunaj euroobmočja, medtem ko so ti elementi vključeni v letna finančna poročila.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (depoziti, posojila in dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med podsektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejše finančne obveznosti MFI: depoziti z dogovorjeno dospelostjo nad 2 leti, depoziti na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, s prvotno dospelostjo nad 2 leti ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se prodajo s popustom do zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani s prvotno zapadlostjo, daljšo od 1 leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Druge naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanje mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja komercialnih kreditov, vlog in posojil z nerezidenti, ter druge terjatve in obveznosti.

Državne obveznice, vezane na gibanje inflacije: dolžniški vrednostni papirji, ki jih izda država, pri katerih je izplačilo kuponov in glavnice vezano na poseben indeks cen življenjskih potrebščin.

Efektivni devizni tečaji (EER) eura (nominalni/realni): tehtana povprečja dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam glavnih trgovinskih partnericam euroobmočja ECB objavlja indekse nominalnih efektivnih deviznih tečajev eura proti dvema skupinama trgovinskih partneric: EER-24 (obsega 14 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 glavnih trgovinskih partneric zunaj EU) in EER-44 (obsega EER-24 in 20 dodatnih držav). Uporabljene uteži odražajo delež posamezne države partnerice v trgovinski menjavi na euroobmočju in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni devizni tečaji, zmanjšani za tehtano

povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila za konkurenčnost cen in stroškov.

EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v eurih): obseg obrestnih mer, veljavnih na medbančnem trgu transakcij čez noč v eurih. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana v eurih denominirana posojila čez noč, kot poroča odbor bank prispevnic.

ERM II (mehanizem menjalnih tečajev II): režim menjalnih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju politike menjalnih tečajev med državami na euroobmočju in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (evropska medbančna obrestna mera): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi drugi prvorazredni banki finančna sredstva v eurih in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo dospelosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so prevzele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo.

Eurosistem: osrednji bančni sistem, ki ga sestavljajo Evropska centralna banka in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so že sprejele euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z neposrednimi naložbami, portfeljskimi naložbami, drugimi naložbami, izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami med rezidenti in nerezidenti.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in ki se harmonizira za vse države članice EU.

Implicitna nestanovitnost: pričakovana nestanovitnost (tj. standardno odstopanje) v stopnjah sprememb cen sredstva (npr. delnice ali obveznice). Izpeljemo jo lahko iz cene sredstva, datuma dospelosti in izvršilne cene njegovih opcij ali iz stopnje donosnosti brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je model Black-Scholes.

Indeks dogovorjenih plač: obseg neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede na osnovno plačo (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Industrijska proizvodnja: obseg bruto dodane vrednosti, ki jo industrijska panoga ustvari na podlagi stalnih cen.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotne stranke predložijo protiponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transakcije in pridobitve/odtuitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki odražajo naravnost monetarne politike ECB. Sestavljajo jo najnižja obrestna mera glavnega refinanciranja, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojanja in obrestna mera za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala z izravnavo pozicij med MFI (tj. posojila in depoziti med MFI) na zbirni bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. država in drugi rezidenti euroobmočja) in do rezidentov izven euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo dospelostjo v določenem trenutku za dolžniške vrednostne papirje z enakim kreditnim tveganjem, a z različnimi roki dospelosti. Padanje krivulje donosnosti se lahko izmeri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih dospelostih.

Lastniški kapital: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo), delnice, ki ne kotirajo in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški kapital običajno ustvarja dohodek v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in depozite čez noč pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in depozite na odpoklic z odpovednim rokom do in vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in depozite z dogovorjeno dospelostjo do vključno 2 let (tj. kratkoročne depozite) pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, na primer dogovore o ponovnem odkupu, deleže in enote vzajemnih skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do vključno 2 let, ki so jih izdale MFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi lahko razpolagajo in jih nadzirajo monetarne oblasti za neposredno financiranje ali reguliranje obsega plačilnih neravnovesij prek posredovanja na deviznih trgih. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve nerezidentov euroobmočja, ki niso denominirane v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna stanja v MDS, ki jih ima Eurosistem.

MFI (monetarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo sektor, ki izdaja denar v euroobmočju. Ta zajema Eurosistem, rezidenčne kreditne institucije (kakor so opredeljene v pravu Skupnosti) in vse druge rezidenčne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem depozitov in/ali depozitom podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu) z odobritvijo posojil in/ali naložbami v vrednostne papirje. V slednji skupini so pretežno vzajemni skladi denarnega trga.

Neposredna naložba: čezmejna naložba, ki odraža smoter pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvidena za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, ponovno vloženi čisti dobiček in drug kapital,

povezan z operacijami med družbami. Račun neposrednih naložb evidentira neto transakcije/postavke finančnega premoženja rezidentov euroobmočja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini“) in neto transakcije/postavke finančnega premoženja euroobmočja nerezidentov (kot „neposredno naložbo v euroobmočju“).

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidenčne kreditne institucije in druge MFI, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za v eurih denominirane vloge in posojila za gospodinjstva in nefinančne družbe, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu. Izpolnjevanje te obveznosti se ugotavlja na osnovi povprečja dnevnih stanj med približno 1 mesečnim obdobjem vzdrževanja obveznih rezerv.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilanc stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odrta ponudba deponiranja likvidnosti čez noč: odrta ponudba Eurosistema, ki je na voljo nasprotnim strankam za plasiranje depozitov čez noč pri nacionalni centralni banki, obrestovanih po vnaprej določeni obrestni meri.

Odrta ponudba mejnega posojanja: odrta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobitev posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo izvaja Eurosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in običajno imajo rok dospelosti 1 teden.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo izvaja Eurosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo mesečno v obliki standardne avkcije in imajo navadno rok dospelosti 3 mesece.

Pariteta kupne moči (PPP): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, da se izenači kupna moč dveh valut z odpravo razlike v cenovnih ravneh, ki prevladujejo v zadevnih državah. V najpreprostejši obliki paritete kupne moči v nacionalni valuti izražajo razmerja med cenami enakega blaga ali storitev v različnih državah.

Plača na zaposlenega: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Plačo sestavljajo bruto plača in dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno zavarovanje, in je deljena s skupnim številom zaposlenih.

Plačilna bilanca: statistični izkaz, ki za opredeljeno časovno obdobje zajema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino.

Portfeljska naložba: neto transakcije in/ali stanja rezidentov zunaj euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti zunaj euroobmočja („sredstva“), in neto transakcije in/ali stanja rezidentov zunaj euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti“). Vključujejo lastniške in dolžniške vrednostne papirje (obveznice in komercialne zapise ter instrumente denarnega trga). Transakcije se vodijo po dejansko plačani ali prejeti ceni,

manj provizije in stroški. Da bi se lastništvo štelo za portfeljsko naložbo, mora v podjetju ustrezati manj kot 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic.

Posojila MFI rezidentom euroobmočja: Posojila MFI rezidentom zunaj sektorja MFI euroobmočja (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in vrednostni papirji, s katerimi razpolagajo MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki jih izdajo rezidenti zunaj sektorja MFI euroobmočja.

Prilagoditev primanjkljaja-dolga (širše opredeljena država): razlika med primanjkljajem širše opredeljene države in spremembo dolga širše opredeljene države.

Primanjkljaj (širše opredeljena država): neto zadolženost širše opredeljene države, tj. razlika med skupnimi proračunskimi prihodki in skupnimi proračunskimi izdatki.

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določeno količino vloženega dela. Izmerimo jo lahko na več načinov, toda običajno se ugotavlja kot BDP po stalnih cenah, deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Prosta delovna mesta: obseg novo ustvarjenih delovnih mest, nezasedenih delovnih mest ali delovnih mest, ki bodo prosta v bližnji prihodnosti, za katere je delodajalec pred kratkim sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primerne kandidata.

Raziskava o bančnih posojilih (BLS): četrtletna raziskava o posojilnih politikah, ki jo opravlja Eurosistem od januarja 2003. Obravnava kvalitativna vprašanja o gibanjih v kreditnih standardih, pogoje za posojila in povpraševanje po posojilih za gospodarske družbe in gospodinjstva do vnaprej določene vzorčne skupine bank v euroobmočju.

Razmerja med zadolženostjo in BDP (širše opredeljena država): razmerje med zadolženostjo in BDP širše opredeljene države po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od fiskalnih kriterijev, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za ugotavljanje obstoja prekomernega primanjkljaja.

Referenčna vrednost za rast M3: letna stopnja rasti M3 v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem stabilnosti cen. Trenutna referenčna vrednost za letno rast M3 znaša 4%.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je osnovni cilj Eurosistema. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot letno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP) za območje eura pod 2 %. Svet ECB je prav tako pojasnil, da namerava v prizadevanjih za zagotavljanje stabilnosti cen srednjeročno ohranяти stopnjo inflacije pod, vendar blizu, 2 %.

Stanje mednarodnih naložb (i.i.p.): vrednost in sestava neto nepravilnih finančnih terjatev (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stopnja primanjkljaja (širše opredeljena država): razmerje med primanjkljajem in BDP širše opredeljene države po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od fiskalnih kriterijev, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za ugotavljanje obstoja prekomernega primanjkljaja. Prav tako se omenja kot stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Stroški dela na enoto: obseg vseh stroškov dela na enoto proizvodnje, izračunane za euroobmočje kot razmerje med skupnimi plačami na zaposlenega in produktivnostjo dela (opredeljeno kot BDP po stalnih cenah na zaposlenega).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji v ESR 95 obsega rezidenčne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev, namenjenih za individualno in kolektivno potrošnjo, in/ali s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in bogastva. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialnega zavarovanja. Ne zajema pa enot v javni lasti, ki izvajajo tržovske operacije, kakor so javna podjetja.

Tekoči račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z blagom in storitvami, dohodke in tekoče transferje med rezidenti in nerezidenti.

Urni indeks stroškov dela: merilo stroškov dela, vključno z bruto plačami (v denarju ali naravi, vključno z dodatki) in drugimi stroški dela (prispevki delodajalcev za socialno varnost in davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, manj subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Zadolževanje (širše opredeljena država): neto nastanek dolga širše opredeljene države.

Zunanjetrgovinska menjava blaga: izvoz in uvoz blaga znotraj in zunaj euroobmočja, merjena vrednostno in kot indeks obsega in indeksi vrednosti enot. Statistični podatki o zunanjetrgovinski menjavi niso neposredno primerljivi s podatki o izvozu in uvozu, evidentiranimi v nacionalnih računih, ker slednji vključujejo transakcije znotraj euroobmočja in transakcije zunaj njega in prav tako združujejo blago in storitve. Prav tako niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilnih bilanc. Poleg metodoloških prilagoditev je glavna razlika v tem, da se uvoz v statističnih podatkih o zunanjetrgovinski menjavi evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevoznimi storitvami, medtem ko se v postavki blaga v statistiki plačilnih bilanc evidentira kot franko na krovu.

